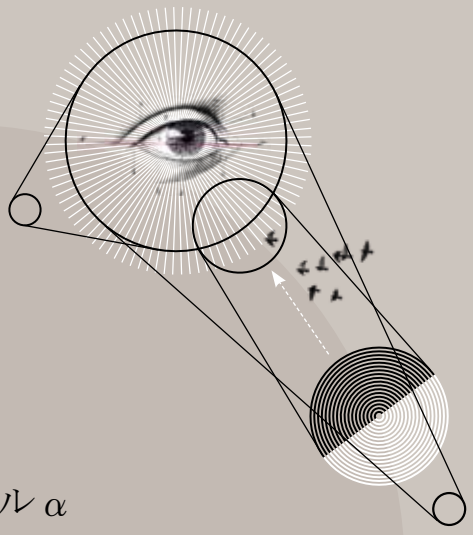
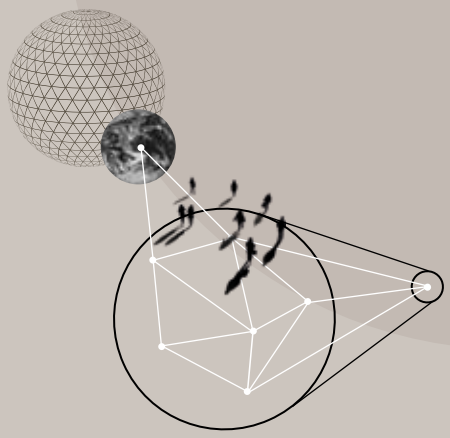


グローバルα

絶えず変化の先を行く



本資料は経験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ございません。

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。本資料は2020年7月に社内で承認手続きを行いました。その後の更新は行っていない点にご留意ください。

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ございません。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。

6月末までの毎年のパフォーマンス（%）

	2016	2017	2018	2019	2020
グローバルαコンポジット（報酬控除後）	-5.3	27.8	17.6	4.9	14.0

出所：Baillie Gifford & Co、米ドル建

過去の運用実績は将来のパフォーマンスの参考にはなりません。運用戦略の変更、資金流出入によりポートフォリオやパフォーマンスは大幅に変化する可能性があります。弊社が運用する全ての運用商品に潜在的に投資損益が発生します。

BAILLIE GIFFORD

IC33 Staying Ahead of Change 49705 J 0620.indd
Ref: 49705 INS AR 0763

目次

3　はじめに

4　変化を予想する

16　チームワーク

28　優位性

38　未来

寄稿者

ベン・ドルーリー、クライアント・サービス・ディレクター
チャールズ・プラウデン、共同シニアパートナー及び投資マネージャー
ヘレン・ション、投資マネージャー
ジョン・カーネギー、クライアント・サービス・ディレクター
マルコム・マコール、投資マネージャー
スペンサー・アディア、投資マネージャー

Our strategy has sought out companies on the right side of change: companies that can stay ahead in a hyperdynamic world.

2 0 0 5

Illustrations by Shen Foo-Robertson and Emma Ahlqvist

はじめに

ベイリーギフォードのグローバルα戦略は、15年に及ぶ運用実績を有しています。2005年の設定以来、投資リターンに結び付く世界の変化をつぶさに予測及び把握してきました。投資家にとって、それ以上に大切なことはないでしょう。変化は、市場の需給や企業のファンダメンタルズ、売上高、利益水準を大きく左右します。言わば、株式リターンを牽引する優良銘柄に息を吹き込む酸素のような存在です。

15年に亘るグローバルαの歩みは歴史の一瞬ではありますが、そのまばたきほどの間に記憶に残る限りでも極めて劇的な変化が起こりました。実際、殆どの業界において、新たな機会や脅威を生み出す新興テクノロジーが牽引し、この急激な変化は更に加速している、と私たちは確信しています。

グローバルα戦略は、変化の波に乗る企業、言うなれば世界の激動の一歩先を絶えず歩む企業を発掘してきました。その過程で、グローバルαは長期的視点を堅持しながら、ポートフォリオと運用プロセスを進化させてきました。以前よりも多様な人材からなる運用組織が進歩するとともに、内外のネットワークは深化し、未だ見ぬ数多くの変化の先を行く体制が整ってきたのです。

以下では、まずクライアントチームに所属するジョン・カーネギーとベン・ドルーリーが私たちのこれまでの歩みを振り返ります。変化をどう捉えて対応してきたのか、行動の背景にどのようなプロセスや哲学があったのか、また、チームの進化の軌跡についてもお伝えします。その後、ヘレン・ションが将来について考察します。彼女は2021年以降、グローバルαの意思決定者の１人として私の後任を務めます。

チャールズ・プラウデン、共同シニアパートナー

1

変化を予測する

過去15年間に亘る急激な変化とその圧倒的なスケールは、グローバルαチームに発展への試練を絶えず突きつけてきました。課題：明確な焦点と柔軟性を堅持しつつ、テクノロジーに牽引される劇的な変化に如何に対応するか。

時間旅行

「私たちはいつも、今後２年以内に起きる変化を過大評価し、10年以内に起きる変化を過小評価してしまう。」
ビル・ゲイツ

SF小説では、数世紀前に戻るか、数十年先へ時間旅行する場面によく出くわします。ビル・ゲイツ氏の言葉は私たちに、変化が比較的短期間のうちに起きるものの、常に予想するほど迅速に起きるわけではないことを思い起こさせます。

私たちは前例のない創造的破壊の時代に生きています。グローバルαの運用開始からの15年間を振り返ると、世界は凄まじいスピードで変化してきました。

当戦略が2005年にローンチされた当時、世界人口は65億人に過ぎませんでしたが、今では78億人に達しています。当時iPhoneは、まだ構想の段階でしたし、テレビは全てリニア放送でしたし、ConocoPhillipsがBurlington Resourcesを、Bank of AmericaがMBNAを買収する等、石油メジャーや大手金融機関が世間を騒がせていました。

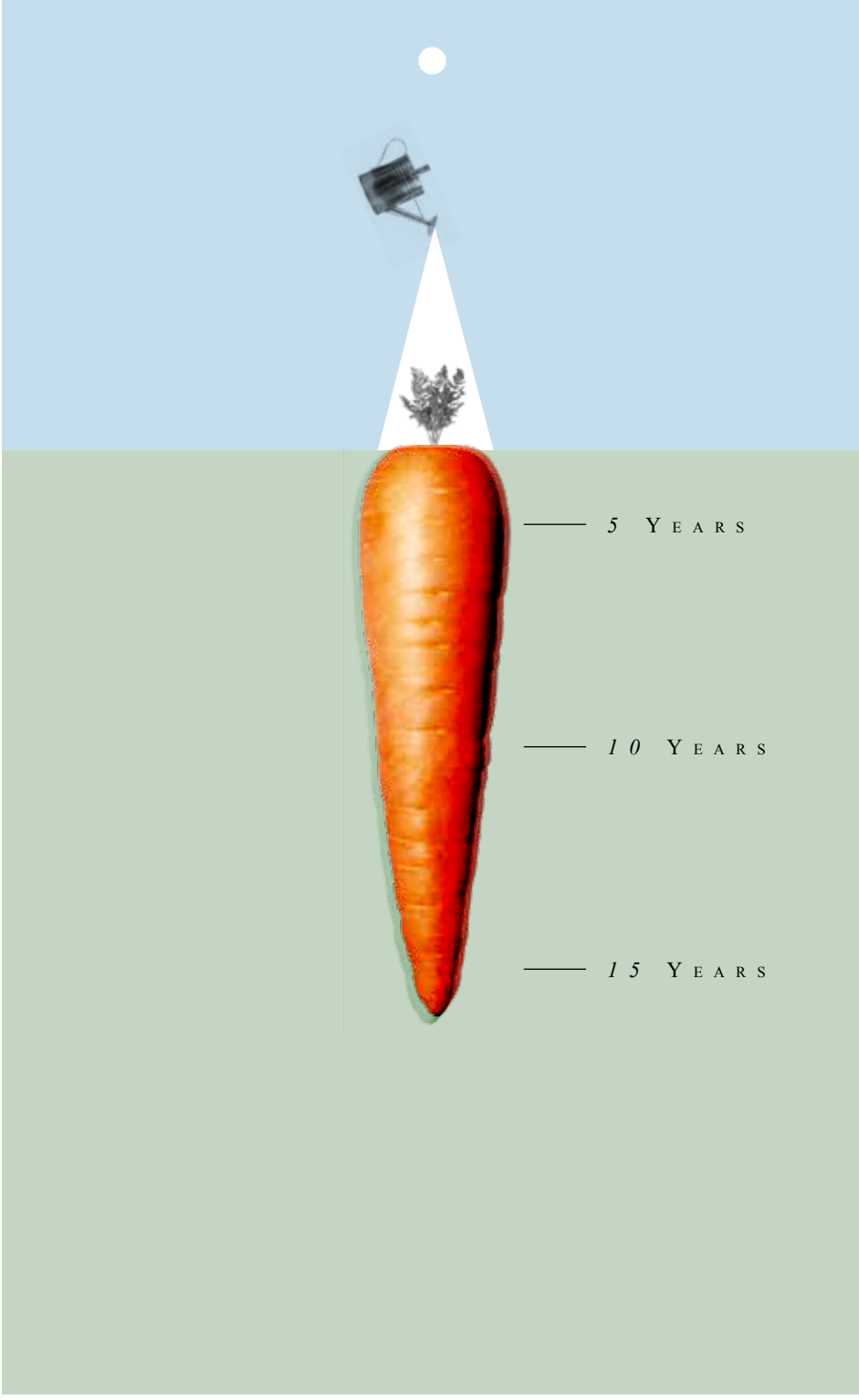
しかし、未来は既に形作られつつあったのです。2005年、Yahooは10億ドルを出資してAlibaba株の40%を取得しました。2009年までにAlibabaの「双十一（独身の日）」の売上高は700万ドルに上り、2019年には売上高300億ドル超の世界最大のオンライン通販イベントへ発展しました。

2005年以来、私たちは大半の投資家より長い投資ホライズンで変化を考察し、ポートフォリオの売買回転率を低く抑えています。過去３年間の平均的な銘柄保有期間（売買回転率の逆数）を見れば、グローバルな同業他社が約２年であるのに対し、グローバルαは７年余りに及びます。この長期的な視点こそが、変化を分析してお客様のために利益を創出する鍵です。

2015年にマッキンゼーが発表した資料では、「近未来のビジネスを支配する４つの力」として、都市化、テクノロジーの加速度的な変化、高齢化社会、データ収集が挙げられています。同社は、これら４項目は産業革命の「10倍の速さと、300倍のスケール」で世界を変革していると推定しています。しかし、今回は産業革命当時とは違い、「誰もが、これらの創造的破壊が起きていることを知っている」とも指摘しています。

私たちは占い師でないため、マクロ経済の将来は予言しません。私たちは、変化を観察し、5年、10年、15年に亘る展開の中でその波の恩恵を享受できる立ち位置にある企業を発掘します。中国の台頭やデジタル化、内燃式から電気自動車への移行等の各種メガトレンドは、四半期でなく数十年の時間軸で起こります。

しかし、グローバルα戦略のポートフォリオは、息の長い製品やサービスを提供し、変化の絶えない世界においても支配的地位を占め続ける企業からも、投資リターンを上げています。MastercardやVisa、Microsoft、Prudential、Pernod Ricard、Walt Disney等です。また、景気・ビジネスサイクルの浮き沈みの中で「手堅い銘柄の交代」も見逃しません。Royal Caribbean Cruisesが2012年に逆風に晒された後、私たちは同社の株式を購入しました。シクリカルな半導体業界においては、次の上昇局面に入る前に利益率やリターンが一時的に低迷する時期を狙い、複数の銘柄をポートフォリオに組み入れました。


5 Years
10 Years
15 Years

Pulling together, they have powered our progress.

