

## ZEW景気期待指数が示唆するユーロ圏景気の今後

ユーロ圏経済は少なくとも22年前半は比較的堅調に推移してきましたが、今後悪化が見込まれています。先行きを示すセンチメント(期待)指数の一部は過去の景気悪化時期(リーマンショックや欧州債務危機、コロナショック)に相当する悪化を示唆しています。欧州連合(EU)などにエネルギー危機対応を検討する動きも見られますが、時間は限られているようです。

### ユーロ圏経済指標: 足元の堅調さに反し、センチメントは悪化

欧州経済研究センター(ZEW)が2022年10月18日に発表した10月ドイツ景気期待指数はマイナス59.2と、市場予想のマイナス66.5、前月のマイナス61.9は上回りました(図表1参照)。市場予想ほどには悪化しなかったものの、極めて低い水準での推移となっています。

ユーロ圏の7-9月期GDP(国内総生産)は10月31日に発表される予定です(図表2参照)。4-6月期GDP成長率は前期比で0.8%増、前年同期比では4.1%増でした。一方、これから発表される7-9月期のGDP成長率について、市場では、前期比でゼロ%程度を見込んでいます。

### どこに注目すべきか: ユーロ圏、センチメント指数、マイナス成長

ユーロ圏の景気の先行きに対する不安が高まっています。もっとも、4-6月期のGDP成長率は前年比で4.1%増(思った以上に)堅調でした。景気悪化要因として、2月にロシアがウクライナに軍事侵攻したことの影響が懸念されました。また、主要貿易相手国である中国の景気が軟調であったこと、半導体や部品等の供給制約により自動車生産が昨年からの減少傾向であったことも下押し圧力と見られていました。

しかしながら、ユーロ圏の経済は22年前半は底堅く推移しました。財政政策などの効果も想定されますが、主要な下支え要因として、コロナウイルスの感染拡大が落ち着いたことによる経済再開の寄与が大きいとみられます。例えば、ドイツでは3月18日にコロナ関連規制が解除され、買物時のワクチン接種証明書の提示が不要となったり、大規模イベントの開催も解禁されました。フランスも3月からマスク着用義務が撤廃されるなど経済活動の再開が欧州で進みました。南欧では観光産業が回復し、例えばスペインのホテルの稼働率はコロナ前の水準をほぼ回復しています(図表3参照)。

しかしながら、ZEW景気期待指数にあるように、ユーロ圏のセンチメントは過去の景気後退期に匹敵する水準にまで悪化しています。中国などの景気回復が鈍いこと、前年比で10%にまで上昇したユーロ圏の高インフレによる消費意欲の低下も懸念されます。インフレ抑制に向けた欧州中央銀行(ECB)の利上げが年内は継続が見込まれ、コスト上昇が景気を下押しすると見られます。さらに、状況を悪化させる要因として

は、欧州がエネルギー供給源として深く依存してきたロシアからの天然ガス供給などがこの冬を通じて停止されるリスクが高まっていることです。ドイツが原子力発電所の全3基を来年4月まで稼働させる(1基は年内運転終了予定であった)とするなど、ロシアの天然ガス供給停止を前提にする姿勢と見られます。経済への影響は必至で、弊社でもユーロ圏の23年の成長見通しを、足元1%弱引き下げました。インフレ、金利高、エネルギー不安を受け22年10-12月期からのユーロ圏経済のマイナス成長を見込んでいます。

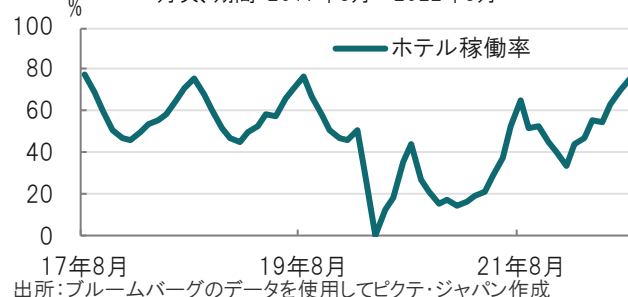
図表1: ドイツZEW景気期待指数の推移と景気悪化時期  
月次、期間: 2022年10月~2022年10月、グレー(景気悪化時期)はユーロ圏GDP成長率が前期比でマイナス成長となった時期



図表2: ユーロ圏の実質GDP成長率の推移  
四半期、期間: 2002年4-6月期~2022年4-6月期



図表3: スペインのホテル稼働率の推移  
月次、期間: 2017年8月~2022年8月



## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様のご投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2022年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 **上限3.85%(税込)**  
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限**0.6%**)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 **上限0.6%**
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 **上限年率2.09%(税込)**  
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様にご帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社