

2021年3月

グローバルα リサーチアジェンダ

弊社の運用商品に投資することにより潜在的に損益が
発生する可能性がある点にご留意ください

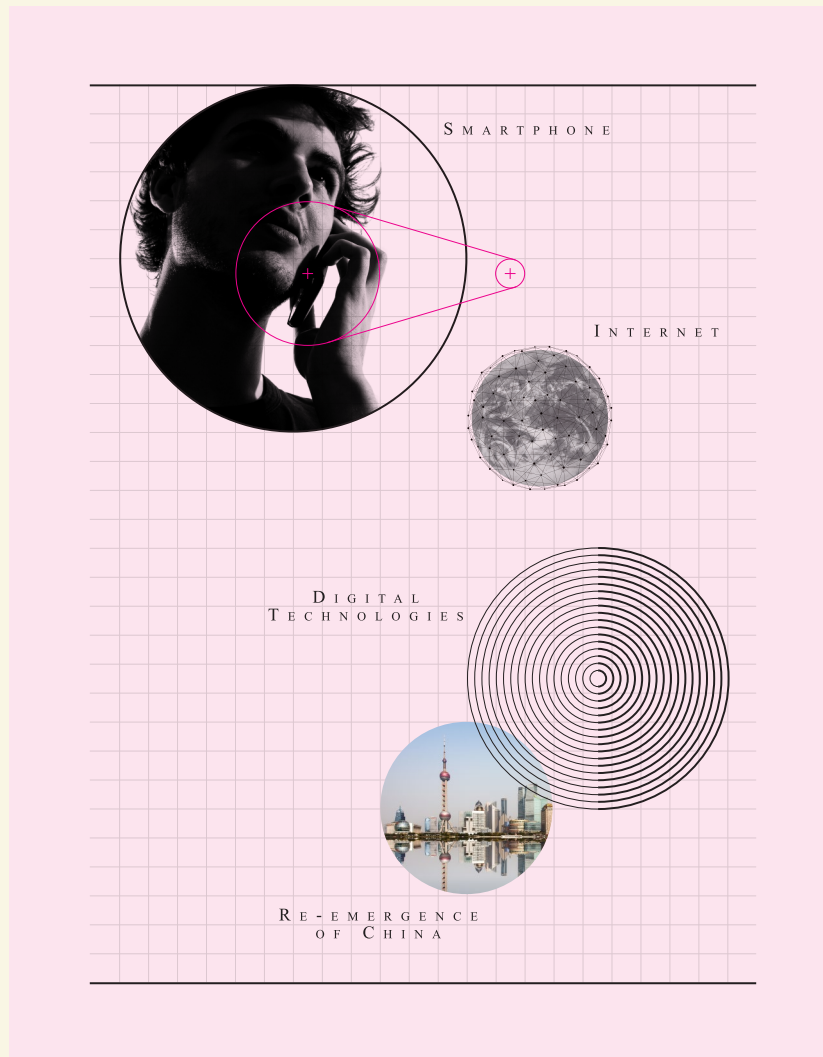
ここに謹んで2021年のリサーチアジェンダを提示させていただきます。私たちの取組手法は徹底したボトムアップ方式であり、個別銘柄を重視していますが、このアジェンダは重要な作業文書であると言えます。本書は、市場でまだ認識されていない成長機会が見込まれる分野、既存のポートフォリオで最も精査すべき分野を見極める指針となる枠組みをつくります。こうした分野は、例えばテクノロジーの進歩や消費者行動への影響等の面で、往々にして変化のポテンシャルが最も高いと見られる分野です。特にこのポテンシャルがあまり議論されていない場合や、予想されていない場合は尚更です。このような劇的な変化は、きっちりと一年ごとに進んでいくわけではないため、私たちのリサーチアジェンダは継続的なものになります。目的は注目分野について結論を出すことではなく、思考を深めることです。これは即ち、私たちが受動的にならず、将来的な可能性を活かせるよう、また意味のある発展の気配を察知できるよう準備をより良く行えることを意味しています。



