

~運用のプロに聞く~

## マイケル・ゴードン これからの金融市場 - 7つの変革

フィデリティ投信株式会社

2008年12月9日



ここ数ヶ月の間に金融市場で発生した様々な出来事は、投資家心理の変化から始まり、金融業界全体にも大きな影響を及ぼしています。そしてその影響は単に目に見えるものばかりでなく、業界構造や、これまでの常識をも覆す大きな変化をもたらすようにも見えます。長年アジア太平洋圏を統括し、現在英国本社にて投資戦略最高責任者を努めるマイケル・ゴードンが、今後予想される業界の7つの変革について語ります。

語り手: マイケル・ゴードン (Michael Gordon)

FIL リミテッド, グローバル・ヘッド・オブ・インスティテューショナル・インベストメンツ

機関投資家ビジネス部門 グローバル投資責任者。2000年オーストラリアFIL Investment management (Australia) Limitedにインベストメント・ディレクターとして入社、2001年にはマネージング・ディレクターに就任。2002年アジア太平洋地域(除く日本)の最高投資責任者(CIO)兼ポートフォリオ・マネージャーを経て、2005年 英国本社の最高投資責任者(CIO)に就任、2008年からは投資戦略最高責任者を務める。

## これからの金融市場 - 7つの変革 (Seven Ways Our World Will Change)

### 1. 金融の世界はより「ローカル」に向かう (Financial world to become more local)

金融市場のグローバル化は、一つのトレンドとしてすでに定着しており、今後もその流れは変わらないと思われます。しかしながら今回の金融危機を受け、今後短期的にはよりローカルな方向に向かうのではないかと考えています。人間は金銭的な喜びよりも危機によるショックや恐怖の方が大きかった時、理屈より感情に左右されるものです。それがまさに今、市場が置かれている状態であり、投資家の心理状態を示しているものだと思います。「自国こそ心の拠りどころ (Home is where your heart is)」といいますが、これこそが今の情勢を読むキーワードではないかと思えます。

各国の投資家が国外に目を向け、グローバルに事業を展開する企業に全面的な信頼を置くまでには、しばらく時間がかかるのかもしれませんが、今回の金融危機においては、各国政府が積極的に介入していますが、政府は自国の情勢を第一に考え施策を講じることが、投資家に一種の安心感を与えています。投資家の立場からは当面、より自国に根付いた企業との取引、または国内市場に目を向けるかもしれませんが、我々はその点を理解する必要があり、またその姿勢を尊重すべきだと思っています。

### 2. 金融業界はより「政治化」する (Financial industries have become political)

もうひとつの注目点は、今回の金融危機を通じて業界全体が世間の注目をあびたことが、結果的に政治家の目にとまり、注意を惹いたという点です。政治家の多くは今回の危機を自身のチャンスと捉え、その行動が政治家として世間からの評価に影響しました。政治家からすれば、現在の局面は手放すことのできない大きなチャンスであることは認めざるをえません。しかしながら一方で、我々金融業界が現在、世間の批判の対象となっていることも明らかであり、当局が未だ業界の動向に注意の眼差しを向けているのも事実です。我々が今後どのような行動を取るか、政治家はさらに関心を高めるでしょうし、また高めるべきだとも思います。これはやがて規制強化につながり、それは様々な形で具現化していくでしょう。この流れにより結果的に金融業界の悪い慣行や、行動の行き過ぎが少しでも是正されるのであれば、そうした規制は多くの点で歓迎すべきでしょう。業界、ひいては投資家にとって有益なことだと私は思っています。

