

# RCM ニュースレター

## グラスルーツリサーチ レポート

June 2008

当資料に記載されている内容は、金融商品取引法に規定された「広告」に該当しますので、下記の事項をご確認ください。

金融商品取引業者の商号：RCMジャパン株式会社

当社は、投資助言・代理業、投資運用業の業務を行う金融商品取引業者であり、登録番号は以下のとおりです。

関東財務局長(金商)第424号

社団法人 日本証券投資顧問業協会に加入

投資顧問契約および投資一任契約の対価とリスクについて

### 1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する年間報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。

投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

### 2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及びデリバティブ取引等は、様々な指標等の変動の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。

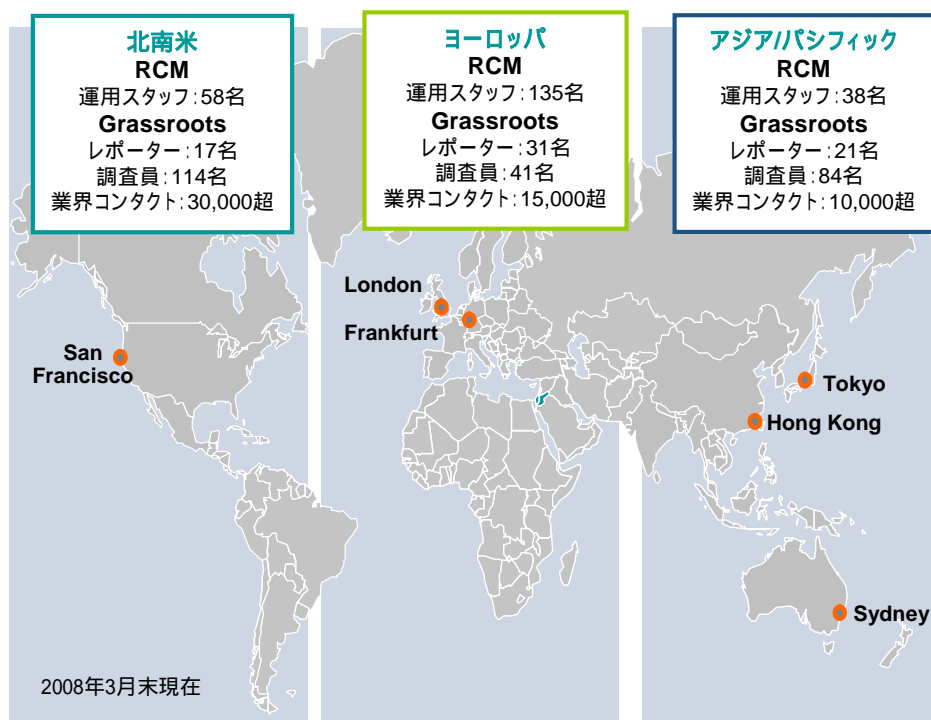
以上

RCMは、ドイツを本拠とするアリアンツ・グローバル・インベスターズのグローバル株式運用部門です。運用資産は1,570億米ドル(15兆6513億円)、従業員数は460名(うち、232名が運用関連スタッフ)、サンフランシスコ、フランクフルト、ロンドン、東京、香港、シドニーに運用拠点を有しています。(2008年3月末現在 米ドル = 99.69円換算)

グラスルーツ・リサーチは、RCM独自の調査部門で世界中に300名以上の市場調査員/レポーターが、アナリストによるファンダメンタル・リサーチを補完するために、調査対象の収益機会及びリスクの両方について、通常の株式リサーチとは異なる側面から調査を行っており、20年以上の実績があります。

調査レポートの要約の中から毎月旬の情報をお届けします。

## RCMとGrassroots® (グラスルーツ) リサーチについて



### グラスルーツ・リサーチの流れ

アナリストやポートフォリオ・マネージャーからの依頼を受け、個別銘柄やセクターについての調査を行います。プロジェクト・マネージャーが調査を統括し、レポーターやフィールド調査員が業界(市場)の情報源~コンタクト~から、投資対象候補に影響を及ぼす市場トレンド、競合環境、ビジネス展開などに関する情報を収集しています。消費関連、小売り、医薬品、通信サービス、情報技術、レジャー産業などでは、グラスルーツが特に有効です。

