

グローバル・サステナブル・サービス関連株式ファンド（愛称：サブスク） 中長期的に堅調な成長が期待されるサブスクリプション市場

※以下のコメントは、テーマティクス・アセット・マネジメントが提供するコメントを基に大和アセットマネジメントが作成したものです。

2022年9月26日

👉 お伝えしたいポイント

- ・ 変動の激しい相場環境の中、ファンドのパフォーマンスは堅調に推移
- ・ サブスク銘柄の持つダウンサイドへの耐性などが底堅いパフォーマンスに貢献
- ・ 引き続き、中長期的に高い成長が見込まれるサブスク銘柄に厳選投資

変動の激しい相場環境の中、ファンドのパフォーマンスは堅調に推移

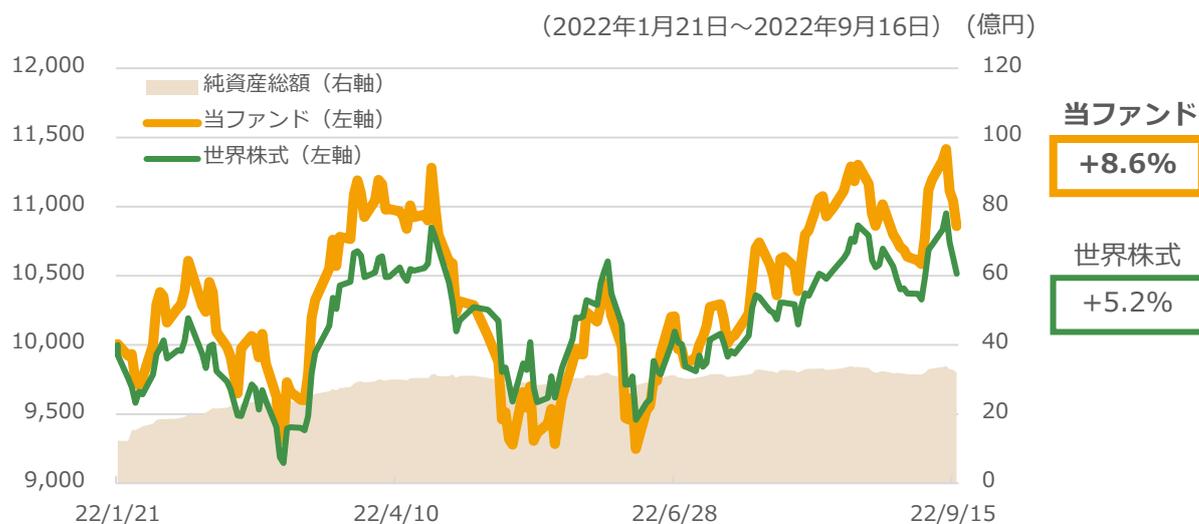
■ ファンドの設定来リターンは世界株式市場を上回る

世界株式市場は、インフレ懸念の高まりやロシアによるウクライナ侵攻で地政学リスクが顕在化したことなどが嫌気され、ファンド設定日（2022年1月21日）以降、軟調な展開となりました。

為替市場では、主に日銀と各国金融当局の金融政策の方向性の違いを背景に、米ドル円を中心に大幅に円安が進行しました。

こうした環境下、当ファンドのパフォーマンスは+8.6%のリターンとなり、同期間の世界株式市場のリターン（+5.2%）を上回りました。

■ 当ファンドと世界株式のパフォーマンス比較



※ファンド設定日を10,000として指数化しています。

※「世界株式」は、MSCI ACWI Indexを使用しています。

※過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

(出所) ブルームバーグ、大和アセット

サブスク銘柄の持つダウンサイドへの耐性などが底堅いパフォーマンスに貢献

■ ポートフォリオの状況

当ファンドでは、消費者の購買行動の変化や技術革新を背景に急速に普及し始めている「サブスクリプション型ビジネス」に注目し、サブスクリプション型ビジネスが企業収益の増加に大きく寄与すると見込まれる企業に投資を行っています。

2022年8月末時点のポートフォリオにおいては、業種別では情報技術やコミュニケーション・サービス、一般消費財・サービスなどのセクターに厚めに配分を行っています。国別では、米国が7割程度で最も高く、欧州、アジアの企業にも幅広く投資を行っているほか、日本の企業にも投資を行っています。

