



企業の持続的成長に資する長期株式投資 ～長期投資家としての役割と覚悟～

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
運用本部 日本株式運用部
アドバンテージ運用 チーフ・ポートフォリオ・マネジャー
水口 忠雄



目次

- 長期投資戦略「アドバンテージ運用」とは
- 株式市場を取り巻く投資家と短期志向
- 長期投資家としてのエンゲージメント

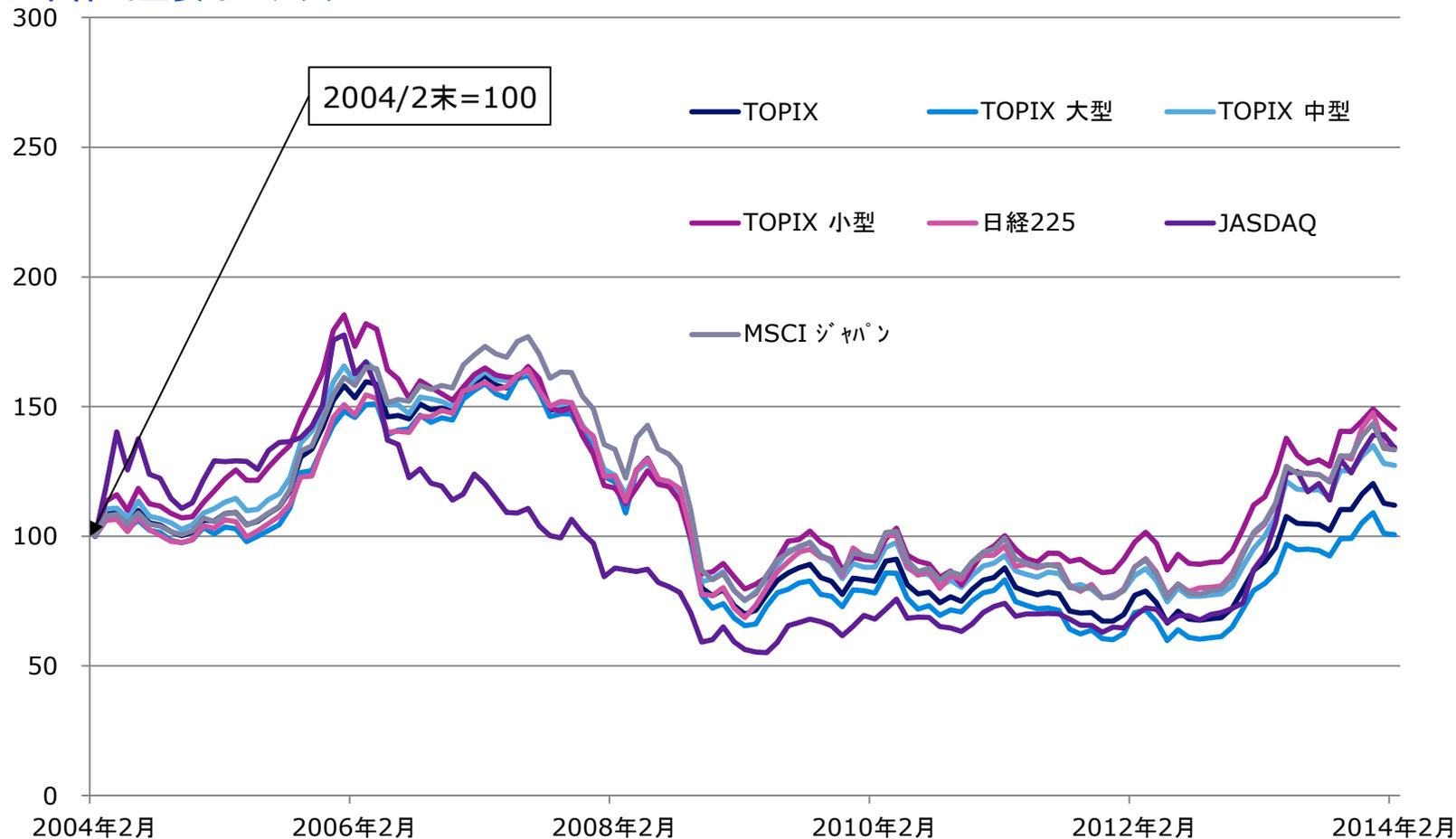
長期投資戦略「アドバンテージ運用」とは



日本株式市場の推移①： 過去10年、市場別



日本株式主要インデックス

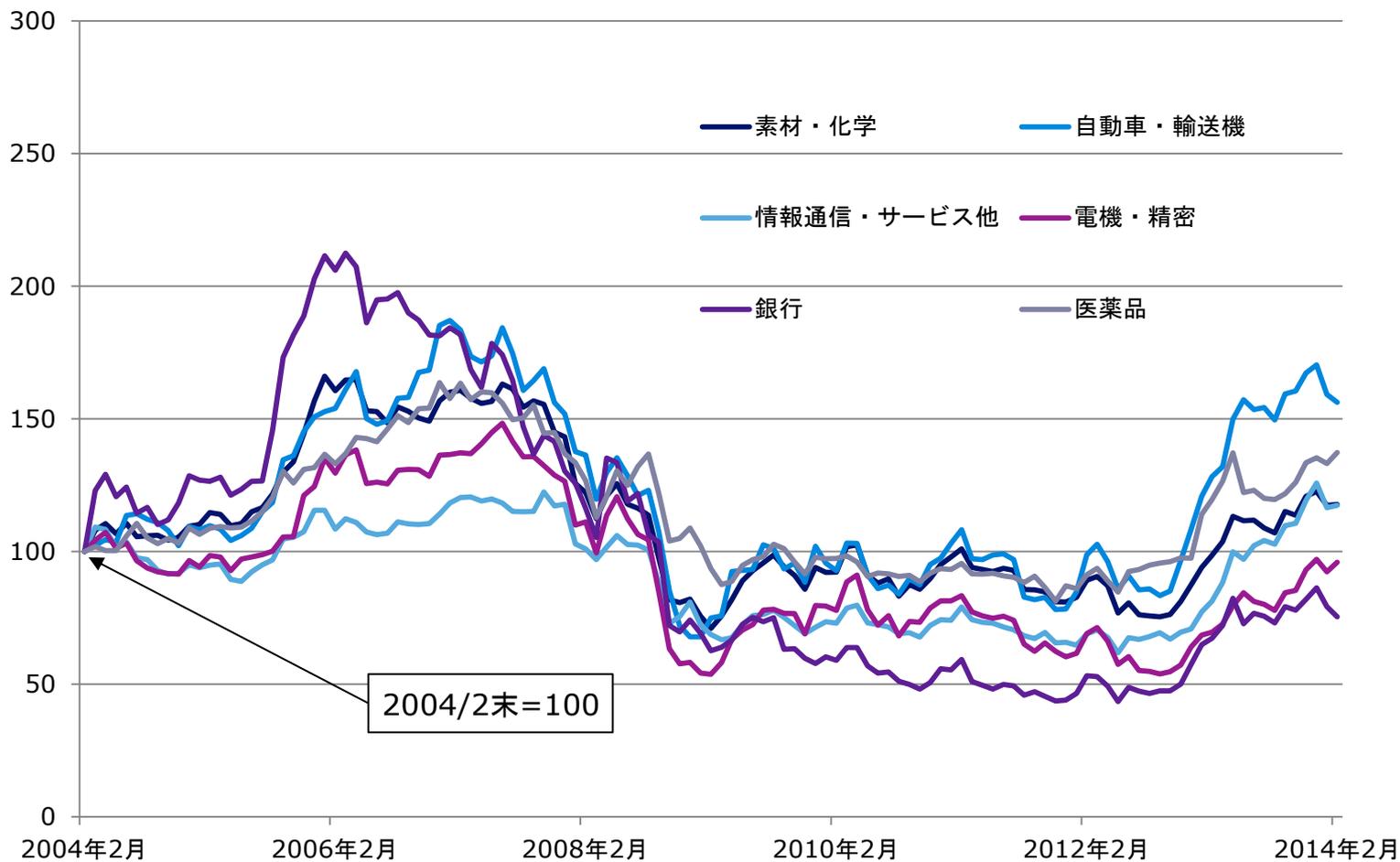


出所: Bloomberg

日本株式市場の推移②： 過去10年、業種別