メンタルモデル

世界が根底から変わる時、道標となる確かなメンタルモデルの存在は頼もしい限りです。私たちのチームは２つのコアモデルを指針にしています。

成長カテゴリー

2009年に世界金融危機が和らぐ中、私たちはブレインストーミングを行い、ポートフォリオをより的確に表現する方法を考察しました。その結果、グローバルαの成長カテゴリーとして、安定成長銘柄、高成長銘柄、シクリカルな成長銘柄、潜在的な成長銘柄が定まったのです。４つのカテゴリーを組み合わせることで、グローバルαはそれ以来一貫して力強い前進を遂げています。

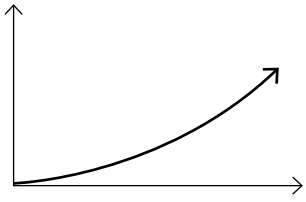
カテゴリー別に、成長の速度、成長の持続性、主要リスクを描いてみました。例えば金融やエンジニアリング等のシクリカルな銘柄は、たとえ業種が異なっても互いに多くの共通点があると考えられます。

その後10年間の成長カテゴリー内の変化から、私たちはポートフォリオを調整しつつ、長期的な変化とシクリカルな変化の両面から利益を得てきたことが分かります。安定成長銘柄は世界金融危機から脱する中で価値あるカテゴリーでしたが、その後、テクノロジー変革の波に乗じることができる高成長銘柄のウェイトを引き上げました。同時に、緩やかとはいえ回復基調にあるシクリカルな成長銘柄のウェイトも引き上げました。過去５年間のポートフォリオにおける最大の変化は、潜在的な成長銘柄のカテゴリーに属する銘柄を徐々に削減したことです。景気循環の周期が延びたため、対策を講じた次第です。潜在的な成長銘柄カテゴリーは依然ウェイトが小さく、市場での基本的ポジションが変わりそうな銘柄（Ferguson）、経営陣に変化がありそうな銘柄（オリンパス）、あるいは将来性について株式市場の見方が変わりそうな銘柄（Fiat Chrysler）の特定に努めています。

時系列で各カテゴリーの構成比を見れば、私たちのアプローチが浮き彫りになります。かつては安定成長銘柄としてタバコ企業４社を組み入れていましたが、今は１社もありません。現在では、安定成長銘柄としてMicrosoftやSAP、Broadridge等のITインフラ関連企業を組み入れています。高成長銘柄カテゴリーでは、かつて新興国市場の通信会社を２社組み入れていましたが、中国のAlibabaやロシアのMail.ru等が台頭する中、私たちはそれらの企業が見せる大きな成長機会を掴むために運用の舵を切りました。FANG（Facebook、Amazon、Netflix、Google）やBAT（Baidu、Alibaba、Tencent）等の定評ある企業から、ニッチ市場で支配的地位を占め得るオンライン企業（例：音楽配信業界のSpotify、特定のオンライン案内広告市場で躍進するAdevinta）へ投資の照準を切り替えつつあります。

成長カテゴリー：銘柄に求める要件

安定成長銘柄 – Mastercard



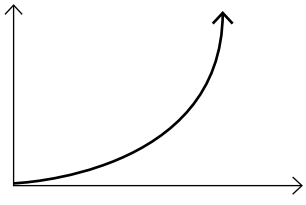
— 持続性の高いフランチャイズ

— マクロ経済環境に左右されにくい盤石の収益性

— 地域での支配的地位、顧客ロイヤルティー、強固なブランド力

Mastercardは世界中で国際決済システムを構築し、その取引フローから利益を上げています。多大なスケールメリットを受けており、極めて価値ある成長を遂げています。同社は、ごく一部の取引手数料を請求するだけで、将来の成長に向けた事業投資のための原資確保、利益率の向上、フリーキャッシュフローの創出を成し遂げています。私たちは同社の永きに亘る成長が今後も続くと見ています。なぜなら、現金の使用が今後も減少する中、Mastercardはより多様な取引を自社システムに取り込み、B2B（企業間）決済等の分野にも進出しているのですから。売上の年間成長率は約10%、利益の年間成長率は15%以上になると予測しており、この成長率は私たちが安定成長銘柄に求める典型的な水準に合致しています。

高成長銘柄 – Naspers



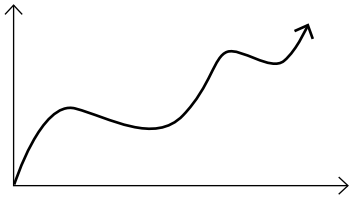
— 巨大な事業機会を有する力強いビジネス

— 業界を変革する力

— 新市場を創造するイノベーター

南アフリカのNaspersはパイオニア企業への投資に注力しており、新興国市場を中心にテクノロジー活用型の高成長企業に出資しています。同社の足元の事業ポートフォリオを見ると、オンラインのリスティング広告や食品配達、決済等のオンラインプラットフォーム、更にソーシャルメディア等の銘柄で構成されています。Naspersが保有する最優良銘柄はTencentです。当初の投資額は僅か３千万ドルでしたが、今では経営権の３分の１を握り、時価総額は５千億ドル超に上ります。しかし、たとえTencentの寄与度を差し引いても、Naspersの長期的な価値創造の実績は際立っています。更なる有望な投資分野として農業やオンライン教育等が挙げられます。

シクリカルな成長銘柄 – Martin Marietta Materials



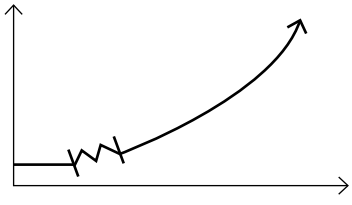
— マクロ経済や資本サイクルの影響を受け易い

— 大幅な構造的成長の見通し

— 高度な資本配分スキルを有する優秀な経営陣

Martin Mariettaは北米で建築用骨材や重量建設資材を供給しています。資本配分に優れた同社はこれまでに、景気循環の影響を相殺するような買収を適宜実施してきました。事業展開する地域の90%で業界首位または業界２位の座にあり、米国の多くの州では人口動態や人口増加によって需要が下支えされています。また、米国で公共インフラ投資拡大のニーズが高まっている点もプラス材料です。更に、様々な市場で支配的地位を占め、価格決定力も有しています。そのため、優れた資本配分の効果とも相俟って、Martin Mariettaは景気循環を通じて魅力的な成長を遂げることができます。

