

# 成長株の優位が続く論拠

DAVE BUJNOWSKI、米国株式シニアアナリスト  
2019年第3四半期



本資料は投資経験が豊富な投資家の皆様のみを対象に作成されたものであり、それ以外の投資家、あるいは個人投資家の皆様を対象に作成されたものではありません。

---

## リスクの説明

---

本資料に掲載されている投資情報はDave Bujnowskiの見解です。あくまでも執筆者の見解または事実を記述したものであり、推奨や助言を目的としたものではないため、読者の投資判断の根拠とすべきではございません。

本資料は作成基準日の情報を基に作成したもので、その後の更新は行っていません。本資料に記載された見通しは作成基準日時点のものであり、現在の見通しは異なっている可能性がある点にご留意ください。

### 潜在的な投資損益

弊社が取り扱う全ての運用商品において潜在的に投資損益が発生します。

### 銘柄事例

本資料に掲載されている投資情報は推奨や助言を目的としたものではなく、また利益が上がることを示唆するものでもございません。また例として使用した銘柄が将来のポートフォリオに組み入れられるとは限りません。またそうした事例はポートフォリオの小さな一部分を構成しているに過ぎず、私たちの運用スタイルを説明するための補足として用いられている点にご留意ください。

本資料に掲載されている投資情報の使用によって得られたいかなる結果も投資家保護の対象にはなりません。ベイリーギフォードおよびその役職員は本レポートに掲載された証券のポジションを有している場合があります。

全ての情報は別途記載がない限りは、直近且つベイリーギフォード作成のものです。

本資料に使用された写真等のイメージは本文に関連する挿図に過ぎず、投資を推奨する等の特段の意図はございません。

Dave Bujnowskiは、長年に亘り弊社と関係を持つCoburn Venturesを退職し入社しました。本資料では、足元のBujnowskiの見解に加えて、彼が共同創業者であるコンサルタント会社Coburn Venture在籍時に行った調査も参照にしました。

---

# 成長株の優位が 続く論拠

---

BY DAVE BUJNOWSKI

成長株マネジャーにとって過去10年は素晴らしい時期でした。世の中には異論もありますが、Dave Bujnowskiは、調査の矛先を誤らなければ、成長株マネジャーはこの先、何年にも亘って繁栄できると確信しています。以下では何故、そのように考えるのかを説明します。

低金利と控えめな経済成長が続く一方、成長企業の売上や利益の伸びは好調を続けており、そうした中で株価も好調であることに大きな驚きはありません。他方、バリュー株マネジャーは、自分たちが発掘した不人気銘柄の長期的な潜在性がいつになったら実現するのか不安になっています。

バリュー株の上昇は差し迫っているとのコメントを耳にしますが、私はこうした意見に反対を表明します。偉大な成長企業を発掘し、投資する機会には嘗てないほど豊富であると考えます。

---

# 創造的破壊とサイクル

---

成長株がアウトパフォーマンスを続けるとの考えを支持しますが、多くの成長株投資家が信じ、私も偶然ながら同意するひとつの見解は、「通常の」経済サイクルにおいては成長株からバリュー株へのシフト（あるいはその逆）といったローテーションは必ず生じるといったものです。しかし創造的破壊が起きている時期に、単純にその時々の内値に向かって株価が回帰するとの投資哲学は通用しないと考えます。数多くの産業で創造的破壊が生じていること自体には殆ど異論を持ち得ないのですが、私は現在、起こっている創造的破壊が、一般的に考えられているよりも遥かに強力で長続きすると信じています。

成長株の優位性に懐疑的な向きは、現状も通常のサイクルの局面に過ぎないと出張するかもしれません。ひとつひとつの世代が、（実際にそうではないにも拘わらず）自分たちの時代は特別であると訴え、また新しい歴史が作られていると考えがちで

す。直接、比較することはできないにも拘わらず世代の異なるスポーツ選手のどちらが優れているかを議論するのも私たちの多くは大好きです。また私が住むアメリカ北東部は、「今世紀最大」と表現されるハリケーンに耐え続けています。これらの例から、「前代未聞の創造的破壊」を大袈裟な誇大広告として切り捨てる人々がいることには納得できます。

