

コロナ禍での考察

次の10年

MARK URQUHART

2020年6月

BAILLIE GIFFORD

リスクの説明

本資料に掲載されている投資情報は著者の見解です。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ありません。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ありません。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。

CONTENTS



1
2020年：常に象徴的

2

パンデミックを顧みる

3 数学のルネッサンス

4 株価指数のリスク

6 長期的な勝者

8 ヘルスケアについての観点

12 「よそ者」のパラドックス — グローバルな依存 対 ナショナリズム

14 テクノロジーのある種のリハビリ

16 合本会社の再考



18

守るべき幾つかのヒューリスティック



20

結論





2020年： 常に象徴的

1970年代に幼年時代、1980年代に10代を過ごした私にとって、2020年には常に何か心そそられるものを感じていました。新しいミレニアムを迎えた20年後に当たる2020年は遠い未来に思えましたが、それ迄に何が可能になるのかというサイエンスフィクション的要素が有り、2020年という数字には規則性が有り、またその翌年に私が50歳を迎えることも、この年に無意識のうちに注目する原因になったのではないかと思います。

2020年の視点で10年後及びその先のことを考えてみると、その間の数十年間に何があったのか、そして何が予想外だったのかについて、立ち止まって振り返る価値があると感じます。来年25周年を迎える私の資産運用キャリアで経験したことの意味を理解し、次の10年に予想されることについても幾らか考えてみました。

シリコンチップの力が私たちの生活のあらゆる面に影響を与えるという点では、私の青春時代のサイエンスフィクションの多くが保守的過ぎたと言っても過言ではないでしょう。2020年の世界経済は、当時の冷戦のアナログの書き手たちには想像さえもできないものでした。コミュニケーションの普遍化は、20世紀後半のファックスや高い料金の国際電話（当時は革新的でしたが）とは懸け離れた世界です。

同様に、遺伝子の置換や修復を目的とした医学研究は、1980年代の生徒にとっては空想の産物であり、生物学の授業では、いつの日かヒトゲノムの配列決定が実現されるという究極の目標に焦点が当てられていました。

今では、ほんの数十年前に本当に空想的に思えた進歩が、当然のように受け止められています。これは新しい人間の性質ではなく、印刷機からライト兄弟の偏屈なほどの一途さにより実現された人類の飛行まで、真のイノベーションがもたらす深遠な変化は、しばしば近接バイアスの裏に隠れているものだと考えられます。

この四半世紀に資産運用の世界で私が見た最大の変化は、一企業が殆ど全ての産業の既成規範や概念に創造的破壊をもたらすことが出来るようになったことだと思います。経済学の以前のルールが多くが覆されたこの時代を振り返ると、その経済的・社会的影響という点で産業革命に匹敵するものと考えられるようになるだろうと強く確信しています。2020年が象徴的だったという観点から見ると、今後10年間の展望は、過去四半世紀のどの時期にも劣らず刺激的なものであると考えています。

パンデミック を顧みる

2020年前半に私が本稿を書き始めたのは、1月に中国から帰ってきて間もなくの時期で、いつもながら、同国のイノベーションと成長の機会の組み合わせに感銘していました。当時、武漢（以前私は、単に中国の生鮮青果産業に関連している地域だと考えていました）で悪性のインフルエンザが流行しているという可能性が浮上し始めていましたが、3月には、世界各国の政府が、その頃までには既に悪名高くなっていた新型コロナウイルスの蔓延を封じ込めようとして、世界中で10億人以上の人々が自宅で実質上幽閉状態になるとは想像もしていなかったと思います。まだ解明され始めたばかりで克服には程遠い病気について、長期的な結論を出すには明らかに時期尚早です。

しかし私は、今後10年間で展望しようとするにあたり、この病気が私の考えの多くを占めていることに気付きました。そこで、このパンデミックに刺激されて私が考えを巡らせた分野について、幾つかの考察をご紹介します。



*It is clearly far
too early to draw
long-term conclusions
from a disease which
we are still starting
to understand.*