潜在的な成長銘柄 – Brilliance China Automotive



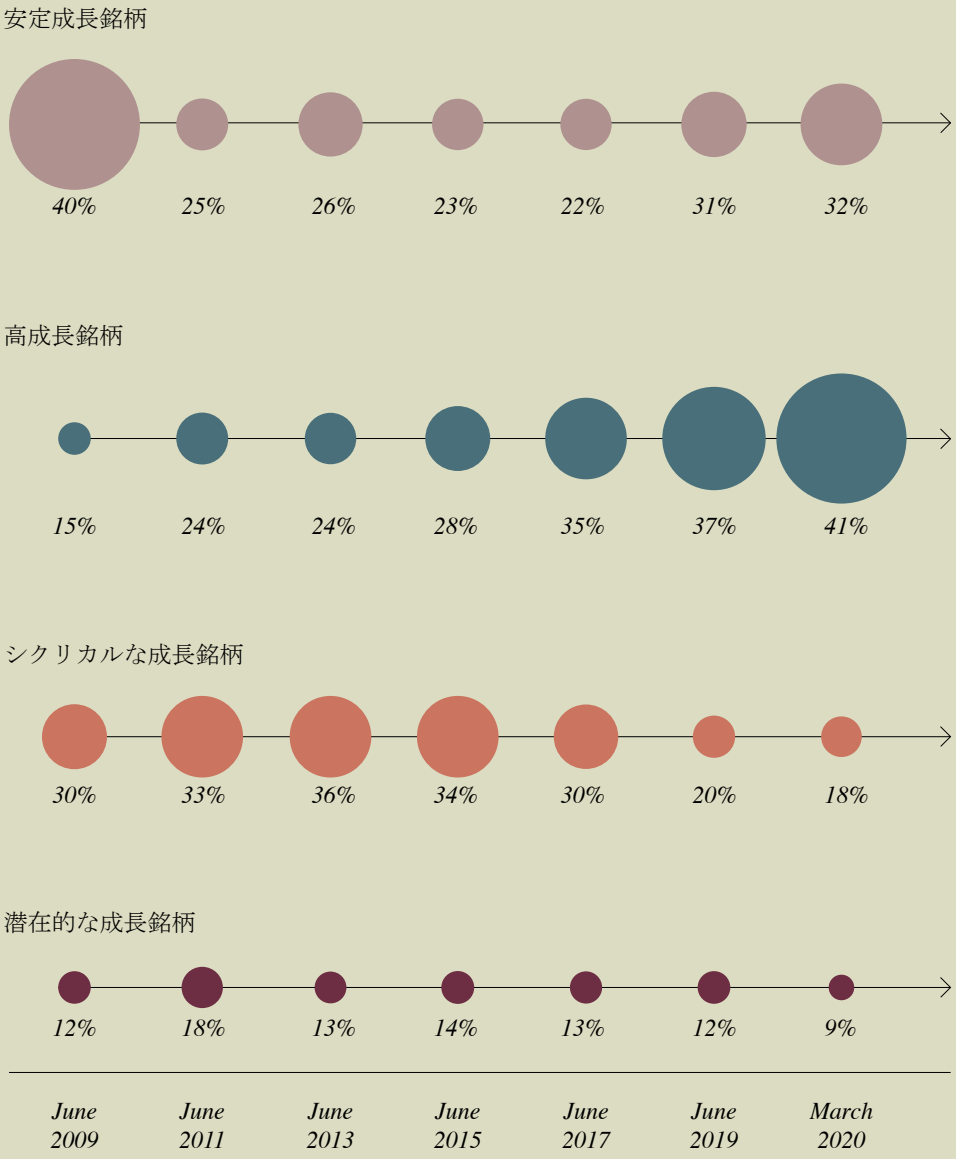
— 企業固有の成長ドライバーで平均を上回る利益水準を達成する見通し

— 最近の業績は冴えない

— 足元では不人気銘柄

BrillianceはBMWとジョイントベンチャーを組み、中国国内で車両を製造及び販売する自動車メーカーです。同社は、消費者金融の低迷や租税優遇策の縮小、新型コロナウイルス感染症（Covid-19）の影響を受け、自動車市場の縮小に直面しています。BMWは中国企業のバリュエーションの低下に目を付け、Brillianceとのジョイントベンチャーへの出資比率を引き上げましたが、Brillianceの芳しくない資本配分実績から、市場はその資金注入も無駄に終わるとみています。潜在的な成長銘柄に経営上の問題は付きものであり、改善の可能性が見えにくくなります。ただ同社には販売台数の増加と各種BMWモデルの改良が見込まれることから、私たちは利益が伸び、市場からも再評価されると考えています。

成長カテゴリーのウェイト推移



年間リサーチアジェンダ

メンタルモデルには柔軟性が求められます。第２のコアモデルは年間リサーチアジェンダです。初めてこれをお客様と共有したのは2013年で、2020年初めには第８版を公表しています。このアジェンダは、今後１年間に調査するテーマを概説したものです。私たちはボトムアップかつ銘柄重視のアプローチを堅持していますが、アジェンダを策定したことで見逃していた成長機会や、詳細に検討する価値がある分野に目が届くようになっています。今後永きに亘り、年間リサーチアジェンダは運用パフォーマンスの中軸になることでしょう。

リサーチアジェンダの項目は市場や投資機会の変遷に合わせて変わりますが、どのような見方をしても大半の項目の重要性は色褪せないはずです。新興国市場やオンラインプラットフォーム、ガバナンス、企業文化、データ及びプロセスの改善等、テーマは長年に亘って繰り返されるものです。一方、私たちはシクリカルな成長銘柄にも挑戦し、エネルギーや素材、米国住宅等の低迷する業界の個別銘柄にも関心を寄せています。競争力のある強固なポジションで危機から這い上がれる企業を探し求めています。

銘柄選択のスキルが売買の意思決定を主導していますが、成長カテゴリーとリサーチアジェンダは着眼点を指し示してくれます。

正常視力と2020年

2020年第１四半期に普通の生活が急停止しました。その変化の要因は、新型コロナウイルスに他なりません。勿論、私たちにも想定外の事態でしたが、市場がパニックに陥る中、リサーチアジェンダは変わることなく穏やかな声で意見を唱え、相反する市場コメントの集中砲火のもとで私たちがすがるべき規範となりました。長期的な視点と忍耐を堅持する支えとなったのです。

リサーチアジェンダのテーマ「電力の将来及びエネルギーの大転換」は、石油価格が急落し、地球とそこに住む生命全体の保護が以前にも増して喫緊の課題となる中、なおも現実味を帯びています。同様に、別テーマ「資本主義の変化」は、General Electric（GE）の元最高経営責任者ジャック・ウェルチ氏が世に広めた、株主至上主義の無慈悲なアプローチを再評価する上で有力な視点です。興味深いことに、グローバルαが設定された2005年5月の時点では、GEは地球上で最も価値のある企業の一つでした。他の各種テーマもパンデミックの中でメディアの消費方法や働き方の変化が加速したことを考えると、極めて有用な視座を提供しています。今後私たちは「消費者の注意を引くための戦い」と「クラウドベースの革命」に焦点を当てる予定です。

ポートフォリオの投資先企業には、明確な社会的責任の意識と持続可能性が強く求められます。それらの企業は、従業員や社会等の幅広いステークホルダーや地球環境に配慮していなければなりません。コロナ禍でこうした要素の重要性は高まるばかりです。私たちは既に投資先企業と定期的に対話をしています。

一般的に危機の最中にはなかなか楽観的になれないものですが、楽観的姿勢は依然として私たちの運用手法の中核にあります。成長企業に投資を行う場合、ポジティブな姿勢は欠かせませんから、私たちは常に楽観的なのです。株式投資にボラティリティーは付きものです。しかしこれまでの経験に基づくと、ボラティリティーは、一貫性のある投資テーマである「好ましい変化」から、目をそらす理由にはなりません。

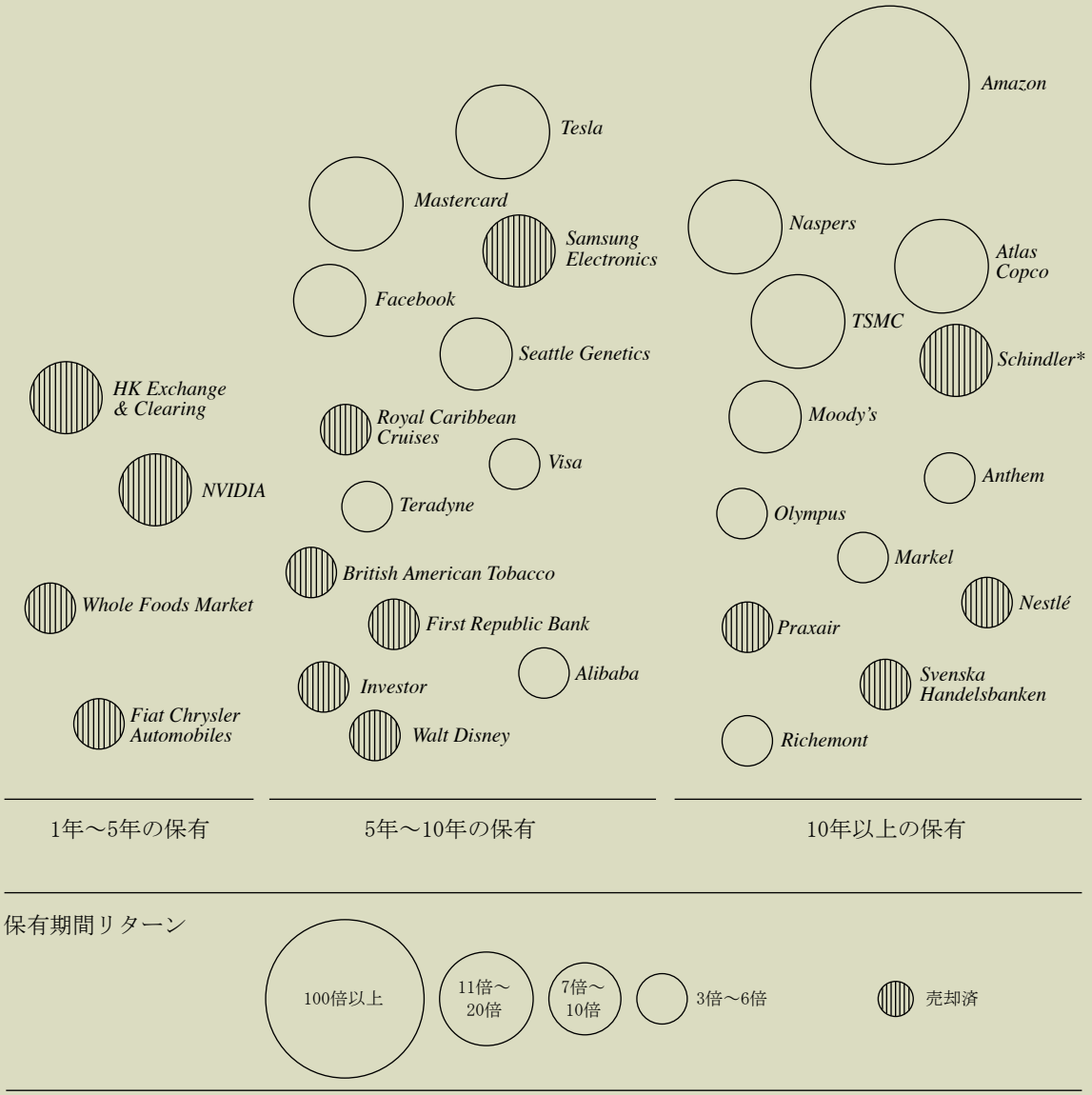
確かに2020年には特定の分野で成長が止まるかもしれませんが、それでも人々は、より良い生活に向けて奮闘するでしょう。企業はその取り組みを支援できる立場にあります。

変化は、唯一変わらないものです。コロナ禍による停滞を永続的な新しい現実だと捉えてしまうと、来たるべき有益な変化を見逃すことになり兼ねません。

過去15年間の様々な経済環境の中で、柔軟性と耐性を有し、リターンに最大の貢献をした銘柄群は、以下の図の通りです。私たちは上位30銘柄のうち、26銘柄を５年以上、13銘柄を10年以上保有してきました。各銘柄には柔軟性だけでなく、顧客が望む商品やサービスを提供しようとの確固たる決意も備わっています。

辛抱強い長期投資

運用開始以来の保有銘柄リターン上位３０
（2005年5月～2020年3月）



＊Schindlerは2020年5月に売却。それ以外は2020年3月末基準。

2

チームワーク

強固なチームワークが優れた投資アイデアをもたらします。過去15年に亘り、グローバルαは調査ネットワークを世界中に張り巡らし、意思決定者にタイムリーな情報を送り届けてきました。

ハブ＆スポーク方式

「唯一の真の英知とは、己の無知を知ることにある。」ソクラテス

情報は至る所に存在します。その中から確かな知見を導き出す手腕がグローバルαに競争上の優位性をもたらしています。

議論は少なくともリサーチと同程度に重要です。グローバルαは、設立初日から運用プロセスの価値を高めるために情報網の構築に鋭意取り組んできました。

ベイリーギフォードは「ソクラテス式問答法」を採用しています。これは刺激的かつ協調的なディベート手法であり、クリティカルシンキングと仮説検証のきっかけとなるものです。重要な新情報を継続的に見直し、新たな見解と知見を絶えず追求しています。