しかしながら、私はイノベーションおよび創造的破壊といった観点から眺めると今回は違うと考えます。顕著なのは創造的破壊が非常に広範の地域や産業に及んでいるといった点であり、数多くの要素が変化を牽引しています。全世界で50億人の人々がインターネットにアクセスし、前例のない規模でのデータ収集を可能にする技術があり、そして既存企業を締め出す新たなビジネスモデルの出現が相次いでいます。これは「通常」以外の何かであり、底流にあるのは幾つものイノベーションの波です。



イノベーションの定義は様々です。私は前職（Covern Ventures）で引用した、経営学の父とも呼ばれるドラッカー教授による定義を好んで使います。1985年に出版された「イノベーションと起業家精神（Innovation and Entrepreneurship）」の中でドラッカー教授はイノベーションの7つの機会について述べています。

### ドラッカー教授による「7つのイノベーションの機会」に基づく現状分析

イノベーションの機会	ドラッカー教授の表現	現状に当てはまるか？
産業構造	産業構造の急速な変化	顕著な変化がある。  インターネットにより数多くの産業で構造変化が起きている。50億人の利用者を持つインターネットが及ぼす影響はまだ出尽くしていない。
新しい知識	科学のおよび科学以外の新しい知識	顕著な変化がある。  Googleは20年の歴史を持つが、ビッグデータを活用し、英知に繋げようとする努力は始まったばかり。
プロセス上のニーズ	既存のプロセス上で必要とされているが今はないニーズ	観察されるが今回に限ったものではない。  数多くのプロセスに関するイノベーションが起きているが、技術が進歩する過程では今回が特別という訳ではない。
ギャップを見つける	現状とあるべき姿との間のギャップ	顕著な変化がある。  消費者のニーズの高まりとそれを迅速に満たそうとするプロバイダとの間の「ダンス」により、魔法のような正のフィードバックループが生じている。
予期せぬこと	予期せぬ成功と失敗	特に目立ったものはない。
人口構成	予想される人口構成の変化	特に目立ったものはない。
認識の変化	認識・心理状態・意味の変化	特に目立ったものはない。

もし私が成長株投資について30秒間のエレベーターピッチをするならば「イノベーションと創造的破壊の勢いは今後も続く」との一言に行き着くことでしょう。想像力豊かで機知に富んだ起業家は、ドラッカー教授が言う7つの機会を捉えて、繁栄・成長が可能なビジネスを起業することが可能でしょう。足元、目立っているのは7つの機会のうち4つです。4つのうち既に市場で多くが語られているものがある一方で、語られてはいるものの追加的な説明をした方がよいものもあります（例えば「産業構造」、「新しい知識」）。他方、世の中であまり語られていないものもあり、私はそれが最も強力であると考えます。次頁以降ではそれに焦点を当てたいと思います。

---

# 神聖な不満と 眠っているニーズの目覚め

---



成長は供給が需要と  
結びついて初めて実  
現します。

---

少し話を戻しましょう。視野を広げると、成長を数多くの要素と結びつけることができます。第一にニーズの変化です。これは一人の人間が同じものをより多く欲する、一人の人間がより多くの種類のものを欲する、より多くの人間が同じものをより多く欲する（つまり需要層の拡大）など、様々なパターンが考えられます。しかし成長は供給とも関係しています。もし供給側に変化が生じ、ニーズをより良い方法で満たし続けられれば、その企業にとって新たな機会が解き放たれます。

これは重要な前提です。成長は供給が需要と結びついて初めて実現します。そして供給者が満たそうとしている需要が動的である場合、革新的な企業のみが捉えることができる新たな成長機会が生まれます。これはドラッカー教授が言うところの、現状とあるべき姿のギャップに基づくイノベーションの機会とほぼ同義です。そしてこれは刻一刻と変化する消費者の期待（需要）とイノベーション（供給）によるダンスのようなものです。このダンスの最も重要な部分は、供給と需要が相互に関わり合う結果として生まれる正のフィードバックループです。

もう10年近く前になりますが、私は前職（Coburn Ventures）で本テーマに没頭したことがあります。そして当時の見解は現在も依然、有効であると思われます。以下のCoburn Venturesが執筆した「Awakening of Dormant Demand（眠っているニーズの目覚め）（Waypoints Release、2010年1月）」からの抜粋は、私が今でも持ち続けている見解の的確な要約です。