数学のルネッサンス

私たちは、何年にも亘り指数関数的変化、ファットテール、ブラックスワン等を話題に取り上げてきました。これは、長期的な投資に対する意味合い、そしてそれらは（私が以前のレポートで批判してきた）「平均回帰」というマントラよりも遙かに一般的であるという主張の両方に基づいています。伝染要因を減らすためにソーシャルディスタンスが必要となったことで指数関数的変化の数学に毎日触れるようになったことが、長期的な影響をもたらすことになるのでしょうか。21世紀の言葉では、「going viral（バズる、ウイルスのように拡散する）」という言葉はソーシャルメディアの投稿やYouTubeの動画に関連して普遍的に使われてきましたが、これは軽い表現に過ぎず、歯止めが利かなくなったウイルスがどのように作用し、理解を絶する速度で拡散するかは理解されていなかったと思います。

頑なにサーフィンをし続けるオーストラリアのビーチサーファーからイギリスの日帰り旅行者、大人数で基本的な自由権を主張するアメリカ人に至るまで、多くの人々が、ウイルスの増殖により自分たちの考える自由にどのような影響が及ぶのか、その真の意味をまだ理解していないのは明らかです。しかし、パンデミックにより、指数関数的な変化の力（良くも悪くも）についての一般的な認識は広まると考えています。

株価指数のリスク

また今回のパンデミックは、株価指数にはリスクがあるという私たちが繰り返してきた信念の更なる実例となっているということです。株価指数にはリスクがない状況だという考え方は、パッシブ運用の台頭によって増幅されてきた危険な誤謬であると思います。実際、私のキャリアで経験した3回の株価急落局面（ITバブル崩壊、金融危機、そして今回の新型コロナ）は全て、株価指数の特定の部分に非常に大きな打撃を与えたという関連性を持っており、指数への投資がそのようなリスクを分散させることができるという考え方を打ち砕いています。

足元、経済の多くの部分における需要ショックが、従来「堅牢」と考えられていた分野や大型インデックスの構成要素のリスクを露呈させています。

これは、生産された資源を貯蔵することができず、価格下落という安全弁しか持たない、従来の抽出型エネルギーの崩壊で最も明白です。

しかしそれだけではなく、英国のファストファッション業界のPrimarkのように、オンライン販売の動きに

抵抗することを誇りとしていた企業は、閑散とした小売の神殿に顧客が来店出来なくなると、突然非常に危険に見えてきたのです。

勿論、このような動きはその性質からして短期的なものもありますが、様々な消費方法という点で既に存在しているトレンドの多くを加速させ、創造的破壊者の経済性を高める可能性が高いと考えています。

市場の常識に対して、一見安全そうに見える配当の減少・消滅という、第二の大きな課題が投げかけられています。Royal Dutch Shellが80年ぶりに配当を削減したという象徴的な出来事と、このことが、現金よりも優れたリターンが得られると考えて配当金に「依存」していた人々に与えた壊滅的な影響から逃れることは困難です。

これには考察要素が幾つかあります。

第一に、配当成長モデルに依存していたバリュエーションに即座に衝撃が及び、特に既に支払が約束されていた配当の多くも取り消しになった為、将来的に配当へ依存することが

難しくなったということです。バリュエーション投資マネジャーが本源的価値を評価するという困難な作業において、ツールボックスの中のツールの一つに深刻な損傷が生じたことが、更に障害となっているように思われます。

本稿執筆時点では、2020年の配当金収入は世界全体で25～40%減少すると予測されており、この予想でさえも控えめ過ぎる可能性があります。一貫して増加する配当流列と、高い配当金の支払いで評価を受けてきた企業の多くは、その輝きを失っています。収入やキャッシュフローが蒸発してしまった企業にとっては正しい判断ですが、だからといって潜在的な影響が軽減されるわけではないことにも言及すべきでしょう。勿論、配当性向の回復や将来の配当金の増加はある程度生じるでしょうが、2020年は、株主にとって長期的な収入と収益の伸びの相対的な重要性が、配当金の安全性の低下により増幅された画期的瞬間となるのではないのでしょうか。

companies which prided themselves on resisting the move to sell goods online – such as Primark – suddenly look very risky.



© In Pictures/Getty Images.

