

グローバル・エクイティ・オブザーバー

デジタル時代の「堀(強み)」を 再構築する

アクティブ・ファンダメンタル・エクイティ | インターナショナル・エクイティ運用チーム | インベストメント・インサイト | 2019年7月

過去50年間にわたり大手生活必需品企業はアナログの世界で繁栄してきました。これは圧倒的な市場シェア、売上成長の加速、高い投下資本利益率の維持に歴然と現れています。しかし、デジタル時代はこうした繁栄に対して二つの課題を提示しています。一つはEコマース(EC)、そしてもう一つはソーシャルメディア/検索を含む新たなマーケティング・プラットフォームです。

公正を期すために言えば、生活必需品業界ではデジタル時代への適応に手間取っています。成長率は1桁台半ばから1桁台前半に鈍化し、「大手ブランドの終焉」が取り沙汰されています。しかし、大手生活必需品企業がデジタル時代を乗り切る秘訣を見いだし始めている兆候が散見されます。すなわち、こうした一流ブランド企業は規模とスキルを兼ね備えることで繁栄し、売上成長が再び持ち直しているのです。

まず中国のEコマースを取り上げてみましょう。中国の国内Eコマース企業は技術と革新の面で最先端を走っており、おそらく世界最高と言えるデジタル・ブランド構築プラットフォームを備えたオンライン・エコシステムを提供しています。世界の他の国々とは異なり、中国国内のブランド企業はロイヤルティ・プログラム(ポイントサービス)やライブストリーミングなどのサービスを売りにした独自の仮想店舗を所有しています。こうした仮想店舗はプラットフォーム・プロバイダーによってセグメント化されており、例えば(アリババが運営するラグジュアリーECサイト)「ラグジュアリー・パビリオン(Luxury Pavilion)」は、高級美容ブランドに特化しています。これにより、これらの高級ブランドが大衆市場向け商品によって締め出されたり、洗剤の隣に並べられたりすることが避けられます。プラットフォーム・プロバイダーは消費者の購買パターンに関するデータをブランド企業と共有しており、これが製品イノベーションを後押ししています。プラットフォームは1~2級都市から4~5級都市へとブランドの浸透を急速に拡大し、6億人に入る潜在的な消費者を取り込んでいます¹。

筆者



WILLIAM LOCK
インターナショナル・
エクイティ運用チーム
運用責任者



BRUNO PAULSON
マネージング・ディレクター



DIRK
HOFFMANN-BECKING
エグゼクティブ・ディレクター

「デジタル時代は
生活必需品企業の繁栄に
対してEコマースと
ソーシャルメディアという
二つの主要な課題を提示。」

¹ 企業のアニュアルレポート

欧米企業を含め中国で事業展開する大手生活必需品企業はデジタル投資の成果を得ており、それは中国での売上高の急増に歴然と示されています。例えば、我々がポートフォリオに組み入れているフランスの大手美容企業では、アジア太平洋地域の前年比増収率が2017年の11%から2018年には26%に上昇しました。ちなみに2015年と2016年には前年比増収率が5%弱にとどまっていました¹。

中国以外に目を向けると、米国のあの有名なECサイトはデジタル小売業の分野で圧倒的なシェアを握っていますが、消費者に関するデータをブランド企業と共有せず、ブランド構築よりも価格に重点を置き、自社ラベルを活用してブランド企業に対する直接的な競合者となっている点で中国の同業他社と好対照を成しています。このため、この米国企業はブランド破壊に躍起になっているというのがもっぱらの見方ですが、実際にはこの企業の自社ブランドの大半は、プラットフォーム上で効率的な競争方法を習得した大手生活必需品企業との競争に敗れているのです。これらの生活必需品企業は自社が確実にキーワード検索の上位に表示されるようにして(米国では製品検索全体の55%がこのプラットフォーム上で直接行われるため、これは重要な点です²)、自社製品が顧客ランキングとレビューの上位に来るよう取り組んでいます。これらの企業にとっては、米国で複数のEコマース運営企業が存在することもプラス材料となっています。従来型の小売企業は自社ECサイトでの製品提供に多額の資金を投じてきました。2018年のEC売上高は従来型小売のトップ企業で40%増、ディスカウント小売のトップ企業で36%増でした³。このようなデジタル化がもたらす幅広い機会に支えられ、大手生活必需品企業は世界全体および米国のEC売上高を同期間に40%程度伸ばすことができました⁴。これは米国の有力ECプラットフォームと業界の伸び率を大きく上回る数値です。

「米国ではデジタル化がもたらす機会を追い風に、大手生活必需品企業の2018年EC売上高は約40%増加。」

今日、大手生活必需品企業では売上高全体に占めるEコマースの比率が5年前の1~2%から5~10%に上昇しています⁴。生活必需品企業にとって重要な点として、Eコマースの営業利益率は実店舗での販売と同等な水準にあり、EC小売企業は小規模ブランドよりも大規模ブランドの販売からより大きな利益を得ています。