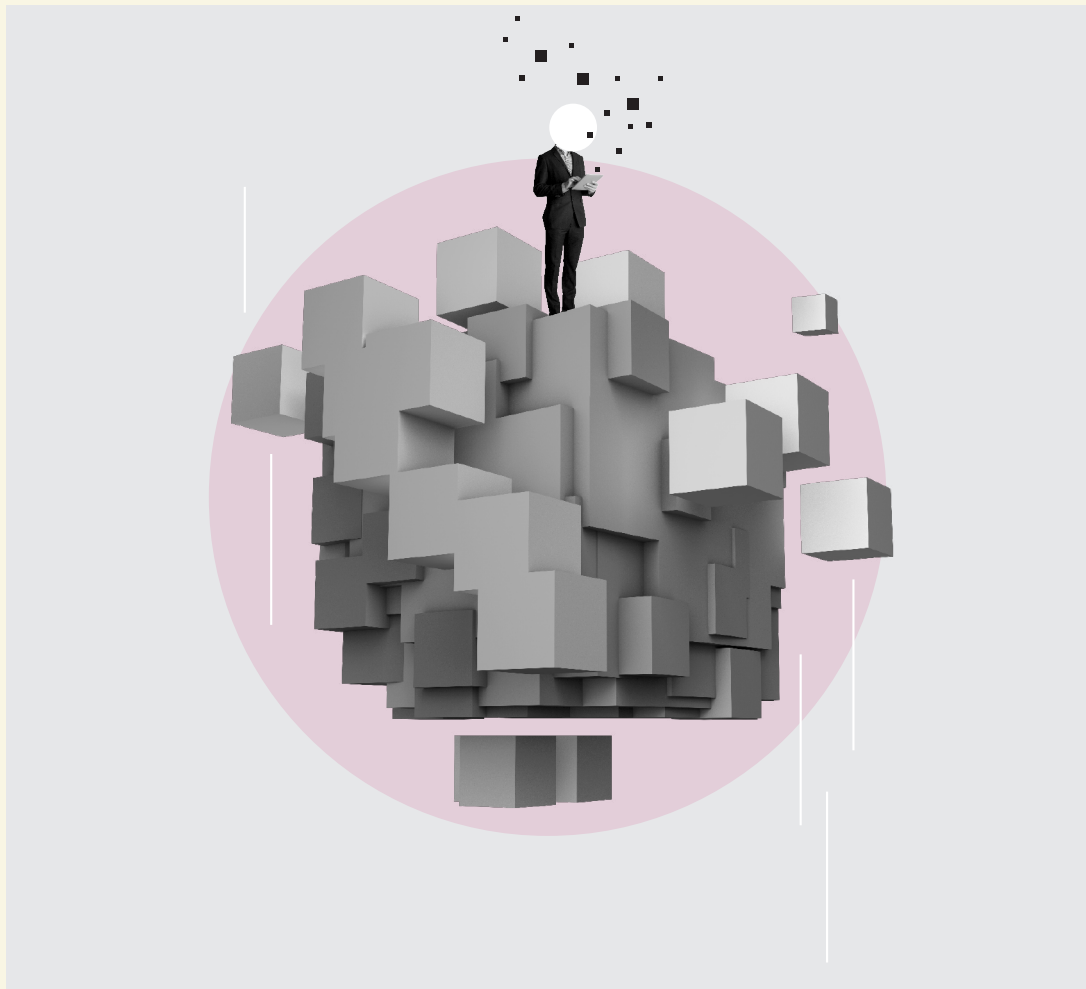
2020年には、世界的なパンデミックによって、これまでのリサーチアジェンダのテーマとなっていた多くのトレンドと変化が加速しました。例えば、医療におけるデータの重要性の拡大、大規模なテクノロジープラットフォームの持つインフラとしての性質の明確化、クラウド専用構築されたソフトウェアツールの優位性などが挙げられます。これらのトピックはそれぞれ、リサーチの重点を定め、機会を発掘し、確信を深めることに役立ち、ひいてはグローバルα戦略のポートフォリオを形成してきました。しかし、こうしたトレンドと変化の加速は、私たちが常に一步先を行き、次に来るものを予測するためには、今や一層の努力が必要となっていることを意味します。このリサーチアジェンダは、そうしたプロセスにおける重要なステップなのです。

