

5

アリアンツ・グローバル・インベスターズ

洞 察

2017年5月

グローバル・ビュー

トランプ大統領の就任100日を評価する

強く打ち出した選挙公約に対する高い期待を受けて、ドナルド・トランプ氏が大統領に就任しました。金融市場の高い期待は、新大統領が減税およびその他の企業寄りの政策を実施するとの見通しから、株価上昇という形で現れました。

しかし、トランプ大統領はすぐに難題に直面し始めました。下院は敵対的で、オバマケア改廃法案を可決するのに必要な票を集めることができませんでした。この失敗から、トランプ大統領は、歴代の大統領の多くがすでに学んでいたこと、すなわち、政治状況が入り組んでいる場合には進展に時間がかかることに気がつきました。

トランプ大統領は、議会の支持を得ようと取り組みながら、引き続きトランプ大統領にとってカギとなる重要政策を推進しています。大統領の支持率は、議会での大統領の支持に影響するため、2018年中間選挙が近づくとつれ一段と重要性が増すでしょう。

トランプ大統領の掲げる3~4%の安定的な経済成長を目指すという公約は野心的であり、達成は困難でしょう。長期的な経済成長は、将来の企業収益、インフレ率、債券利回りを下支えしますが、労働力と生産性向上にかなり左右されます。国境の強化は、労働人口を減らし、賃金を上昇させ、企業収益を圧迫する恐れがあり、生産性向上がカギとなるでしょう。

トランプ大統領が政府規制の改革に成功すれば、金融業界にとっては追い風となりますが、エネルギー業界に対する影響はそれほど大きくはないでしょう。一般的に、規制と生産性向上に強いつながりはなく、州および地方政府レベルで厳しい規制が多く存在しています。

企業トップはトランプノミクスに対して楽観的な見方をしており、景気対策と経済成長の見通しに注目しています。こうした楽観的な見方が行動に反映されれば、研究開発などの投資が増え、生産性向上が期待できるでしょう。



ニール・ドウエイン
グローバル・ストラテジスト

トランプ大統領の政策目標のハードルが高いことは明らかであり、3カ月間ですべてに成功するのを期待するのは現実的ではありません。しかしながら、大統領の政策の進み具合を評価する上での節目である100日が経過しました。以上を踏まえて、次ページの得点表で、就任後100日間のトランプ大統領の成果を評価しました。

トランプ大統領の就任100日の得点表

トランプ大統領は大胆なビジョンを持って就任し、少なくとも1つは素早く得点しました。しかし、それ以降、提案した政策の多くでわずかな進捗しか見られません。トランプ大統領の取り組みの多くが成功するカギは、議会の支持となるでしょう。議会の支持なしでは、政策目標の実現には限界があるでしょう。

		進捗なし	進行中	完了	コメント
メイク・アメリカ・グレート・アゲイン(アメリカを再び偉大な国にしよう)	国境の壁の建設				大統領令に署名。国境の壁が強化される可能性が高い。
	移民規制				米国の司法制度の影響を受ける。
	インフラ投資の増額				議会が大規模な支出プログラムに賛成する可能性は低い。
	防衛費の増額				防衛費の520億米ドルの増額を提案。
	「ドレイン・ザ・スワンプ」および政治的に影響力のある勢力の排除				議会と共和党員は手詰まり状態。
貿易	TPP脱退				大統領令に署名。
	NAFTA再交渉				トランプ大統領はNAFTAに対する態度を軟化させ、撤廃の代わりに再交渉に合意。
	中国との「公正な貿易」				商務省の評価報告待ち。
	国境調整税(BAT)またはその他の増税案				議会はBATIに冷ややか。
トランプノミクス	所得税減税				税率を引き下げるが、一部の優遇税措置の廃止も提案。
	法人税減税				大幅な税率引き下げにより企業収益の増加を目指す。
	レバトリエーション				景気を刺激する可能性は低い。
規制緩和	ドッド・フランク法の緩和				規制緩和に対する期待が高すぎる。
	グラス・スティーガル法の復活				民主党と共和党の両党による復活が求められる。
	食品医薬局(FDA)の改革				スコット・ゴットリーブ氏を長官に指名。
	オバマケアの改廃				オバマケア改廃の優先順位を高くしたのは政策ミス
金融政策	連邦公開市場委員会(FOMC)の構成メンバーの変更				2018年に予定
	2018年度会計予算案(2017年10月~2018年9月)の発表				予算案を発表するも裁量的支出のみに言及
	財源のない「減税」				保守的な議会の支持を得られない可能性が高い