デジタル・マーケティングの分野に目を向けると、シリコンバレーの主要広告プラットフォーム(外見上は検索エンジン/ソーシャルメディア・サイト)は実質的に生活必需品企業に対する税金の機能を果たしてきました。過去5年間に生活必需品企業の経営陣は投資収益率の向上を期待して、マーケティング費用の30%から50%を伝統的なメディアからデジタル・マーケティングに振り向ましたが⁴、売上高の伸びは鈍化する結果に終わっています。

「デジタル・マーケティングの効果を発揮させたければ、変革と人材確保が必要。」

こうした中で、生活必需品企業はマーケティング部門を再教育・変革する必要性にようやく気づいた模様です。それは単にデジタル・マーケティングに資金を投じればよいという単純なものではありません。従来であれば、企業は世界的な広告キャンペーンに向けたクリエイティブなコンテンツの策定、ならびに新広告を打ち出す最善のタイミングなどキャンペーンの戦術的な執行の、1年前の時点で広告代理店に概要を説明していたでしょう。しかし今日では、生活必需品企業のマーケティング・チームは「インフルエンサー」の間で流行っている直近のトレンドを把握する“ソーシャル・リスニング・チーム”を擁しています。ソーシャルメディアのサイト向けコンテンツを絶え間なく生み出すため、社内でクリエイティブ・チームを編成しているのです。専門家チームはデータを発掘し、デジタル費用効率をリアルタイムで監視しています。例えば、デオドラント化粧品の広告キャンペーンでは、スポーツをする20歳~30歳の男性をターゲットとする方が、20歳~30歳の男性喫煙者をターゲットとするよりもヒット率が高いかどうか、といったことを監視します。大手生活必需品企業が基本事項(例えば、クリーンなデータ、適切なキーワードの購入、自社ウェブサイトへのアップロード時間の短縮)を習得して、質の高いデジタルコンテンツの作成(例えば、興味を引く広告が表示されるまでの時間を6秒から2秒に短縮)へと、ノウハウを蓄積するに伴い、現在のデジタルマーケティング・プラットフォームにおける「税金」は縮小していくと考えられます。

では投資家として、我々は優れた成果を上げている企業をどのように特定しているのでしょうか? 我々は(新たな進展について)学び直す必要もありました。過去数年間に多くの生活必需品企業が売上高に占める広告・販促費の比率を低下させ、デジタル投資収益率の

² L2コンサルティング、2019年

³ 企業の2018年アニュアルレポート

⁴ 各企業のアニュアルレポート

向上を追求してきました。しかし、ただで手に入るものなどありません。デジタル・マーケティングの効果を発揮させなければ変革と再教育が必要です。つまり、デジタルの専門家を何百人、何千人も雇用する必要があるということです。この投資費用は損益勘定の「広告・販促費」の項目ではなく、「販売費及び一般管理費(販管費)」の項目に計上されます。組織改革とデジタルの専門家の雇用が実行に移されると、デジタル専門家はデジタルコンテンツ向けの投資拡大を求めるため、広告・販促費は再び増加しますが、取り組みが成功すれば売上の伸びは再び加速し、売上高に占める販管費は低下します。

我々のポートフォリオに組み入れている世界的な美容ブランド企業は、こうしたデジタル革命の最前線に立っており、他の生活必需品企業の立ち位置を示す有益な指標になると考えられます。コンサルティングを手掛けるガートナーL2社は、専門知識に基づきデジタル分野全体にわたり1,872のブランドをランク付けしています。2018年にはこのうちの57ブランドが最高水準を意味する「Genius」という肩書を取得しました。ここで取り上げた世界的な美容ブランド企業は最多の「Genius」ブランド(7ブランド)を保有しているだけでなく、過去10年で最高の7%という増収率(美容市場全体のほぼ1.5倍に相当)を達成しています⁵。

「デジタル時代を乗り切る秘訣を見いたした生活必需品企業は「堀(強み)」を強化し、売上成長を加速させ、高い投下資本利益率を維持することが可能。」

デジタル時代を乗り切る秘訣を見いたした生活必需品企業は、今後何年にもわたり自社の「堀(強み)」を強化し、売上成長を引き続き加速させ、高い投下資本利益率を維持することができます。新たなデジタル環境の中で大手ブランド企業は規模とスキルを兼ね備えることで繁栄することができます。我々は投資家として企業の属性を評価する際には、投資効率、分散化、起業家精神に加えて、デジタルの専門知識を判断材料にしたいと考えています。

⁵ 企業の2018年アニュアルレポート

本書は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが海外で発行したレポートを邦訳したもので、本書と原文(英語版)の内容に相違がある場合には原文が優先します。

本書はグローバル・フランチャイズ運用戦略に関する情報提供を目的として作成したものであり、法令に基づく開示書類ではありません。本書は信頼できると判断した情報を元に、十分な注意を払い作成しておりますが、その正確性や完全性をお約束するものではありません。本書の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることもあります。本書中のグラフ、数値等は過去のものであり、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。また、特定の銘柄及び市場等全般の推奨や価格の上昇又は下落を示唆するものではありません。