ファンドの設定から8月末までのパフォーマンスにおいて、最もプラスに寄与した銘柄は米国のTモバイルとなりました。Tモバイルの企業ファンダメンタルズは、企業向けおよび固定ワイヤレスブロードバンドの好調さにけん引され、とても安定しています。また、Tモバイルの持つディフェンシブな特性により、不安定なマーケット環境の中で選好されたこともプラスに働きました。

■ オンラインからオフラインまでバランスの取れたポートフォリオを構築

保有銘柄に関してお伝えしたいポイントとして、非常にバランスが取れたポートフォリオを構築しているという点が挙げられます。一般的に「サブスク」というと、主要なテクノロジー企業が展開するオンライン型のサブスクリプションサービスを想像される方が多いかもしれませんが。しかしながら、当ファンドでは特定のサービスや分野に偏りが出ないように、慎重にポートフォリオの構築を行っています。例えば、オンラインでビデオストリーミングサービスを提供することで有名なNetflixを当ファンドでは保有しておりますが、その保有比率は2022年8月末時点で1.2%に留まっています。一方、保有上位銘柄を見てみると、金融、資本財・サービス、生活必需品といった様々な分野の企業に投資を行っていることが分かります。

当戦略の銘柄選定の過程では、オンラインとオフライン、BtoCとBtoBの4つの切り口から、それぞれの分野で競争優位性があり、優れたサブスクサービスを展開する企業の選別が行われます。また、最終的にポートフォリオを構築する段階において、適切に銘柄の分散が行われているか、過度に特定のサービス・産業に偏ったポートフォリオになっていないかのチェックが行われます。こうしたプロセスにより、当ファンドのポートフォリオは大変バランスの取れたものとなっています。

■ 2022年8月末時点の保有上位5銘柄

順位	銘柄名	業種	組入比率
1	NASDAQ INC	金融	4.2%
2	WOLTERS KLUWER	資本財・サービス	4.2%
3	COSTCO WHOLESALE CORP	生活必需品	4.0%
4	INTUIT INC	情報技術	3.8%
5	T-MOBILE US INC	コミュニケーション・サービス	3.7%

※組入比率は対純資産総額比

■ 銘柄選定における4つの切り口

	オンライン	オフライン
BtoC	Tモバイル ワイヤレス・ネットワークサービスを提供する通信企業	コストコ 会員制で倉庫型の大型店舗を展開する卸売・小売販売企業
BtoB	ハブスポット クラウドベースの顧客関係管理プラットフォームを提供する情報テクノロジー企業	シグニファイ 業務用照明、一般用照明およびIoT対応の照明の開発・サービス提供を行う照明企業