業種別インデックス

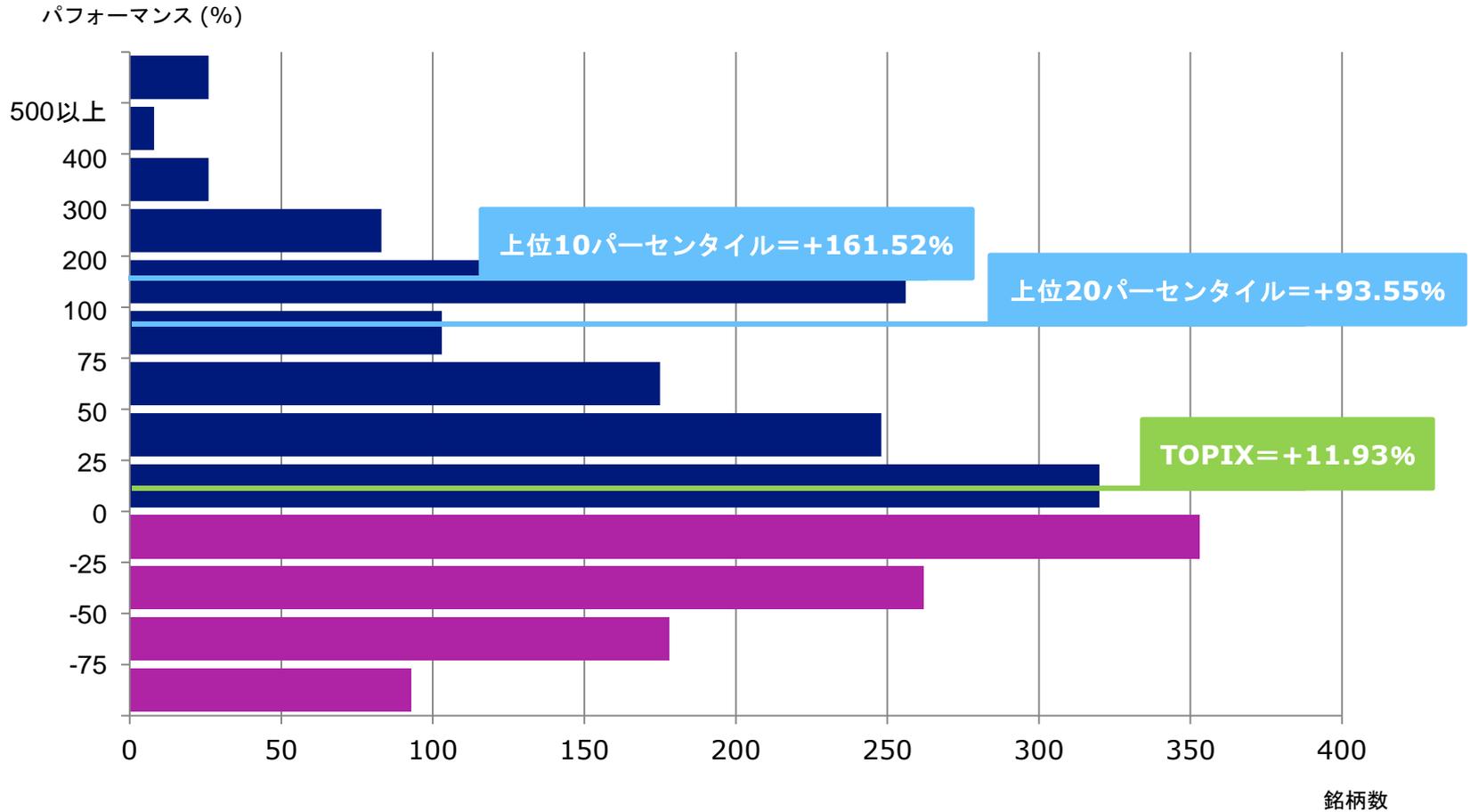


出所: Bloomberg

個別銘柄ベースでのパフォーマンス分布 ～森を見ず、木を見る～



TOPIX構成銘柄のパフォーマンス分布（期間：2004/2末～2014/2末）



出所: Factset

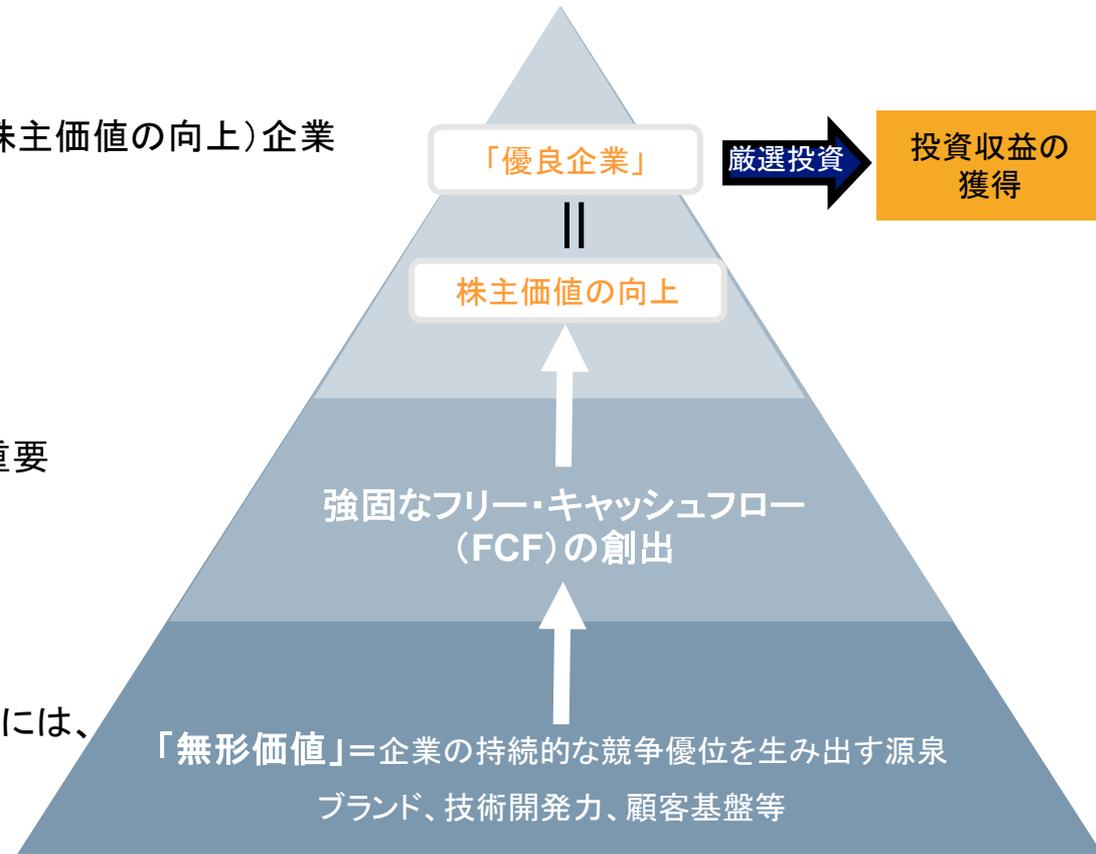
