

グローバル市場見通し

Andreas Utermann

RCM UK Ltd*

RCM グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

Plus ça change, plus c'est la même chose. (変われば変わるほど、同じになるものだ)

今月のニュースレターでは、金融危機による運用業界全般への影響について分析してみたいと思います。

業界構造

資産運用業界は、10年前と比べてすっかり様変わりしました。かつては上昇相場を背景に運用資産残高を続々と増やし、魅力的な投資対象とされていた成長業界が、今や運用資産残高の見通しも不透明で過当競争に晒される循環的な業種のひとつとみなされるようになりました。また、グローバルな金融市場の危機は、業界と最終投資家の双方への規制を強化し、おそらく金融機関の自己資本比率引き上げも求められることになると思われます。その他、大企業や規制の少ない小型プライベート機関を巻き込む合併の増加や、ソリューション面やデリバティブ、仕組み債等を巡る投資銀行との競争激化、販売とアルファ生成の分離促進、また、直販が主要な販売チャンネルとして浮上してくることなども今後の展開として予想されます。

手数料

手数料面では、すでに割高な基本手数料や不透明な(時に割高な)仕組み債に加えて成功報酬体系を導入した欧州を中心に、総費用の占める割合が上昇し続けています。しかし、同時に、これまで顧客と運用マネージャーの双方にとってリスク、リターンを適切に均衡させるような標準的な手数料(成功報酬)体系がなかったことも事実です。グローバルな金融危機によって、今後、顧客と運用マネージャーの間でバランスの取れたリスクをとる取り決めをすることが促され、手数料の総額(総費用が占める割合)に増加圧力がかかるようになると考えることは自然だと思います。

報酬について

インベストメント・プロフェッショナルたちの報酬は、銀行員の報酬ほど精密な調査は受けていませんが、今後報酬について業界が目指す方向は必ず変わってくると思います。当然ながら、従来どおり、実績に対して、市場平均に対して競争力のある報酬を支払う必要がありますが、規制面や手数料引下げ圧力が一般的に強くなっている中、また、前述のとおり業界の構造が変化しつつある中、資産運用業界全般に対して支払われる報酬は、今後減少してくるでしょう。報酬体系は、これまでより一段と据え置き型の報酬体系となり、また、長期的には費用控除後の実績に基づくものに変化していくと思われます。そのため、これまでと同じような報酬を維持できるのは、コンスタントにアルファを創出する真の実力を持ち、マーケットシェアを拡大している会社だけになるのではないのでしょうか。

資本資産評価モデル(CAPM)

今回の市場の混乱によって、多くの自己反省が促され、また、CAPMの有効性を巡る議論が活発化することになりました。これについては、今回のニュースレターでは様々な議論がなされることのメリットに踏み込むことは控えさせて頂き、今年後半にもっと長い記事で掘り下げる予定です。ここでは、CAPMの前提となる教義がもはや有効ではなくなったとは思わないとだけ述べさせていただきます。CAPMによって異なる資産や資産クラスの相対的メリットを考慮することができるリスク/リターンの概念は依然として必要であり、投資を仕組みづけるその他のどの手法よりも優れていると思います。

文化

投資運用業界は、情報の流れとチームワークの必要性を促進するため、おそらく金融サービス業の他のセクターと比べ、長い間、フラットな組織作りを重視してきました。今後、変化が激しく停滞する業界で有能な人材を引きつけるのに金銭だけでは十分ではないことから、今回の危機を乗り越えられる企業は、より積極的に持続可能な投資文化を築こうとする企業だと思われます。

まとめ

「変わるものと変わらないもの」のテーマで示した3点を思い返すに、現在、資産運用業界、その顧客、金融市場のいずれもが非常に不透明な時代に入ってしまったことは明らかだと思います。こういった時代には、運用マネージャーと顧客との関係がより親密になり、つながりが強くなることもひとつのメリットではないでしょうか。

