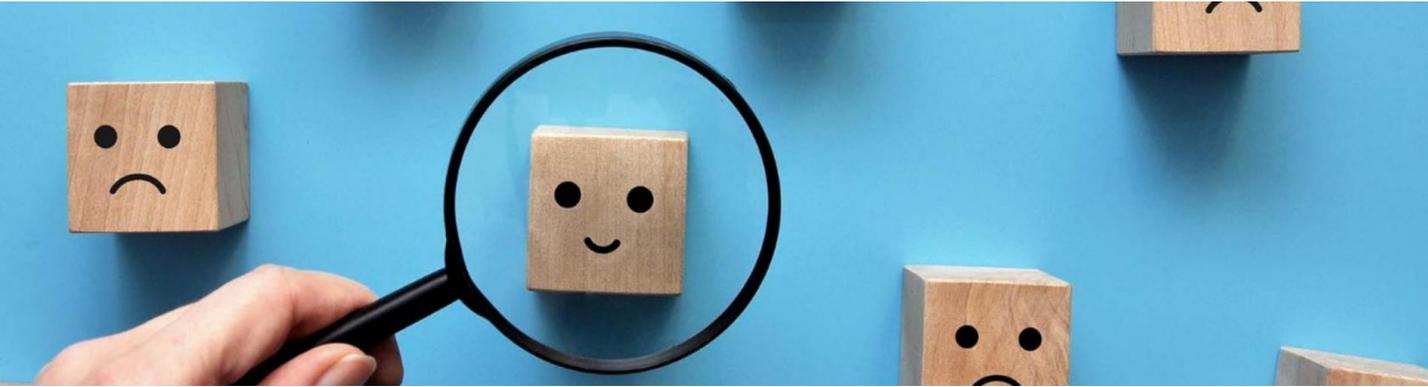


グローバル株式：現在の状況

世界で何が起きようとも、私たちは魅力的なバリュエーションを持つ優れた企業に注目しています。

RBCグローバル株式チーム



1月に、私たちは今年の見通しについてコメントしました。第2四半期に入り、その見通しについて一度振り返るタイミングでしょう。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、マクロ経済の不確実性に直面する中で、長期的に価値創造できる企業を発掘するための方法についてコメントします。

今年に入ってから、市場に波乱を巻き起こす出来事がありました。株式投資家として、楽観的な見通しを維持している理由はなぜでしょうか。

私たちは、株式にはまだ魅力的な上昇余地があると見ています。たしかに金利はこの10年間で最も高い水準となっています。しかし、株式に存在する価値について、投資家は2つの側面、すなわち、第一に支払うもの、第二に得るものを考慮しなければなりません。

投資家が支払うものは、現在価値を計算する際の割引率に大きく影響されます。割引率は、私たちが、株式価値を計算する際に使用するターミナルレートを決定し、それは金利上昇に大きな影響を受けます。金利上昇は、株式投資家にとって逆風となりましたが、金利のピークは迫っており、これが追い風に転じる可能性があると考えています。

最近の米国の銀行セクターの混乱により、規制当局はより厳しい規制を示唆するようになりました。この混乱による影響を予測するのは難しく、不確実ではありますが、パウエルFRB議長もその影響を認めています。その影響は25～50bpsの利上げに相当する可能性があると見られていることから、金融市場は、より低い水準のターミナルレートを織り込みました。こうした状況を踏まえると、前回の25bpsの利上げは、ハト派的な視点で捉えることができ、利上げサイクルはピークに近く、金利はいずれ低下し始めるだろうと思われま

投資家が得るものは、個別企業の利益や、変化をチャンスとして捉える優れた企業によってもたらされます。例えば、価格決定力を持ち、競合他社と比較して利益率を維持できるような企業です。