成長と不均衡の価値

これまでのグローバルαリサーチアジェンダに常に共通しているテーマは変化です。私たちは成長志向の投資家であるため、自然とダイナミックで変革的な分野に惹かれます。変化と混乱の期間は、イノベーターで野心を持つ人々や企業にとって、既存勢力に挑戦し、業界を再編し、全く新たな業界を生み出すための非常に大きな機会となります。安定の時代には「平均への回帰」に基づく投資アプローチは機能するかも知れませんが、従来の状況が覆されつつある時には、勝者と敗者のギャップは容赦なく拡大する可能性があります。



過去20年間、不均衡が見られる新興分野の発掘に成功した投資家にとって、その報酬は莫大でした。インターネットの登場、スマートフォンの普及、デジタルテクノロジーの応用、中国の再浮上といった強力で持続的な要因は、こうした変化の波に乗る企業が何十年間もの指数関数的な成長を実現する機会を生み出しています。金融業界誌が「ディスラプション」（創造的破壊）という言葉に頻繁に言及しているものの、多くの業界は持続的な不均衡の時代に突入したばかりであると考えられます。私たちがグローバルα戦略を運用してきた15年間に、通信、エンターテインメント、小売りなどの多数の業界が変革を経験してきました。しかし、医療、教育、不動産、エネルギーなどの極めて重要な分野では、依然として、こうした業界で50年前に働いていた人物でも完全に理解できるほど、旧態依然が続いています。投資家が持続的な成長機会を発掘しようとする中、私たちは、流動的な状況が続く可能性、イノベーションの範囲、そして経済の幅広い分野における新たな価値創造のポテンシャルに期待を寄せています。



WEB 3.0

インターネットの登場によって、大胆な実験の時代が到来しました。無数の新たなドットコム企業やビジネスモデルが出現し、オープンソース性やインターネットの相互運用性による恩恵を受けました。こうした共通基準は、政府機関や学会などの組織が非営利であるという性質から生まれており、現代のインターネットの基礎を築きました。しかし、ドットコムバブルが崩壊した結果、こうした初期の熱狂の一部は失われ、私たちが知る現在のインターネットが登場する背景となりました。デジタル世界の独特な性質として、仮想的な世界では限界費用がゼロであること、規模拡大に伴いリターンが増大すること、強力なネットワーク効果が存在することは、複数の巨大インターネット企業の台頭に繋がりました。私たちがオンラインで過ごす時間の大部分は、このような巨大企業が捉えています。こうした企業が提供するサービスの品質は、多くの物事を可能にする極めて強大で前向きな力となっており、ユーザーにもたらすメリットは計り知れないほどです。