※記載している企業は参考例であり、実際に投資しているとは限りません。

(出所) テーマティクス社、大和アセット

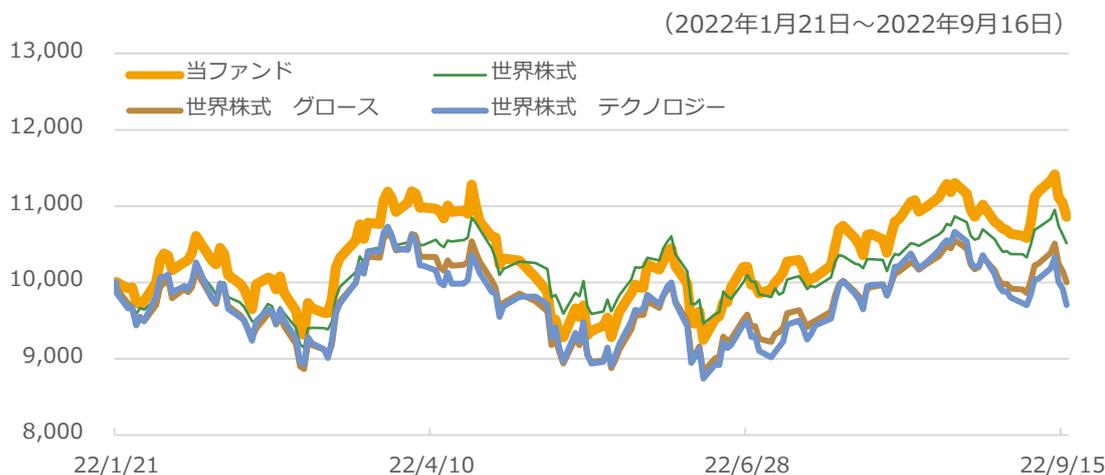
■ グロース株やテクノロジー株が厳しい展開となる中でも、当ファンドは好調

今年に入り、各国金融当局の金融引き締め観測などを背景に世界の金利が大きく上昇する中、成長期待の高いグロース株やテクノロジー株が大きく売られる展開となっています。

一般的に金利の上昇は、企業が支払う利息が増加することから企業収益の圧迫要因となるほか、株主資本コストおよび負債コストの上昇を通じて、最終的に企業価値の減少につながります。とりわけグロース株の代表格とされるテクノロジー企業は、将来のフリーキャッシュフローが後半にかけてより大きく増加していくことを想定しているケースが多く、将来フリーキャッシュフローを現在価値に割り戻したときの企業価値の減少がより大きくなる傾向にあることから、テクノロジー企業の株式は金利上昇局面で売られやすい傾向にあります。当ファンドでも、そうしたテクノロジー企業に投資は行っておりますが、前頁ですでに述べた通り、当ファンドのポートフォリオは非常にバランスの取れた構成となっており、その点がグロース株やテクノロジー株と比較して相対的に堅調なパフォーマンスを生み出している要因と言えます。

また、優れたサブスクリプション型ビジネスを行う企業に厳選して投資していることも、ファンドのパフォーマンスが好調な要因です。サブスクリプション型ビジネスモデルの大きな特徴として、継続課金型のビジネスモデルであることから収益が安定しやすいことや将来の成長見通しが立てやすいこと、比較的インフレに強い点などが挙げられます。また、市場においてはダウンサイドからの回復力が高く、相対的にシクリカル性が低いことが示されています。こうした特性は、現在のような不安定な市場環境下においては特に重要なポイントとなっており、下値抵抗力のある銘柄やディフェンシブ性を持った銘柄を選好する投資家に買われやすいほか、最近ではプライベート・エクイティ投資会社などからも、投資・買収先として注目が高まっています。

■ 当ファンドと主要指数のパフォーマンス比較



(出所) ブルームバーグ、大和アセット

ファンド/指数	リターン	リスク (年率)	シャープ・レシオ
当ファンド	8.6%	27.8%	0.49
世界株式	5.2%	21.1%	0.38
世界株式 グロース	0.0%	26.4%	0.00
世界株式 テクノロジー	▲3.0%	30.1%	▲0.15

主要指数対比で
シャープ・レシオ*
が高く、効率の良い
運用ができていること
が分かります。

※ファンド設定日を10,000として指数化しています。

※「世界株式」は、MSCI ACWIを使用しています。

※「世界株式 グロース」は、MSCI ACWI Growth Indexを使用しています。

※「世界株式 テクノロジー」は、MSCI ACWI Information Technology Indexを使用しています。

※過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

*リスク1単位あたりに対する超過リターン

■ 経常的な収益源を持つ点などが評価され、サブスク企業の買収は増加傾向

世界では企業のM&A（企業の合併・買収）にブレーキがかかり、2022年1-6月のM&Aは金額ベースで大きく減少しました。しかしながら、今年の巨額買収案件は、上位2案件がサブスク企業をターゲットとした買収で占められています。

また、プライベート・アセットの運用会社が、買収あるいは投資先候補としてサブスク企業を選好しています。過去3年のM&A案件のうち、ソフトウェア関連を見ると、実に半分近くの案件がサブスク関連企業であることがわかっています。また、欧州のバイアウト案件に関わるサブスク関連企業の割合も右肩上がりで伸びています。

事実、テーマティクス社のポートフォリオ内だけでも、複数のM&A案件がプライベート・アセット企業を通じて取引されました。

- 企業のビジネス分析、計画、実行のための革新的な方法を提供するアナプラン（米国）を、ソフトウェアに特化したプライベート・エクイティ投資会社のトーマ・ブラボーが買収（ポートフォリオでは買収発表を受け3月に売却）。
- 住宅修理サービスのサブスクサービスを提供するホームサーブ（英国）を、インフラファンド系資産運用会社のブルックフィールド・アセット・マネジメントが買収（ポートフォリオでは買収発表後6月に売却）。
- 住宅・商業用不動産の賃貸、購入、販売を手掛け、取引のためのオンラインプラットフォームを提供するスカウト24（ドイツ）の一部サービスを、プライベート・エクイティ投資会社のヘルマン・アンド・フリードマンが2019年に買収。同社は引き続きスカウト24自体の買収に関心を持っています。