### 3. 「複雑さ」よりも「単純さ」が求められる (Complexity is out and simplicity is in)

「複雑さ」と「単純さ」の追求による矛盾は今後重要なテーマになってくると思います。これまで様々な金融商品が、投資銀行などの金融機関によって設計され、販売されてきましたが、その多くは一般に理解するのが難しい複雑なものでした。今後、人々は自身が購入しようとしている商品がどんなものなのか、具体的に何に投資をするのか十分理解しようとするでしょう。規制当局も同様に、こうした金融商品の内容やその販売に関し、従来よりも遥かに強い関心を持って介入してくると思われます。運用会社自らも、投資家の理解を得るために何ができるか、そしてさらに重要な点として、どうしたらより適切な「管理」や「監視」ができるのか、これらのテーマに従来よりも焦点を当てることになるでしょう。ここ数年間、そうした姿勢が金融業界に欠けていたと残念ながら我々は認めざるをえません。基本に戻ること、それが少なくとも今後数年間の明確なテーマになると考えられます。「複雑さ」よりも「単純さ」が求められるということです。

~運用のプロに聞く~

## マイケル・ゴードン これからの金融市場 - 7つの変革

フィデリティ投信株式会社

2008年12月2日

## 4. 統計・計量的な「モデル」から「人」に回帰する (Models are out, people are back in)

今後みられるであろうもう一つの大きな変化は、統計や計量的なモデルを重視してきた従来のトレンドから、より「人間」の世界に回帰するという点です。仕組商品など何らかの「モデル」に依存し設計されていた金融商品の多くが、今回のような金融市場全体の大規模な構造的変革や、激震とも言うべき大きな変化に際し脆弱さを露呈し、またモデルの前提となっていた資産クラス間の関係は崩れ、以前とは全く異なる様相となっています。また、モデルの中で謳われていた「分散」の効果も、現実にはその根底が崩れました。

今回の金融危機を通じ我々は「理論」と「実践」は異なることを学び、今や価格の大幅な変動や振れ幅を示す市場で多大な損失を生み出す可能性のある商品を受け入れる余地はなくなっています。今後は「モデル」よりも特に経験豊富な「人間」を相手にする方向に戻ることを考えると考えられます。「モデル」よりも「人」に回帰するという流れが今後求められてくるわけです。

## 5. 「革新」は過ぎ、「経験」が復活する (Innovation will be out and experience back in again)

ここ数年間「革新(イノベーション)」は業界における一つのキーワードでした。製品の革新、画期的な商品の登場といった言葉に、投資家の関心は向けられてきたような気がします。しかし私たちは今、それを見直すときに来ていると私は考えます。「新しいもの」に端を発した今回の金融ショックは、結果的に多くの人に苦痛をもたらし、結局のところ投資家に利益をもたらさませんでした。人々は当面「斬新なもの」には警戒を示し、革新的なアイデアの代わりに人々は「実績」「経験」を求めようになるでしょう。

今後、金融商品の設計や成功に関しては、「革新的」であるよりも「経験」がモノを言うことになるでしょう。新商品を立ち上げようという運用会社の気風は、数々の理由、とりわけ規制面の理由から、試練のときを迎えると思われれます。ここ数年間、新しい金融商品が驚くほど頻繁に立ち上げられました。その数は余りにも多く頻度の高いものでしたが、そのトレンドは今変わろうとしています。投資家は自ら信用することのできる金融商品、効果や成果の実証された商品に資金の投下先を移すことになるでしょう。これまで多くの新商品がその実態とは裏腹に、極めて「優秀」とされた人々の斬新なアイデアによって開発され、販売されてきました。これからは「思慮深く、分別のあること」が新しい意味での優秀さとなる時代だと考えます。

## 6. 「透明性」が「不透明性」を凌駕する (Transparency trumps opacity)

ここ数年に生じた大きな問題の一つは、投資商品が設計・組成され、販売される過程で、その多くについて透明性や明瞭性が欠如していたことです。この投資商品の不透明性、明瞭性の欠如が今回問題として表面化しました。多くの投資家が、資金が実際に何に投資されているのかを初めて理解し、大きな驚きを覚えたわけです。透明性は今後数年間、投資商品や顧客との取引の観点から、絶対的に重要な要素になるでしょう。