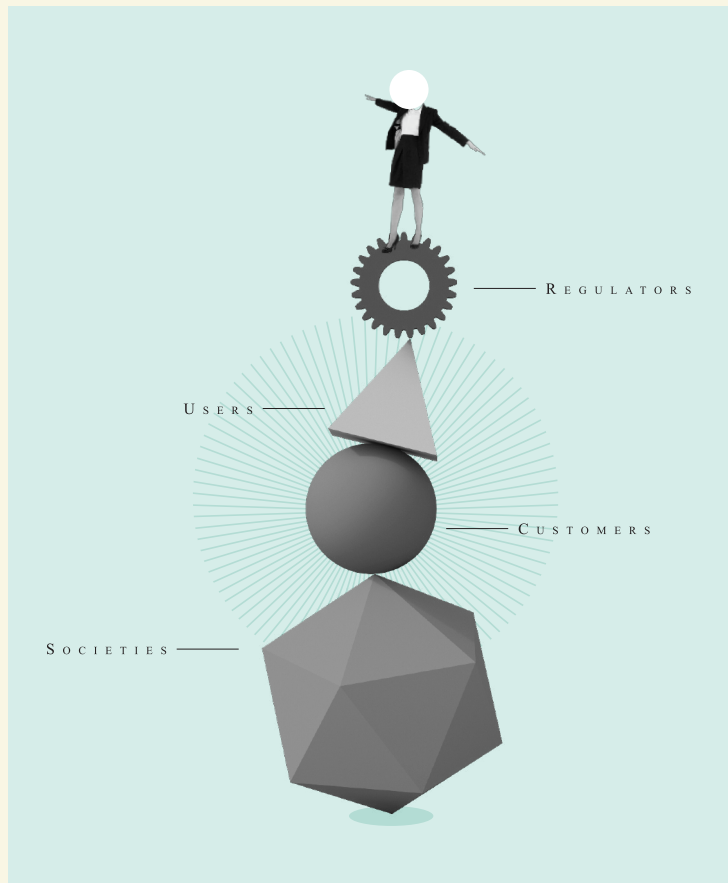
これらの企業は、西側諸国のAmazonやFacebookからアジアのAlibabaやTencent（Naspersを通じて保有）に至るまで、社会全体にとっての価値を証明し続け、イノベーションを継続し、自

主的に規制を強めなければならないと私たちは感じています。一部のプラットフォームは上手くバランスを取ることが可能でしょうが、苦戦するプラットフォームもあるかも知れません。この点については、他の物事についても往々にしてそうであるように、大事な早期の警戒信号が中国で発生している可能性があります。規制活動が活発化しているだけでなく、Bilibiliなどのソーシャルプラットフォームで自主規制が行われているほか、BytedanceやPinduoduoなどの多くの新たな消費者向けアプリが革新的なエンターテインメントと新鮮な購買体験を提供しています。こうした新規参入者の急速な拡大は、「既存企業は規模によって守られている」、「支配的なプラットフォームは収益性に関して独占を維持する」といった私たちの主張の再考を促すものです。私たちは2021年を通じて、中国のデジタルエコシステムの継続的な進化を理解することに一段と注意を払い、欧米でも同様の変化が起きる可能性を示唆しているかを慎重に検討する予定です。また私たちは、未来のデジタルイノベーションの源泉となり得る存在や、より多様な企業が勝者となる時代に入りつつあるのかといったテーマに関して、議論を深めていく予定です。

ソーシャルライセンスの不可欠性

当然ながら、社会的価値の証明が重要なのはテクノロジープラットフォームだけではありません。私たちの仮説は、積極的な資本主義の時代は後退し、短期的な利益の最大化よりも「正しい行い」を促す新たな時代精神に取って代われつつあるのではないかというものです。先進国の消費者、政府、社会は今や、単に可能な限り安いコストで製品やサービスを提供する以上のことを要求しています。魅力的な価格の優秀な製品だけでなく、環境への意識を高め、従業員、サプライヤー、顧客への倫理的なアプローチを採用することを求めているのです。個々の消費者の鑑識眼はより鋭くなっており、より強く、より大きな声を上げるようになっています。そのため消費者は、倫理的に調和の取れた使命や真摯な目的を掲げる企業とブランドに引き付けられる可能性があります。消費者は自身と価値観を共有していると見られるブランドとの同調を求めているのです。このことは、旧来の企業行動やビジネスモデルの多くにとって新たな脅威となり得ますが、強力で前向きな文化と明確なメッセージを有する企業には機会をもたらします。消費者が望むものを提供しつつ、満足感を与えることが、持続的な競争優位性の源泉となるかも知れません。そのため、企業の文化的DNAや、企業が成長する中でそのDNAをどのように維持しようとしているかを理解することの重要性が増すでしょう。プライベートパートナーシップである私たちにとって、これは私たち自身の事業との関連で深く考えてきた課題です。