運用の基本的考え方①

当戦略が考える「優良企業」

- 「優良企業」とは、
株主が投資した資金の価値を高める(=株主価値の向上)企業

- 株主価値を向上させるには、
強固なフリー・キャッシュフローの創出が重要

- 強固なフリー・キャッシュフローを創出するには、
「無形価値」の有効活用が重要



※当戦略において、優良企業を付加価値創造企業と表現する場合があります。

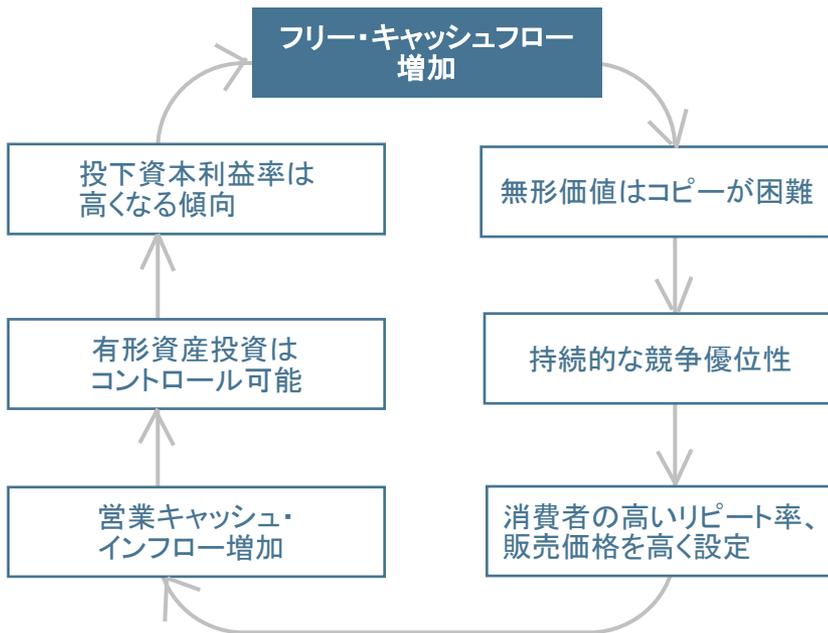
運用の基本的考え方②: 無形価値が強固なFCFを創出し続けるプロセス



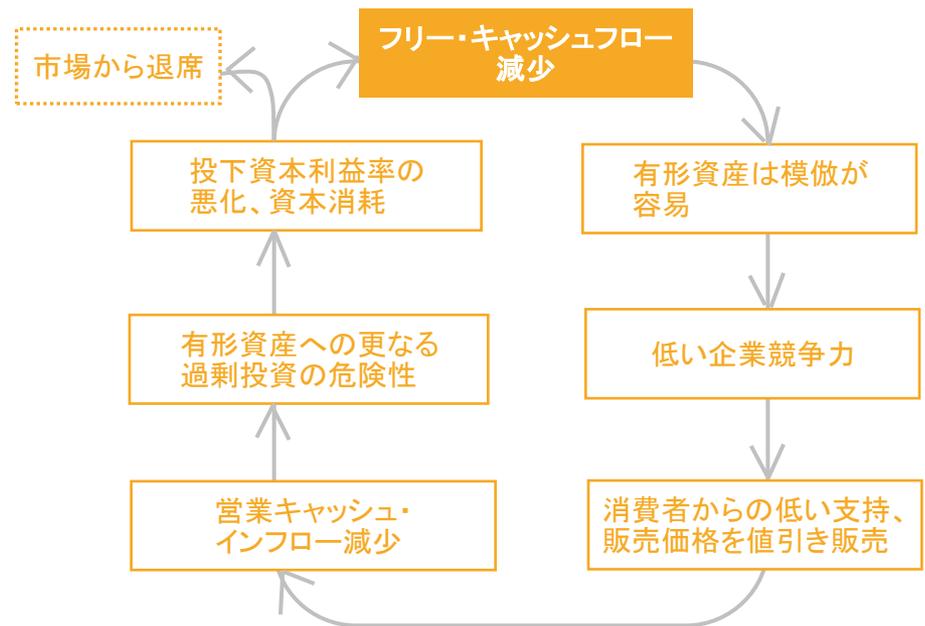
他社からの模倣が困難な独自の無形価値を有する企業は、以下のような流れにより、中長期的に強固なフリー・キャッシュフローを創出し続けることが可能となると考えます