当社の事前の許可無く、本書を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

重要事項

本書は、当社の投資一任契約および投資顧問契約に関する業務に関連して提供されるものであり、特定の金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を目的とするものではありません。また、弊社は、本投資戦略によって運用されている金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を行うものではありません。

1. 投資一任契約の概要

投資一任契約は、お客様の資産の運用に関し、お客様があらかじめ運用の基本方針を定めた上で、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断のすべてを当社に一任し、当社がこれを引き受けます。お客様は投資を行うのに必要な権限を当社に委任し、当社は委任された権限を行使するにあたっては、当社の投資判断に基づきこれを行い、お客様は個別の指示を行わないものとします。

2. 元本損失が生ずることとなるおそれ

受託資産の運用には、受託資産に組入れられた株式その他の有価証券等の価格変動リスク、株式その他の有価証券等の発行体の信用リスク及び株式その他有価証券等を売却あるいは取得する際に市場に十分な需要や供給がないため、十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる流動性リスク等による影響を受けます。また、外貨建て資産に投資するため為替変動リスクの影響を受けます。受託資産の運用による損益はすべてお客様に帰属し、元本が保証されているものではなく、元本損失が生ずることとなるおそれがあります。

3. 投資一任契約締結に際しての留意事項

受託資産の運用は、個別の受託資産ごと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、投資一任契約を締結する際には、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

リスクについて

当運用戦略は主に海外の有価証券等を投資対象とするため、当該有価証券の価格の下落により投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建ての資産は為替変動による影響も受けます。従って、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はお客様に帰属します。投資する可能性のある金融商品等には、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、デリバティブ取引に伴うリスク、カントリーリスク等のリスクを伴います。

費用について

投資一任契約に基づいて直接投資をする場合の費用

投資顧問料率

25億円までの部分に対して	0.864% (税抜 0.800%)
25億円超50億円までの部分に対して	0.810% (税抜 0.750%)
50億円超100億円までの部分に対して	0.756% (税抜 0.700%)
100億円を超える部分に対して	0.702% (税抜 0.650%)

※ 表記の料率は年率表示です

※ 上記以外に投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の報酬体系は上記と異なる場合があります

※ 契約資産の性質・運用方法等により、お客様と協議の上、最低受託額、受託額及び投資顧問料率を別途取り決めることができます

※ 税込料率は法律に定められる税率が適用されます

また、投資一任契約に基づく組入資産の売買手数料、保管費用等をお客様にご負担いただきます。(当該手数料等につきましては、運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません。)

最低受託金額

効率的な運用を実現するという観点から、個別口座の最低受託金額を50億円と設定しております。

《ご注意》

上記に記載している費用項目につきましては、一般的な投資一任契約を想定しております。受託資産の運用に係るリスクや費用については、投資一任契約を締結する際に、事前に契約締結前書面をご覧ください。

投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の費用

組入れ予定の投資信託は、弊社がお客様と締結する投資一任契約に基づいて投資を行うための専用ファンドであり、当該目的での利用に限定しております。

投資顧問料率

一律 0.81% (税抜 0.75%)

組入れる投資信託で弊社が運用報酬を受領する場合、上記料率から控除して投資顧問報酬額を算出します。

- 組入れ予定の弊社設定投資信託から弊社が受領する運用報酬はございません。したがって、投資顧問報酬額は上記の年率 0.75% (税抜) で計算されます。
- 表記の料率は年率表示です。
- 契約資産の性質・運用手法等により、お客様と協議の上、別途報酬額を取り決める場合があります。
- 税込料率は法律に定められる税率が適用されます。

投資信託にかかる費用

信託報酬 年率 0.054% (税抜 年率 0.05%)

内、委託者報酬 (運用報酬) ありません

信託財産留保 (相当) 額 基準価額に 0.20% を乗じた額 (解約時)

- 販売手数料はございません
- 当該投資信託に関する以下のその他の費用を、投資信託財産で間接的にご負担いただきます
- 組入有価証券を売買する際に生じる取引費用
- 外貨建資産の保管費用
- 信託事務の処理に要する諸費用
- 受託会社の立替えた立替金の利息
- 投資信託財産に関する租税
- 投資信託財産に係る監査報酬
- 法律顧問に対する報酬
- 投資信託約款および受益者に対する報告書の作成、印刷および交付に係る費用
- 公告および投資信託約款の変更および解約に関する書面の作成、印刷および交付に係る費用
- 投資信託振替制度に係る手数料および費用等

(上記その他の費用については、当該投資信託の運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません)

上記投資顧問報酬 (0.75%) と上記投資信託の信託報酬 (0.05%) の合計は、0.80% (年率、税抜) となります。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第410号

加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ウェブサイトでは様々なレポートを掲載しています

www.morganstanley.com/im/jp