社会の利益に沿って事業を運営することは、欧米では今重要性を増しているところですが、中国では長年に亘り前提条件としてとらえられてきました。企業の使命が中国社会全体の健全さと一致しない場合、その企業の事業運営のためのソーシャルライセンスは取り消され得るということが既に明確に認識されています。企業が大規模であればあるほど、責任も大きくなります。規模だけで規制上の介入が不可避になるわけではありませんが、大規模な企業ほど目立つため、「正しい行い」をしているように見えなければならないという圧力も増します。



こうした圧力を管理するだけでなく、規制当局、ユーザー、顧客、そしてそれらが日常生活を営む社会のニーズに対応しつつ、これらの要素のバランスをプロアクティブに取ることができる企業が、受動的で準備が不十分な競合他社に比べて大幅な優位に立つ可能性が高いでしょう。私たちは、このようなバランスを取るための行動が困難さを増す中で、投資先の中の潜在的な勝者と敗者や、新たな機会が発生する可能性がある分野を発見するために注意しなければなりません。

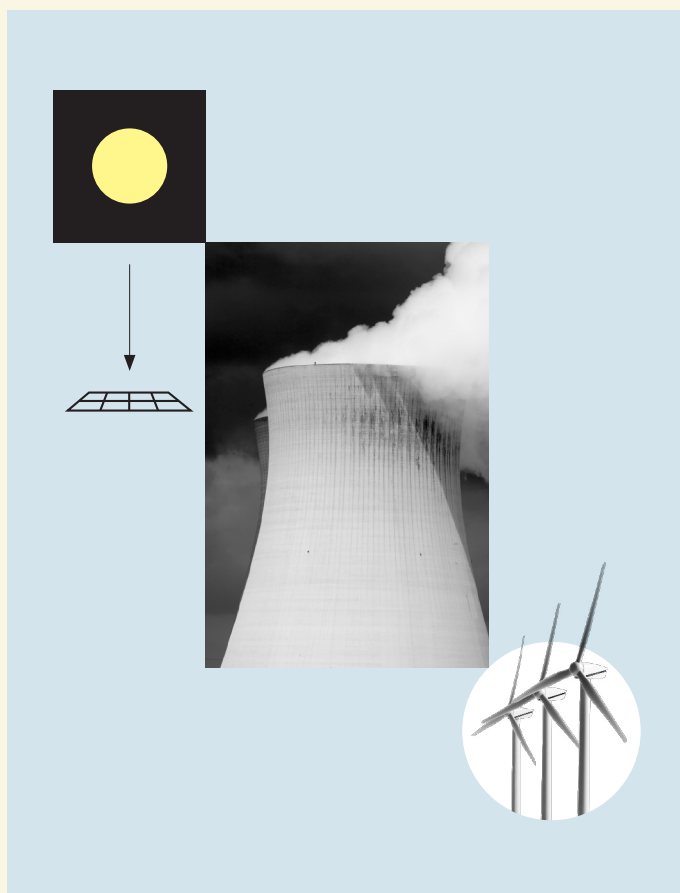
壮大なエネルギー転換