＜無形価値を有する企業とそうでない企業の比較＞

「有形資産」だけでなく「無形価値」も有する企業のケース



「有形資産」にのみ依存する企業のケース



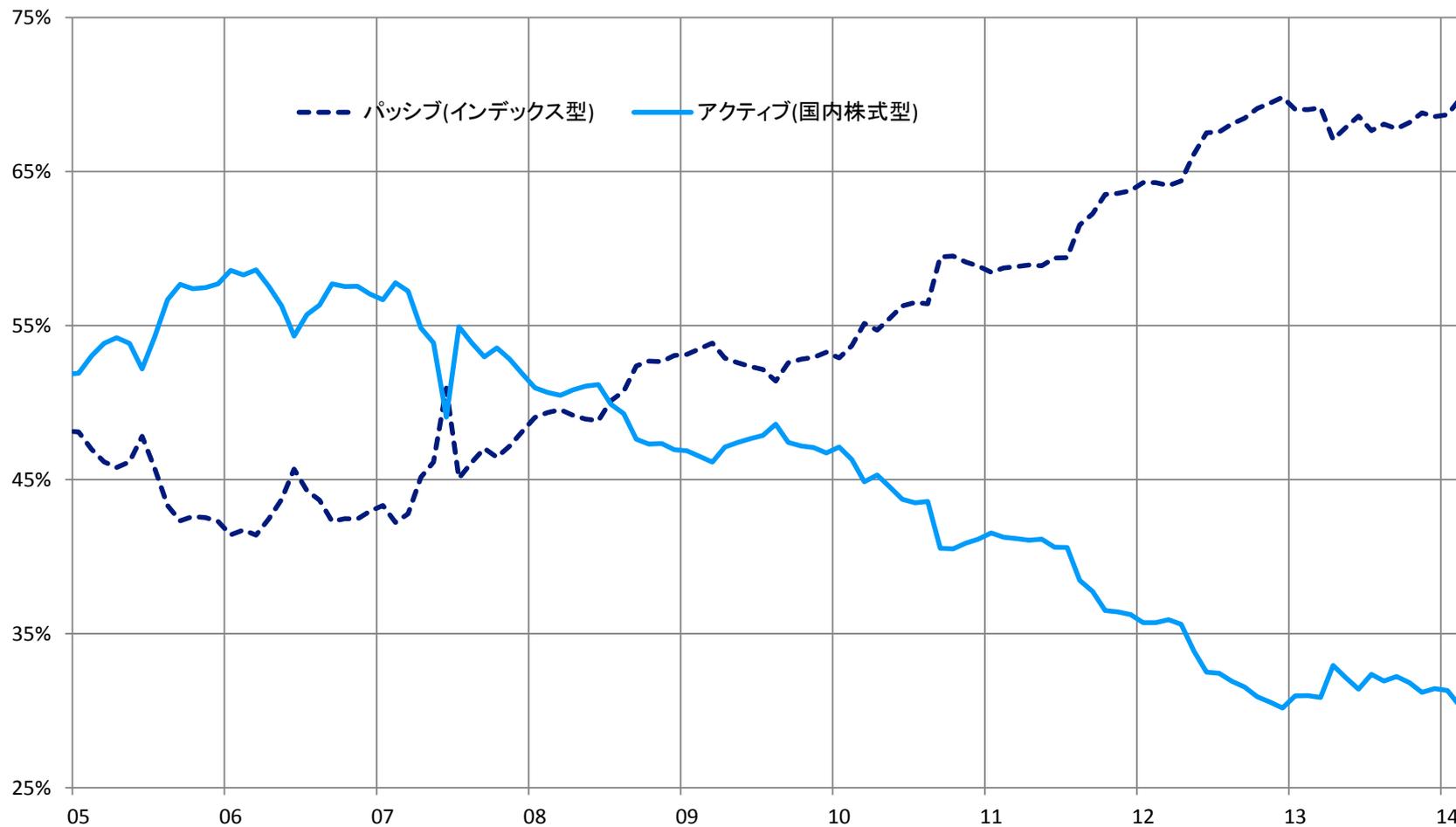
株式市場を取り巻く投資家と短期志向



パッシブ運用の増加



