

ポートフォリオを未来に備える グローバル・インターネット企業 へのエクスポージャー

本稿は 2020 年 9 月 10 日発行の英語レポート「Future-proof your portfolio with global internet companies」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語版に優先します。

2020 年 9 月 30 日

インターネット関連銘柄は大躍進し、年初来パフォーマンスが市場全体を大幅に上回っている。これらの企業は、この先のコロナ後の世界で極めて大きな役割を果たしていく見通しであり、さらなる成長余地がある。

ウィンストン・ラム/ シニアポートフォリオマネージャー
ジャーミン・ウォン/ アジア ETF ビジネス開発ヘッド兼商品企画ディレクター

デジタル時代での生活

現在はあらゆるものがインターネットとつながる「ハイパー・コネクテッド」な世界になっており、私たちは日々の生活のかなりの部分をオンラインで過ごしている。インターネットのおかげであっという間に情報を調べたり、世界中どこにいても大事な人と連絡を取り合ったり、食料品を注文したり、エンターテインメントを消費したりすることがいとも簡単にできる。今年、インターネット関連銘柄は市場全体を大幅にアウトパフォームしている。新型コロナウイルスの流行を受けた市場の急落局面でも比較的底堅く推移し続け、その後の市場の回復局面ではいち早く反発に転じた。今年これまで好調に推移してきたグローバル・インターネット企業は、コロナ後の経済においても引き続き繁栄していくと考えられる。それでは、インターネット関連銘柄へのエクスポージャーがこの先何十年にもわたって投資家に有利に働く可能性があると考えられる理由を説明していく。

習慣の変化がインターネット関連企業の大きな追い風に

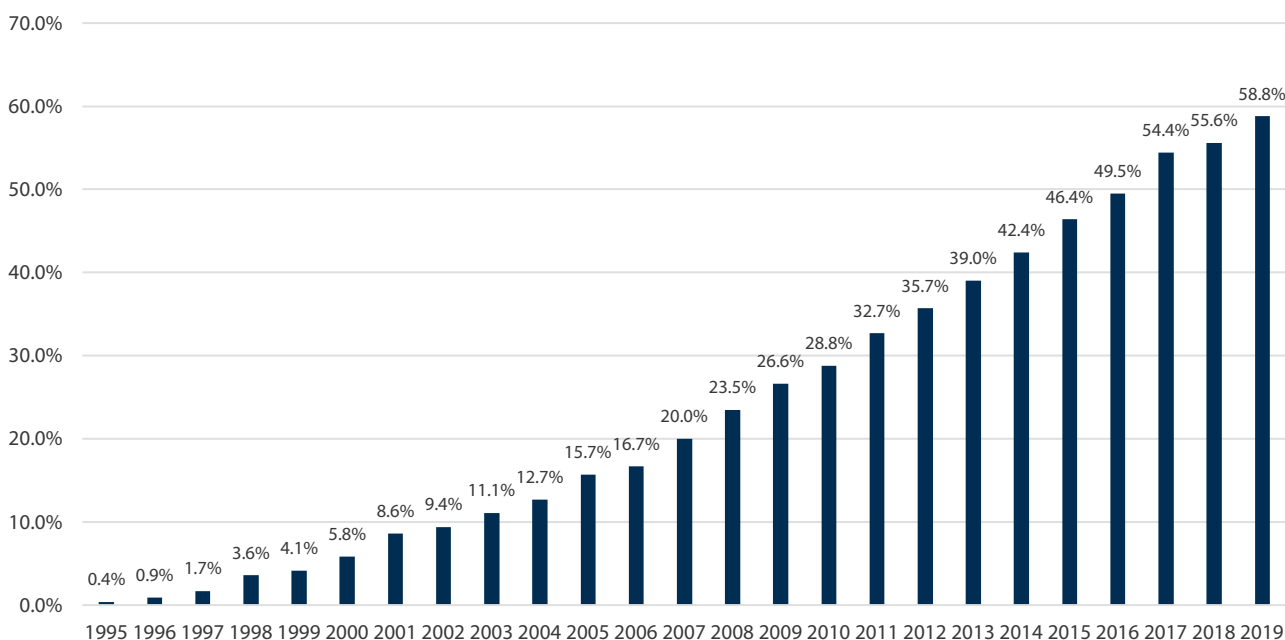
インターネット関連企業は、新型コロナウイルス感染症のパンデミック(世界的流行)が招いた変化の恩恵を受けるとみられる。非接触型社会を推進するために必要に迫られてデジタル化の進展が加速しつつあり、インターネットは現在のように社会的距離の確保を求められる状況においてみんなをつなぐ接着剤の役割を果たしている。「サイコ・サイバネティクス」の著者で有名な米国人作家のマックスウェル・マルツ博士によると、習慣ができるまでには少なくとも 21 日間かかる。新型コロナウイルスの流行はこの期間をはるかに超えて続いており、長期にわたって持続する影響を消費者に与えている。こうしたファンダメンタルズのシフトは、次のようにインターネット関連企業に恩恵をもたらすと予想される。

- **新標準になりつつある E コマース:** パンデミックを受けて、家庭ではウイルスに接触するリスクを極力減らすために、否応なしに実店舗の代わりとしてデジタル上での買い物へとシフトしている。
- **現在優先されているのはデジタルコミュニケーション:** より効果的なリモートワークやより実際に近いコミュニケーションを促進するためにはデジタルコミュニケーションの質向上が求められる。
- **現在好まれているのはデジタルエンターテインメント:** 消費者がロックダウン(都市封鎖)期間中に時間を過ごす方法を見つけようとするなか、オンラインゲームや動画・音楽・ストリーミングサービスはライフスタイルの一部となっている。
- **一段と進みつつある決済のデジタル化:** こうした傾向はデジタル上での買い物の増加や現金を介したウイルス感染への不安によって後押しされるとみられる。

