



様々な企業の分析 (パート2)

消費セクターにスポットライトをあてる

RBCグローバル株式運用チーム



消費セクター企業に関する第二弾の当レポートでは、シニア・ポートフォリオ・マネジャーのニール・アボットとクライアント・ポートフォリオ・マネジャーのキリアン・ニーマルクトが、ソフトドリンクから自動車部品、レジャー用品まで、あらゆる製品を扱う消費セクター企業が競争力を高める要因について考察します。パンデミックを背景とした厳しいこの数年間、消費セクター企業がマクロ経済からどのような影響を受けたかについても言及します。

消費セクターでは多数の企業が競争しています。私たちは企業を詳細に調査していますが、特別な価値を有する企業を発掘するために、特徴的な調査方法がありますか？

企業の競争優位性は業界によって異なる場合がありますが、中には非常に明確な競争優位性を持つ企業もあります。例えば、消費者が商品を購入する際に企業ブランドが大事な要素となることがあり、コカ・コーラ、テスラ、ディズニー社などは非常に強力なブランドを有しています。ブランドは、長期的な企業価値を創造するための無形資産のドライバーとなりますが、企業のバランスシートやキャッシュフローなどの財務会計にはほとんど反映されません。消費セクター企業への投資を検討する際、ブランドの有無がまずは起点となります。企業分析の一環として「消費者は何に共感するか。消費者がお金を使うブランドについて信頼しているか」という点に着目しています。

最初に企業ブランドを調べますが、加えて、その企業が有する技術も企業価値に重要な役割を果たします。アマゾン、オカド、テスラ社などは、技術を駆使した消費セクター企業の代表例です。これらの技術は消費セクターをリードし、持続的な競争優位性をもたらします。私たちが調査を行い、企業の長期的な評価を行う際、その企業の技術を重要視しています。

いわゆる「王冠の中の宝石」と言える価値の高い企業を発掘するには、他にどのようなことが重要となりますか？

消費財メーカーにとって、消費者に商品をどのように届けるかという流通手段が重要となります。アマゾン社はその分野で世界の常識を変え、消費者があらゆる商品を即座に購入することを可能としました。私たちは競争力の観点からアマゾン社を選好しています。その一方、流通手段の優位性が全てという訳ではありません。例えば、ユニリーバのインド法人はすでに約14億人の消費者に商品を届けることができる経路を持っているため、この国では、電子商取引を行う企業や従来型の消費セクター企業は、競争優位性を失っています。

米国では、生産工場から小売店へと製品を直接届ける「ダイレクト・ストア・デリバリー」システムを採用する企業があります。こうした企業は小売店と直接の取引関係を築き、消費者との直接的なコミュニケーションが可能となっています。全ての大手FMCG (Fast-Moving Consumer Goods) 企業が、こうしたシステムを導入しているわけではなく、多くは、外部の流通経路を通じて自社の製品を販売しています。しかし、同システムを採用する企業は、流通手段において優位性を持っています。

また、人材や企業文化、近年ではサステナビリティなど、企業の持つ無形資産についても着目しています。これは、目的意識を持ったブランド・コンセプトを生じさせることから、消費セクターの企業にとって重要な側面となっています。競争優位性を獲得するために、これは非常に有効であると考えています。

革新的な企業文化を持つ企業もまた競争上優位な立場にあります。例えば、ブラジルのビール企業はイギリスやアメリカの伝統的なビール企業とは異なる方法で経営されています。ブラジルの文化やエネルギーなどを活用し、「古い」つまり伝統的なビジネスを「新しい」ビジネスのように見せることができます。その文化が企業に与える影響を理解することは、企業の競争優位性を把握するために役立ちます。

最後に、私たちは信頼できる企業経営者を探していますが、それには時間を要し、投資判断を送らせる要因ともなります。それゆえに、私たちは、継続的なデューデリジェンスの一環として、企業の経営陣を評価し続けています。その評価を最初から行わなければならないことはほとんどありません。経営力の高い企業の例としてホーム・デポ社が挙げられます。同社は企業として成熟しており、顧客満足度を高め、従業員と株主を公平に扱うという点で優れた経営を行っているとして評価しています。

顧客と株主を重視する企業の経営において、エンゲージメントをどのように活用していますか？

オーナーの立場でエンゲージメントを考慮することが重要なポイントとなります。米国のある小売企業のCEOは、パンデミックの際、従業員が一人も職を失うことがないように努め、必要に応じて従業員が休暇を取得できるように多額の資金を投じたと言います。短期的にはこのような措置が四半期業績に影響を与える可能性はあるものの、長期的には強力な偶発的な資産を構築し、価値を創造する企業であると見ることができます。

余談ですが、小売企業では一般的に離職率がかなり高く、従業員は雇用主に対して献身的ではない傾向にあります。しかし、いくつかの企業は、時間とともに、顧客へのサポートができる経験豊富な従業員を店舗に配置することが顧客サービスの根幹と認識するに至りました。優良企業、特に従業員がビジネスの一部として大切に扱われている企業では、従業員の離職率は非常に低くなります。私たちは投資判断を行う際、企業の離職率に必ず注目します。離職率の変化は企業文化のプラス面とマイナス面を示すシグナルとなるからです。

最後に、最近のインフレ圧力と金利上昇について消費セクターと投資家にどのような影響がありますか？

消費セクターは他のセクターよりもインフレの影響を大きく受けていると見ています。2021年末頃、消費セクターの企業から、かなり高い水準のインフレが現れていることが分かりました。高いインフレによる物価上昇と、金利上昇による住宅ローン費用の増加という2つの圧力は、消費セクター企業にとってマイナスのニュースとなりました。

このような環境では、顧客の消費が食料品などの生活の基本的な部分に回り、自由に使える金額は限られるため、企業は価格設定について慎重に対応しなければなりません。また、インフレに最も対応できる企業、つまり企業の利益を守るために商品価格を上げることができ、且つ、その価格上昇による需要低下の余地が小さい企業に投資するよう考慮する必要がありました。

2023年は、消費セクターや消費セクター企業について調査を行う中で、特にサステナビリティを重点的な項目として詳細な分析を行っていきます。進化を続ける消費セクター企業への投資において、毎年行っているESGエンゲージメントが投資活動の注目点となるでしょう。

長期的な責任投資を通じて、お客様へのプラスの変化を目指す私たちの取り組みについて、[こちら](#)をご覧ください。

ディスクレマー

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のもので、ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。(UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management