このプロセスの中心に位置するのがグローバルαの意思決定者であるチャールズ・プラウデン、マルコム・マコール、スペンサー・アディアの３名です。グローバルαの人員は以前よりも多い８名で編成されています。その内訳は、ポートフォリオマネージャー３名、アナリスト３名（うちニューヨーク在籍１名）、ガバナンス及びサステナビリティー担当の専任アナリスト１名に加えて、2020年5月に米国株式チームからグローバルαに転入し、2021年5月以降、意思決定者の1名となるヘレン・ションです。チャールズ、マルコム、スペンサーの３名は、最終的に銘柄を選定してポートフォリオに責任を負うだけでなく、コア業務として調査・分析も行います。この８名からなるグループのメンバーの調査・運用経験は平均15年に及びます。

THE WALL STREET PANIC OF 1907

Colleagues led us to a vast range of thoughtful material, from a study of the stock market responses to the Wall Street panic of 1907, through Albert Camus's The Plague *(1947), to contemporary pieces.*

ハブの外周にはアイデアを創出する６名の「スカウト」が配置され、その多くは地域の運用チームに所属しています。地域チーム以外では、グローバル小型株チームの責任者、上海リサーチオフィスに在籍するアナリストがスカウトに含まれます。スカウトは運用部門のシニアなメンバーであることが多く、抜群の運用経験や判断力、気質、自由な思考、想像力、洞察力を兼ね備えています。スカウトの調査・運用経験は平均12年に及びます。このモデルではハブ側とスポーク側の双方が多様性に富み、互いの見解を補完し合う関係にあります。

ハブの外周にはスポークが放射状に広がります。スカウトは各々のチームに所属し、同僚から実践的な情報提供を受けています。弊社は数多くのグローバル株式チーム（含：北米や米国を除くグローバル株式に投資を行うチーム）、上海オフィス、ニューヨークオフィスを持ち、更には私たちを鼓舞する外部の学者やお客様から知見を得ています。こうした視点の多様性は私たちにとって極めて貴重です。各人がソクラテス式問答法を取り入れ、グローバルαが未来を先取りしたポートフォリオ構成になるよう力を貸しています。

スカウトにはポートフォリオの構成銘柄や将来組み入れる価値がある銘柄について見解を求めます。「５年間で株価が倍増するには何が必要か？」という単純な投資尺度を全ての銘柄に用い、調査においては売上や利益、１株当たり純資産等のファンダメンタルズの成長に揺るぎない軸足を置いています。投資対象について市場が未だ気付いていない変化を見極めることができなければ、その達成は困難です。私たちのチームは、変化に絶えず着目しながら銘柄を調査しています。

具体的な事例をお話ししましょう。コロナ禍の中で最近開催したポートフォリオ会議において、私たちはスカウトと出席者に対し、各自が読んだことのある書籍や資料のうち、参考になったものについて尋ねました。その返答は実に多様で奥深いものでした。1907年の金融恐慌に対する株式市場の反応に関する調査から、アルベール・カミュの『The Plague（邦題：ペスト）』（1947年）、更にはパンデミックが社会やヘルスケア、経済、投資先企業に及ぼし得る影響を論じた現代の出版物に至るまで、示唆に富む多種多様な書籍の名が上がったのです。

世界を見つめる

私たちの職務は、広大なデータの海から重要な情報を掴み取ることです。グローバルαの卓越した投資アイデアは、ベイリーギフォードの運用チームや全社的なスカウトネットワークからもたらされます。その全てがコアチームに注ぎ込まれ、最終的な意思決定はグローバルαの３名のポートフォリオマネージャーに委ねられます。この創造的なプロセスを経て年間リサーチアジェンダが定まり、長期成長を牽引する世界的なメガトレンドや新たな投資機会を検討します。

内部の哲学

リターンを追求する真の投資家

忍耐強く保有する

オープンな姿勢で成長を追求する

支援及び心躍らせる野心

外部とのエンゲージメント

業界の実務家

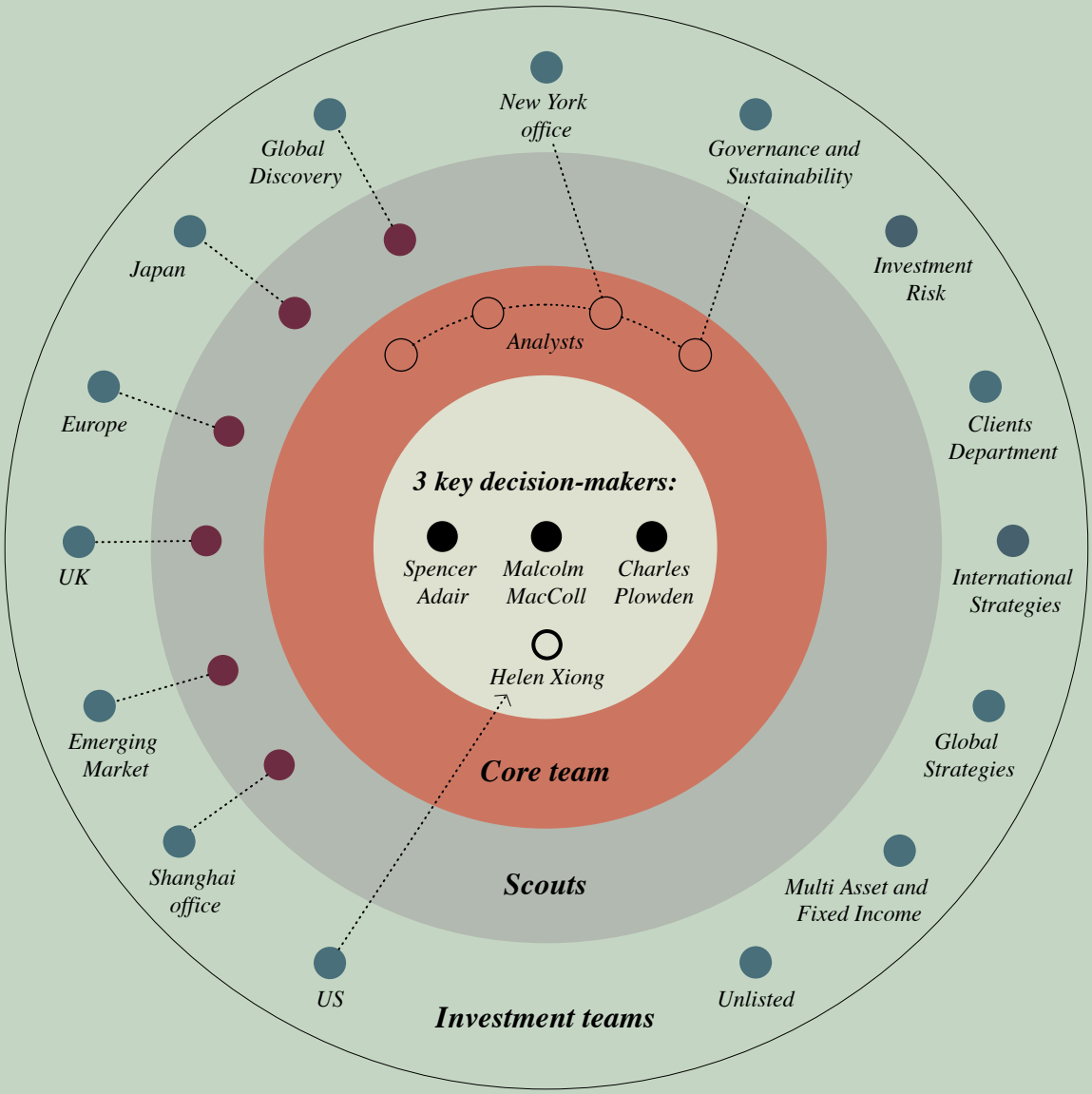
学術界の知見

視察調査

創業者やファミリーの関与

独特の企業文化とリーダー像

情報ではなく洞察：グローバルαチームと社内のリソース



変化を見極める

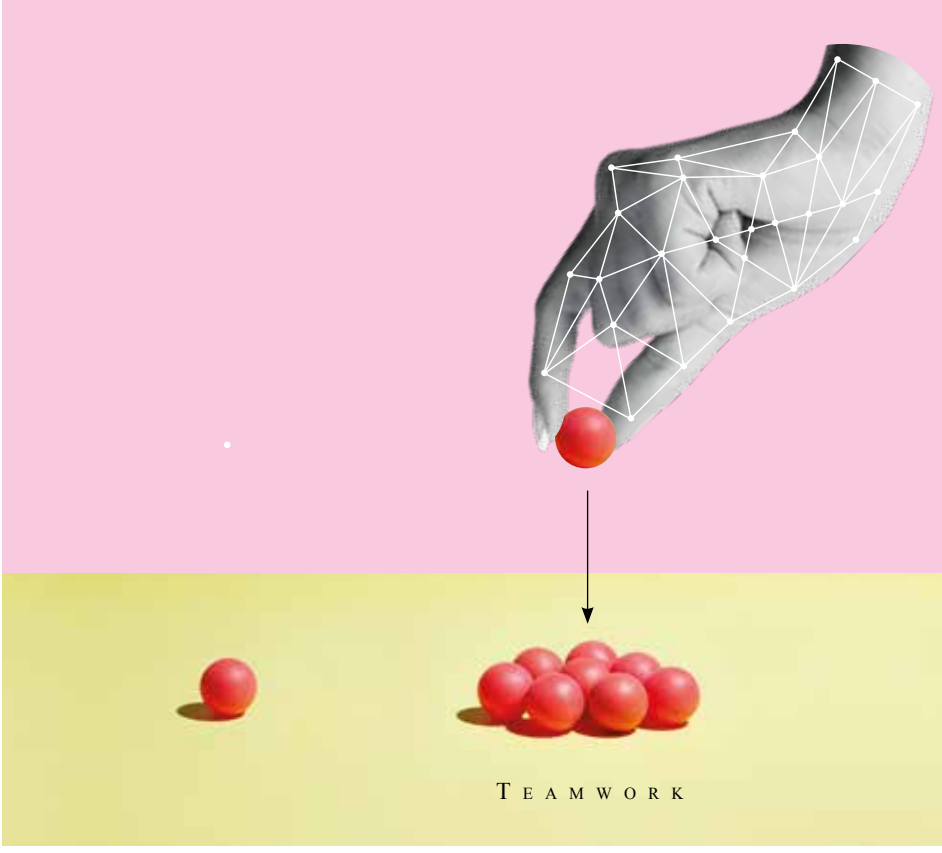
私たちのチーム力を物語る別の事例をご紹介します。前述の通り、グローバルαは2009年から2012年にかけて、高成長銘柄のウェイトを引き上げました。高成長銘柄のファンダメンタルズや株価は浮き沈みが激しく、定期的な再評価が必要になります。幸い、私たちの保有銘柄の多くは急上昇しました。AlphabetやFacebook、Amazon、Alibaba等の創造的破壊企業は、オンラインやモバイル、クラウドコンピューティングを活用して時代の波に乗り、多くの業界やサービス分野で人気を博しています。市場関係者が必ずしもこの加速度的な機会を掴めたわけではありません。