投資信託の国内株式資産残高に占めるアクティブ・パッシブ運用の割合



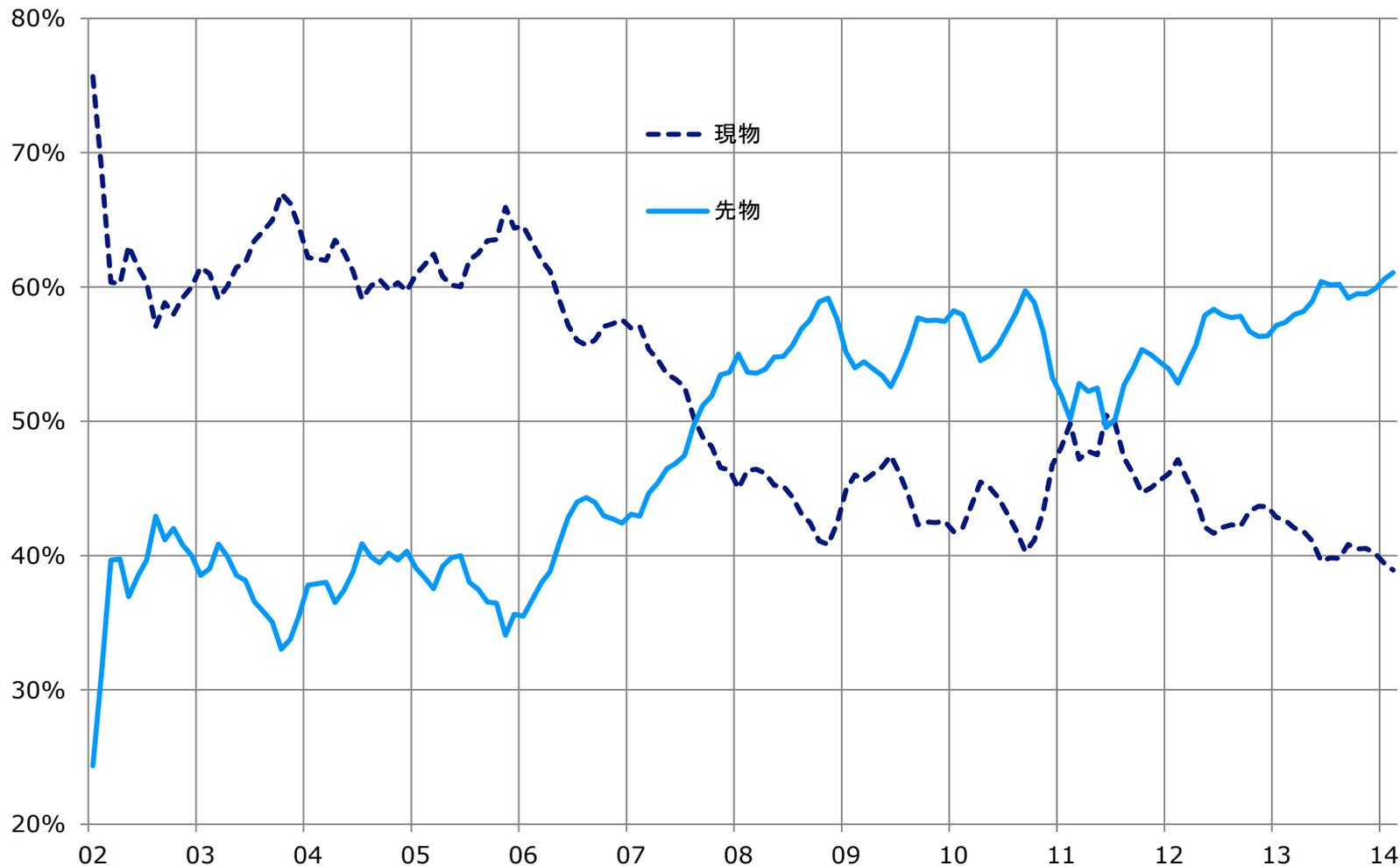
注: パッシブには外国株式のインデックス型投信も含まれているが、ほとんどが国内株式のインデックスで占めている
出所: 投資信託協会