世界中でインターネット利用者が急増する可能性

2019年の世界のインターネット普及率が58.8%であったことが示すように、世界人口の40%強はまだインターネットにアクセスすることができない。これらの人々がインターネットにアクセスできるようになれば、テクノロジーセクターの需要を押し上げるとみられる。経済や社会が前進すればそれが促されることは間違いないが、新型コロナウイルスが流行していることも、人々がデジタル・ベースのライフスタイルに慣れていくなかでインターネットの普及拡大につながるであろう。原動力の1つとなっているのは、モバイルデータ使用量の継続的な増加である。通信機器大手のエリクソンによると、世界のモバイルデータ通信料は2019年から2025年にかけて毎年27%増加すると予想されている。携帯通信事業者の業界団体GSMAによると、2025年にはウェブユーザーのほぼ75%がスマートフォンだけでインターネットにアクセスすると予想されている¹。

チャート1: 世界のインターネット普及率



出所: 国連、Nielsen Online、Citi Research (2020年1月現在)

インターネットを支えるインフラの発達: 5G 効果

米国の民生技術協会(CTA)が毎年主催するデジタル技術見本市の「CES 2020」において、AT&T やベリゾンなどの大手携帯キャリアは2020年が5Gにとって転換点になるとの予測を示した。5Gネットワークは利用可能エリアが急増し、全米でアクセス可能になると予想されている。

ダウンロード速度が4Gの100倍速いと言われている5Gは、良いタイミングで導入されることになる。超高速のインターネット接続は、非接触型経済を支えるものとして今回のパンデミック後の社会・経済にとって不可欠になるであろう。さらに、ネットワーク機器大手のシスコのレポートによると、2023年には5G接続は通信量が平均的な4G接続の2.5倍にのぼり、モバイル通信全体の10.6%を占めるようになると予想されている²。








5Gは、様々な業種に深い影響を及ぼすとみられる。例えば、バーチャルリアリティやクラウド型ゲームの可能性を広げ、動画・音楽のストリーミング体験や家庭用スマートデバイスなどのIoT(モノのインターネット)接続を向上させるであろう。これが翻ってデジタルデータの増大に拍車をかけ、そうして増加した消費者データを読み解く能力がある企業はさらなる恩恵を受けるようになる。

¹ 出所: <https://www.cnn.com/2019/01/24/smartphones-72percent-of-people-will-use-only-mobile-for-internet-by-2025.html>

² 出所: Cisco Annual Internet Report, <https://www.cisco.com/c/en/us/solutions/collateral/executive-perspectives/annual-internet-report/white-paper-c11-741490.html>

また、世界各国の政府が 5G 開発を支援する強い意欲を示しており、それも開発に弾みをつける要因となっている。表 1 は、投資情報サービスのビジュアル・キャピタリストによる 2035 年の 5G 開発状況予測を示したものである。

表 1: 2035 年の 5G 開発状況予測

Country	Share of Value Chain R&D and Capital Expenditure	5G-enabled Output (\$B)	5G-enabled Employment (million people)
 United States	26.7%	\$786	2.8
 China	25.5%	\$1,130	10.9
 Japan	12.4%	\$406	2.3
 Germany	3.9%	\$171	0.7
 France	3.9%	\$124	1.5
 United Kingdom	3.8%	\$114	0.5
 South Korea	2.9%	\$128	0.7

出所: ビジュアル・キャピタリスト(2020年3月現在)

<https://www.visualcapitalist.com/visualized-where-5g-will-change-the-world/>

バリュエーションの問題

アイエッジ・ファクトセット・グローバル・インターネット指数の 12 ヶ月先予想 PER は 42.8 倍と高水準にあるように見受けられるが、当社では、インターネット関連企業は向こう数年間において EPS(1 株当たり利益)が大きく伸びる見通しであることによって正当化できると考えている。ブルームバーグのコンセンサス予想によると、グローバル・インターネット指数の EPS は、向こう 12 ヶ月間で 61.0% 成長すると予想されている。その後 2 年間においても EPS 成長率は 2 年先が 16.4%、3 年先が 26.4% と予想されている。したがって、グローバル・インターネット指数の PER は、2 年先には 36.9 倍とより受け入れやすい水準へ、3 年先には 29.1 倍へと低下する見通しである。

また、グローバル・インターネット指数の EV(企業価値) / EBITDA 倍率については、足元で 26.3 倍(12 ヶ月先予想ベース)となっているが、1 株当たり EBITDA 成長率が 12 ヶ月先で 36.8%、2 年先で 13.5%、3 年先で 24.1% と予想されていることから、2 年先には 23.2 倍へ、3 年先には 18.7 倍へと低下する見通しである。

未来に目を向ける

長期スタンスの投資家として、私たちはどのような未来になる可能性があるかを検討することが重要である。今は創造的破壊の時代であり、新型コロナウイルスの流行はそうした創造的破壊を加速させる一方となっている。今後どのようになるかを考えるとき、E コマースやソーシャルメディア、検索エンジン、IoT 企業が重要な役割を果たしていない世界など思い描けない。当社では、グローバル・インターネット企業へのエクスポージャーをとることで、投資家はポートフォリオを未来に備え、長年にわたって恩恵を享受できる可能性があると考えている。

当資料は、日興アセットマネジメント(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄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。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものでなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。