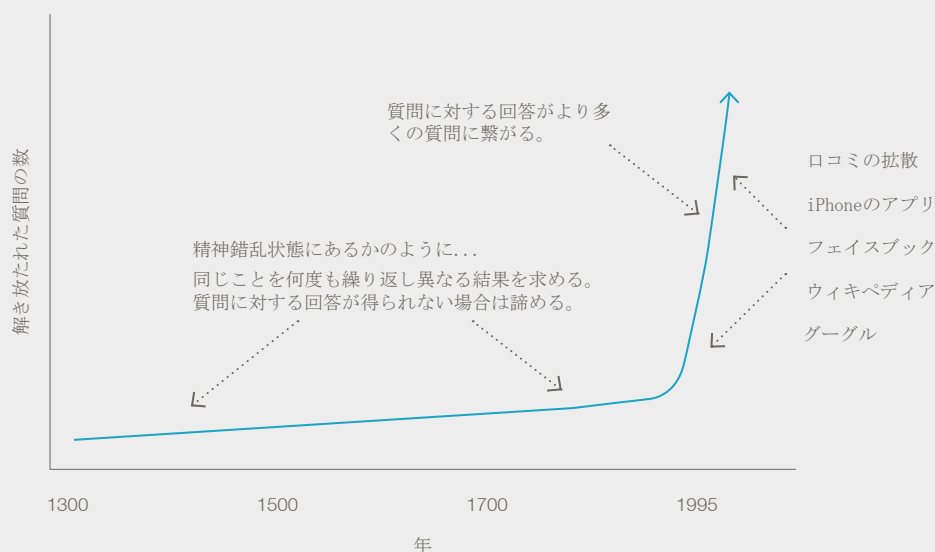
## 私たちの見解

- デジタル世代革命（Digital Demographic Revolution）が過去20年間に亘って進行し、豊富なデータと情報へのアクセスにより、様々な生活上の質問への回答入手が益々可能になっている。
- 質問への回答を得る過程で次々に新たな参照事項がインプットとなり、結果として回答の質や量に対する期待が引き上がる。「尋ねる質問のタイプ」と「回答が得られる確率」は結びついている。つまり新たな質問が回答されるとユーザーが質問する内容は進化する。
- こうした循環は、眠っていた質問（あるいは主流ではなく傍流の質問）を目覚めさせる。回答可能な質問が何かといった点についての私たちの想像力は解き放たれる。

何故、今、私たちはこれらを伝えるのか。

理由は、過去12～18か月間で私たちが尋ねる質問のタイプに急激な変化があったとみられるからである。エンド・ユーザーが「問題がある」と言うや否や「それを解決するアプリはあるか」と問う。非常に大きい変化が生じているが、社会（そして投資家！）は目前で進行している変革を過小評価している。

## 質問の歴史



Source: Coburn Ventures.

私は何年にも亘って、このモデルを使って世界で起きている事象を説明してきました。例えばグーグルの検索結果の数が増える一方であること、遺伝学が非常に大きい機会を提供する理由、供給サイドの全てがサービス水準を引き上げ続けなくてはならない理由などが例として挙げられます。そして成長株投資が割安株投資よりも優位であるとの私の見解の中核をこのモデルが形成しているのです。重要なのはテクノロジー自体ではなく、テクノロジーによる私たちの行動への影響です。

私の主張はそこで止まってしまうことはありません。こうしたダイナミズムは単に質問を尋ねるだけではありません。グーグルやウィキペディアは生活上の質問の大半に答えてくれますが、起業家精神旺盛な新興企業は、質問やニーズの細部まで満たし、また超パーソナライズ化されたユーザーのニーズも進んで満たそうとします。それら企業は実際にそうした能力を備えています。このようにしてニーズが満たされると、私たちはより多くの期待をするようになります。

10年前と比べてこうした正のフィードバックループの勢いが失われてきているかもしれないとの感覚を持った時期もありましたが、アマゾンのベゾス氏が同様の見解を述べたことで払拭されました。

#### ベゾス氏の「株主への手紙」

「私がお客様について非常に気に入っていることは、彼らが神聖な不満（現状に対する創造的不満）を抱いているからです。お客様の期待は、決して不変ではありません。期待は高まるのです。それは人間の本性です。人間は満足することによって狩猟・採集の時代から進歩したわけではありません。人間はより良い方法を食欲に追求します。昨日、驚嘆した物事は今日には普通になってしまいます。私は嘗てないスピードで進展する改善のサイクルを目の当たりにしています。」

私はベゾス氏が自分に近い考えを持っていることで勇気づけられます。それはテクノロジー、人間の行動、消費者のニーズという3つの要素の相互作用です。結果として生まれるのは、質問への回答が実際に得られ、ニーズが実際に満たされるとの期待が、分単位で高まっていく社会なのです。



 iPhone  
Thousands of apps, and more to come.  
This changes everything.