こうした動きから、プライベート・アセット系の運用会社からのサブスク関連企業への引き合いが強いことが確認できます。上場・未上場に関わらず、将来の売り上げの見通しを立てやすく、景気循環に左右されにくいサブスク関連企業に、プライベート・アセット系の運用会社が強く魅力を感じていることが分かります。

■ 2022年の巨額買収上位5案件

順位	発表日	被買収側の社名	買収側の社名	発表時ディール総額 (百万米ドル)
1	5月26日	ヴィエムウェア	ブロードコム	70,420
2	1月18日	アクティビジョン・ブリザード	マイクロソフト	67,883
3	4月4日	ハウジング・デベロップメント・ファイナンス	HDFC銀行	57,828
4	4月14日	アトランティア	複数買収者	45,137
5	6月17日	シージェン	メルク	34,931

上位2銘柄がサブスク企業

引き続き、中長期的に高い成長が見込まれるサブスク銘柄に厳選投資

■サブスクリプション市場の見通し

サブスクリプション市場については、今年に入り一部企業の決算発表を受けて投資家心理が悪化し、優れたサブスクサービスを提供する企業に売り圧力がかかる場面もみられましたが、中長期的にはそのビジネスモデルの持つ特性により強気にみえています。

サブスクリプション型ビジネスモデルは、継続課金型のビジネスモデルであることから収益が安定している点や将来の成長見通しを立てやすい点が魅力です。右図は、サブスク関連企業の過去数年間の年間収益成長率を示したものになりますが、コロナショックが発生した2020年に多少の落ち込みはしたものの、一般的なS&P500の小売企業群と比較してとても安定しています。また、インフレやサプライチェーン問題からの影響が比較的穏やかな点や事業の持つディフェンシブな特性なども、現在の市場環境下においては優れたポイントです。今後も多くの企業が参入してくることで、業界全体の市場規模は一層拡大していくことが期待され、引き続きサブスクリプション市場は堅調な成長が続くと予想しています。

■今後の市場見通し

市場では、投資家はインフレがピークに達したかどうかを慎重に見極めており、各国中央銀行の行動は引き続き市場の焦点となっています。先週の9月20日から21日にかけては、米国でFOMC（米国連邦公開市場委員会）が開催され、前回、前々回に続き0.75%の利上げが実施されました。市場予想通りではあったものの、来年にかけてFRB（米国連邦準備制度理事会）がさらなる積極的な利上げに動くとの思惑から、株式市場は下落方向で反応しました。

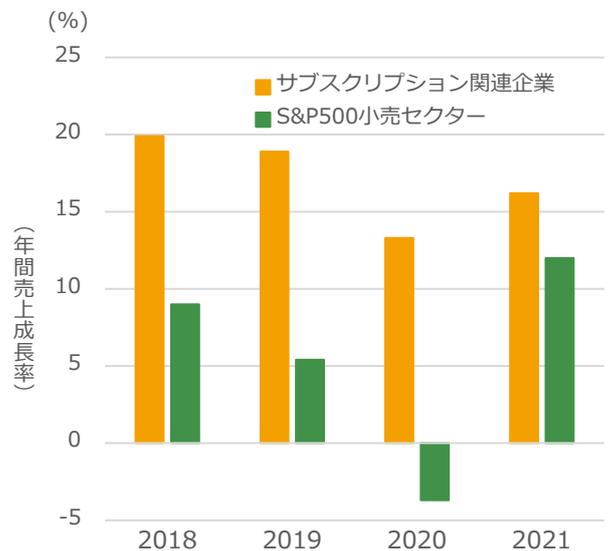
今後もしばらくの間は、世界的に物価の高止まりが継続するとみられ、地政学リスクの高まりや景気後退が意識される環境の中で、当面神経質な相場展開が続くとみえています。また、今後投資家の関心は、バリュー企業からこうした環境をうまく乗り切る企業へ移っていくものと予想しています。

■今後の運用方針

サブスクの利用者数および1人あたりの月額利用料は、ともに増加傾向にあり、今後もサブスクは消費者と企業のWin-Winの関係を長期的に実現、拡大させる成長テーマです。当ファンドの運用にあたっては、引き続き、サブスク市場の中で競争優位性を有し、中長期的に高い成長が見込まれる銘柄を選別し、ポートフォリオの構築を行っていく方針です。

