

TOPIC

DSM グローバル・グロース ロードショー

グローバル株式の提携先であるDSM Capital Partners LLC(以下、DSM社)のポートフォリオマネージャー 兼 アナリストの藤川 隆宗氏が来日し、10月10日から12日にかけてお客様を訪問し、11日のMarket Makers社主催のペンションコンファレンスでも講演をいたしました。DSM社の投資哲学と「DSM グローバル・グロース」についてご紹介させていただきます。



DSM社の投資哲学

DSM社の投資哲学の1つ目は「質の高いビジネス・モデル」です。競合が少なく、参入障壁が高い、強固なビジネスモデルを有する企業の成長性に注目しています。その様な強固なビジネスモデルを展開している企業の収益性は高い傾向があります。

2つ目は「安定した利益成長の見通し」です。投資先企業の業績安定性が高いという事です。この様な企業は高い市場シェアや安定した売上とコスト構造を有しています。またコンセンサス業績予想のボラティリティは相対的に低くなっています。

3つ目は「厳格なバリュエーション」です。投資先企業の一株当たり純利益成長率(EPS)が高く、割安な銘柄に投資するという事です。これは企業の成長率を出来るだけ安く買う事であり、またリスク回避として、株価収益率(PER)の急低下を避ける事にもなります。

DSM社の投資対象

DSM社の運用戦略は主に大型成長株への投資戦略となります。世界の成長株式に投資を行う「DSM グローバル・グロース」は約30銘柄から50銘柄でポートフォリオを構築し、投資、運用をしています。CIOのダン・ストリックバーガー氏と8名のポートフォリオマネージャー 兼 アナリストで銘柄選定会議を行い、ポートフォリオの銘柄を決定しています。

目次

- ◎TOPIC
 - >DSM グローバル・グロース ロードショー
- ◎ちよつと一息
 - >動画配信サービス
- ◎プロダクト情報
 - >米国短期ハイイールド債券運用戦略

お問合せ先

T&Dアセットマネジメント(株)
☎03-6722-4801(代)
<http://www.tdasstet.co.jp/>

銘柄を選択するに当たり4つの基本的な基準があります。

- (1)質が高いビジネス・モデル: すなわち成長が見込める市場で、競争が少なく、参入障壁が高い事業や、支配的なマーケットシェアを有している銘柄で、フリー・キャッシュ・フロー(FCF)や総資産利益率(ROA)、自己資本利益率(ROE)が高く、適したESG特性を有している銘柄です。
- (2)安定利益成長と将来の確信度: 主に予想EPS成長率が年率10%超、3年から5年先の業績成長見通しの確信度が高い銘柄の事です。収益予想が困難な銘柄や景気循環銘柄等は回避しています。確度が高い基本シナリオと低成長シナリオの調査分析を行い、低成長シナリオでも耐えられると判断した場合にポートフォリオに組み入れます。市場コンセンサスと独自調査結果との差にも着目しています。
- (3)適正な株価水準: 各投資銘柄に12ヵ月先、3年先の目標株価収益率を設定し、3年先の期待株価収益率が現在の株価収益率より高いと分析した銘柄です。また割高な銘柄は成長力が高くても、価格下落リスクを回避する為、投資を行っていません。
- (4)銘柄売却基準: 基本は株価上昇による期待リターンの減少ですが、環境や前提条件等の変化を考慮しています。

DSM社の投資方針は一貫しており、長期にわたって安定成長を継続している銘柄に投資を行っているため、「DSM グローバル・グロース」のポートフォリオ構成銘柄(2018年6月末現在)で2年以上保有している銘柄は約40%になっています。運用開始直後より約8年間長期保有し続けている銘柄もあります。

DSM社について

DSM社は共同パートナーのダン・ストリックバーガー氏とスティーブ・メシアン氏が2001年に設立した運用会社で、2018年9月末現在の運用資産額は約7,000億円です。米国フロリダ州パーム・ビーチ・ガーデンズに所在し、社員25名で日々の活動を行っています。CIOの業界経験年数は約37年、8名のポートフォリオマネージャー 兼 アナリストの業界経験年数は平均して約20年と、非常に経験豊かなメンバーによって運用チームが構成されています。

責任ある投資への取り組みについても、日本版スチュワードシップ・コード「責任ある機関投資家の諸原則」を受け入れ、その意思を明示しています。またESGを考慮した投資手法も追及しており、2017年10月から国連責任投資原則(UNPRI)に署名しています。

投資顧問事業部 大門 正治

ちょっと一息



動画配信サービス

近年、通信インフラが飛躍的に発展したこともあり、毎月定額で映画、テレビドラマ、バラエティ、アニメなどが見放題となる動画配信サービスが人気を集めているようです。「dTV」「Hulu」「Netflix」など、様々な動画配信サービス事業者が特長ある多様なコンテンツを揃え、競い合いながら、利用者がどんどん拡大しているようですが、皆さんは既にご利用されていますか。

ITリテラシーの低い私ですが、最近、某社の動画配信サービスに加入しました。私の加入したサービスは廉価なものでコンテンツも未だ少ないようですが、それでも極めて多種多様なコンテンツが提供されており、一生かかっても見きれないほどです。(これで老後も退屈なくて済みそうです。)また、加入当初はタブレット端末の小さな画面で観ていましたが、HDMI端子につなぐだけでテレビでも視聴できるツールがあるのを知り、早速購入し、最近は大画面で楽しんでいます。さらに、画質や音声にこだわる方には、4K画像や5.1chサラウンドに対応している事業者もあるようです。