Apple, the Apple logo, iPhone, iPod, iTunes, and Mac OS X are trademarks of Apple Inc., registered in the U.S. and other countries.








---

# イノベーション、起業家精神、そしてiPhone 3GSの歴史的な重要性

---

正のフィードバックループの推進力として重要なきっかけになったのは2009年にローンチされたiPhone 3GSです。これは2009年春に販売開始され、その後、象徴的なキャッチコピー「There's an app for that（そのためのアプリがある）」を使った広告キャンペーンが張られました。

— 質問がありますか？そのためのアプリがあります。

— 最も早く帰宅できるルートは？ そのためのアプリがあります。

— 地元のレストランのレビューは？

— バスの待ち時間に楽しめるゲームは？

等々。

これらのコマーシャル、そして当時のiPhoneの機能によって、それ以前は容易に解決できなかった数多くの問題の解決を可能にしてくれるアプリ開発者が脚光を浴びることになりました。勿論、アプリはそれ以前から存在していたものの、主に企業向けのものでした。iPhone 3GSはアプリ開発者に起業家精神がくすぐられるプラットフォームを提供し、開発者は、たとえ特定の解決策が社会のほんの一部の人々のためのものであっても、世界中の様々な問題の解決策を生み出しました。そしてグーグルを通じた検索同様、問題が解決されるにつれ期待は高まり、正のフィードバックループが解き放たれたのです。

重要なことは、想像される通り、より多くのアプリ開発者が問題を解決しようとするれば、創造的な問題解決法が生み出される確率も高まります。新たなマインドセットと新たな視点を取り入れられると、世界の見方に変化が生じ、ドラッカー教授が言うところのギャップが生まれ、それを埋めようとの取り組みが始まるのです。Airbnb（民泊）やUber（タクシーアプリ）のような革新的なビジネスモデルが生み出されるのにも頷けます。

それではこれらが成長株投資とどのように関係するのでしょうか。

---

# 生産要素のリターンに 変化をもたらす変革

---

フランスの経済学者、ジャン＝バティスト・セイは1800年頃に「起業家（entrepreneur）」という言葉を生み出した。そして起業家は、生産性とリターンが低い分野から高い分野へと経済資源をシフトする役割を担うとしました。それによりイノベーションがもたらされ、成長機会が生まれる土壌ができるのです。

その後、ドラッカー教授は次のように続けます。「イノベーションは（中略）技術的な用語ではなく経済的あるいは社会的な用語である。イノベーションは（中略）生産要素のリターンに変化をもたらす変革と定義される。現代の経済学者の間では、イノベーションは供給ではなく需要に関連付けられ、経済資源から得られる価値や満足を変化されるものと定義される傾向がある。」

この表現は、既に説明した正のフィードバックループに直結し、それは次のように機能します。

- 消費者は超パーソナライズ化され、「神聖な不満」が新しいタイプのニーズを生み出す。
- 供給者は革新的な技術やビジネスモデルを梃子にして、新たに生まれたニーズをより多く、そしてより細部まで満たそうとする。

供給者（＝企業）はニーズをより効果的に満たし、その結果、より高い資本リターンの獲得が可能となります。そして、そうした企業に対しては、正のフィードバックループが長期に亘る成長機会を与えてくれます。

成長株投資との関連がここにあります。成長機会は、必ずしも経済成長、消費支出の増加、更には実現可能市場規模の拡大と関係はありません。企業は、より洗練・細分化され、より動的で目まぐるしく変化するニーズを満たす豊富な機会に直面しています。現存の実現可能市場規模が十分に大きい場合は、ニーズを効果的に満たすことにより、何十年にも亘って市場シェアを奪い続けることが可能となります。

成長機会は、必ずしも経済成長、消費支出の増加、更には実現可能市場規模の拡大と関係はありません。

---



©PaulChristianGordon/ZumaWire/REX/Shutterstock.