### グラスルーツ・リサーチの優位性

- ・ 独自性
- ・ 銘柄やセクターに対するポートフォリオ・マネージャーの確信度の向上
- ・ ファンダメンタル分析を補完

## 2008年景気刺激策としての税還付(米)

調査対象: 米国在住23歳以上で独立収入のある納税者(米)

### “経済面の懸念事項の上位に挙げられたのは住宅価格と失業率”

調査によると、回答者の77%が景気刺激策としての税還付を受ける予定で、内3分の2近くが6月末までに還付を受ける予定であると答えた。平均還付見込み額は851米ドルで、回答者の多くがこれ以上の年内の減税または還付は期待できないとした。今回の還付金の使い道について、36%がショッピングに、35%がローン返済に、29%が貯金または投資に使うと答えた。全体の39%が還付金をすぐに使う予定であるという。支出先として家の改築/家具、旅行/休暇、衣料品そして電化製品が上位に挙げられた。電化製品としてはテレビが最も人気で、次いでPC、ビデオゲームそしてデジタル音楽プレーヤーが挙げられた。経済面の懸念事項上位に挙げられたのは住宅価格と失業率だった。これらは金利、株価そして信用借入能力と共に、減税/還付よりも重要であると位置づけられた。71%が家計状況は着実に改善しつつあるとした一方で、58%が雇用状態を心配し、63%が住宅価格への懸念を表明した。



## ACC推奨が与えたVytorin使用における影響(米)

調査対象: ホームドクター、内科医、看護師、一次診療医事務局責任者(米)

### “回答者の半数が全体の9%にあたる患者に対してVytorinを第一選択薬として処方”

Merck/Schering Plough社の高脂血症治療薬Vytorinは一般開業医で第一選択薬としてこれまで処方されてきたが、米国心臓病学会(ACC)が特定の高脂血症患者群に対してより積極的なコレステロール低下療法を行うよう推奨したことでさらに使用が強化された。回答者の半数が全体の9%にあたる患者に対してVytorinを第一選択薬として処方しており、Vytorin処方率は平均4.7%であった。だが両社が行ったENHANCE試験の結果、Vytorinの構成剤であるスタチンとエゼチミブの有用性が認められなかったことを受け、VytorinとZetia(Merk社)を第一選択薬として処方していた回答者の4分の3がすぐに処方を変えたと答え、4分の1が変更する予定はないと答えた。Vytorinを第一選択薬として処方していた回答者のうち、現患者への処方を平均39%が削減すると答え、初診患者に対しては63%削減すると答えた。全体では、第一選択薬としてのVytorinの処方は現患者に対しては29%削減し、初診患者に対しては44%削減するとなった。一方で3分の2の回答者がVytorinとZetiaを第二選択薬として処方しつづけると答えた。ある回答者の話では、「第二、第三選択薬として処方を継続するつもり。良い結果が出ているし、患者は薬に耐えられる。だが、さらなる試験結果が出るまでは使用を控えるだろう」とのことだった。



## 大豆農家の供給契約(ブラジル/アルゼンチン)

調査対象: 大豆農家(ブラジル、アルゼンチン)

### “価格交渉の選択肢はない。供給のスケジュールや条件は再交渉の余地がある”

既に締結されている大豆供給契約の破棄見込みと農地拡張計画について調査した。回答者によると、大手穀物製造加工業者への大豆供給契約を中断するのは不可能だということだった。現在の契約を破棄することで予想されるリスクは大きいとのこと。主に信用の喪失、市場全体のブックリストに載せられる、高額すぎる罰金そして訴訟が挙げられる。実際契約を中断することのメリットを挙げられる回答者はいなかった。ブラジルでは法律は製造加工業者に有利となっている。一方アルゼンチンでは政府により課せられた“自由税”により人為的に大豆価格の上昇が抑えられているため農家に利益はない。両国の回答者は価格交渉の選択肢はないと言う。高額な罰金が課せられるが、供給のスケジュールや条件は再交渉の余地がある。ブラジルではローンの担保として収穫高の平均29%(最高100%)が使われ、アルゼンチンでは平均16%(最高30%)となっている。事業環境としては、ブラジルでは主に化学肥料の高騰により厳しい状態であり、アルゼンチンでは大豆輸出に課せられる高額税により先行き不透明であるとのこと。ブラジルでは作付用の大規模な土地が残っており、アルゼンチンでは大豆生産コストは高額税にもかかわらず他の穀物と比較しかなり低コストである。アルゼンチンの回答者は、「現在の環境は好ましくないが、大豆はそれでもなお低生産コストの穀物」と答えた。