日本株式を対象とするETF残高の増加



(注)日本を対象としたETFについて、Net assetの合計額を算出しました。ETFは日本国外に設置されたものを含まず。
(出所) Bloomberg

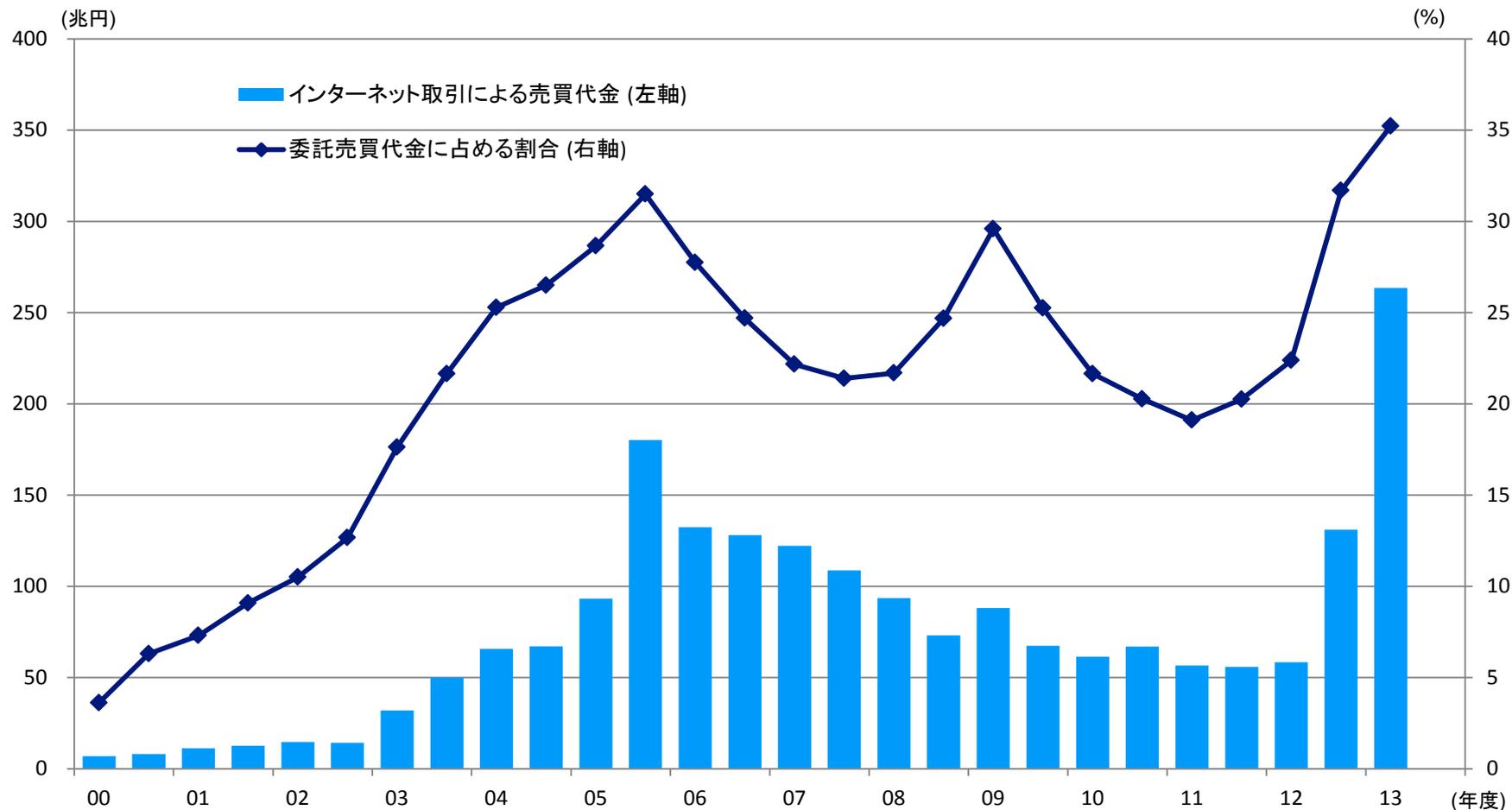
日本株市場の現物/先物の売買代金比率



注：3か月移動平均

出所：東京証券取引所、大阪証券取引所

インターネットを通じた取引の増加



(注) インターネット取引には、主要2市場とETF、J-REITの売買代金を含む。
(出所) 日本証券業協会「インターネット取引に関する調査結果について」資料

長期投資家としてのエンゲージメント



1. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
2. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
3. 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
4. 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
5. 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
6. 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
7. 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

本書はインベスコ・アセット・マネジメント株式会社が行う投資について説明をしたものです。本書は信頼できる公開情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書で詳述した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。本書について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

また、本書はインベスコ・アセット・マネジメント株式会社の行う投資手法ならびにプロセスを説明するために、過去の一時点における投資行動の具体例、または特定企業・銘柄に対する評価事例を掲示いたしますが、これをもって当該銘柄に対する投資を推薦、勧誘する意図はありません。ポートフォリオ特性値、組入銘柄などは、あくまで過去の一時点におけるデータに過ぎず、将来のポートフォリオが同様の傾向、組み入れを継続する保証はございません。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者関東財務局長(金商)第306号
加入協会 一般社団法人 投資信託協会
一般社団法人 日本投資顧問業協会