私たちのチームはこうした変化を見極め、当該分野の銘柄に関する中核的な命題について理解を深めました。これは、Amazonのクラウド分野への進出（Amazon Web Services）等、調査対象銘柄がビジネスモデルをどのように変える可能性があるかを検討するのにも役立ちました。加えて、これらの変化の恩恵を受ける可能性がある多数の第２波銘柄の発掘にも貢献しました。この期間の初期から、私たちは既にNaspers、Amazon、Alphabet、Mastercardを保有していたのです。チームは絶えずポートフォリオマネージャーに提言を行い、マネージャー側も自らのアイデアで命題を補強して運用に当たりました。

株価の激しい変動は試練ではありましたが、私たちはチームの力を借りてそれについて行き、Tesla（小型株チームのアイデア）、SAP（グローバルαのコア・アナリストのアイデア）、Alibaba（北米を除くグローバル株式チームのアイデア）をポートフォリオに加えることができました。未上場株を専門に調査する同僚もいるため、2018年のSpotify上場等、新規上場間近の銘柄について力を借りました。

株価とファンダメンタルズが急速に動く時こそ、チームワークを発揮して予想を見直す必要があります。私たちの銘柄組み入れの最低条件は、対象銘柄が５年間の投資ホライズンで価値を倍増させるシナリオを明瞭に描けるかどうかです。

多くの場合、投下資本を倍増させる判定基準が、勝ち組企業の選定に繋がってきました。専任のリスクチームはこの見方の妥当性を慣性分析と売買分析で補足的に検証しています。他の多くの構成要素と共に、当該チームは社内のネットワークの第３層に位置付けられています。これは、上海オフィスや、ニューヨークオフィス在籍のアナリスト２名、未上場株を調査する同僚たち、更にはベイリーギフォードが誇る各運用チームなどで構成されています。



変革ではなく進化

現在のチーム構成は、設定当初の15年前から様変わりしています。しかしながら、私たちの投資哲学は依然として４つの柱を土台に形成されています。その柱とは、リターンを追求する真の投資家、忍耐強く保有する、オープンな姿勢で成長を追求する、そして支援及び心躍らせる野心です。そして、前述の４つの成長カテゴリーを横断して、投資アイデアを駆使しています。

2005年、ポートフォリオマネージャー３名、スカウト数名、そして発展の余地が大きい運用プロセスでグローバルαは幕を開けました。その後、チームワークを武器に進化を遂げてきました。2007年に意思決定者1名が交代となりスペンサー・アディアが加入し、大きな進化を遂げました。期待通り、スペンサーは市況が変わり続ける中で楽観的な見方を堅持する頼もしい存在になっています。

グローバルα自体にも変化が訪れようとしています。2021年4月にチャールズ・プラウデンが退職します。チャールズは1983年に新卒としてベイリーギフォードに入社し、グローバルαの設定以来、リーダー及び意思決定者として活躍してきました。変化の追求を強く支持する彼の姿勢は、私たちを成功へと導いてくれました。しかし彼自身が指摘するように、チャールズはグローバルαの歯車の一つに過ぎません。私たちは歯車を入れ替え、前進を続けられるのです。

組織内では自然な進化が進んでいます。グローバルαチームにヘレン・ションが加わります。ヘレンもまた、2008年の大学卒業後すぐに入社した叩き上げです。マルコムとスペンサーと共に、３名の意思決定者として職務を遂行します。ヘレンは2012年から2014年にかけてグローバルαチームに所属しアナリストを務め、その後4年間スカウトとして私たちを支えてきました。彼女には、変化を追求する精神、そして多様性に富む他チームの力を梃子に変化の芽を発掘しようとする精神が息づいています。

変わりゆく視座

来年5月以降のグローバルαチームの意思決定者であるスペンサー・アディア、マルコム・マコール、ヘレン・ションの３名は、当戦略が掲げる４つの成長カテゴリー全体で巻き起こる深遠な変化に立ち向かわなければなりません。では、３名にとって「変化」とは、厳密には何を意味するのでしょうか。

スペンサー・アディア
投資マネージャー

変化は資本主義には付きものです。オーストリア人の経済学者ヨーゼフ・シュンペーターが提唱した「創造的破壊の嵐」は、ビジネスの森を絶えず破壊し、刷新します。変化に適応できない企業はやがて打ち倒されます。新興の活気ある企業が倒れた幹のそばに根を張ります。私は、変化に適応する健やかな老木にも、成長して森林の樹冠に加わる青々とした若木にも魅力を感じます。

変化には根幹となる構成要素が存在し、また変化の大きな波は多くの場合、予測可能であるにも拘わらず、市場は往々にして見誤り、間違った値を付けてしまします。この構成要素を分解すれば、顧客ニーズに注力する企業文化、独自の思考、強靭なビジネスモデル、長期的な野心になります。私たちは経営陣との面談でこうしたテーマを議論します。全てが「ソフト」要因で、定量化は困難です。

変化の波はテクノロジー、あるいは科学におけるブレークスルーを端緒に始まる傾向にあります。多くの場合、こうした実現テクノロジーは、その初期形態においては荒削り、高価、あるいは実用性に乏しく見向きもされません。凄まじい速度で進む改良が見過ごされているのです。改良の「さざ波」が起きる度に、コストの低下、加速、新たな問題の克服が繰り返されます。さざ波はやがて大波となり、斬新なソリューションや顧客の熱狂、規模の拡大を成し遂げて利益増をもたらし、最終的には株価が上昇します。私たちは、このパターンに当てはまる銘柄を初期段階で発掘することに注力しています。

テクノロジー変革の炎は木から木へと燃え移り、業界、国、世代の垣根を越えて広がることもあります。オンラインコミュニケーションへの大規模な移行は、当初は軍事及び宇宙関連の機関内で勃興しましたが、後に消費者へ広がり、今ではヘルスケアや教育、司法の場にも根を下ろしています。なお多数の若木がビジネスの森の土壌から芽吹いています。

マルコム・マコール
投資マネージャー

私が考えるに、長期投資を志向する投資家にはオープンな姿勢、想像力、変化を積極的に受け入れる心構えが不可欠です。ご存じの通り、経済活動や株式市場全体で長期的な富の創造を司ってきたのは、ほんの一握りの企業です。私たちの職務はそうした未来の担い手となる企業を発掘して保有し、その価値が累積する様子を辛抱強く待ち続けることです。そうした価値が累積する過程は、成長カテゴリーごとに異なります。堅実な安定成長銘柄、急速な高成長銘柄、突発的に起きるシクリカルな成長銘柄、予期せぬ形で起きる潜在的な成長銘柄等、多様です。

真のポテンシャルを秘めた企業を発掘するのは並大抵のことではないため、私たちは業界の月並みな財務分析やコメントとは一線を画し、実用的な情報や知見の源を徹底的に当たっています。他者が気付かぬ事象を捉えてそのポテンシャルに光を当てるには、異なる視点を歓迎し、型どおりの情報を避ける姿勢が肝要です。だからこそ、私たちは学術界や起業家、著者等の多種多様な思想家とのネットワークをとりわけ重視し、人脈を築き上げてきました。

アイデアを議論する土壌作りは、分析に独自のインプットを使うことに負けず劣らず重要です。アイデアとははかないもの。それに花を咲かせるには、心を込めて育まなければなりません。私たちは投資を巡る議論の中で、アイデアを打ち負かすのではなく育てることに傾注しています。建設的な異論は歓迎に値しますが、常日頃から自らの主張を補強して理解を深めようとする姿勢が物を言います。

変化に話を戻すと、私たちは投資家として恵まれた地位にいると言えるでしょう。市場や時の経過はかけがえのないデータと、意志決定に役立つフィードバックの循環をもたらします。このフィードバックを客観的に活用すれば、私たちにとって運用プロセスを学び、進化させ、成長させる力になります。私たちには常に改善の機会をつかまなければなりません。

ヘレン・ション
投資マネージャー

私たちは、大半の時間を変化について考察することに割いています。これは通常、何故変化が特定企業では起きないのか、その理由を見極めることを含みます。私たちが注目するのは、自社の優位性を活かして周囲に防護壁を張り巡らし、私たちの長期的な投資ホライズンにおいて、競合他社の攻勢を食い止められる企業です。その好例がMoody’sやMastercard等の安定成長銘柄です。殆どの場合、変化は一定の速さで漸増的に起こります。

しかしながら、変化が指数関数的に進行するケースもあります。この種の加速度的な変化は、忍耐強い投資家に最大級のチャンスをもたらします。この偉大な力が牽引する業界は単なる変化に留まらず、自己変革を遂げます。僅か一世代にも満たない期間で成し遂げてしまうほどです。これは典型的な高成長銘柄の特徴ですが、シクリカルな成長銘柄や潜在的な成長銘柄にも当てはまる場合があります。

市場は確実性を好み、この種の変化への備えはできていないものです。財務モデルツールは過去と現在のデータに頼り切っていますが、過去が繰り返される保証はどこにもありません。法外なほどに割高だと見做されていた銘柄が、その後、信じられないほどの過小評価であったと判明するケースもあります。歴史を紐解くと、この種の劇的な変化は稀ですが、私たちが生きる現代はその事例が増加の一途を辿っています。

私にとって変化とは、改めて学び直すことを厭わない姿勢、既定路線を離れて秘められた可能性を想像する勇気、そして批判でなく理解に努める切なる思いを意味します。何にもまして、自らの考え方を改めることほど重要な変化は他にないと確信しています。