まとめると、私たちは株式には大きなリターンの余地があると考えています。企業価値とは相対的なものであり、逆風が追い風にも変わることもあります。

魅力的なバリュエーションで優れた企業に投資することですが、困難な状況でも業績を上げる企業を、どのように発掘するのでしょうか。

16年以上にわたって適用してきた試行錯誤のプロセスがあります。4つの競争力に焦点を当てたものです。1) 勝てるビジネスモデル、2) 市場シェアを獲得する機会、3) 成長するエンドマーケット、4) 強力な経営陣と優れた実績を、確認する項目として挙げています。私たちは、この4つの条件を全て満たす企業を求めています。

このような企業を発掘するためには、財務諸表以外に目を向ける必要があります。勝てる企業を見つけるには、損益計算書、貸借対照表、キャッシュフロー計算書からは、分からない無形の資産に注目します。業種によって異なりますが、例えば、ヘルスケア・セクターでは、研究開発能力、優秀な研究者の採用、人材の確保などです。優れた企業を発掘するには、従来の財務分析にとどまらないことが必要です。

このように、私たちは、純粋に財務諸表のみに焦点を当てた企業分析を避けたいと考えています。避けるべき対象の一つに過剰借入れが挙げられます。例えば、1) 脆弱な返品ポリシーや非効率的な顧客サービス、研究開発予算の削減、投資の先送りを行いながら売上を得ることは、顧客からの借りになります、2) 取引先に対して期限内に支払いを行わないことは、サプライヤーからの借りになります、3) 公平な給与支払いを行わないことや安全ではない労働環境を提供することは、従業員からの借りになります。

このような借入れをすることで、短期的には業績をよく見せることができますが、必ずしも良好な事業を実現できているわけではありません。将来からの借入れは偶発的な負債を生む可能性があり、それが実現すれば、株主に悪影響を与えることとなります。それゆえに、偶発的な資産を生み出し、未来に投資する素晴らしい企業に注目しています。

株式投資家にとって、現在、配当はどのような役割を果たしているのでしょうか。

まず、資本を投下すると機会費用が発生します。配当はある程度まで、資本投下の機会費用を投資家に補償するものです。

第二に、配当は投資期間を短くする手段として機能します。高金利は、短期よりも長期的な価値にマイナスの影響を与えます。そのため、企業経営者が配当として早めに資本を還元することは、投資家の株式によるリターン回収を短期化するための手段ともなります。

さらに2つの補足的な役割があります。経営陣の資本配分の規律を高めること、そして、配当収入を求める投資家への訴求を広げることができることです。

現在の環境で、どのような企業に投資チャンスがありますか。

私たちは、強い競争優位性を持つ企業を探しています。経済の先行きがどうであれ、競争優位性を持つ強い企業こそが長期的に生き残ることができるからです。景気後退期では、優れた企業はより強くなるということをこれまでも見てきました。優れた企業は、経営状態の悪い企業に比べて市場シェアを拡大する能力を備えています。

市場が金利上昇と、それに伴うマイナス面にあまりにも注目しすぎているため、私たちのようなファンダメンタル・ボトムアップ型の銘柄選択アプローチにとってチャンスが拡大していると考えています。

さらに絞り込む場合、特に注目している分野は何でしょうか。

インフレ圧力が家計の可処分所得や裁量の支出に影響を及ぼしていることは明らかです。所得分布の下位半分にあたる人々は、食料、エネルギー、住居が収入に占める割合がとて高いため、特に影響を受けています。この3つの分野のインフレ圧力が特に強くなっています。

強い顧客ロイヤリティと強固なブランドを持つ安定した企業に注目しています。こうした企業は、偶発的な資産を利用して価格決定力を発揮し、利益を守るとともに、売上を伸ばすことができます。

また、シンプルなサプライチェーンを持つ国内向けのビジネスモデルにも注目しています。近年、グローバルなサプライチェーンの混乱や労働力不足に悩まされている同業他社に比べ、優れた抵抗力を発揮し、市場シェアを獲得することができるからです。



ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド金融商品取引業者 関東

財務局長（金商）第 1029 号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータルリターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。その他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク為替変動

リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではございませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上