© Getty Images AsiaPac.

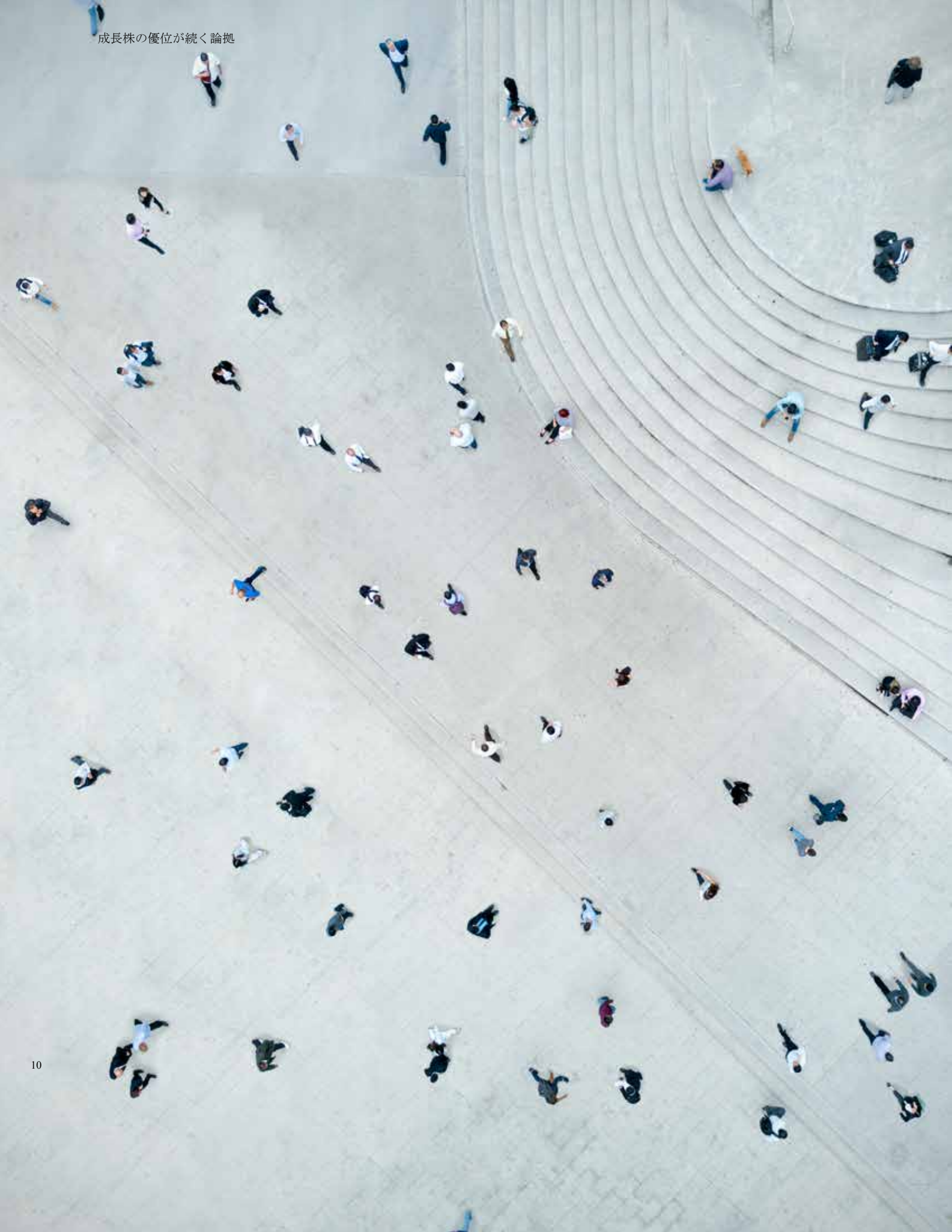


© Lyft, Inc..