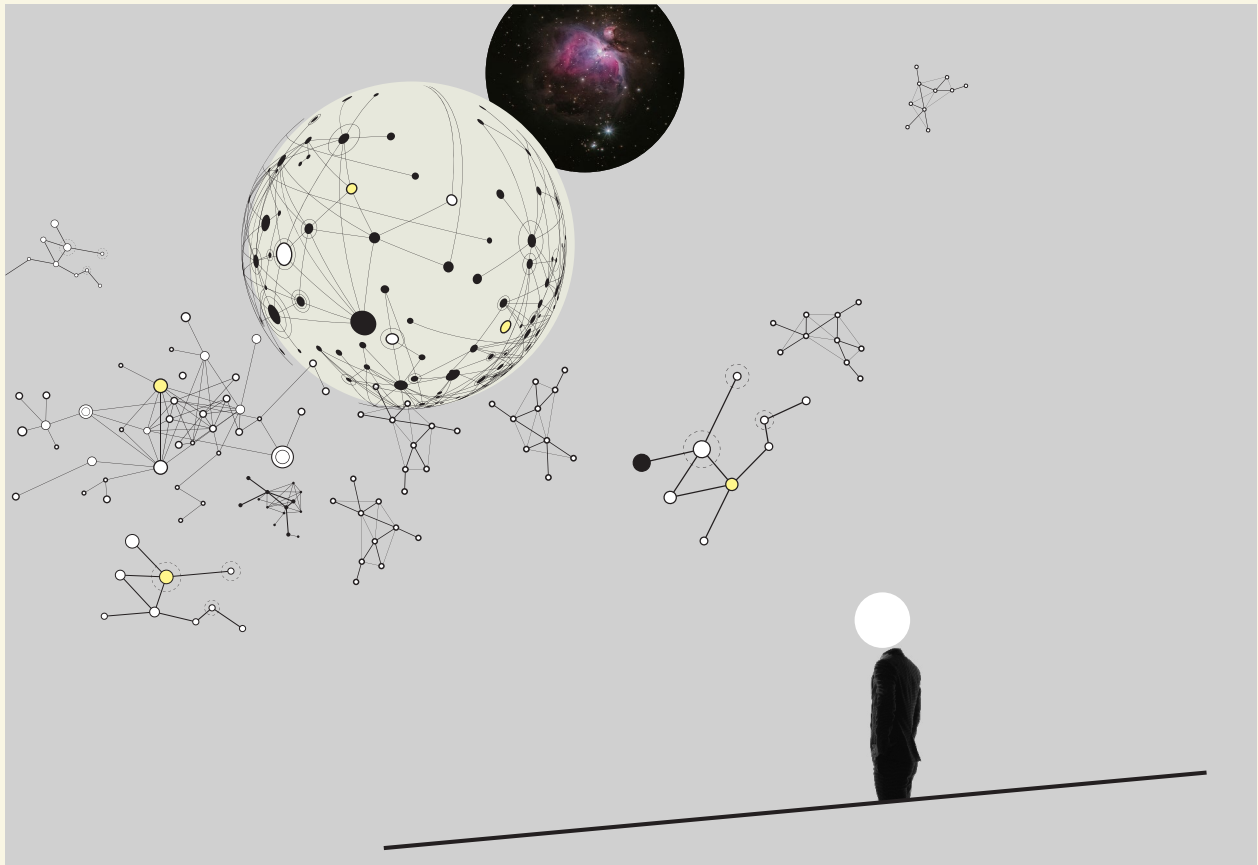
私たちは、化石燃料に基づくシステムから再生可能エネルギー源のシステムへの壮大なエネルギー転換の始点に立っています。2019年、再生可能エネルギーは、世界中で新たに加わった全発電能力の約72%を占めました。これは、より安全でクリーンなだけでなく、より安価なエネルギー源が求められているためです。再生可能エネルギー技術は学習曲線に沿って発展しています。即ち、累積設備容量が増加するに連れて、出力1単位当たりの価格が低下しているということです。これにより、再生可能エネルギーのコストは指数関数的に低下し、現在は最も割安な発電エネルギーの一つとなっています。対照的に、化石燃料ベースのエネルギー（又は原子力）にはそのような学習曲線が存在しないため、このコストの差は拡大する一方となるでしょう。

再生可能エネルギー発電の資本コストは低下が続いているため、限界エネルギーコストがゼロになるという見通しは今や非現実的な夢ではなく、可能性があることが明らかです。なんといっても、太陽光や風力によるエネルギーは無料であり、再生可能エネルギー発電所の運営コストは比較的安いのです。

