



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 鎌倉投信の経営と投資哲学

講演： 鎌田 恭幸氏
レポーター： 赤堀 薫里

創業して、まもなく10年になりますが、今までの経験で学んだことは、「経営とは、会社に関する全ての人の幸福の探求である」ということです。

鎌倉投信は、2008年11月に鎌倉で創業しました。「運用結投資信託2101」を始めたのが2010年3月です。日本にはいい会社が沢山あります。その会社を丁寧に見つけてきて、良い会社が良い会社であり続ける限り応援していく。売り抜いて儲けるのではなく、良い会社の発展成長と共にお客様のお金も増やしていく、つながりのある投資のかたちができないのかという思いで創業しました。



お金は無色透明であり、良いようにも悪いようにも染まりますが、少なくとも人の思いを伝える力が間違いなくあります。

金融の本来の力は、お金の裏側にある人の営み、企業の営みや社会の営み、お金を出す方の思いをどうやってつなげていくのか。富の最適配分を未来に向けてどうつないでいくのか。銀行や証券、資産運用の会社それぞれの立場で、今まで皆さんが蓄えてきた富を、どうやって次の世代につなげていくのかということが重要なことだと思います。

運用を始めてから変わらずお客様に伝え続けていることは、「いい会社を増やしましょう」ということです。鎌倉投信にとっての「いい会社」とは、本業を通じて社会に貢献する会社です。その会社に関わる人達が、喜び幸せを感じる会社が増えればいいなと考えています。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

何か犠牲の上に自分の会社だけが儲かるのでは、少なくとも社会全体、経済全体としては持続的ではない。もう少しマクロ的に見ると、日本や先進国はモノ・サービスがひと通り行き渡っているけれど、財政や地域経済の問題や環境の問題等、社会課題をいっぱい抱えています。モノ・サービスを増やす量的拡大という側面は、流れの中である程度ありますが、むしろ方向性としては、社会の質を高めていくという質的发展の方にベクトルが変わってきていると思います。

企業活動の中心軸も、その方向にシフトしていくことで、企業の存在価値が認められる。社会性と利益性のバランスが本業の中に存在することが、会社に求められる条件ではないかと思います。むしろそのような会社の方が、これからの成長のスピードではなく、持続性という観点では伸びるでしょう。「本業を通じて社会に貢献する会社に投資することで、持続的にお客様のお金を増やしていく」と、旗に掲げてやっています。

沢山の人が当社を訪れてくださいます。共通軸である調和、平和、社会に対する意識のもと人が集まります。鎌倉投信の経営理念は場作りです。つながりを作ることが私達の事業の原点です。鎌倉投信の経営の柱も結という投資信託の考え方もここに 있습니다。いろいろな人がつながり、持続的な社会を作っていくことをやっています。

結2101という公募の投資信託を直販で販売しています。結とはみんなで力をあわせて、2101年まで、つまり次の世紀まで物を伝えて行こう。自分の代だけでなく、子の代、孫の代にまで物を伝えて行こうという思いから名前を付けました。そのため、誰でもできる公募型、無期限の投資信託を柱にしています。

私達の考え方を伝えることは、間に金融機関が経由するとなかなか難しいと思います。丁寧に対話していくことが、鎌倉投信の営業姿勢です。将来販売チャネルを多様化することがあるかもしれませんが、私個人の考えでは、直販という形の完成度が低いうちは広げないつもりです。お金は、人を変える力があります。いい投資は人を成長させ、もっといえば、良い投資は人格を磨き上げ、お金の使い方その人は変わります。

講演では、鎌田さんご自身のヒストリーの紹介、創業当時のご苦労から現在に至るまでの経緯、そして、今後の課題についてお話されました。また、投資の基本概念、営業姿勢、企業選びのポイントや投資姿勢についての語り口は、ソフトながら内に秘めた情熱を感じました。最後に今後の経営の質的变化について、また資本主義の潮流の変化について解説されました。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

フリー・ディスカッション

岡本 | それではここからご出席のみなさんにも参加していただきフリー・ディスカッションをしましょう。まず、私から質問させていただきます。

一般に世間で人気になっている言葉で「ESG」という言葉があります。鎌倉投信「結 2101」の「いい会社を育てましょう」という考えと、ESG が目指すものと、鎌倉投信が目指すところの違いはなんですか。

鎌田 | よく ESG との比較に対する質問を受けます。私達の投資スタイルは、ESG や SRI とは思っていない。一般的に言われている ESG は、大きな方向性でいうと、社会的に価値のある取り組みをしている企業に投資を通じて応援する。また増やしていきたい。そういう時代になってきていますよね。元々はヨーロッパから始まり、今、日本では GPIF が試験的に 1 兆円を投じて社会性をみていこうとしています。

私がやはり違和感を覚えるのは、会社は個性なので、ESG という範疇で、大きな会社も小さな会社も共通の評価軸のもと、それらをスコアリングしていくアプローチそのものに無理を感じます。

例えば、環境・社会・ガバナンス、それぞれに何十項目の評価項目をもち、トータルでスコアを見た場合、大企業しか網羅的な観点で対応できないです。形式的網羅的要素ではなくて、何かこの分野に関して、この取り組みに対して評価できるという視点で、独自性を見てあげる。ポートフォリオとして見た時に、バランスがうまくとれている方が、よほど実効的ではないかと思えます。

例えば、東芝や神戸製鋼にしても ESG 評価としてのスコアリングは、上の方に来ます。つまり通信簿でオール 5 を取る会社を、例えば環境という分野での戦い方を知っている会社と比較したとき、必ずしもペーパーテストでオール 5 を取った企業が勝つとは限らないと感じます。いかに実効的であるかということが重要じゃないかと思えます。