投資への示唆

- ・「トランプレーション」に対する市場の期待は後退するだろう
- ・トランプ大統領が掲げる3~4%の安定的な経済成長を目指すという公約は達成が困難だろう。主に労働力の伸びと生産性向上に左右されると思われる
- ・トランプ大統領が規制緩和に成功した場合、金融業界にとって追い風となり、エネルギー業界に対する影響はそれほど大きくないだろう
- ・全体として、一般に予想されていたよりも進捗は遅いペースで、時間がかかるだろう

景気循環の後期においてイノベーションがいかに 投資機会を創造するか

米国の株式市場が過去最高水準に達しているのを無視するのは難しいでしょう。S&P500は2009年の安値から3倍を超える上昇をみせ、PERは過去最高水準に達しています。

株価上昇を謳歌している投資家も依然としていますが、株価上昇が長く続きすぎていると懸念する声もあります。当然のことながら、売買の最適なタイミングを見極める方法はありませんが、投資サイクルで最も収益を獲得できる機会は最後まで残っているといえるでしょう。手仕舞いが早すぎると、収益獲得の機会損失が大きくなりかねません。

投資サイクルで最も収益を獲得できる機会は最後まで残っているといえるでしょう。手仕舞いが早すぎると、収益獲得の機会損失が大きくなりかねません。

ポジション維持に加え、投資サイクル後期に考慮すべきアプローチがあります。それは、創造的破壊を引き起こし、顧客に多大な価値を提供する企業への投資です。そのような企業の多くは、消費者が必要不可欠であると考えられる重要な製品やサービスを提供しているため、正確に高く評価されており、景気後退期にも有利な状況にあるといえるでしょう。

イノベーションが価値を高める

ソーシャル・メディア、クラウド・コンピューティング、Eコマースの成長を後押しした、生産性を向上させているハイテク企業のイノベーションを考えてみましょう。破壊的な技術により、赤字企業の多かったITバブルとはかなり異なる興味深い転換点を迎えています。現在の最も革新的な企業はフリー・キャッシュ・フロー水準を向上させ、利益成長を推し進める力があり、顧客と株主双方にとっての企業価値を大いに高めています。

現在の最も革新的な企業はフリー・キャッシュ・フロー水準を向上させ、利益成長を推し進める力があります。

例えば、世界最大のソーシャル・メディア企業は、すべての広告費の採算性をより明確にすることで、顧客にとっての価値を高め続けています。景気後退期には広告予算が縮小されるため、ソーシャル・メディア企業の顧客は、エンゲージメントの高い消費者を対象とし、売上増加に



カレン・ハイアット
シニア・ポートフォリオ・マネージャー

寄与する広告媒体に絞って広告費を投じる傾向が高まります。

次に、世界最大のクラウド・サービス・プロバイダーを考えてみましょう。同社は、大規模なデータセンターや企業統合に巨額の投資を行うことなく、コストを削減し、生産性を向上させる機会を提供しています。顧客は、景気の追い風が弱まりコストの最適化が求められる時期に、まさにこうした柔軟性を必要とするでしょう。

大手クラウド・サービス・プロバイダーは、顧客が巨額の投資を行うことなく、コストを削減し、生産性を向上させるサポートをしています。景気の追い風が弱まるなか、顧客はまさにこのようなサービスを必要としています。

最後に、世界最大のEコマース企業は、音楽、メディア、無料配送、書籍、デジタル保存などの年会費の価値を高めるために投資を続けています。長年にわたりサービス内容を充実させた後、年会費を1年で25%値上げし、同企業は大幅な増収になったにもかかわらず、顧客からの抵抗はほとんどありませんでした。