2020年のリサーチアジェンダでは、エネルギー転換を実現するためのイネーブラー企業と既存企業に注目し、エネルギーの供給、需要、価格について起きる可能性が高い、構造的かつ永久的な変化について検討しました。私たちは今年、関連する2つの質問の答えを求めることによって、理解を深めようと考えています。第一に、エネルギーが不足した世界から豊富な世界へ移行することによって、各業界で発生する二次的影響は何でしょうか。これは鉱業などのエネルギー集約型業界にとって何を意味するのでしょうか。既存企業を攪乱する新たなビジネスモデルは生まれるのでしょうか。第二に、エネルギー安全保障の必要性は半世紀に亘って世界の地政学の重要な要因となってきましたが、エネルギー源が極めて豊富な状況に移行した場合、そのエネルギーが必要な場所に届く過程で生じ得る新たなボトルネックは何なのでしょう。企業や政府はそのボトルネックをどのように軽減し、活用しようとしているのでしょうか。

世界的なエネルギー転換は極めて稀であり、私たちが生きる社会を根本的に変える可能性を持っています。実際にどう変わるのかは、初めは完全に予測することは不可能ですが、今後数十年で明確になってくるでしょう。長期投資を志向する投資家にとって、こうした変化を理解することは不可欠となるはずです。





自らに挑む

本書の長年の読者をご存知のことと思いますが、私たちは、改善に向けて自らに挑むというトピックをしばしば取り上げています。私たちのプロセスと手法は、以前から好調な絶対リターンと相対リターンを達成する助けとなってきましたが、私たちはこうしたプロセスと手法の妥当性を維持する必要があります。世界は止まることなく変化し続けています。例として一つの指標を挙げるなら、世界のデータの実に90%が過去数年間で作成されており、生み出される情報量は10倍の44ゼタバイト（44兆ギガバイト）に増加しています。このような情報の洪水から価値ある洞察を発掘することは、引き続き私たちの中核的な仕事であり、その能力を高めるために常に努力しなければなりません。

グローバルαのアプローチにおいて非常に大きな価値を持つ部分の一つは、運用スカウトからのインプットです。運用スカウトは、ベイリーギフォードの他の運用チームの代表者として指名された協力者であり、ポートフォリオの将来のポテンシャルを最大限に実現するために私たちと視点を共有します。私たちは最近このネットワークを拡大し、上海オフィスのRio Tuと北米のDave Bujnowskiを新たなスカウトとして加えました。私たちは、2人の洞察が、本リサーチアジェンダにおいて様々なトピックを探求する上で大きな利益をもたらすことを期待しています。ベイリーギフォードの運用チームの人材は増加し、ヘル

スケアや未上場企業などの分野に重点を置く新たな戦略が増えているため、私たちは引き続き、運用フロア全体の豊富なアイデアを最大限に活用する方法を検討していきます。

私たちは外部の視点を取り入れることにも熱心です。新たな挑戦の厳しさとそれに対応する自己規律は、オープンな考え方を維持するために不可欠です。今後も、全く異なる視点からポートフォリオを見ることで洞察を得る可能性を高めてくれる方々の知見を求めています。また、ガバナンスについて、税金の公正な支払い、アライメント、温室効果ガス、資本配分目標等のファクターについて、よりフォーマルな監査を構築・実施していく予定です。

これらは全て、サステナビリティの重要な要素に関して思考を鋭くするという近年の取り組みの上に成り立っています。この取り組みの中で、私たちはタイムホライズンを拡大し、どの企業が「例外的な存在」となるポテンシャルを持っているかを明確にすると共に、リターン配分について考える際の確率論の活用方法を改善しています。こうした野心が、より深く、より長続きし、より有用な洞察を生み出し、お客様の利益になってきたと私たちは考えています。しかし、過去の成功に甘んじることはできません。私たちは引き続き、前進するための方法を追求していきます。