長期的な勝者

初期の取り組みの多くは、パンデミックのより細かい影響を考えることに重点を置いてきました。世界的な需要急増に対応する為に2020年の最初の4ヶ月間に17万人という驚異的な人数を雇用したAmazon、アクティブユーザーが1年前の10倍レベルに伸びたZoom、高品質のコネクテッド・フィットネス・キットを自宅に置くというアイデアが突如として非常に説得力を持つようになったPeloton等、明らかにメリットを得た企業があります。

繰り返しになりますが、経済がある程度正常化してくるに伴い、現在のような高水準の売上やユーザーが維持されるとは考えていませんが、既に私たちが大きな期待を寄せていたトレンドの多くが加速する可能性は高いと思われます。例えば、Netflixは新規加入者が急増しています。全員が引き続き利用するわけではありませんが、特に、テレビや映画のスタジオが閉鎖され、ライブでのスポーツが中止となり、劇場や映画館ではソーシャルディスタンスの為に採算を取るのが困難な状況では、今後2年分の新しいコンテンツのスケジュールが既に決まっているNetflixのサービスの価値と有用性に多くの人が気づかないということはあり得ないと思われます。

長期的な見通しを足元の急激な変化と分離して考察するのは、容易ではありませんが、有益なことです。パンデミックの永続的な影響の一つとして、私たちの働き方や移動の仕方が根本的に変化すると考えるのは合理的だと思います。ロックダウンの期間中、在宅勤務は可能なだけでなく、かなりのプラス面もあることが何百万もの企業に実証されました。



これは、従業員が毎日、社屋に集まる為に二酸化炭素を放出し、時間を浪費する、大規模なオフィスビルを持つ（あるいは賃借する）ことについての考え方に、潜在的に大きな影響を与える可能性があります。今後10年間に、フレキシブルワークやリモートワークに対する従業

員と雇用者双方の姿勢が根本的に変化する可能性は十分にあると思われます。翻って、従業員が分散した世界では、大型のサーバー等に依存する一元型のITインフラの必要性が以前にも増して急速に薄れる一方で、クラウドによるプラットフォームに対する必要性は大幅に高まり、既存トレンドが加速する可能性があります。

この論理は、今後10年間やそれ以降の旅行・移動の在り方にも当てはまると思います。

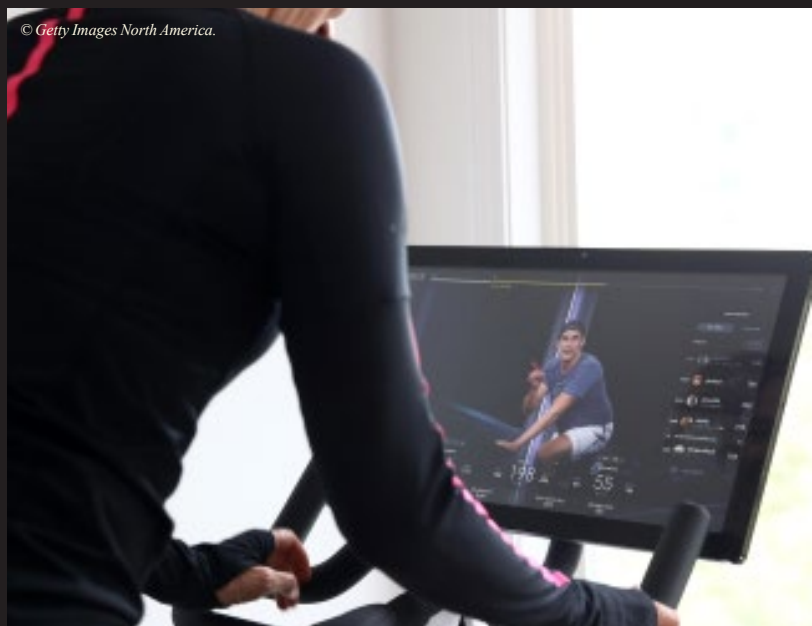


© Bloomberg/Getty Images.



© Future Publishing/Getty Images.

出張であれ個人旅行であれ、誰しものが旅行出来ることを当然視してきましたが、旅行がウイルスの媒体と考えられたり、国境閉鎖等によって移動の自由が蝕まれたりしています。外国への入国制限がかかっていたり、ウイルスが再流行すれば短い予告期間で入国制限が課されたりする可能性が高い為、今迄と同様な旅行・移動の仕方が復活する可能性は極めて低いと思われます。また、様々な媒体を駆使してコミュニケーションを取ることに對する人々の自信は高まる一方、顧客が私たちに直接面会したいと思う気持ちも低下すると思われます。比較的短い会議の為に膨大な量の二酸化炭素を放出するよりも、時差ボケしていない人がビデオ通話を使って行う方が良いという意味では、2030年迄には出張という概念が過去の遺物になっているかもしれません。旅行や探検に対する人間の欲求には根強いものがあるとは思いますが、行動パターンには明らかに変化が生じ、その一方で後述する環境への配慮が幅を利かせてくると思われます。2050年までには、マイレージカードが持つ頻繁に飛行機を利用する人という華やかなイメージが今と逆転し、20世紀半ばの広告で魅力的だと思われていた喫煙者と同じように、21世紀初頭の遺物になるかもしれません。



© Getty Images North America.