以上

■サブスク関連企業の売上成長の推移



(出所) Zuora社、テーマティクス社

(ご参考) 保有銘柄紹介

■ ビージェイズ・ホールセール・クラブ・ホールディングス（米国）

倉庫型の会員制ディスカウントストアを運営する、米国で3番目に大きなホールセールクラブ（17州229店舗）。食品を中心にアパレル、ガス、電化製品も扱っています。年会費は2種類（年間55米ドル、年間110米ドル）あり、低・中所得者層をターゲットとすることで、大手との差別化をはかり成長しています。

米国では購買力がインフレーションの影響を受け始めている中、同社の割安な価格での商品提供は、ターゲット層の顧客にとって魅力的であり、その結果、会員数は更新率に連動して増加を継続すると想定しています。

生鮮食品と食料品に特化しているため、従来の食料品店に対して25%程度の割引価格で販売が可能となっています。また、商品数が少ないため管理がしやすく、サプライヤーとの価格交渉が容易な所も魅力です。

■ メニコン（日本）

1951年創業の日本のコンタクトレンズメーカー。2001年から会員向けに、同社のコンタクトレンズを月額で利用可能なサービス（メルスプラン）を開始し、中核事業に成長しました。海外では中国、欧州、北米を中心に展開し、各種コンタクトレンズ、アイケア用品を販売しています。

日本での安定した事業展開に加え、イノベーションと海外展開に注力しており、2020年12月、中国（板橋貿易株式会社）の販売網を統合し、世界最大級のアイケア市場に対応する広範なサプライチェーンを構築しました。

新たな近視矯正手段として期待されている「オルソケラトロジー治療*」のリーディングカンパニーであり、最高水準の技術を持っています。中国政府は、国内で急増している子供の近視に対策を講じようとしており、中国のオルソケラトロジー市場は年30%以上のペースで成長しています。当該市場において優越的なポジションに位置している同社は、寡占化した市場の中で主要なポジションを獲得することが期待されます。

■ 株価とEPSの推移



株価：2019年1月初～2022年8月末

EPS：2019年1月期～2024年1月期

※2023年以降のEPSは2022年9月現在のブルームバーグ予想値。

(出所) テーマティクス社、ブルームバーグ

■ 株価とEPSの推移



株価：2019年1月初～2022年8月末

EPS：2019年3月期～2024年3月期

※2023年以降のEPSは2022年9月現在のブルームバーグ予想値。

(出所) テーマティクス社、ブルームバーグ

*近視および近視性乱視の方が寝ている間にレンズを装着することで、角膜形状を矯正し、脱着後の裸眼視力を改善させる治療法

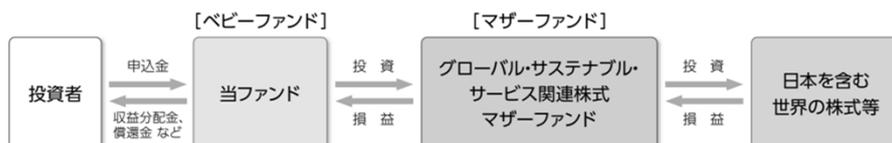
■ ファンドの目的・特色

ファンドの目的

日本を含む世界の株式等の中から、サブスクリプション型ビジネスを行なう企業の株式等に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

1. 日本を含む世界の株式等の中から、サブスクリプション型ビジネスを行なう企業の株式等に投資します。
※「株式等」には、DR（預託証券）および不動産投資信託証券を含みます。
・サブスクリプション型ビジネスとは、定額制の商品やサービスを提供するビジネスを指します。
2. 運用にあたっては、テーマティクス・アセット・マネジメントから助言を受けます。
3. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。



※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

■ 投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「価格変動リスク・信用リスク（株価の変動、リートの価格変動）」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

I ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 〈上限〉 3.3% (税抜 3.0%)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	年率 1.837% (税抜 1.67%)	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・ 手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注)「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※手数料等の合計額については、保有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。また、上場不動産投資信託は市場価格により取引されており、費用を表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご覧ください。

設定・運用：

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

商号等

大和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352号
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

加入協会

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

グローバル・サステナブル・サービス関連株式ファンド（愛称：サブスク） 取扱い販売会社

販売会社名（業態別、50音順） （金融商品取引業者名）		登録番号	加入協会			
			日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 第二種金融商 品取引業協会
東洋証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第121号	○			○

上記の販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によって、新規のご購入の取扱いを行っていない場合や、お申込み方法・条件等が異なります。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。