結論

私たちの仕事は、ビジョン、野心、実行力といった要素を適切に備え、長期間に亘って魅力的なペースで成長できる企業を発見することです。本リサーチアジェンダは、こうした資質を持つ企業が受ける恩恵が潜在的に最も大きい分野を発掘する助けとなることを目指しています。その目的は、変化や不均衡が生じる分野、即ち成功企業にとって大きな価値を創造・獲得する機会が拡大しつつある可能性が高い分野や、そうした機会への理解が不十分な分野を探求することです。2020年は多くの人々にとって忘れられない傷を残しましたが、多数の業界の変革が加速した年でもありました。全体として、お客様のポートフォリオの保有銘柄はこうした変化による恩恵を受けました。本リサーチアジェンダは、ポートフォリオが引き続き変化の波に乗っていくことを目指す私たちの取り組みの一環です。

運用チーム

インベストメントマネージャー



Spencer Adair

2000年ベイリーギフォード入社。グローバル α チーム投資マネジャー。2013年パートナー就任。債券、日本、欧州、英国株チームの業務にも従事。過去に債券投資マネジャーとして投資適格長期債ファンドの運用に携わり、欧州チームではグローバルポートフォリオの欧州部分の運用を担当。新興市場チームでも業務に従事。2005年の設定時からグローバル α 戦略に関わり、2007年初頭から専任となる。1997年にセント・アンドリュース大学で医学の学士号(BSc)を取得し、エディンバラで2年の臨床研修を修了。



Malcolm MacColl

グローバル α チームの投資マネジャー。2005年のファンド設定時からグローバル α 戦略に関わり、現在は当戦略専任のマネジャー。1999年ベイリーギフォード入社、新卒採用者の異動の一環として英国小型株チームに在籍した後、北米チームに参加。北米チームではグローバル株式の北米部分の運用を担当。英国CFA協会会員、2011年に弊社パートナー就任。1998年に経済学と歴史学の人文学修士号(MA)、1999年に経済学、政治学、経営学の文学修士号(MLitt)をいずれもセント・アンドリュース大学で取得。



Helen Xiong

2008年ベイリーギフォード入社。グローバル α チームのメンバーで、2021年5月1日より意思決定者に就任予定。2020年にパートナー就任。アジア先進国、英国、北米、新興国市場、グローバル株式チームでも業務に従事。英国に移動して勤務するまでは、中国、南アフリカ、ノルウェーに居住していた。2007年にウォーリック大学で経済学の学士号(BSc (Hons))を取得、その翌年にケンブリッジ大学で経済学の研究修士号(MPhil)を取得。

重要情報に関する記述

リスク要因

本資料に掲載されている投資情報はグローバル α のファンドマネジャーの見解です。売買の推奨や助言を目的としたものではありません。読者の投資判断の根拠とすべきではございません。

潜在的な投資損益

弊社の運用商品に投資することにより潜在的に損益が発生する可能性がある点にご留意ください。

個別銘柄例

銘柄例や写真等のイメージは、それら銘柄の売買を推奨するものではなく、それら銘柄に投資することにより投資収益が上がることを示唆するものでもございません。また、ベイリーギフォードが取り扱う運用商品のいずれかに、それら銘柄が将来組入れられているかは明らかではありません。例として使用されたいかなる銘柄もポートフォリオの小さな一部を構成するに過ぎず、それらは運用スタイルを説明するために使用されたものであ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は推奨や助言を目的としたものではありません。従って本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。

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。

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。

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。

日本の投資家に対する情報開示

三菱UFJベ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。

年次パフォーマンス（運用報酬控除後、%、暦年）

	2016	2017	2018	2019	2020
グローバル α （コンボジット）	4.9	34.2	-9.8	32.7	36.4
グローバル α チョイス（コンボジット）	5.2	34.1	-9.9	33.0	37.5

出所：Baillie Gifford & Co.、米ドル、US Dollars.

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスの目安とはなりません。運法戦略、寄与度、資金流入入などの変化によりポートフォリオやパフォーマンスが大きく変化することがあります。全ての運用戦略で潜在的に投資損益が発生する可能性がある点にご留意ください。



Global Alpha