

グローバル・エクイティ・オブザーバー

規模と多様性

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 | 2021年7月

ご存じのように、私たちは持続可能かつ高い投下資本利益率 (ROOCE) を創出しながら、長期にわたって安定的かつ予測可能な成長を遂げているビジネスを好みます。このような高クオリティのビジネスは、高い確率で規模と多様性という2つの長所を兼ね備えています。これは理にかなっており、規模が拡大するほど収益性が高くなることが多く、ROOCEも高くなります。また、収益源が多様化していることで、あるビジネス分野や地域で起こりうる事故が、必ずしも会社全体に大きな影響を与えないからです。これにより、成長の予測可能性がより高まります。近年の危機においても、長期的に見ても、私たちのポートフォリオがインデックスと比較して優れた収益実績をあげているのは、規模と多様性の特性が一因となっていることは間違いありません。

ウィンストン・チャーチルは、「良い危機を無駄にはならない」と述べています。企業にとってこの言葉が意味するところは、競合他社が投資できないときに投資し、その結果、市場シェアを獲得する、と捉えられることができます。残念ながら危機時において、ほとんどの企業はキャッシュフローが枯渇し、投資は困難、もしくは不可能でしょう。しかし、規模と多様性を兼ね備えた企業であれば、必ずしもそうとは限りません。世界的に有名なスポーツウェア企業2社は、競合他社よりも優れた実績を上げ、投資余力を有していることを実証しています。ここ数年、優れた規模と収益性により、両社は健全なバランスシートを維持しながら、一桁台後半の高い水準で売上を成長させ、デジタル機能への有意義な投資を行うことができました（これは両社の競合他社には到底実現できることではありません）。

筆者



MARCUS WATSON
エグゼクティブ・ディレクター



当然ながら、COVID-19の影響で世界中の店舗が閉鎖され、業界全体は大きな打撃を受けました。しかし、両社はそれぞれの能力と投資余力を極めて有効に活用しました。両社のうち1社は、ロックダウン中にも活動的であり続けることに焦点をおき、35億ドルのマーケティング予算を確保し、大規模なデジタルマーケティングのキャンペーンを展開しました。2020年6月には、「我々を止めることはできない (You can't stop us)」キャンペーンの視聴回数が全世界で20億回を超え、それによってブランドに対する顧客の愛着が強まり、ワークアウト・アプリのダウンロード、メンバーシップ・プログラムへの加入が促進され、そして最終的には既に大きくなっていったオンライン売上の急増につながったことが報告されました(直近四半期の同社のEコマース売上は54%増加しました)。また、同社は地理的に非常に分散されており、中国のロックダウンから教訓を得られたことで、年後半に他国がロックダウンした際にも戦略を練り直すことができました。これらに加え、どちらの企業もサステナビリティへの取り組みを後退させておらず、これによりブランドロイヤルティはさらに高まり、すでに支配的な競争力はさらに強固なものになっています。両社とも危機の影響を大きく受けましたが、迅速に対応する能力を有していたため、今後の見通しは危機が発生する前よりもはるかに良くなっています。

別のセクターに目を向けると、パンデミックという特殊な状況下において、通常の不況時では考えられないほどの深刻な影響が業界全体に及んでいるにも関わらず、私たちが保有する多様性を兼ね備えたヘルスケア企業はその気概を示しました。これら優れた幅広い能力を有す大企業が、信頼性の高いCOVID検査の提供やワクチン開発支援の最前線にいたことは単なる偶然ではないと考えています。ある医療機器企業の直近四半期におけるフリーキャッシュフロー(FCF)成長率が135%となった

ことに象徴されるように、これら企業は多額のキャッシュフローを生みだしています。これら企業が多様性に富んでいることを考えると、これら企業の投資先候補になる魅力的な分野は様々にあり、上述のキャッシュフローを有効に活用しています。その結果、危機以前よりも競争力が強化され、高い成長率が達成されることになるでしょう。

情報技術セクターにおいて、中小企業を中心とした顧客に給与計算・人事サービスを提供するソフトウェア企業を保有しています。この企業の特徴は、優れたソフトウェアを提供するために世界レベルのサービス提供体制を備えていることです。大規模もしくは幅広に製品を提供するのであれば、このようなサービス提供を正当化もしくは負担することは難しいでしょう。しかし、企業がロックダウンや在宅勤務に迅速に対応しなければならぬ中で、このようなサービスは顧客にとって非常に貴重なものであることが証明されました。その結果、過去最高水準の顧客維持率を達成し、危機的な状況下でも投資を継続することができ、競争力を高めることができました。

これらの例は、危機を通じて投資を行った企業だけではありません。結局のところ、たとえ短期的な収益を犠牲にしても、困難な時期に投資することができれば、競争力は強化され、投下資本利益率(ROOCE)の持続性が高まり、私たちが期待する安定かつ予測可能な成長が実現されるはずです。これは企業が容易に実現できることではありませんが、幸いなことに、私たちの保有企業の多くに当てはまる事です。

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2021年5月に海外で発行したレポートを邦訳したものです。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、当社がこれをお引き受けするものです。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	0.880% (税抜 0.800%)
25億円超 50億円までの部分に対して	0.825% (税抜 0.750%)
50億円超 100億円までの部分に対して	0.770% (税抜 0.700%)
100億円を超える部分に対して	0.715% (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

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0.825% (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0.055% (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
 - 組入る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