幾つかの例を挙げるにより現実味が沸くでしょう。供給者がニーズをより効果的に満たしている例としてどのようなものがあるでしょうか。どのようなギャップが満たされてきたのでしょうか。そして最も重要な問いは、今現在、どこにギャップがあるかといった点です。

右表が非常に分かりやすい例であると考えます。

Amazon	小売業は、何十年にも亘って消費者のニーズを十分に満たしてきたように思われていた。店舗まで実際に足を運ぶことは必要悪の代表例だが、消費者はそれを当たり前のことと考え、あるいは喜んでそうしているように見えた。もし70年代に自白剤を使い消費者に真実を白状させていたら、際限のない在庫、低価格、どこでも決済可能、迅速な配送、簡単な返品を求めたかもしれない。
Netflix	ケーブルテレビは過去数十年に亘ってコンテンツ供給者にとって極めて都合の良いメディアであった。何が可能であるか分かるまで（個別化、オンデマンド、ポータブル、安価など）、視聴者は同時に多くの視聴者向けに放映されるコンテンツを受け入れていた。他にはなかったので、何が可能なかは忘却されていた。しかし個別化サービスが大幅に進展し、それ以前の必要悪は根絶される方向にある。個別化が進むにつれ、消費者は従前のサービスには益々耐えられなくなるとみられる。
Lyft	ある場所に移動しなければならない時に自家用車、タクシー、公共輸送手段は、長年に亘って私たちに利便性を提供してきた。UberやLyftといったタクシーアプリが誕生するまでは、他にどのような移動手段があるのか考えつかなかった。これらアプリがそれ以前、眠っていたニーズを起こしたのである。



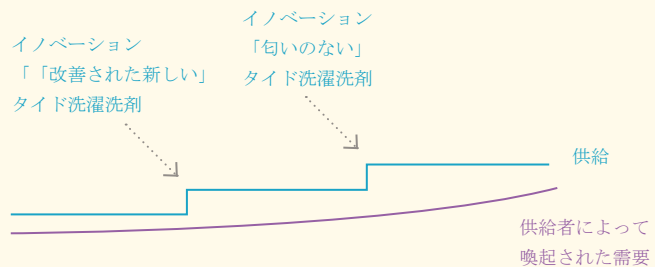
そのインパクトは、真のニーズを満たそうとする企業によって創造的破壊が起きている多くの産業に及び、例えばファッション、食品配送、旅行、メディアなどが挙げられます。

しかし、こうした現象は、バリュー投資の教科書とされるベンジャミン・グラハムの「賢明なる投資家」が執筆された1949年当時と異なっているのでしょうか。私はそう思いません。実際、消費者が当時も様々なニーズを持っていたのは事実です。そして供給者も当時からニーズを満たそうとしていました。またイノベーションも起こりました。しかし当時のイノベーションは供給サイドがリードするものでした。つまり供給者が変化のペース、そして消費者の期待を司っていたのです。例えば自動車のモデルチェンジ、「新」と「改善」という単語をキャッチフレーズに入れて次々にローンチされた洗剤などが好例です。それらがリードし、消費者が追随したのです。

対して今日においては消費する側がペースメーカーになっています。そして重要なのは、供給者はニーズを迅速に満たせるように「装備」しており、機動的であることです。装備の中にはコスト低下が著しい情報技術、クラウド、ソフトウェア（一部はオープンソース）等が含まれます。供給者はイノベーションによりニーズを満たすことを通じて、次に何がもっと可能なのかを予想できるように消費者を訓練していると言えます。

当時は…

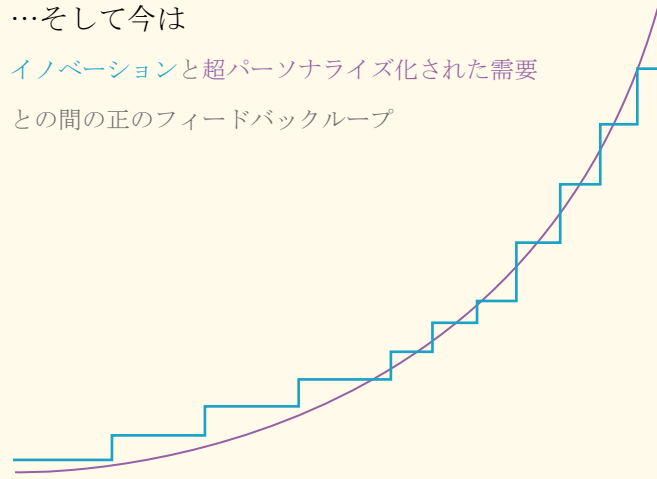
供給サイドがリード、消費者は辛抱強かった



…そして今は

イノベーションと超パーソナライズ化された需要

との間の正のフィードバックループ



---

# 忍び寄る超パーソナライズ化 がもたらす将来の成長機会

---



© Shutterstock/tongcom photographer.

