

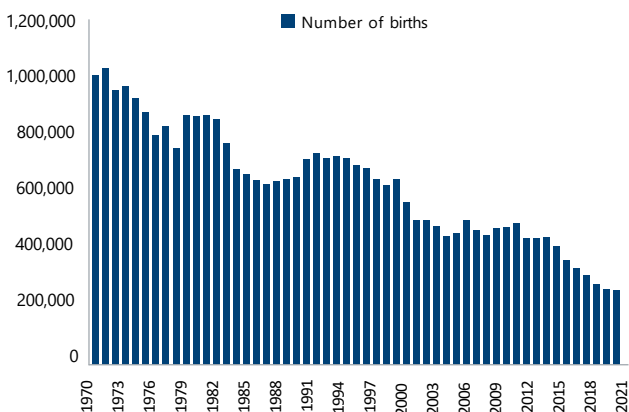
韓国企業にとって厳しい状況に置かれることとなります。ヒュンダイと起亜自動車が韓国の道路で圧倒的な存在感を示していることに気付かされたように、国産ブランドへの誇りは信じられないほど高いものとなっていますが、多くの企業は長期的な成長を維持するために海外市場に目を向けなければならなくなりつつあります。エンターテインメントや化粧品を含めて韓国文化は韓国の代表的な輸出品の1つとなりましたが、海外市場で持続的に成長することは必ずしも容易ではありません。

しかし、人口動態の変化がもたらすチャンスについても耳にしました。保険会社にとっては、高齢者人口の増加により介護用を含む新商品や、より充実した医療保障を提供するチャンスとなります。また、少子化によって子供を保護するための親の支出も増加しています。高齢化が進み単身世帯が増加している韓国では、ウェルスマネジメントやペット保険など、より専門的な商品への需要も急増する可能性があります。ヘルスケア企業やテクノロジー企業にとって、比較的人口も多く、知識も豊富である退職世代は、新製品や新サービスを提供するための理想的な条件が整っている世代とも言えます。

「しかし、投資先の韓国企業から分かることは、コーポレート・ガバナンスと株主とのエンゲージメントを改善したいという真の願望です。」

韓国企業の質とバリュエーションについて質問をよく受けます。MSCIによる韓国の新興国から先進国への移行は、以前から検討されてきました。その準備の一環として、政府と規制当局は、コーポレート・ガバナンスの水準と企業の情報開示の改善を進めてきました。良好とは言えないコーポレート・ガバナンスと旧態依然とした慣行は、長い間「コリア・ディスカウント」の裏付けとなっており、それが韓国企業のバリュエーションを下げています。

図1: 韓国の出生率が過去最低に沈む



出所: 韓国統計局



ソウル中心部での夜のショッピング

しかし、投資先の韓国企業から分かることは、コーポレート・ガバナンスと株主とのエンゲージメントを改善したいという真の願望です。今回の訪問における面談は、それをさらに証明するものとなりました。私たちのチームは過去10年間で、韓国企業とのミーティングの質が顕著に向上していることを目の当たりにしてきました。また、企業は、世界中のベストプラクティスから学ぶとともに、積極的に投資家とのエンゲージメントを行うようになったことで、経営陣や役員へのアクセスも改善してきました。今回の出張では、各企業の経営幹部や上級管理職と会うことができました。その多くは過去1年間に、ロンドンを訪れて私たちとミーティングを行なっています。

今回の面談を通じて、少数株主の利益のために考え、行動する、堅固な経営力を持つ企業が韓国には存在するという確信を深めました。韓国が最終的に先進国市場の地位を得るかどうかは別として、そのための努力により、韓国の株式市場における収益性とリターンが改善が引き続き促進されると考えています。企業が少数株主への利益還元を重視するようになったことで、配当金が増加し、コーポレート・ガバナンスが改善された例は既に見られています。



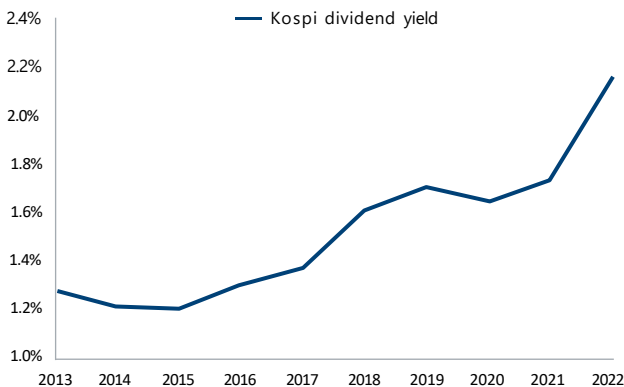
韓国のテクノロジー企業で展示されているロボットの能力。



ソウルの活力のある中心街

韓国が競争優位を有すると感じられる構造的成長分野のひとつはAIです。韓国はハイテク産業が盛んであることから、私たちはAIのバリューチェーン全体に関わる様々な企業を訪問しました。半導体は自動車やバッテリーと並ぶ韓国の主要な輸出品のひとつです。AIは、厳しい下降トレンドを経た半導体メモリ大手やハイテク・サプライチェーン企業にとって促進剤として大きな役割を果たしています。イノベーション、設備、人材、そしてステークホルダーとの関係に投資してきた企業は、その恩恵を受けています。今回の出張で多くのテクノロジー企業を訪問し、施設見学や経営陣との面談を行ない、テクノロジー分野で長期的な優位性を維持するための計画について話を聞きました。

