



去る者は日々に疎し

RBC グローバル株式運用チーム

依然として市場ボラティリティの高止まりが懸念されますが、投資家が長期的なリターンを得るには、辛抱強く耐えることが必要であることを心に留めておきましょう。



ウォーレン・バフェットはかつて、「10年間、市場が閉まっても全く問題ない銘柄だけを買いなさい」と言いました。この名言は、現在、多くの投資家が参考にすべきものです。しかし、インフレと金利の緊張関係、消費パターンの変化、企業業績の先行き不透明感などに株式市場が反応している現在、市場参加者の目線は短期的なものになってしまっているのかもしれません。

第1四半期の決算発表シーズンは、市場全体に広まった見方を体現するものでした。通常、企業のファンダメンタルズは投資家の関心の的ですが、地政学、マクロ経済に関する懸念に直面する中で、この四半期の決算については投資家の関心はそれから逸らされたように見受けられます。企業は総じて市場予想を上回る業績を発表しましたが、注目されたのは各社が発表した今後の見通しであり、その内容は概して不透明な印象を与えるものでした。それゆえに株式市場はあまりポジティブな動きを示しませんでした。

長期戦

有形資産や短期的なキャッシュフローが重視されるあまり、長期的な価値創造をもたらす無形資産への注目が低下しているように思われます。しかし、今こそ、これまで以上に、非財務的な資産によって競争優位性を確立し、堅調な業績を実現させている企業に注目すべき時であると、私たちは考えています。

無形資産には例えば、以下のような要素が含まれます。

- ・企業文化
- ・従業員と顧客へのエンゲージメント
- ・研究開発の実効性
- ・ESGの重要性に対する認識

企業は、短期的には金銭的な支出を伴うものの、長期的には多大な利益をもたらす、財務諸表には表れない資産を創造しています。このような非財務資産は、年次報告書や決算報告書ではほとんど確認できません。非財務資産に関する情報へのアクセス、理解、評価は困難なものです。しかし、それにもかかわらず、それらは長期的な業績の強力な予測因子となるのです。

事業とはその保有資産以上の価値を創造することだと理解している企業は、現在の不透明な情勢を切り抜け、競争上の優位性を業績としての成果につなげるのに最も適した立場にいます。実際、新型コロナウイルスが蔓延した時期に明らかになったように、イノベーション、文化、人的資本などの無形資産の重要性は、困難な時代においてますます高まっています。なぜなら、企業が顧客にとって必要とされ続け、ステークホルダーに付加価値をもたらすことを可能とするのは、こうした無形資産だからです。

未発掘の投資機会

近年では多くの投資家がこうした長期的な価値創造の源泉を見落としています。こうした事実は、発見されていないアルファの機会が多く存在し、私たちにとっても素晴らしい企業に投資する潜在的な機会が豊富に存在することを意味します。

見落とされている企業には過小評価されたアルファの機会が存在し、それはポートフォリオにおいて重要な役割を果たします。優良な企業は、ポートフォリオ全体のESGに関する実績、売買回転率の低下、それによる取引コストの低減に貢献しますが、それだけにはとどりません。さらに重要なのは、こうした企業の非財務的な要因から得られる超過収益は個別性が強く、一般的なシステムティックで定量的なリターン要因とは低い相関性を持っているということです。これらは、真のアルファであり、それぞれ異なる超過収益の「フレーバー」であると言えます。従って、これらの異なるアルファの源泉をポートフォリオに組み込むことで、ポートフォリオのリターンの傾向を偏らせずに分散させることができるのです。

さらに、そのメリットは、企業のオーナーのように考え、企業に長期的に投資する投資家にとって非常に大きなものとなります。私たちは、各企業の競争力を評価することで、企業が直面するリスクと機会を理解しています。そして、投資後も経営陣との対話を続け、責任ある事業活動や実効性のあるスチュワードシップに関する哲学を推進しています。優れた企業には創造性と適応力があり、不確実性の高い時代には、この2つの重要な特性が投資家に高く評価されるものと考えています。

物事は変化し続ける

私たちは、規律あるポートフォリオの構築とバランスの取れたポートフォリオ運営が重要であると考えており、また、長期的な価値創造が再び注目される局面に備えています。分散投資は、市場の予測不可能性から生じるマイナスの影響を最小限に抑えるために必要不可欠であり、そのためにも、セクター横断的にポートフォリオ管理を行う経験豊富な専門ポートフォリオマネージャーの存在が重要であると考えています。

私たちは、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と、銘柄固有のリスクから得られるリターンの持続性は、お互いに密接に関係していると考えています。アルファは、常に企業から株価形成を通じてポートフォリオにスムーズに伝達されるとは限りませんが、株価が直ちに反応しない場合でも、企業が生み出す価値が消滅するわけではありません。長期投資家である私たちは、不確実な時代においてもアルファはやがて回復すると考えています。私たちのポートフォリオは、適切に分散されており、アルファが市場に認知されたときに、それを捕捉する準備を整えています。

最近のボラティリティは、経営陣やビジネスモデルに対する試練でもあります。変化は、銘柄選択を行うアクティブマネージャーにとって投資機会を生み出すものであり、優れた企業は、こうした変化の機会が現れたときに、それを活かすのに最適な立場にいると考えています。私たちは、市場の変動が多くの企業のバリュエーションに変化をもたらしていることを認識しています。そうした中で、企業のファンダメンタルズが変わらず魅力的であるにも関わらず、バリュエーションがさらに魅力的になっていると思われる投資機会について、積極的に検討を行っています。

結論

結局のところ、現在のマクロ経済と地政学に関する不透明な状況から短期的な結果を予測することは、非常に不確実なものであるということです。

まだ認識されていないアルファの源泉にアクセスし、それを分析するには、一般に知られていない情報に対して鋭く反応するための哲学、プロセス、チームが必要となります。そして、そのチームメンバーは市場からのノイズを除去するために業界専門知識を有している必要があります。

私たちは、強固な競争力を持つ企業群で集中ポートフォリオを構成していることを繰り返し強調してきました。これは、私たちは、市場環境にかかわらず、顧客のために長期的な価値を提供することができるとの確信を示すものです。

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ありません。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.