視点のリサーチ

Steven Berexa

RCM Capital Management LLC*

RCM グローバル・リサーチ部門共同責任者

RCMリサーチ部門は、これまで「クラウドコンピューティング」に関する展開を注意深く追ってきました。通常、「クラウドコンピューティング」は、離れた場所にあるデータセンターに蓄積、管理されているデータ、ハードウェア、ソフトウェアを、あたかも自分のPCやモバイル機器で管理したり、処理したりできる利用形態を指します。クラウドコンピューティングには多くの意味合いがあります。設立当初の企業であっても、大企業のデータセンターにあるリソースを借りるだけで、何の設備投資を行うこともなく、高度に拡張可能で信頼性の高いウェブサイトを運営することができます。ほとんどの人は、自分がクリスマス・プレゼントを買っているAmazon.comで、同社が業界随一のインフラを多くの中小企業に貸し出していることを知らないでしょう。シリコンバレーのベンチャー投資家は、クラウドコンピューティングによって、いかに設備や人材にほとんど投資することなく会社を設立できるようになったかを度々聞かされます。

営業管理ソフトなど、一般的に企業が使用する多くのソフトウェアのアプリケーションは、今やレンタルで済ませることができ、また、どこに出張中であっても社員がそのソフトを利用できるようになっています。そのため、急成長を遂げているソフトウェア開発企業は、今や実際にソフトウェアを販売しているのではなく、ソフトウェアやソフトウェアの利用に必要なインフラを貸し出しているのです。

仮想化技術(あたかも一台の大型サーバーで処理しているかのように、複数のサーバー群にデータ処理業務を分散する技術)といった新たな技術のおかげで、業界随一のノウハウを持つ大型データセンターは、共有データセンターのリソースを使う多くの顧客のデータ処理をダイナミックに均衡させ、企業の効率性を大きく向上させ、企業が自らの業務に集中できるようにしました。トップクラスの競争力を築き、最善の慣行でデータベースを構築し、サーバーを提供することを本業のように行うか、例えば、衣料品小売業者なら、こういった機能を外注して他の分野に特化したほうがよいか、ということです。過去の多くの強力な経済トレンドから分かるように、「集中と特化」の機会は、産業界に早急な変化を促すようになります。

消費者は、クラウドコンピューティングが何かも知らずにそのサービスを利用しています。グーグル、ヤフー、無料メールサービス、フェイスブック、そしてエクセルシートやワープロなどのグーグルが提供している多くのアプリケーションは、全て遠隔のデータセンターで管理されているものです。消費者のコンピュータは、クラウド(雲)のどこかにあるサーバーが管理する情報を表示しているだけです。グーグルは、ユーザーのためにカレンダーを表示し、カレンダーとグーグル無料メールを統合し、クラウドベースのワープロやエクセルシートと合わせ、最終的にはユーザーがほぼ一日中グーグルのシステムを使うようにさせたいようです。究極的には、グーグルが顧客のことをよく知り、顧客の興味やニーズにぴったりなサーチ結果(と広告)を提示するようにするのでしょう。

当社では、このテーマは大きな可能性を秘めており、魅力的な株式を選別する大チャンスとみています。社会全般が技術を利用する過程では必ず大きな転換点がありますので、勝ち組と負け組が明確に分かれるでしょう。クラウドコンピューティングは偶然にもスマートフォンが出た直後に出現したのですが、スマートフォンはクラウドとクラウドが提供すべきものすべてへアクセスする強力な新モバイル機器(そして、そのメリットの受益者)だと思われます。

スマートグリッド:クラウドが提供する機会における別の受益者

当社では、クラウドコンピューティングは今後10年にわたって最も広く普及するハイテク関連の投資テーマになるとみています。

*RCM Capital Management LLCはAllianz SE傘下のグループ会社です。

米国概況

Scott Migliori

RCM Capital Management LLC*

RCM キャピタル・マネジメント(米国)チーフ・インベストメント・オフィサー

当社では、米実質GDPが、政府による景気対策と住宅、自動車業界の回復を背景に、今後3四半期にわたって約3%上昇するだろうと予想しています。現在進行中の経済対策に加え、何らかの追加対策が発表されると思います。2010年の年末から2011年に向けて現在景気の追い風となっている景気刺激策のいくつかは終了するため楽観はできません。2011年には、ブッシュ政権時代の減税措置が期間満了となり、連邦政府だけでなく、現在財政が苦しい多くの州や自治体でも増税の動きが出てくると考えられます。2010年の半ばから後半までには在庫の積み増しもほぼ完了し、オバマ政権の景気刺激策も終了するでしょう。今後は、賃金の上昇が鈍く、失業率は高止まりし、失業率の悪化と一定水準の新規雇用創出までの振れの幅が狭いといった状況になると考えられます。消費が回復するかどうかは分かりませんが、景気回復を持続するには消費が不可欠です。