透明性というのはエクスポージャー、つまり投資の具体的な内容を明らかにするという意味での透明性です。投資対象はどんな資産クラスなのか、何の証券なのか、通貨は何建てなのか、どの程度のレバレッジを利かせているのか、借入はどの位の水準なのか、情報はどの程度の頻度で開示されるのか、といった点です。情報開示の頻度に関しては、従来よりも多くなると言ってよいでしょう。そして投資家の皆様は今後、投資商品間、或いは資産クラス間で、情報の「標準化」や「比較」を求めてくるでしょう。我々は業界全体として報告等を標準化し、商品間、資産クラス間の比較を今よりも容易なものにする必要があります。

## 7. 「内部的な洞察力」と同様「外部からの監視」が重要に (Oversight will be as valuable as insight)

この数ヶ月間、我々は激震とも言うべき市場の混乱を経験してきたのですが、今後を考えるにあたり、我々全員が理解しなければならない重要な点の一つが「監視」の重要性です。今後は内部を見る目「洞察力(インサイト)」に代わり、外部からの「監視(オーバーサイト)」がより重要となるでしょう。経営のしっかりした金融機関では、コンプライアンスが中心的な要素として、すでに業務プロセスの中に組み込まれており、スタッフの行動を律する要となっています。優れた会社は、社内のファンドマネジャーやアナリスト、マネジャー・クラスのスタッフにコンプライアンスの重要性を徹底し、理解させています。

一方、コンプライアンスの機能をバックオフィスやサポート部門に委ねてしまっている会社は問題を抱え、いずれ何らかの是正が必要になると考えられます。先進諸国の規制当局は、この点に関し企業に警告を発していますが、我々金融機関がその警告を真摯に受け止め、その意味を理解することは極めて重要です。今後ますます規制が強化されると予想されますが、その中で運用会社などの金融機関がより良いサービスを提供するためには、この「監視」が極めて重要な役割を果たすと考えられます。

### フィデリティの運用サービスの特徴

#### 1) 長年にわたるローカルな活動とグローバルな経験

世界的な金融危機と言われる現況下、ローカルな方向に人々の関心が向くのは自然の心理です。このような中、フィデリティは1969年日本に事業拠点を開設して以来、これまでの活動を通じて地域に根付いたローカルな運用会社として多くのお客様にご認識いただいておりますことに深謝いたします。今後もグローバルな運用・調査体制に基づき、グローバル/ローカル双方の経験を活かしたより良いサービスを日本の投資家の皆様に提供してまいります。

#### 2) 経験豊富なプロフェッショナルによる企業調査と一貫した投資哲学

今回の金融危機は、革新的な運用手法から、経験豊富な「人」への回帰を示唆するものです。フィデリティでは経験豊富な専門家による企業調査に基づき、将来的に市場平均を上回る可能性のある企業を丹念に選び投資するという、地道な作業でありながら「人」による一貫した運用手法をとっています。「複雑さ」から「単純さ」が求められる今日、フィデリティは今後も一貫した企業調査の手法で質の高いサービスの提供に努めてまいります。

#### 3) 伝統的な株式運用と透明性の高い商品

フィデリティは設立以来、幾度も相場の乱高下を経験しながらも一貫した投資哲学でより良い運用成果を実現する努力を続けてまいりました。今回の金融危機で仕組み商品やヘッジファンド運用などの信用リスクが高まる中、当社が強みとする伝統的な株式運用を見直す動きも見られます。今後市場に求められてくる金融サービスの透明性、簡潔性を重視し、フィデリティは今後も伝統的な運用手法で透明性の高い運用サービスの提供に努めてまいります。

## ご注意点

当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。

当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

FIL LimitedおよびFMR LLC とそれらの関連会社のネットワークを総称して「フィデリティ」ということがあります。

当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。

投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。

販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。

投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。

投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。

ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- ・申込時に直接ご負担いただく費用・・・申込手数料 上限 3.675%(消費税等相当額抜き3.5%)
- ・換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保金 上限 1%
- ・投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年率2.0265%(消費税等相当額抜き1.93%)
- ・その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意)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、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

## フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388号

加入協会: 社団法人投資信託協会、社団法人日本証券投資顧問業協会