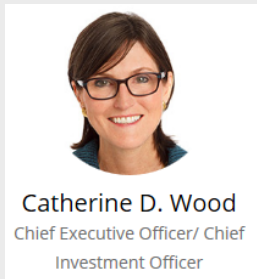


# 「産湯と一緒に赤ん坊を流すな」： 厳しい相場環境こそ テクノロジー企業にとっての好機

ご参考資料

2018年10月12日 キャシー・ウッド ARK Invest CIO/CEO

当レポートは、英語による2018年10月発行のレポートの日本語訳です。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。



Catherine D. Wood  
Chief Executive Officer / Chief  
Investment Officer

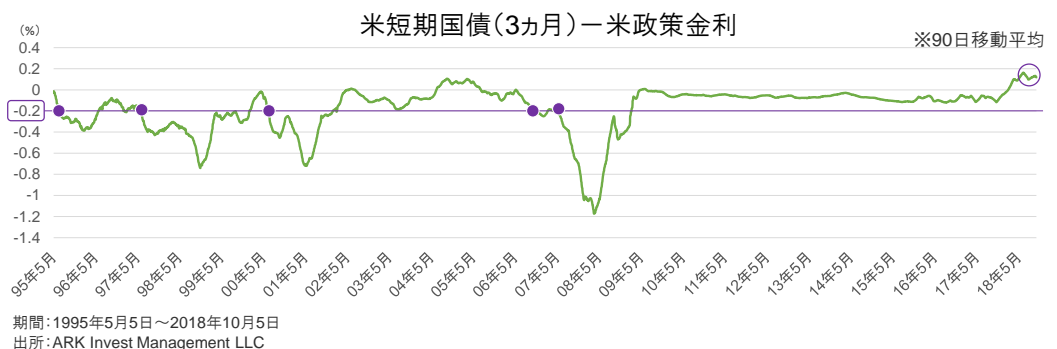
Catherine D. Wood  
創業者、CIO/CEO

2014年1月にARKを設立する前は12年間大手運用会社にてグローバルテーマ株式運用のCIOとして50億ドル以上を運用していた経験を持つ。ダボス会議に出席したり、2016“Women in Finance-Outstanding Contribution Award”に選ばれたりするなど、業界で今最も注目される女性のひとり。

日興アセットが一部出資をする米運用会社ARK社のCIOから、今般の株式市場の動揺に対するメッセージが届きました。ARK社はフィンテックやモビリティサービスなど、「破壊的イノベーション」に特化する運用会社です。

## イールドカーブの逆転は必ずしも景気後退につながらない

今、市場で懸念されていることの1つは、FRB(米連邦準備制度理事会)が利上げに積極的なタカ派的な政策をとっているのではないか、ということです。しかし、そうではありません。FRBは米経済が堅調であることに合わせて政策を決定しているのであって、経済の腰を折るための政策をとっているわけではないということです。



上のグラフは現在のFRBの金融政策がタイト(引き締め)でないことを示唆しています。過去の危機前、あるいは危機の最中に、FRBは短期国債の利回りが発したシグナルを無視し、金融政策を引き締めすぎたり、引き締

めるのが遅れたりして、短期国債のレートがFRBの金利を0.2%も下回る状態が続くことがありました。今日、FRBの金融政策は経済の動きに追随しているようであり、無理に進めようとしたり、打ち切ろうとしたりはしていません。足元では、短期国債金利はFRBの金利を0.2%近く上回っており、25年近く前の危機的状況にあった時よりも高くなっています。

もう1つの市場の懸念は、イールドカーブがフラットニング化(短期債の利回りが上昇し、長期債の利回りが低下するなどして平坦化すること)していることです。これは、実質GDP成長率が強いこと(短期金利の上昇につながる)とインフレ率が予想よりも低いこと(長期金利の低下につながる。技術の進化、イノベーションの影響も大きい)が背景にあります。

「デフレ下の経済成長」において、イールドカーブが逆転(長期が低く、短期が高くなる)することは決して驚くようなことではありません。今後数年間はこうした状況が続くと思われ、実際、1800年代後半から1900年代前半でも同様のことが起こりました。当時は、いくつものイノベーション・プラットフォームが同時期に展開する時期でした。近年の50年間においてはイールドカーブの逆転はリセッション(景気後退)を伴ったため、投資家は懸念していますが、我々はそうならないと考えています。

## 貿易紛争については強気の見方

貿易紛争については、やや軟化していると思われ、というのは、米国はメキシコとカナダという最大の貿易相手国と交渉の決着を見、同様に韓国とも決着したからです。日本とヨーロッパとの交渉も進展を見せており、中国だけが孤立している状態です。シンガポールで開催されたある会議で中国の教授が話していたことですが、「中国は米国製品をもっと買いたいと思っているし、テクノロジー会社の知的財産権も重視している。しかし、国営企業に対する補助を制限するつもりはないだろう。」ということでした。もしそうであれば、中国とディールを結ぶことは可能であるだけでなく、広範囲の関税率の低下にもつながるでしょう。また、再度の減税も行われるかも知れません。それは中国だけでなく世界的に起こり得ることであり、非常に強気にさせてくれる状況です。

## テクノロジー関連株式は厳しい時こそ好機

テクノロジー関連株式に関しては、厳しい時こそイノベーター的な企業がより多くの市場シェアを得るものだと考えています。調整局面の初期においては、テクノロジー企業の株価が不当に下落することがあります。それは、こうした企業が株価指数に含まれていない場合が多く、その一方で、投資家は安全を求めて一般的な株価指数の構成銘柄を保有し、テクノロジー株を手放すような投資行動を取るからです。

こうしたケースの良い例としては、08~09年のSalesforce.comがあります。同社は、当時ほとんどの株価指数に採用されていませんでした。当時の技術担当役員は、テクノロジー関連予算を20~30%削減すると通告され、同社の事業をこれまでとは違った形で行なう必要に直面しました。そこで彼らは従来の事業モデルから離れ、「使った分だけ払う(pay as you go)」という事業モデル(ソフトウェア・アズ・ア・サービスモデル/SaaS)に移行し、その後の飛躍につながりました。同社の株価は市場の調整局面の初期において大きく下落しましたが、その後大きく上昇に転じました。つまり、感情的なリアクション(ベンチマーク指数への逃避)が終われば、「正しいものが勝利する」ことになるということです。ARKのポートフォリオの中の銘柄はそうした企業だと信じています。

ボラティリティ(市場の変動性)が高まる局面こそ、私たちは銘柄に対する確信度を重視します。「産湯と一緒に赤ん坊を流すな」(不要なものと一緒に大事なものを捨てるなの意)という諺がありますが、我々は産湯が流れる時には喜んで「赤ん坊(将来成長する企業)」を拾い上げるということです。

キャシー・ウッド

ARK Invest

※個別銘柄について掲載していますが、記載内容は過去のものであり、これらの銘柄の売買や保有を推奨するものではなく、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。