3

優位性

斬新なアイデアを育むオープンな姿勢とベイリーギフォードが誇る長期投資の伝統が相俟って、グローバルαはたゆまぬ姿勢で成長機会を追求しています

所有構造と
真の長期主義

「私は長い職業人生の中で、伝統的な思慮深い長期投資の文化が新興の血気盛んな短期的な投機の文化に押しのけられる様子を目の当たりにしてきました。」ジャック・ボーグル

全ての運用会社が「優位性」を問われていますが、皆が皆、この問いかけに明瞭に答える術を探しあぐねています。ベイリーギフォードとグローバルα戦略の優位性は、オーナーシップ構造、投資ホライズン、チームワーク、コアとなる哲学の４要因に集約され、その全てが密接に結び付いています。ここまでチームワークに言及してきたので、ここからは他の３要因に光を当てることにします。

チームワークと同様に、投資マネージャーの職務において文化や安定性、長期主義は過小評価に甘んじています。ジャック・ボーグルの引用にも、変わりゆく文化と短期主義の台頭、運用成績不振の関係性が色濃く滲み出ています。

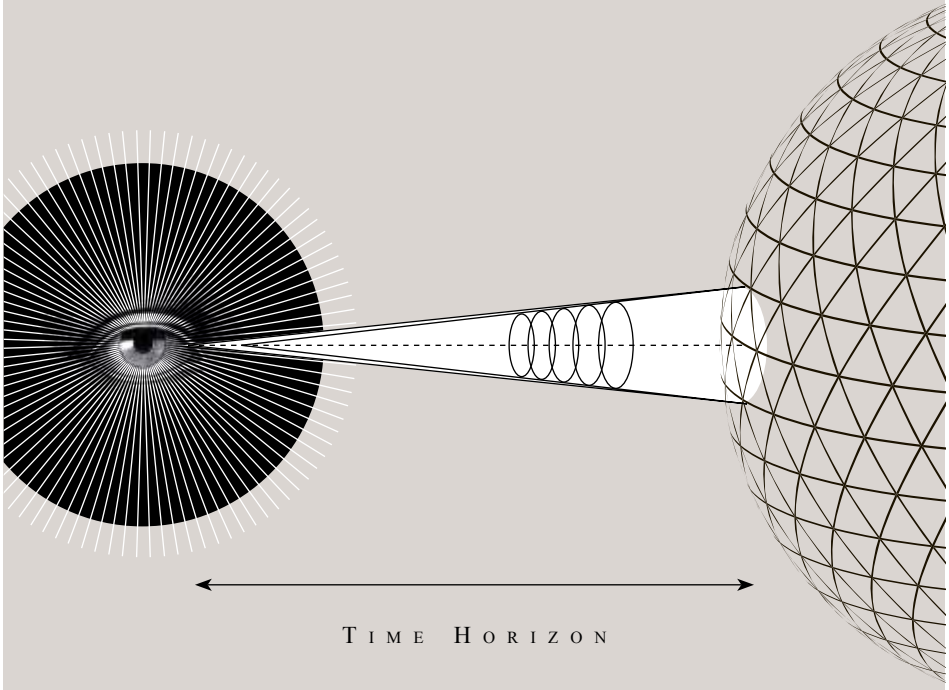
ベイリーギフォードは112年に及ぶ歴史を持ち、1908年の創業時と同じオーナーシップ構造を今も変わらず保持しています。私たちの安定性と永きに亘る歴史は、世界中の他の運用会社には見られないものです。これらはお客様とのアライメントの確保にも繋がっています。お客様が最も重要であり、私たちは毎日それを第一に考えています。ベイリーギフォードは10年から20年の投資ホライズンで運用しており、弊社を所有するパートナーの平均在任期間とも重なります。ベイリーギフォードの堅実で長期的な視点が運用チームに抜群の安定感をもたらし、その結果として５年以上の投資ホライズンでポートフォリオを運用できているのです。

「堅実な」という言葉の響きからは、時代遅れで変化を拒む姿を連想しがちですが、私たちの運用プロセスは全く異なります。リサーチチームの優れたアイデアを最大限に活かし、グローバルαの意思決定者３名の注意を引く仕組みが整備されています。柔軟性にも富み、当戦略の設定以来、15年間に亘り、進化を繰り返してきました。

グローバルαが2005年に設定された当時、エール大学のマーティン・クレマーズ氏とアンティ・ペタジストロ氏の両氏は、今では一般的な業界用語「アクティブシェア」の元になる独創的な論文の執筆に勤しんでいました。アクティブシェアとは、運用マネージャーの株式ポートフォリオと、インデックスやベンチマークがどの程度乖離しているかを測る割合です。過去10年間に亘り、グローバルαのアクティブシェアは88%から93%で推移しています。ベイリーギフォードは、アクティブシェアという言葉が生み出される前からアクティブ運用会社だったのです。実のところ、大半のインデックスが登場するかなり前からアクティブ運用を行っていました。

そしてエール大学の論文発表から８年後、売買回転率の影響に関する考え方が洗練されました。マーティン・クレマーズ氏とアンカー・パリーク氏が2014年に発表した論文『Patient Capital Outperformance: The Investment Skill of High Active Share Managers Who Trade Infrequently』の価値は見落とされがちですが、同論文によれば、アクティブシェアが高く、売買回転率が低い運用マネージャーが、最良のパフォーマンスを生み出すとのことです。両要素とも当て嵌まるアクティブマネージャーと全標本との差異は、年間2.7ポイントに上ります。ベンチマークが年間５%上昇する１億ドルのポートフォリオを例に挙げると、５年後には1,700万ドルの差が生じます。10年では4,500万ドルです。従って、顧客にとっては運用会社が長期的な意思決定で安定的に運用しているかが極めて重要なポイントになります。

投資ホライズンも重要です。市場全体としては、センチメント、四半期ニュース、景気循環といった短期的なテーマが重視されています。私たちは、長期的には社会やテクノロジーの変化（前述のメガトレンド）、経営陣の姿勢、投資先企業の文化が重要だと考えています。多くの企業が長期の重大な社会的変化を取り込める立ち位置にあるにも拘わらず、大半が失敗しています。競合他社に対して優位性を確立し得る企業を発掘することが、ベイリーギフォードにとっては極めて重要です。



What counts in the long term are societal and technological changes.

コア哲学

古代ギリシャの神殿と同じく、グローバルαも永続性を念頭に運用されています。４つの確固たる柱に支えられ、変化を自ら掴み取る姿勢を堅持しています。

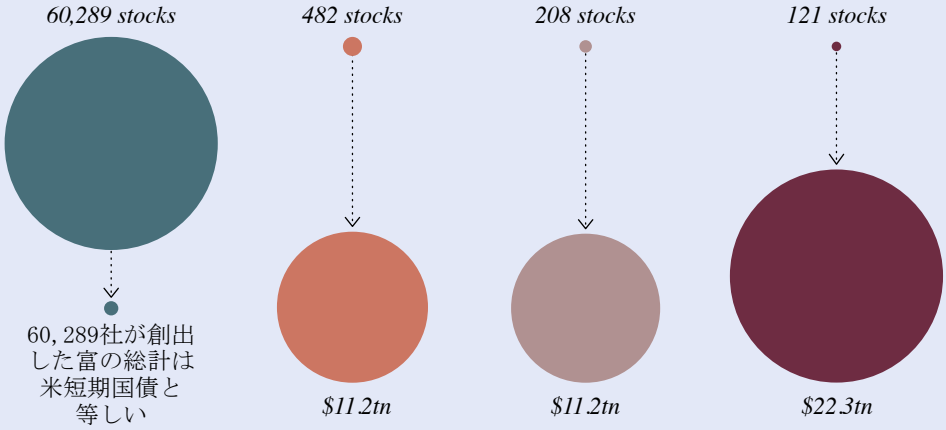
1. リターンを追求する真の投資家

私たちは、長い年月をかけて高い成長率でリターンを累積する銘柄を探し求めています。その種の企業こそが株式市場のリターンの牽引役になっています。アリゾナ州立大学のヘンドリック・ベッセムバインダー教授はそのメカニズムを学術的に証明しました。1990年から2018年におけるグローバル株式市場のリターンを調査した結果、株式銘柄全体のほんの１%強の企業が米短期国債を上回るリターンの全てを説明していることを突き止めたのです。

ベッセムビンダー教授は、サンプリング対象の61,100銘柄のうち、長い年月、延いては数十年に亘り急速に成長する一握りの企業にリターンが偏極している状況を解き明かしました。僅か811銘柄が44兆７千億ドルの付加価値を創出し、残りの銘柄は合計して米短期国債並みのリターンにしかなりませんでした。更に811銘柄の内訳を見ると、僅か121銘柄、全株式銘柄の0.2%に過ぎない企業がリターンの半分を占めていたのです。

同教授の研究結果は私たちのアプローチと呼応しています。こうした利益の機会を発掘し、長期的な富の創造が株価に反映されるまで辛抱強く待ち続ける姿勢が求められているのです。

世界の上場株式が創出した富（1990年～2018年）



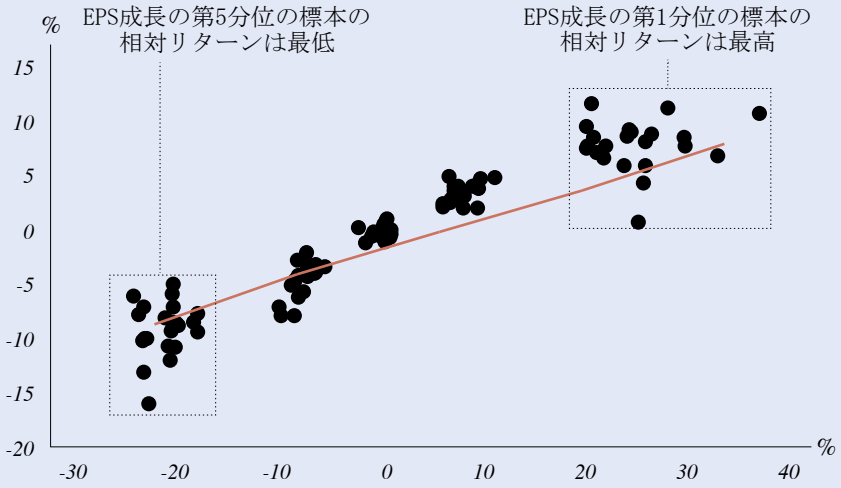
2. 忍耐強く保有する

利益成長と株式市場のパフォーマンスには強い相関関係があります。一貫して売上高や利益、純資産を拡大し、５年間で投資リターンを倍増（年間約15%の水準）できる企業を発掘できれば、たとえ投資に付きものの失敗を犯したとしても、広範なグローバルインデックスのリターンを凌駕する価値を創出できます。以下のチャートは、グローバル株式市場における５年間の保有期間リターン（1992～2018年）をEPS成長（一株当たり利益）に基づいて五分位数（５つのグループ）に分類したものです。全期間において、利益成長が最上位の銘柄グループは、第２位以下のグループを圧倒的にアウトパフォームしています。利益成長の乏しい銘柄グループを選択してしまうと、ポートフォリオのパフォーマンスは平均を大きく下回ります。