これまで述べてきたことは、Amazon、Netflix、Alphabet等、過去10年間の偉大な成長企業の幾つかを説明するのに役立ちます。これら企業はギャップを見つけ、それを極めて効果的に埋めてきました。そうすることにより消費者はより多くを望むように訓練される訳です。

それだけではありません。超パーソナライズ化の進展により、消費者は、これら企業もたらしてくれた利便性を、日々の生活の他の部分にも益々、求めるようになります。今現在、求めている場合でも将来、求めるようになるでしょう。

2006年から2007年頃に消費者に様々な情報技術が浸透しました。その結果、今度は同様の超パーソナライズ化を職場でも求めるようになります。過去10年間、消費者に浸透した情報技術は、iPhoneによって可能になったものであり、その延長線上で、例えば弊社の職場においては（それ以前に社用携帯電話として使用していた）ブラックベリーではなくiPhoneを使いたいと情報システム部門へ要望が出されました。

少し前まで活気がな  
かった分野で成長機  
会が生まれる可能性  
があります。



*Glucose sensor and Freestyle Libre scanner which can just be flashed at the sensor on the back of arm to instantly measure blood sugar levels. © Universal Images Group/Getty Images.*

スマートフォンだけでは留まりません。超パーソナライズ化が日々の生活に拡がるにつれて、私たちはギャップがあることに徐々に耐えられなくなります。「神聖な不満」は消費者としてのみならず、従業員、患者、学生等々もそれぞれの立場で「神聖な不満」を持つようになるでしょう。その結果、長期に亘って活気がないと考えられていた産業でもビジネス機会の新たな波が生まれると予想されます。それらは、これまで変化への抵抗が強く、消費者のニーズに追いつけなかった産業です。

今後の銘柄発掘においては、日々の生活の中でこれまで変化があまり進んで来なかった分野に目を向けるのが妙案かもしれません。少し前まで活気がなかった分野で成長機会が生まれる可能性があります。

- 過去30年の大半の期間、企業向けソフトウェア産業は大手数社が圧倒的な市場シェアを持ち続けてきた。そうした環境下、ユーザー体験は優先されていない。この状況に変化が生じつつありSalesforce、Workday、ServiceNow、Okta、Zoom等、新興企業が台頭しつつある。
- 金融サービス産業も同じ状況である。Square、Acorns、Betterment等のフィンテック企業が、シンプルで使い易く、伝統的な金融機関が提供していないサービスを開始した。
- ヘルスケア制度ほど活性されていないものはない。しかし眠っていたニーズは益々、解き放たれ、そしてそれは私たち自身の健康、寿命に関するものであるため非常に深淵である。Abiomed、Align Technology、Dexcomといった企業が、それ以前は実に中世のようであった分野でギャップを埋めている。

本資料で焦点を当てた超パーソナライズ化というテーマは、既述の通り、創造的破壊のひとつの側面に過ぎません。これにインターネット、そしてインターネットにアクセスを持つ50億もの人々を重ね合わせてみてください。旧来考えられていた実現可能市場規模は大幅に矮小化されるのではないのでしょうか。そしてデータ革命はまだ黎明期にあります。ビッグデータから近い将来、何が発見されていくのでしょうか。実現可能市場規模への企業のアクセスを助ける価格設定モデルについてはどうでしょうか。そしてこれら全ての組み合わせによって如何にして企業が創造的破壊をもたらし、長期に亘って成長していくのかを考えてみてください。





---

## 重要情報に関する記述

---

Baillie Gifford & Co及びBaillie Gifford & Co Limited はともに英金融行為規制機構（以下FCAと称します）の認可を受け、かつ、その監督下にあります。Baillie Gifford & Co Limitedは英国籍投資信託（OEIC）のコーポレートダイレクターとして機能します。

Baillie Gifford Overseas Limited（以下BGOと称します）は Baillie Gifford & Coの100%子会社であり英国外のお客様に対して資産運用・助言サービスを提供するための会社であり、FCAの認可を受け、かつ、その監督下にあります。

Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited（以下BGEと称します）はBGOの完全子会社であり、イギリスを除くヨーロッパの顧客に対して資産運用・助言サービスを提供します。BGEは2018年5月にアイルランド中央銀行の認可を取得し設立されました。BGEはMiFIDに基づく域内パスポート制により、BGEフランクフルト支店を通じて、資産運用・助言サービスのマーケティングを行う他、Baillie Gifford Worldwide Funds plc（ダブリンUCITS）が発行する株式をドイツで販売します。

英国外に居住する投資家は投資アドバイザーからの助言に基づき、弊社商品への投資に際して政府等からの許可等が必要か否かをご確認ください。また投資に関連して発生し得る税金についてタックスアドバイザーにご確認ください。

本書は英語から他言語に翻訳されています。翻訳版には英語版の文書と同一の情報のみが含まれ、英語版の文書と同じ意味を持っています。英語版の文書と翻訳版に相違がある場合は、英語版の文書が優先します。英語版は、ご要望に応じて提供いたします。

日本の投資家に対する情報開示

三菱UFJバイリーギフォードアセットマネジメントリミテッド（以下MUBGAMと称します）は三菱UFJ信託銀行とBGOとの合併会社です。MUBGAMはFCAの認可を受け、かつ、その監督下にあります。

香港の投資家に対する情報開示

Baillie Gifford Asia (Hong Kong) LimitedはBGOの100%子会社であり、2016年1月に営業を開始しました。同社は香港のSecurities & Futures CommissionからType 1の営業許可を与えられており、経験豊富な投資家に対して Baillie Giffordが運用を行うUCITSにファンドのマーケティング及び販売を行います。Baillie Gifford Asia (Hong Kong) Limitedの所在地は30/F, One International Finance Centre, 1 Harbour View Street, Central, Hong Kong、電話番号は+852 3756 5700です。

韓国の投資家に対する情報開示

BGOは韓国の韓国金融委員会から韓国外のDiscretionary Investment ManagerおよびNon Discretionary Investment Advisorとして認可を受けています。

オーストラリアの投資家に対する情報開示

本資料はs761G of the Corporations Act 2001 (Cth)の定義に基づくwholesale clients向けに作成されたものです。BGO (ARBN 118 567 178) はCorporate Act 2001 (Clth)に基づきforeign companyとして登録されています。同国のwholesale clientsに対して金融サービスを行う上で、Corporate Act 2001 (Clth)に基づくAustralian Financial Services Licenceの取得が免除されています。BGOはオーストラリアではなく、英国の法令の下でFCAの認可を受けています。

南アフリカの投資家に対する情報開示

BGOは南アフリカのFinancial Services Board に Foreign Financial Services Providerとして登録されています。

北米の投資家に対する情報開示

Baillie Gifford International LLCは、Baillie Gifford International LLCはBGOの100%子会社であり、2005年にデラウェア州に設立されました。BGOは同社を通じてカナダではマーケティングの一部を行います。BGOはアメリカ合衆国のSecurities & Exchange CommissionにInvestment Adviserとして登録されています。



#### DAVE BUJNOWSKI

2018年に米国チーム所属のシニアアナリストとして入社。動的な社会変化やビジネスモデルのシフトが、前例のない形でキャッシュフローに影響を及ぼしているような産業や企業に強い関心を持つ。弊社入社前は2005年にコンサルタントおよび投資会社であるCoburn Ventureを共同創業し、投資機会の原動力に対する理解を深めるために、企業や産業、社会の変革に関する調査を行った。13年間の在籍中は同社のパートナーとしてコンサルタント、リサーチャー、マーケットニュートラルのポートフォリオ・マネジャーを務めた。1993年にボストンカレッジ（専攻は金融及び哲学）を卒業。1996年にWarburg Dillon Reedの株式調査グループで半導体アナリスト（アシエイト）を経験後、UBSのGlobal Tech Strategy Teamに在籍。

# **CURIOUS ABOUT THE WORLD**

**[bailliegifford.com/thinking](http://bailliegifford.com/thinking)**

**Calton Square, 1 Greenside Row, Edinburgh EH1 3AN  
Telephone +44 (0)131 275 2000 / [www.bailliegifford.com](http://www.bailliegifford.com)**