先日も30年程前のNHK大河ドラマにはまり、全50話を一気に観てしまいました。今は故人となった名優の在りし日の姿を懐かしんだり、今日の大物俳優の駆け出し時代を発見したり、なかなか感慨深いものがありました。

さあ、秋の夜長の季節です。ご興味ある方は是非お試しあれ。



取締役 執行役員 経営企画部長 中野 健治

プロダクト情報



米国短期ハイイールド債券運用戦略

金利上昇局面における債券運用の選択肢の一つとして、Arena Capital Advisors, LLC (以下、アリーナ社)の「米国短期ハイイールド債券運用戦略」をご紹介します。

円での投資を行う本邦機関投資家にとっては、為替ヘッジコストの上昇も悩みの種となっています。ユーロ圏でも出口戦略に対する議論が始まったところであるものの、ユーロ圏主要国では長期金利の水準は低水準での推移が続いており、より良いリターンの獲得に向けて投資対象市場の拡大が課題になってきています。

国債以外のクレジットスプレッドを伴う債券に投資を行う事で、中長期的には通常の国債に上乗せされたスプレッドを享受する事が出来る他、リスクの観点からは、クレジットスプレッドと国債金利の相関が小さい為、リスク分散効果が期待できます。当社ではクレジットスプレッド物への投資の中で、アリーナ社の運用する米国短期ハイイールド債券運用戦略が選択肢の一つになるものと考え、この戦略に注目しています。

ハイイールドと言うだけでリスクが非常に高いものという印象をお持ちかもしれませんが、一般的にはクレジットの質的な面で投資適格に劣ります。一方で年限の違いに余り関係なく信用格付が付与されている事には若干の違和感を持ちます。A格付の10年債とBB格付の2年債の二つの債券を想定した場合、10年後のキャッシュフローを正確に見通すのは困難ですが、BB格付の2年債であれば、クレジット内容を精査する事でキャッシュフローに対しより高い確信を持つ可能性は出てきます。

また、ハイイールドというだけで投資対象にならない機関投資家が多く存在する中で、米国ハイイールド市場の中でも短期ゾーンに特化した運用戦略が非常に少ないため、短期ハイイールド市場は投資家・運用者から見過ごされた市場という事も出来ます。銘柄を精査する事で非常に魅力的な投資対象を選別する事が可能です。

アリーナ社は非常に保守的な運用哲学を持って当戦略を運用しています。短期的に参考指数(ICE BofAML・0-5年US・ハイイールド・コンストレインド・インデックス)を上回る事を目指す運用ではなく、絶対値ベースの下方リスクを抑制する事に主眼が置かれています。短期ハイイールド市場ではその75%程度がコール(期限前償還条項)付で発行されています。金利リスクを大きく抑制する事が出来る投資対象が多く存在する中で、より条件の良い銘柄を保守的な哲学の下、発掘して積極的に取引を行う事で、下方リスクの抑制と高いリターンの提供を両立する事を目指す運用戦略となっています。

(期間)2014年6月～2018年8月末

	代表ファンド	参考指数	月次平均リターン	代表ファンド	参考指数	追随率
リターン(年率)	4.04%	2.97%	市場上昇局面	0.81%	0.99%	82%
リスク(年率)	2.94%	4.33%	市場下落局面	-0.40%	-0.90%	45%

代表ファンド: アリーナ社が運用する米国デラウェア籍ファンド(2014年5月19日設定)

参考指数: ICE BofAML・0-5年US・ハイイールド・コンストレインド・インデックス

運用報酬控除後、円ヘッジベース

(出所)アリーナ社、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社作成

投資顧問事業部長 中埜 真二

【使用インデックスについて】

・ICE BofAML・0-5年US・ハイイールド・コンストレインド・インデックス^{SM/®}は、ICE Data Indices, LLC、その関係会社(「ICE Data」)および/またはその第三者データ提供機関の知的財産であり、T&Dアセットマネジメント株式会社による使用のためにライセンスされています。ICE Dataおよびその第三者データ提供機関は、その使用に関して一切の責任を負いません。

・当資料中に引用した各インデックス(指数)の商標、著作権、知的財産権およびその他一切の権利は各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

【ご留意事項】

本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、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、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。

リスク情報

(1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。

発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されなくなることがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

(8) 保険を投資対象とする証券等

再保険契約などの保険を投資対象とする証券、デリバティブ等の価格は、自然災害に関わる損害などの損害保険の契約対象の状況等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。

お客様にご負担いただく費用等について

投資信託に係る費用等について

◆ 投資者が直接的に負担する費用: 購入時手数料・・・上限 4.32%(税込)

信託財産留保額・・・上限 解約金額・償還金額の1.50%または1口(設定時1口1万円)あたり160円

投資者が信託財産で間接的に負担する費用: 運用管理費用(信託報酬)・・・上限 年1.998%(税込)

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。

投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。

当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&Dアセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

(1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記 または と の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。

定率報酬型

お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は2.0%(年率、税抜)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。

成功報酬型

成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の20%(年率、税抜)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。

(2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)

(3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。

(4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。

投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお客様のご負担となります。

上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。