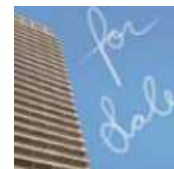


## 不動産市場(タイ)

調査対象: バンコクの大都市圏の不動産販売代理店

### “タウンハウスの価格は平均5%上昇、一戸建て住宅の価格は平均7%上昇”

調査によると、現在のコンドミニアム販売状況は良好であることがわかった。大きな理由としてコンドミニアムは外国の投資家による購入が可能な唯一の不動産であること、一戸建てより安価であることが挙げられる。回答者によると2008年のコンドミニアム売上げは対前年比で平均17%の増加が予想された。一方でタウンハウスや一戸建て住宅は横ばいと予想、多くの購入者にとってこれらのバンコクの不動産は高すぎるとのことだった。低価格帯不動産(32,000米ドル~317,000米ドル)は購入者にとって最も魅力的である一方、高価格帯不動産(317,000米ドル以上)への関心は横ばいとのこと。コンドミニアムの平均価格はここ一年で約9%上昇、建築コストの上昇によるものだった。タウンハウスの価格は平均5%上昇、一戸建て住宅の価格は平均7%上昇した。供給については多くの回答者が、バンコクの大都市圏には過剰なほどのコンドミニアムがあり、タウンハウスや一戸建て住宅の需要は満たされているとのこと。バンコク市内のダウタウン地域のコンドミニアムの現在の需要の半数は投機的なものである。ある回答者は、「地元の購入者は投機的であり家賃収入や転売による利益を獲得しようとしている」と答えた。好ましい不動産開発業者としてRaimon Land、Sansiri/Plus PropertyそしてMajor Developmentが挙げられた。



**ご留意事項:**  
 グラスルーツ・リサーチはRCMの一事業部門です。掲載された情報及び意見は、レポーター及びフィールド調査員からもたらされた事実ないしその他の情報に基づいたものです。レポーター及びフィールド調査員は、RCMないしその関係会社に、RCM顧客のために執行される売買注による手数料収入を得てリサーチ情報を提供するブローカー・ディーラーと独立した契約を結ぶことで、業務を行っています。RCMは、情報源について信頼性があり、誠実に情報提供を行っていることと信じていますが、情報の正確性や完全性を保証するものではありません。RCMは当資料の更新、変更、修正の義務、または、当資料の内容の変更や結果として正確性が失われた場合に受領者に通知する義務を負っていません。さらに、当資料に反映されていない情報をRCMが有している場合があります。RCM及びその関係会社は当資料に含まれる情報によって直接的あるいは間接的に発生した損失や損害に対する責任を負わないものとします。RCM及びその関係会社、役員、顧客は自己のアカウントに保有する当資料掲載銘柄または関連銘柄に影響を与える、または、影響を受ける場合があります。作成会社の事前の承諾なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配付等することを禁じます。  
 RCMはサンフランシスコ、ロンドン、フランクフルト、東京、香港、シドニーに運用拠点を有する資産運用会社です。  
 本資料は情報提供を目的として、当社(RCMジャパン株式会社)の関係会社であるRCM Capital Management LLC(以下、「作成会社」)が作成した英文資料を当社が翻訳(または抄訳)したものであり、特定の証券や金融商品等の推奨や販売勧誘をするものではありません。翻訳(または抄訳)には正確を期していますが、必ずしも完全性を当社が保証するものではありません。また、抄訳の場合には、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります。また、予告なく変更される場合があります。本資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成会社の見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。また、過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や結果を保証するものではありません。作成会社の事前の承諾なく、当該資料の一部または全部を使用、複製、転用、配付等することを禁じます。