アクティブな銘柄選択の重要性

当然ながら、景気循環後期のポートフォリオの運用方法は多数あります。ポートフォリオをよりディフェンシブなセクターまたはキャッシュ・ヘジフトするのは、分散効果を高めるために幅広い銘柄に投資するのと同様に、伝統的な方法の一つといえます。

しかし、市場の急落により資産クラス全般が押し下げられる可能性があることを踏まえると、強気相場の後期にはアクティブな特化型のアプローチが有効となりえます。どのような投資戦略も利益を保証し、損失を防ぐことはできませんが、差別化したサービスを提供し、測定可能な収益を獲得している企業への投資は、市場のピークに関する議論が白熱する中でも、投資家が必要とする分散投資に資することができるでしょう。

人口知能：投資家にとっての新たな投資機会

現在の人工知能(AI)技術はいまだSFファンタジーのようなレベルにはありませんが、我々の世界をすでに変えつつあります。実際、新たなAI技術の開発が、向こう数十年にわたる次のイノベーションと自動化の波の中心となるでしょう。PCやインターネットと同様に、新たな産業を生み出し、既存事業のビジネスモデルを激変させる可能性のあるまさに変革の波といえます。これが、単にハイテク分野を理解するだけでなくAIの影響を理解することがアクティブ運用にとって極めて重要な理由です。

AIにより転換点を迎える理由

AIの歴史は古く、1950年代に基本原理が最初に生み出されましたが、AIが現実的なものとなったのは、現在のクラウド・ベースのコンピューティング、モバイル技術および「ビッグ・データ」のリソースがかつてなく融合するようになった最近のことです。半導体チップの性能が向上したことで、情報の収集・処理能力が飛躍的に向上し、AIは以前にも増して進化し、強力になりました。さらに、スマートフォンの普及により、ソーシャル・メディアを通じてコミュニケーションが行われるようになり、ネット上の買い物が増え、その結果大量のデータが蓄積され、リアルタイムで分析・解釈されるようになりました。その間も、機械は対話しながら学習し続けています。

現在AIがすでに達成していることの大部分がひそかに進行しているか、または単に将来に向けたスタートでしかないことを理解するのは重要です。以下のように、実用的な応用例が多数あり、AIが日常生活を変革する可能性がすでに示されています。

■ 交通状態の改善に应用される道順策定のアルゴリズム、および無人駐車機能やその他の先端安全機能を可能にするスマート・センサー

■ AmazonのAlexa、AppleのSiri、GoogleのAssistantなどの質問を受けるごとに学習するデバイスの音声認識システムを使用して、消費者が日常的にコミュニケーションを行う

■ 乳がんを特定し、肺高血圧症を診断するためにAIが使用され始めている。一部の事例では、医師よりも正確に診断

我々の世界に対するこれらの変化は、投資先企業に直接的および間接的に非常に大きな影響を与えるでしょう。例えば、Google、Tesla、Uberなどの企業による無人自動車の試みは、既存の大手自動車メーカーだけではなく、自



セバスチャン・トーマス、CFA
ポートフォリオ・マネージャー

動車メーカーを支える企業にとっても脅威となります。AIが操作する車は、走行だけが従来と異なるのではなく、所有・修理でも異なってくるかもしれず、また、「人的」ミスがないため、保険の掛け方でも異なってくるでしょう。破壊的技術の影響の及ぶ範囲はまさに広範です。

AIの時代は始まったばかり

AIは今後数十年間にわたり、すべての産業における技術と破壊の最大の原動力となる可能性が高いでしょう。実際、AIのイノベーションのペースは加速しているため、企業はAI中心の新たな事業を特定・展開するか、競争上不利な状況に置かれていることに気づく必要があります。イノベーションを効果的に取り込むことが可能な企業が業界の利益の大部分を獲得できる可能性が高いと思われます。その結果、アライアンス・グローバル・インベスターズでは幅広く個別銘柄分析を行うにあたり、破壊的技術に対する脆弱性を検討項目として積極的に採用しています。