図2: 過去10年間の韓国株式市場 (Kospi) の配当利回り



出所: CLSA, 2023年10月時点

⁴ [Friday Focus: The Vertically-Automated Terminal \(porttechnology.org\)](https://porttechnology.org/).

長期的に労働人口が減少し、技術力のある韓国は、業務の中でAIとロボティクスの利用を拡大する有力な候補となります。これは、従業員の福利厚生、企業文化、職場環境の改善にも繋がります。あるテクノロジー企業を訪問した際、印象的な「スマート」本場で従業員が利用できる設備の一部として紹介されたのは、アプリでコーヒーを注文し、5分後にロボットが会議室に届けてくれたサービスです。私たちが投資する企業を含めて、韓国企業のAI「ピック&シャベル戦略」は、この長期的トレンドから利益を得られる良いポジションにあると確信するようになりました。

韓国第2の都市であり、韓国南岸の中心地である釜山にも滞在しました。韓国は輸出志向の経済国であり、釜山はその大きな港の周辺に工場や造船施設を有し、韓国の古くからある産業構造を思い起こさせます。韓国は、私たちのような新興国資産への投資家にとってパラドックスとも言えます。世界で最も先進的な国の1つでありながら、新興国に分類されているからです。産業に根強いルーツを持つ技術先進国であり、近代的なものと伝統的なものが混在する文化を持っています。釜山での滞在がそれを象徴していました。アジア初の垂直統合型コンテナ港湾ターミナルを見学し、その後、市場をリードするコンピューター検査用ソケット・ピン機器会社を訪問しました。謙虚さ、勤勉さ、細部へのこだわりといった韓国の伝統的な価値観の上に、その成功が築かれてきたように思います。

最後の大きな話題は、韓国における個人投資家の台頭です。最近の韓国株式市場の動きが鈍いとは誰も言えません。過去3年間で、国内の個人株式投資家の数は人口のほぼ3分の1に急増し、個人の住宅所有者の数に匹敵するようになりました。長期機関投資家にとって、これは諸刃の剣のようなものです。過度にもてはやされ、特定のセクターに属する企業のバリュエーションが、短期間で極端に拡大することもあります。2023年におけるその主な例として、EVバッテリーのバリューチェーンが挙げられます。



アジア初の垂直統合型コンテナ港ターミナルである釜山新コンテナターミナルを視察

長期投資家にとって、ファンダメンタルズを無視した株式の急騰は、一時的な頭痛の種となります。一方、私たちにとってプラスと言える点は、これが逆に作用して、株価が下落したときに投資チャンスを生み出すこともあるということです。加えて、国内政治の二極化が進む中、韓国政府は国内株式市場のために行動し、支持基盤を維持することが必要となるでしょう。

「今回の韓国出張を振り返り、引き続き長期的なグローバル企業が韓国から生まれる可能性があると思っています。」

今回の韓国出張を振り返り、引き続き長期的なグローバル企業が韓国から生まれる可能性があると思っています。コーポレート・ガバナンスの水準がまだ改善途上にある韓国では、正しく選別することが重要であることに変わりありません。韓国には、私たちがポートフォリオに組み入れたいと考えるグローバルな成長テーマに対して積極的に取り組んでいる企業が数多くあります。韓国を代表する競争力のある企業には大きな期待が残されていると考えています。



ソウルの中心部には近代的なものと伝統的なものが共存している

ウィル・マクビーン

アナリスト



RBCブルーベイ（RBCグローバル・アセット・マネジメントの北米外事業）の新興国株式チームのアナリスト。ポートフォリオ・マネジャーと緊密に連携し、トップダウン・リサーチとボトムアップ・リサーチの両方をサポート。プロダクト・スペシャリストとしてチームに所属後、2022年に現在の役職に就任。英国の年金基金でリレーションズ・マネジャーを務めた後、英国の機関投資家を担当する顧客リレーションズ・マネジャーとして2019年に入社。2015年に資産運用調査会社のアナリストとして投資業界でのキャリアをスタート。

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

当資料は、RBC Global Asset Management の一部である RBC Global Asset Management (UK) Limited によって作成されたものです。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 の同意なしに再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、その正確性について保証するものではありません。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資料の日付時点のものであり、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。RBC Global Asset Management (UK) Limited、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.



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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	イマージン債	パレリクティド・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。この他、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が替変動

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あり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