ヘルスケアについての観点



A street art graffiti mural, showing the logo of the NHS (National Health Service), and an image of 100-year-old veteran Captain Tom Moore who raised over GBP 30 million for NHS charities, is pictured in east Belfast on 5 May 2020. © PAUL FAITH/AFP/Getty Images.

今後10年間及びそれ以降に根本的な変化が起こる可能性のある産業や活動分野は他にも数多くありますが、医療分野程その可能性が高いものは無いと思われます。恐らく、ここ数ヶ月間にあらゆる国で最も広まってきた共通点は、病院の最前線でウイルスと戦っている全ての人々への感謝の波が世界的に広がっていることでしょう。私たちの地元である英国の募金活動のヒーローであるキャプテン・トムから、スペインで始まり世界中に広まった医療従事者に対する拍手運動、イタリアのタウンハウスでの即興オペラから保護具製造の為の細やかな取り組みに至る迄、世界のコミュニティが経済・社会の一分野に対してこれ程まで団結した姿勢を取ったことはこれ迄殆どありませんでした。

*no-one could have
foreseen 30 million
new jobless claims
in little more than
a month.*

勿論、ヘルスケアは常に公益事業としての資質を持っており、私の経験では、これが株価において他とは異なる動向に繋がっていると見られます。実際、米国経済に占めるヘルスケアの割合が非常に大きいこと、つまり高コストであることを巡る議論の多くは、社会における公益事業が主に民間企業として発展してきたことに由来しています。多くの社会の高齢化に対処するという課題と、公的資金のうちどれだけを医療に割り当てるかを決定する際のトレードオフの関係は消えることはありませんが、私の感覚としては、公共セクターの賃金や施設への投資等、これらの難問の幾つかに対して、今後の答えが異なってくる可能性があると思われます。米国では今後も独自の道を歩み続けるでしょうが、1ヶ月足らずで3,000万人の新規失業保険申請が発生し、それに伴い人口の約1割が健康保険制度から脱落するという混沌とした状況は、誰も予



As unemployment claims continue to increase in New York City, the lines for free food continue to grow.

© Getty Images North America.

想できなかったでしょう。これは今後のメディケアに関する議論に影響を及ぼす可能性が高いと思われ、私は、何らかの形の価格統制、或いは少なくとも政府の介入が増える可能性が再浮上すると考えています。これらは非常に大きな政治的課題であり、この分野に関わる企業に大きな影響を与え続ける可能性が高いでしょう。

パンデミックの影響の幾つかは容易に予想できます。例えばウイルス学の研究予算がかなりの高水準に維持されるのは確実ですが、歯科や眼科といった医療サービスが軽視されるといった懸念が既に浮上しています。この10年程の間にヘルスケアの分野で最も成功したのは、Intuitive社のロボットであれIllumina社のシーケンサーであれ、システムを革

新して医療制度に蔓延るコストを除去した企業です。私たちはワクチンの科学に興味を持っていますが、弊社にとって、より実りのある調査対象は、遠隔医療や遠隔診断・調剤が中心になるのかもしれません。

「よそ者」のパラドックス － グローバルな依存 対 ナショナリズム

医療従事者に対する感謝の念が共通していることを嬉しく感じている、ウイルスの蔓延に対処する上で、各社会が国境内に引きこもるようになったことには落胆を感じざるを得ません。ベイリーギフォードに入社する前に、私は博士課程でナショナリズムの題材に焦点を当てていましたが、私が最も卓立的だと思っていたナショナリズム現象の定義は、チェコの哲学者であるアーネスト・ゲルナーが提唱したものでした。スコットランド人はイギリス人ではない、ブラジル人はアルゼンチン人ではない、ポーランド人はドイツ人でもロシア人でもない、等々、国は概して「よそ者」に関連して定義されていました。翻って足元の状況を眺めると、国境、人種、宗教など、人々が一般的に使用するアイデンティティの定義単位のいずれも問わないウイルスという万国共通の「よそ者」との戦いにも拘らず、国家単位で対応しようとしているというパラドックスが存在します。