ハイテク

2009年に市場で重要な役割を演じたハイテク関連は、2010年も引き続き市場を牽引するセクターになると考えられます。売上高の潜在的な伸び、製品サイクル、興奮と熱気などの点においても、ハイテク業界は際立っています。

エネルギーと工業

ここ数四半期にかけて大きく落ち込んだ企業の設備投資が反動でやや増えることが予想されるため、多くのエネルギー関連や工業関連分野の株式も上昇が期待できるとみています。多くの場合、エネルギーや工業セクターの株式が特に割高ということはなく、数年前につけた高値から依然として大幅に安い水準で放置されています。

ヘルスケア

ヘルスケアは、マサチューセッツ州での意外な選挙結果によって法律面で立ち込めていた暗雲に光が見え始めたため、反騰もほど近いと思われる。売上増加によって、ジェネリック医薬品を始め、薬剤給付管理や医薬品流通などに関連した株式がその恩恵を受けるでしょう。

金融

金融は、市場での安値圏から最も大きく動いたセクターのひとつですが、課題の多いセクターでもあります。株価は割安であり、貸倒率も引き続き改善するでしょうが、規制面での不透明感が強いことや、实体经济界が銀行員のボーナスに依然として大きな不満を抱いている点も問題です。

住宅

最後に住宅関連ですが、当社では、住宅関連は、今後12カ月から18カ月にかけて消費がどの程度回復するかを決定づける最大の要素だと考えています。

*RCM Capital Management LLCはAllianz SE傘下のグループ会社です。

グラスルーツ・リサーチ

Kelly Reuba

RCMグラスルーツ・リサーチ部門責任者

2010年における企業の出張費の動向とホテル業界への影響を調べるため、グラスルーツでは、外部に委託し、業界の専門家や年間100万ドルから14億ドルまでの出張費/交際費の予算を抱える米企業の出張管理責任者へのインタビューを行いました。調査の結果、2009年には出張を厳しく制限していた各企業も2010年は平均5%程度(前年比)出張費を増やし、また、会議等へ出席する社員数も同程度増やす見込みである模様です。出張管理責任者によれば、来年に向けての成長を目指し、特に外部向けの営業やマーケティング目的の出張の機会も増えるとの事でした。2010年の各企業によるホテル宿泊経費は、供給過剰と需要薄から平均6%程度(前年比)減る見込みです。2008年12月と2009年6月に発行した企業の出張に関するグラスルーツのレポートと比較すると、高級ホテルの宿泊料金は下落しており、そのためか、ホテルのグレードを下げる企業はほとんどありませんでした。航空運賃は、収容可能人数が減り、原油サーチャージなどの付随費用が大幅に上昇したことから平均5%程度(前年比)上昇するでしょう。

出張渡航者に好まれるホテルグループに関しては興味深い結果が出ました。

本稿に記載されている内容(以下、「本稿」)は、情報提供のみを目的とするものであり、特定の証券や金融商品等の推奨や販売勧誘を行うものではありません。過去の運用実績が記載されている場合は、将来の運用成果を保証するものではありません。また、本稿は既に変更されている場合、または予告なく変更される場合があります。当社の事前の承諾なく本稿を第三者に開示すること、本稿の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを等はご遠慮ください。証券投資はお客様ご自身の責任において行ってください。

金融商品取引業者の商号:RCMジャパン株式会社

登録番号: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 会員番号:011-01236

RCMジャパン株式会社

問合せ先:営業部 03-6229-0200(代表) info@jp.rcm.com