岡本 | ESG のコンサルティング会社みたいなのがスコアリングを出して、それに基づいて投資をすると儲かりますよと言ったら、こんな楽なことはないわけです。逆に私は、ESG の本当の重要な意味は、ディスクロージャーにあると思えます。それぞれの企業が、自分にかかわっている下請け企業や、海外の取引先企業も含めて、どのような社会とのかかわり合い方があるのか、きちんと報告することで消費者、株主、従業員にも情報が表ざたになる。これは非常に大きな意味があることだと思えます。

投資の基準というのは、ある意味いい会社を選ぶということ。何も ESG と急に言わなくても昔から当たり前のことでないのかなと思えます。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

参加者 | 今現在、確定拠出年金も投資信託などを売却して、ほとんど資産が現金の状態です。何かアドバイスをお願いします。

岡本 | 少しは株式部分を残しておいた方がいいと思います。100%の必要はないので1割でも2割でも。見ていてタイミングがきたと思ったら増やせばいいわけです。日本も含めたグローバルな投資信託、あるいは鎌倉投信もいいですけど、組み合わせて考えたらどうでしょうか。

鎌田 | 一番安心なのは積立をしていただく。キャッシュを沢山お持ちでも積立をしていただくことは有効で、分散して何回かに分けて投資をしていただく。何回かに分けて投資をする意味は、全然ポジションをとらないと入るタイミングがわからない。失敗するケースは、売却して利益確定してもその後、市場に入れない。割と良い時に売ったけれど、売ったタイミングより少し上がると、もう入れない。そしてズルズル上がってしまうケースがあるわけです。1/4でも1/3でもいいのである程度ポジションをとると、次に上がっても下がっても入りやすいのでそれをされたらいいと思います。

参加者 | 岡本さんや鎌田さんのように、社会がどうよくなるのかということを考えて仕事をされる方はそれなりにいらっしゃるでしょうか？私のイメージでは生き馬の目を抜く、いかに自分の利益を確保していくかという人の方が多いのではないかと思います。

岡本 | お客には多いですね。その人によると思いますし、ある程度年齢的なものもあると思います。いろいろ経験を積んでくると「短期で相場をやっているも儲からないな」ということが、嫌というほどわかってきますから。そういう思いを持っている人は沢山います。ただ独自の活動をしようとしている人が多いですね。例えば、澤上さんは初期の頃からそういう思いをもってやっています。私が1984年にニューヨークから帰って来た直後に知り合い、それ以来の仲ですが、そういう強い気持ちが変わらない方ですね。セゾンの中野さんもそうですね。

参加者 | 目先の利益を考えるのであれば「生き馬の目を抜く」でいいのですが、長い商売をしようと思うと、長い関係を築かなければならない。自分の利益だけでなく相手の利益も考え、双方にとっていいことを考えないと継続しませんよね。

岡本 | そうなんです。私はありがたいことに年金の運用をしていました。年金の運用は非常に長期です。長く続かないと駄目な商売なわけです。そういう意味ではいい仕事に出会ったと思います。

鎌田 | 私達も年金の仕事から入ったことは非常に大きいと思います。いいものを長く保有するという感覚が年金にはあります。年金スポンサーはプロなので、テーマを追いかけるというより



長期投資仲間通信「インベストライフ」

も、基本的には、投資哲学や運用方針等をリサーチしていきますが、パフォーマンスの重要性は最後です。パフォーマンスは付随的にみる程度というスポンサーさえあります。更に印象深いのは、運用哲学や経営方針がしっかりしていて、パフォーマンスの最も悪い商品を探す。たまたま環境が悪くてパフォーマンスが悪いけれど、運用力のあるファンドはあります。彼らは時間軸が長いので投資を続けて行けるんですよね。短期的なものではなく、地に足のついたものを結果として出して行かないと世界の年金から認めてもらえません。そこは大分鍛えられました。

岡本 | 鎌倉投信のような「小型株が一番いい」という投資哲学のファンドが、小型株が低迷して大型株が人気のある年にいいパフォーマンスをあげていたらおかしいですよね。要するに投資哲学と反することをやっているに違いない。スタイルドリフト(スタイルが変わってしまうこと)が一番嫌われます。ただ儲ければいいわけではなくて、哲学があって結果としてリターンがついてきたということです。

参加者 | 鎌倉投信さんの投資先は小さな会社が多いようですが、どのように探されていますか。

鎌田 | 最初は一つのテーマで調べて、現地に行く積み重ねです。基本的にフィールドワークです。最近では60社ほど投資先が増えてきたので、口コミの情報もあります。網羅的には見えず、私達のアンテナに入っていない所があると思います。割と他の会社のことを経営者さんや、お客様、大学の先生から教えてもらったりするなど、質の高い情報が集まりやすくなってきました。もちろんそこから調査していきます。一つの情報ソースとしては、自分達が直接集める量より増えてきた気がします。一つの共通の価値観で関わる人達と自然に関係性が出てきているというのは、他の業界でもあるのではないかと思います。入口はいろいろありますが、現地に行くというのが基本スタンスです。

岡本 | 本当にユニークな運用をされていて、弱い相場の際に比較的安定的なパフォーマンスを出していることは立派なことだと思います。現在、非常に質の高い投資家に保有されているように思います。今後の課題としてこの高い投資家の質をどのようにして維持していくのかということがあると思います。人気になればなるほど目先のパフォーマンスばかりを見る人が増え、投資家の質が落ちてくるということがよくありますからね。とにかく質が落ちてくると自滅します。お客にきちんと自分達の運用のことを理解してもらい、それについてきてくれる人だけを対象にするという思いで頑張ってください。