このパラドックスは、私たちは皆が同じ人類という種に属し、このように急速に感染が拡がり死者が多く出てしまったのは人類相互の触れ合いに起因していることを思い起こさせたにも拘わらず、パンデミック対応では、国家単位でのソリューションを求めているところにあります。

こうした国家単位への回帰は法的な枠組みが国毎に異なることにも起因しますが、結果的にこれまでの各国対応を振り返ると、連邦制モデルよりも単一国家の方が、コントロールが遙かに簡単であったと思われます。ニューヨークのクオモ知事とその他の州知事、さらには現職の大統領も巻き込んだ様々な対立は、各州で全く異なる政策を取ったオーストラリアにも言えることです。他方、中国では中央政府の命令が厳守され、それがウイルスから比較的ダメージが少なく立ち直ることを可能にし、際立った対照を見せました。

このようなナショナリズムがもたらす可能性のある長期的な帰結は今後数年間で明らかになると思われますが、新型コロナウイルスの持続期間と再流行の可能性、そして変異するののか等によって、大きく異なるでしょう。個人的には、欧米の多くの人々がこれを「中国のウイルス」と呼ぶ時の「何気ない人種差別（カジュアルレイシズム）」のつけが、国内の政治的な人気取りの為にこのような用語を採用している政治家たちに回ってくることになるだろうと考えています。21世紀はアジア大陸の時代になるという私たちの主張は現在の出来事によって更に強調され、将来2020年を振り返ると、世界経済の中心がアジア大陸に向かうのが更に加速した年になるのではないのでしょうか。

*The virus respects
no border, race,
religion or any of
the defining units
of identity*



テクノロジーのある種のリハビリ

ここ数年、私たちに最もよく投げかけられる質問であり、社内でも同時によく話し合っていることの一つに、大手テクノロジー企業の力と潜在的な規制についての議論があります。Facebook、Google、Amazon、Tencent、Alibaba等の企業は、それぞれのエコシステムの中で、持続的で強力なネットワークを確立してきましたが、それに伴いその活動が厳しく監視されることも増え、様々なレベルの批判を受けるようになりました。一部の人は、これらの企業の動機は悪質であり、以前の石油、製薬、銀行の大手企業等と非常に類似した方法で権力を乱用しようとしていると考えています。（私も含めた）他の人は、これらの企業は消費者中心であり、搾取しようとしているのではなく、より多くの有用性をより低価格で提供することに焦点を当てていると考えています。しかしながら、急速な発展により、規模の拡大によって私たちの多くがまだ対処し切れていない結果と責任が生じています。

普遍的な批判について、このパンデミックにより別の説明が出てくるように思われます。ワクチンが無いならば、危機から抜け出す為の最も望みある方法は、接触者の追跡と検査を広く利用することだと考えられます。中国では、WeChatのQRコードが普及していたことと、人々がプライベートデータの共有がより大きな公益に貢献することを受け入れたことで、当QRコードがあつという間に健康証明にも使われるようになりました。

データとプライバシーのトレードオフに関するこのような議論は、哲学的信条が何であれ、あらゆる国で起こり始めており、社会や個人によって結論が異なります。しかし、生死に関わる問題の場合には、これらのトレードオフは非常に異なって見えます。私は、AppleとGoogleのような熾烈なライバルである企業間での連携の度合いや、広範・高密度のネットワークがこのような追跡テクノロジーの影響力を如何に大きく左右するかを知り、感銘を受けています。私は、これらの企業を取り巻く多くの懸念の核心にあったもの、即ちその規模が、今では極めて厳しい長期的なソーシャルディスタンスの必要性から脱出するための潜在的な道筋になっていると考えています。プライバシーと有用性の間のトレードオフは今後も続くでしょうが、この有用性が命に関わるものになった今、多くの人々のこれまでの厳しい見方が和らぎ、巨大プラットフォームの力が強化されることになるように思えます。





A passenger wearing a face mask as he shows a green QR code on his phone to show his health status to security upon arrival at Wenzhou railway station. © NOEL CELIS/AFP/Getty Images.



After three months of lockdown, services restart at the Saint Tomà station for the gondolieri on May 18, 2020 in Venice, Italy. © Getty Images Europe.