AIは次の産業革命か？

AIは潜在的にさまざまな恩恵をもたらすと考えられているため、一部でその発展は次の産業革命に例えられています。蒸気動力機が農村経済および労働力に変革をもたらしたのと概ね同様に、AIも産業全体に変革をもたらす可能性があります。AIは、インターネットよりも、人々の生活や社会により大きくかつ幅広い影響を及ぼす可能性があるでしょう。この転換点は、イノベーションの将来の源泉および市場全体の潜在的な成長に投資する好機を意味していると考えています。

アクティブ・マネージャーとして、これらの変化から利益を上げる企業を特定し、お客様がこうした変化を活用することをサポートすることが我々の仕事であると考えています。これらの課題に取り組み、対応していくことは、今後数十年にわたり投資家にとって心躍るテーマとなるでしょう。

本レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の投資または有価証券に対する言及はいずれも、投資または有価証券の購入、売却、保有を推奨あるいは勧誘するものではありません。本レポートに記載されている一部またはすべての有価証券は、顧客口座において購入された有価証券を表す場合があります。本レポートに記載されている有価証券への投資によって利益を上げた、または利益を上げるというわけではありません。本レポートに記載されている有価証券または企業は、投資助言のお客様に、購入、売却、または推奨したすべてのものを表しているわけではありません。実際の保有状況はお客様により異なります。2017年5月現在、Amazon、AppleおよびGoogleはデジタルアシスタント市場において最も競争力がある企業のため、本レポートで取り上げています。2017年4月時点でthemerkle.comによると、Teslaは最も人気の高い電気自動車販売しているため、本レポートで取り上げています。2016年9月時点でeconomist.comによると、Uberは最も価値の高い新興企業であるため、本レポートで取り上げています。

ロボアドバイザー：個人資産運用の新たな破壊者

ロボアドバイザー：個人資産運用の新たな破壊者

資産運用は将来デジタル化されるのでしょうか、それともこうした傾向は誇張されすぎなののでしょうか。結論を下すには時期尚早ですが、「ロボアドバイザー」が投資家の関心を集め続けているのは明らかです。ロボアドバイザーとは、自動化されたオンラインの資産運用サービスで、アルゴリズムに基づいたポートフォリオ運用助言サービスを提供します。また、「システマティック」または「ロボティック」投資戦略を実用的に利用し始めているファイナンシャルアドバイザーの数は一段と増えています。

個人資産運用業界におけるこうした傾向に対する理解を深めるために、グラスルーツ・リサーチでは2017年2月に2回にわたり調査を実施しました。1回目の調査は個人投資家を対象に、2回目の調査は個人と法人のファイナンシャルアドバイザーを対象にしています。

投資家は手数料の低さを求めるが、専門家による助言も重視

1回目の調査では、予想通り、低コストとロボアドバイザーの組み合わせがこれらのサービス成長のカギとなる要素であることが示されました。半数を若干上回る回答者が、手数料無料または手数料の低さがロボアドバイザーの最大の魅力であると回答しています。しかし、これにより、個人資産運用にファイナンシャルアドバイザーを利用する投資家の、アドバイザーが提供するカスタマイズされたサービスに対する評価が下がっているわけではありません。

2017年の調査では、ロボアドバイザーを積極的に利用するとした回答者は全体の36%にすぎず、2016年2月の調査結果の44%から低下しています。ファイナンシャルアドバイザーを利用している回答者の半分強が、投資の全額または一部をロボアドバイザーに移す可能性は非常に低いと回答しています。

2017年の調査では、ロボアドバイザーを積極的に利用するとした回答者は全体の36%にすぎず、2016年の調査結果の44%から低下しています。

ファイナンシャルアドバイザーはロボアドバイザーの価値を一部認めている

また、ファイナンシャルアドバイザーは、ロボアドバイザーが自分達のビジネスを大きく破壊するものではないと回答しています。顧客が何らかの関心を持っていると回答したのはわずか10%で、昨年の24%から低下しています。これは、2017年の調査回答者の年齢が若干高



ケリー・レウバ
グラスルーツSMリサーチ、グローバル・ヘッド

いことが一部影響しているかもしれません。ファイナンシャルアドバイザーは、所得をより投資に回すため、ミレニアル世代はロボアドバイザーの影響をより受けるだろうと述べています。