私たちの運用プロセスでは、銘柄を組み入れてその成果を待つ前に、５年または10年の投資ホライズンで利益を創出する能力が個別銘柄にどの程度備わっているかを見定めます。利益成長が一直線で表れるケースは珍しいうえ、多くの企業が、途中、結果を出せない可能性もあるため、そこまで辛抱強く待ち続けるのは投資家にとって大きな試練です。しかしながら、一世紀に亘る私たちの経験が教えてくれるのは、忍耐は報われるということです。

利益成長と株式リターンとの関係

利益成長率に基づく５分位の各分位の株式リターン
（1992年から2018年の各5年間の標本を使用）



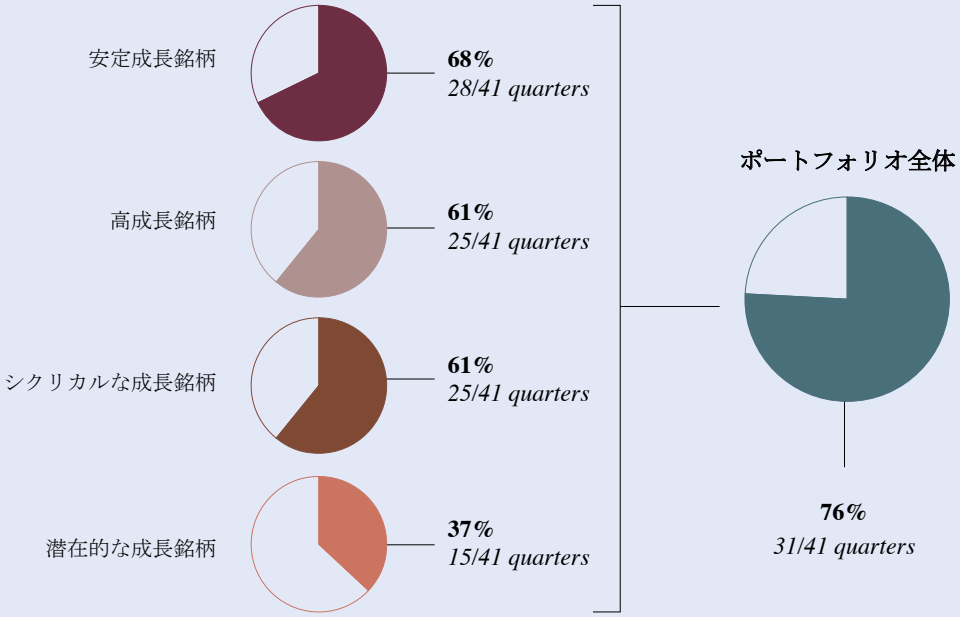
横軸：5年間の相対EPS成長率（年率換算）
縦軸：5年間の相対株式リターン（年率換算）

3. オープンな姿勢で成長を追求する

前述の通り、私たちには４つの成長カテゴリーや100銘柄からなる株式ポートフォリオ、多様な見方、変化を進取するオープンな姿勢が備わっています。この強みがグローバルαのお客様にバランスと分散性をもたらし、実りある投資を追求する私たちの旅を支えています。

長期的な成長機会を発掘するにはオープンな姿勢が欠かせません。安定成長銘柄、高成長銘柄、シクリカルな成長銘柄、潜在的な成長銘柄の全てが異なるパターンのリターンをもたらします。各カテゴリーのおかげで、ポートフォリオは構造的変化、長期的変化、循環的変化、劇的な変化、予想外の変化といった様々な変化の恩恵を享受しています。各々の成長カテゴリーの四半期毎のリターンを分析すると３分の１から３分の２の期間でアウトパフォームしており、各カテゴリーを組み合わせて分散投資することで、市場の浮き沈みに左右されることなく全体の４分の３の期間でアウトパフォームしています。

各成長カテゴリーのパフォーマンス
各成長カテゴリーがアウトパフォームした四半期の割合
（2009年9月～2019年12月）



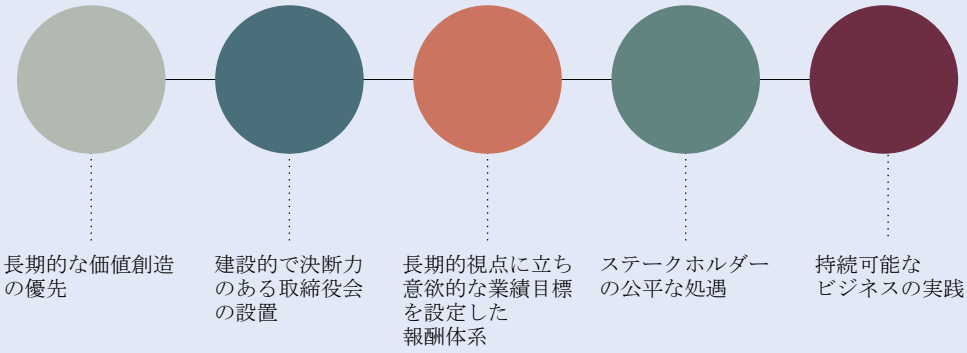
出所：Baillie Gifford, FactSet。代表ファンドのデータ。英ポンド建。報酬控除前。
ベンチマークはMSCI ACWIを使用。

4. 支援及び心躍らせる野心

2019年のスチュワードシップ報告では、以下に図示する５つの全社的な最重要原則を提示しました。私たちがお客様の代理として投資する中、５原則の一つひとつが各企業の文化を理解する大きな判断材料になっています。第１原則「長期的な価値創出の優先」では、企業文化に息を吹き込むビジョンや野心の理解に努めています。具体的に、私たちは経営陣とのエンゲージメント活動の中で適切な野心やリスクテイクを促すと共に、各銘柄が私たちの投資ホライズンと一致しているかの確認を怠りません。このプロセスがお客様に長期的な確かな価値を提供する、と私たちは確信しています。

私たちの投資ホライズンは平均的な投資家とはかけ離れています。私たちは５年、10年以上の投資ホライズンを描いているのです。低水準の売買回転率はその証明です。ただし、私たちは投資後にただ座して待っているわけではありません。世の中に完璧な投資などないのですから。経営陣等と対話を重ね、投資先の業績やインセンティブ制度等の側面を支援し、時には建設的に批判しながら良好なガバナンス体制へと導きます。繰り返しになりますが、チームワークが鍵です。グローバルαにはガバナンス及びサステナビリティー担当の専任アナリストが１名在籍しており、そのアナリストの背後には23名に及ぶESGのスペシャリストが力を貸しています。

スチュワードシップの原則



行動の優位性

私たちは、アナリストがノイズに惑わされず十分な時間と労力をかけて変化の予兆に専念できる長期的で協力的な企業文化を育み、運用の優位性を築いています。情報が偏在する大海原をかき分け、重要な事柄に注力する傑出した調査スキルを磨き上げています。

良好な運用リターンを維持するには、素早く柔軟に行動する必要があります。こうした特徴を兼ね備えた敏捷性に富む組織が変化に順応し、永きに亘り生き残ります。
私たちはこの特徴を投資先企業にも求めています。

言うなれば、弊社の企業文化が行動の優位性を生み出す源泉です。私たちには、お客様以外に説明責任を果たすべき外部の投資家は存在しません。お客様の利益が最優先事項です。株価の浮き沈みや押しつけがましいメディア報道、M&Aディール等は全て、思考を遮るノイズです。

私たちは長期的な思考を好みます。変化の芽を見極め、議論に熱ではなく光をもたらします。冷静で思慮深い議論、多様性に富む見方、現状に満足しない姿勢。ソクラテスなら私たちの取り組みを認めてくれていたでしょう。

Long-Term Thinking
Bringing Light
Anticipating Change

4

未来

グローバルαの沿革も、今後待ち受ける輝かしい未来の前では準備運動に過ぎないでしょう。ヘレン・ションが新たな変化の時代を展望します。

次なる15年間

Amazonの創業者ジェフ・ベゾス最高経営責任者は「未来を生きよ」と度々口にしています。これはファンドマネージャーにも当てはまります。あらゆる企業の価値は、将来キャッシュフローで決まります。得てして、将来キャッシュフローは投資時点では存在しておらず、未来を見通して初めて現在価値を算出できます。とは言え、最高経営責任者が将来を形作る一方、私たちにできるのは未来を予測することだけです。

この危険な冒険にどう乗り出せば良いのでしょうか。将来は誰にも分かりませんが、予測できないわけではありません。知識は確実なものなのでしょうが、予測なら多少の誤差は許容されます。ムーアの法則は演算処理能力が２年ごとに約２倍になることを予測する見解ですが、実のところ、この法則ほど未来を正確に予測した法則は殆どないでしょう。ムーアの法則が生まれた1965年当時、この法則は理解し難いものでしたが、テクノロジーの指数関数的な進化を頭の片隅にでも置けていれば、その後55年間に亘る継続的な変化に目が向いたはずです。パーソナルコンピュータ、インターネット、携帯端末、機械学習のいずれも、ムーアの法則が予測した通りに指数関数的な成長曲線を見事に描いています。