合本会社の再考

私は、ESGという言葉が好きません。TMT、BRICS、或いは私が現在特に嫌っているTAM（Total Addressable Market、ある企業の製品やサービスのリーチが可能な潜在市場との意味）等の言葉と同様に、ESGという言葉は非常に複雑な領域を狭義のヒューリスティックな表現で捉えようとするものであり、その為に重要な部分が存在することが多い詳細の大部分を蔑ろにしてしまうものだと思います。しかし、今後10年間で定義するトピックを一つ選ぶとすれば、環境問題や社会問題に限らず企業のより広範な社会的責任が遙かに重要になる世界においては、企業の役割に焦点を当てることになるでしょう。

あまり知られていないことですが、皮肉にも、最初の合本会社は西暦700～800年代の中国で誕生し、その後、数百年のうちに、殆ど全てのグローバル社会で経済組織の中心的単位へと変化していきました。殆どの場合、その支柱となっているのは利益動機ですが、短期的に利益や報酬を追求するあまり、しばしば没落・萎縮の種を蒔くことになります（日本の資本主義は株主だけではなく幅広いステークホルダーの利益を重視する立派な例です）。

私たちは、長年に亘り自社について長期的な視点で考える企業を探し求めてきました。何故なら、そうした時間枠で物事を捉えることが、何十年にも亘る繁栄のための最良の条件を生み出すと考えているからです。この10年間で、企業の社会的貢献について勘案する機会が増えてきましたが、今後10年間でこれま

での数十年以上にその重要性が高まると言っても過言ではないと思います。優れた製品・サービスを低価格で提供するだけでは不十分です。消費者や仕入担当者は、原材料がどこで調達されているか、労働者がどのように扱われているかを益々考慮するようになってきています（これは正しいことであると思います）。

しかしファストファッションが環境や社会に与える影響や、世界中に商品を移動させる際の環境への影響について、多くの人は未だに見て見ぬ振りをしているというのが現状です。ベネチアの青い運河に野生生物が戻ったり、何十年かぶりにインドの一部の地域からヒマラヤ山脈がはっきりと見えるようになったり、ヨセミテで熊が自由に徘徊したりする等、人類による地球への暴挙から復活しつつある自然のイメージは、間違いなくパンデミックの中で最も永続的なものの一つとなるでしょう。私たちが共有する地球上で目に見える存在感を取り戻したこのような強力な自然の象徴は、今後10年間及びその先も、環境問題への取り組みを更に促進させることになりそうです。

私が最も刺激的であると思うのは、正しいことを行い、責任を持って行動する企業の競争優位は大きく高まる潜在性があること、そして企業の社会への影響を考慮することが、私たちの運用プロセスで、より重要な地位を占めていくことです。

守るべき幾つかの ヒューリスティック

これまでの述べたことを運用プロセスの中で結集させていくことが、今後10年間、そしてそれ以降の私たちの課題となります。何をなすべきかという観点から、私が今後数年間に実践していきたいと考えているヒューリスティックを幾つか挙げてみようと思います。これらは、15年以上に亘りロングターム・グローバル・グロースの運用で私が学んできた事項の多くを集約したものであり、私たちの行動を改善し続けたいという思いが込められています。

好奇心を持つ。

好奇心を持つ。好奇心は、私たちの全ての行動の基本です。個人的には、投資家にとって最も重要なスキルは、オープンで柔軟な心を持つことと考えています。

私たちは日々、不確実な状況の中で調査・運用をしています。多くの市場参加者は、今後の展開について強い確信を持っています。これまでにない企業や産業をオープンで柔軟な心で調査し、ブルスカイシナリオ（強気の青天井シナリオ）を当て嵌めれば、クライアントに有利な結果をもたらす確率を変えることができるのです。

大胆に対応する。

大胆に対応する。私たちの最大の投資の成功の多くは、世界を違った視点で見て、違ったやり方を考案している人たちが、つまり異端者を支援することから生まれています。私は長年に亘り、口に出さないながらも多くのお客様から正気沙汰ではないと思われてきたかもしれないかもしれませんが、これは私たちが従来から並外れたアイデアを探していることを示すものであり、歓迎すべきことだと考えています。私たちは、クレイジーな起業家を探し続けるべきです。