投資家の正味資産はもう一つの重要な要素です。ファイナンシャルアドバイザーは、多額の投資を行っている高度な知識を有する投資家は、ロボアドバイザーが提供しない専門家による助言を望むと述べています。このことは、ロボアドバイザーが、投資額が少額でコストに敏感な投資家により適しているという見解を裏付けています。また、ファイナンシャルアドバイザー自身が提供サービスの一部として、主に少額の口座をより効率的に運用するために、ロボアドバイザーを使用し始めていることが分かりました。このことも、ロボアドバイザーの運用コストが低いという利点を表しており、投資助言サービスを利用する、投資額が少額の投資家の数が増える可能性があります。

ロボアドバイザーは、ファイナンシャルアドバイザーが少額の口座をより効率的に運用するのをサポートし、投資助言を求める投資家の数が増える可能性があります。

将来はデジタル

今後、若い世代の投資家は金融サービスのデジタル化を望んでいるため、ロボアドバイザーが金融仲介業者にとって手ごわい競争相手となる可能性があります。こうした課題に直面する中、回答したファイナンシャルアドバイザーは、ファイナンシャルプランニングの幅広い専門知識と顧客との関係を中心に、価値提案を強調かつ強化し続けると述べています。

同時に、ファイナンシャルアドバイザーが、顧客に対する業務を効率化するために、最新技術を実務に組み入れていることも分かりました。

■一部のファイナンシャルアドバイザーは、最新のプランニング・分析ツールを使用している。また、顧客との対話において情報提供を強化するためにリスクツールも使用

している。

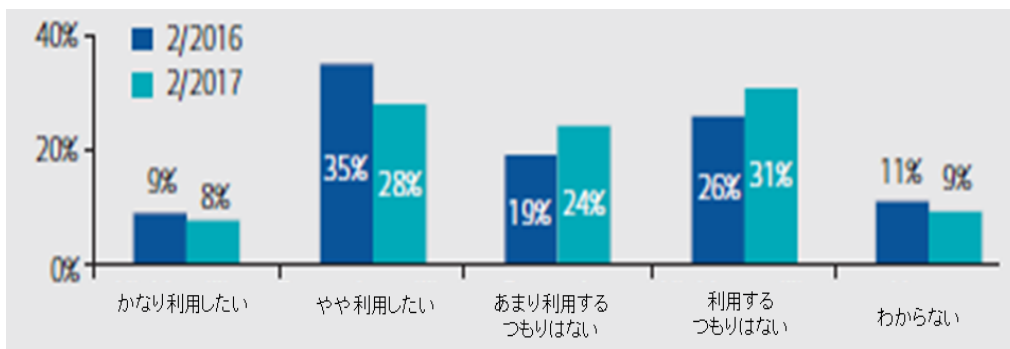
■最新の顧客関係管理ツールも使用されている。

■顧客に対するサービスをカスタマイズし、顧客のニーズに迅速に対応するのをサポートするのに、将来、人工知能(AI)と仮想現実が力を発揮すると指摘されている。

市場の一部の分野では、地位を築くのにロボアドバイザーは苦戦するかもしれませんが、将来、個人資産運用においてデジタル技術の役割が大きくなることに疑いはないでしょう。

大半の投資家はロボアドバイザーに魅力を感じていない

2017年の投資家調査では、55%がロボアドバイザーをあまり利用するつもりはないまたは利用するつもりはないとしている。



出所:グラスルーツ・リサーチ (2017年2月現在)

【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社(以下、当社)の所属するAllianz Global Investors グループ(以下、AllianzGI Group)が作成する洞察を当社が翻訳したものです。
- 内容には正確を期していますが、当社が必ずしもその完全性を保証するものではありません。
- AllianzGI Group各社はAllianz SE傘下のグループ会社です。
- 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本資料には将来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資料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。
- 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。
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。

投資顧問契約および投資一任契約のお客様は以下をお読みください。

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。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。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、信託事務の諸費用、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、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)が決定するものであるため、また、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金融派生商品(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。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第424号

一般社団法人日本投資顧問業協会に加入

一般社団法人 投資信託協会に加入