MSCI ACWIにおけるウェイト上位銘柄

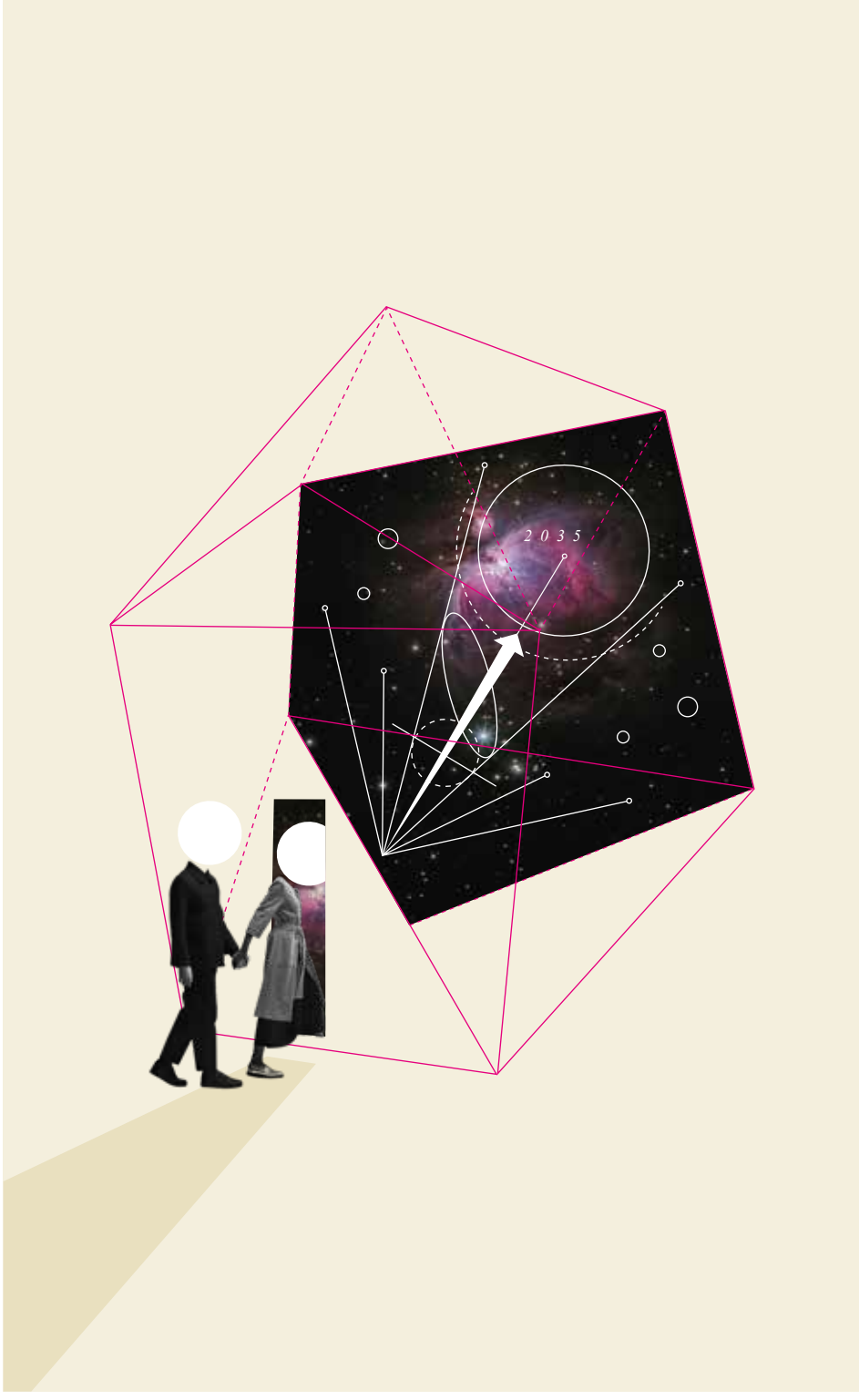
	March 2005	March 2020
1.	Exxon Mobil	Microsoft
2.	General Electric	Apple
3.	Microsoft	Amazon
4.	Citigroup	Alphabet
5.	BP	Facebook
6.	Johnson & Johnson	Johnson & Johnson
7.	Pfizer	Alibaba
8.	Bank of America	Nestle
9.	HSBC Holdings	JPMorgan Chase & Co
10.	Vodafone	Tencent

Source: FactSet

この事例から私たちは何を学び、未来に活かせば良いのでしょうか。ある観察によれば、イノベーションの速度は経済とは無縁です。レイ・カーツワイル氏は自著『The Age of Spiritual Machines（邦訳：スピリチュアル・マシーンの時代）』（1999年）で、ムーアの法則が解き明かした指数関数的な傾向は、120年前のチャールズ・バベッジ氏のメカニカルコンピューターの時代から起きていたと主張しています。二度の世界大戦や世界大恐慌、その間の数多くの景気後退をくぐり抜け進化し続けており、どの出来事も長期的な軌跡の障害にはなりませんでした。確かに利益や株価の激しい浮き沈み、ドットコムバブルに代表される企業の盛衰はありましたが、長期的な傾向は脈々と続いてきました。テクノロジーの進化は経済成長とは無縁です。

では、前述のように過去15年間で経済の牽引役が様変わりすることは驚くに値する事柄でしょうか。インデックスの屋台骨であった大手優良企業が輝きを失う一方、インターネットやモバイルを活用する企業が社会の外縁から桧舞台へ浮上してきました。グローバルαが15年前に設定された当時、MicrosoftだけがMSCI ACWI上位10位に名を連ねるテクノロジー企業でした。しかし現在、大枠で分類すれば、テクノロジー企業が上位７社を占めています。時代の勝ち組は、爆発的な進化に関連するリーダー企業、イネーブラー企業、及びその恩恵に与った企業です。

しかし、これらの新たなリーダー企業をテクノロジー企業と見做しては、十中八九その事業や機会の本質を見誤るでしょう。MicrosoftとAmazon Web Servicesを除き、各社が提供する一連のテクノロジーツールは会社の命運を左右するものではありません。AppleのビジネスモデルはIBMよりもNikeの方が類似性が高く、Amazonは小売業界を変革する存在です。AlphabetとFacebookはかつての新聞やTVネットワークに似ており、消費者の意向や関心テーマを掴み、その情報を踏まえて広告主に販売しています。Alibabaは消費、決済、ファイナンス、物流を問わず、ありとあらゆる経済領域に触手を広げています。Tencent（グローバルαはNaspers及びProsusへの投資を通じてエキスポージャーを確保）もまた、エンタテインメントや決済、ファイナンス領域に進出しています。どの事例でもテクノロジーは単なるインプットに過ぎず、業界パラダイムを再構築するための単なる構成要素です。テクノロジーという概念だけでは、アウトプットや消費者、事業機会には結び付きません。

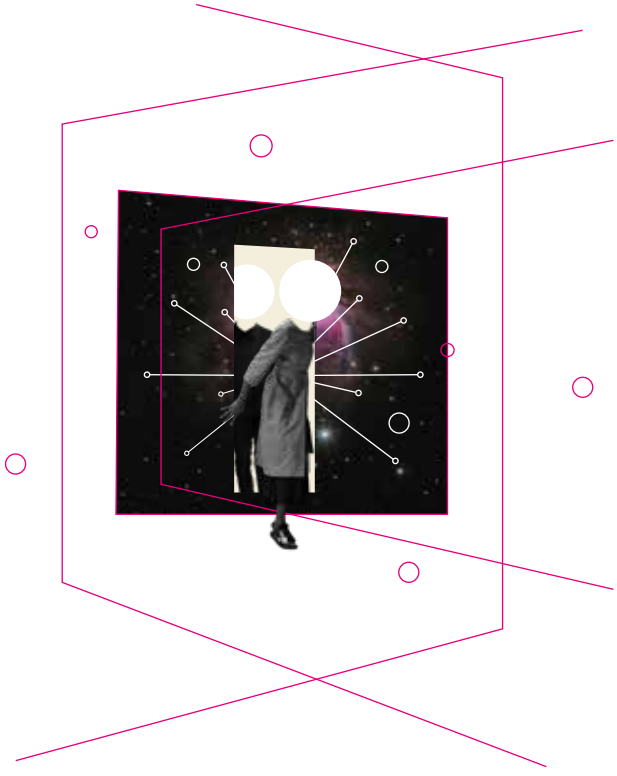

2035

何故今この変化が起きているのでしょうか。最大の要因は新たな媒体、それは言うまでもなくインターネットの登場です。数十億人が一つのネットワーク内で相互に繋がっています。携帯電話の登場で人々は即座に繋がり、その関係性を維持できるようになりました。産業化以前は想像だにしなかった発展（例：インフラ建設、膨大な石油ニーズ、郊外エリアの拡大、チェーン店型の飲食店）が訪れたの同じく、インターネットは以前は考えられなかった新たな組織や行動、事業を創出しています。インターネットがなければ、MicrosoftやAppleの価値は現在より低く、AmazonやAlphabet、Alibaba、Facebook、Tencentに至っては存在すらしなかったと思われます。

インターネットやモバイル、ソフトウェアがもたらす創造的破壊の力は過去15年間に亘り勝者を生み出し、その力は今もなお健在です。その影響は今後も社会の隅々まで浸透するでしょう。自動車業界を駆り立てる電気自動車や自動運転車、ヘルスケア業界に普及するゲノム革命、金融システムを刷新する可能性を秘めた仮想通貨、複雑性を捨象して魅惑的な体験を創造する機械学習。数十年に及ぶ遅々とした改善の時代は終わりを告げ、急進的な変化の時代が幕を開けました。私たちの経済を支える複数の大きな構成要素に、ほんの十年で創造的破壊が起きるということです。とても興味深いことです。

このような劇的な変革の中で最終的な勝者を見極めることは必ずしも容易ではないのですが、変革に沈む犠牲者は、遥かに見つけやすいです。大手石油会社や大手金融機関等の伝統的企業が果たす役割は、今後、小さくなっていくでしょう。この変革期に台頭する企業は、従来とは異なる優れた手法で顧客ニーズを掴むはずです。顧客のニーズは、伝統的企業から、新たなテクノロジーの力を最大限に引き出す新世代の企業へ移ります。この流れが示唆するように、企業は経済成長とは関係なく成長でき、現に多くの場合にそれが示されてきたのです。小売業界がその最たる例です。AmazonとAlibaba は事業規模を継続的に拡大させており、旧来の業界の垣根を打ち破り、伝統的な経済環境を根底から覆しています。

未来の像は明瞭になってきましたが、そこに至る道は平坦ではないでしょう。探索の時代は終わり、活用の時代が幕を開けています。過去15年間に登場した新たな市場やビジネスモデルは今後も発展し、新常態として定着するでしょう。テクノロジーは至る所に溢れ、社会の隅々に行き渡ります。今や「電気活用型」ビジネスを口にする者がいないのと同様に、「インターネット活用型」ビジネスの議論も既に時代遅れです。15年前には不可能と思われていた事も、今後15年間で当然視されるようになります。テクノロジーが社会に溢れるにつれて、イノベーションも至る所で巻き起こり、イノベーションが新常態となるのです。



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。

英国外に居住する投資家は投資アドバイサ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。

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。

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。

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

Copyright © Baillie Gifford & Co 2020.