コミットメント
を持つ。

コミットメントを持つ。私たちは、経営陣のモチベーションや企業文化を評価するために多くの時間を費やしています。これは、私たちが強くコミットする投資先企業は、時間軸やビジョンについて私たちが思い描くものを持っているべきだという強い信念から生まれています。そうした企業は、次の四半期の収益ではなく、5年後、10年後についての最善の予測に基づき意思決定を行うべきです。私の経験では、本当に長期の視点で経営されている企業は多くはありませんが、だからこそ特別であり、私たちの強い支援を受けるに値すると考えています。

過ちを恐れない。

過ちを恐れない。過ちを犯さずには、良い仕事をすることはできません。私たちは以前、代替エネルギー、3D印刷、バイオ関連等、有望だと考えられた分野に投資を行ったことがありますが、大きなリターンは得られませんでした。しかし、世界を変える可能性を秘めた企業を発掘しても、その全てが成功するとは限らないという事実を受け入れることは、私たちのプロセスの本質です。私の経験上、株式投資で最も軽視されている側面は、個別銘柄のリターンの非対称性です。そのためにリスク回避に陥り、これが私たちの業界に蔓延しているのです。過ちを許容してこそ、正しい場合に非常に大きな見返りを得られるのです。



ホリスティック
であること。

ホリスティックであること。向こう数十年の間に、社会における企業の位置付けがよりホリスティックなものになると確信しています。つまり株主だけでなく全てのステークホルダーを考慮する企業こそが最も繁栄すると思います。従って、私たちは、投資先企業が取引先・顧客・従業員といったステークホルダーや環境・社会的観点での自社の位置付けをどのように考えているのかにつき幅広く理解する必要があります。今後数十年間で最も成功する企業は、21世紀の企業の在り方について最も広く考えている企業であると言っても誇張では無いと思います。

長期的な視点
を持つ。

長期的な視点を持つ。長期志向は私の中に完全に根付いており、何事についても長期的な視点で取り組むべきであることは殆ど言うまでもありません。これは私たちが行う全てのことを支え、前述の5つの勧めにつながっていると思います。簡単に言えば、長期的な視点を持たずに、クライアントから託された仕事をこなそうとすることはできないと思います。長期的な進展を持つことで、繁栄の複利効果の恩恵を享受し、また辛抱強く変化を待つことを可能にし、さらには市場が持つ近視眼を逃れることが可能となります。他とは異なる時間枠を持つことで自分自身を差別化し、投機ではなく投資をすることが出来るようになるのです。



結論

本稿の本来の意図に戻り、今後10年の展開について問いかけてみると、このような狭い時間枠を押し付けている野心のなさを自己批判していることに気がきます。1980年を振り返ってみると、2020年の生活は想像を絶するものです。通勤から買い物、教育から娯楽、銀行から医療に至るまで、日常生活のあらゆる側面が当時とは根本的に異なり、認識できない程になっています。これは、80年代がPC、携帯電話、CDプレーヤー等の形で新しい技術の取り入れで特徴付けられているにも拘わらず起きたことであり、物事が長期的にどれだけ変化する可能性があるかを覚えておくことの重要性を思い起こさせてくれます。本当に価値ある質問は、2050年以降の世界がどのように変化しているかということです。私が確信を持って言えることは、この旅の中継地点となる2030年までに、多くの驚きがあるだろうということです。まだ発明されていない新機軸が出てくることを十分に期待しています。私たちは、可能な限り好奇心とオープンマインドを維持し、そうした大きな変化に標準を合わせてポートフォリオをナビゲートしていくべきです。その結果として、今後10年以上に亘り、成長の見返りとしての投資リターンは今迄にも増して大きなものになると確信しています。

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と呼びます）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と呼びます）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と呼びます）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といいます）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。

ABOUT THE AUTHOR



MARK URQUHART

(マーク・アーカート)

インベストメント・マネージャー

1992年オックスフォード大学卒業（BA、哲学・政治・経済学）。1993年にケネディ・メモリアル・トラストの奨学制度によりハーバード大学に1年間留学。その後、1996年にエディンバラ大学で博士号を取得（PhD、政治学）。1996年ベイリーギフォード入社。米国、英国、日本株チームをそれぞれ経験後、2003年にロングターム・グローバル・グロース（LTGG）チームを共同創設。翌2004年にパートナーに就任。現在はLTGGの統括。

CURIOUS ABOUT THE WORLD

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