



**FIWA®マンスリー・セミナー講演より**  
**豊かな投資人生をひらこう**  
**～変化の時代を生きる投資観と人生観を磨く～**

講演：鎌田 恭幸氏  
レポーター：赤堀 薫里

私の 33 年間の社会人経験は投資や資産運用、金融市場との付き合いでした。2008 年 11 月、リーマンショックの直後に鎌倉投信をかつての同僚と一緒に立ち上げて、2010 年 3 月から「結い 2101」という公募の投信の販売を始めて 11 年になります。

この間、以前に比べて世界経済、金融市場の同時方向性と不確実性が高まっています。金融市場だけでなく、経済・社会情勢を見ても、一つのウイルスがここまで世界を震撼させ、良くも悪くも伝播するスピードと、拡がる影響度が大きくなってきています。私たちが生きている社会および仕事の環境。投資でいうと株式市場の環境が無相関ではいられません。その時に何が大事かという、投資観とその根底にある人生観が何よりも大事だということをつくづく感じています。



鎌倉投信は、日本の良い会社を厳選して投資するという考え方を持っていますが、その会社経営のあり方自体も根っこのところで何を大事にするのかという価値観。会社が大事にする哲学、理念みたいなものが、しっかり根付いているかどうかで、大きな時代変化をどう乗り切るのか非常に重要なポイントになります。

当社はそれが創業当時から一貫としてぶれていません。日本の良さを、いろいろな人が来て、話しをしながら、そこからのつながりが生まれていくような場として金融事業をやっていこう。結果としてアウトプットするものは経済的な豊かさと社会の持続的発展の両立。これをお客様にも実感してもらうような、つながりのある金融を作っていこうというのが、鎌倉投信の根本精神になります。

和という調和、融合という意味があります。本質的には、異なるものを統合して一段上のレベルにもっていくという精神性です。今まさに世界に求められるもの。もしくは日本に求められるものと





## FIWA®通信「インベストラ이프」

というのは、あらゆる価値を認め合い、新しい価値を創造して、もう一つ上のレベルにもっていく。そういう段階だと思います。まさに和の精神というのは柔らかい意味ではなくて、強い意味で大事なのではないかと考えています。

「真心」が哲学です。いい会社は心を込めて応援していく。事業性もちろん大事ですが、社会性も重視していく。今でいうと ESG、SDGs。いろいろな文脈で企業の社会性が問われるようになってきます。もしくはお金を出す銀行や運用会社の社会性というものをかなり意識するようになってきています。これは、事業性を持続的なものにしていく、もしくは利益をあげていくという中に社会的要素がすくく入っているということです。つまり、モノ・サービスを拡大生産、増やしていくというような経済循環が、かなり苦しくなっている。

一方で、日本が抱える社会課題に社会価値を見出すという中で、事業性が備わっています。二項対立ではなくて親和性を持っていることにおいて、事業性や社会性をあえて言う必要はないなという、そんな感覚を持ち始めています。

金融の本質は「縁」をつなぐものであり、これが投資の本質と言ってもよいと思います。いろいろなものを知るきっかけとなる。人と出会うきっかけにもなる。コトとの出会い。モノとの出会い。何よりも最大の出会いは、自分自身の価値観との出会いみたいなところがあります。本当に自分は何を大事にしているのかを知るきっかけにもなるということ、受益者総会をはじめ、いろいろな場面でお客様に教えていただきました。

投資は経済性だけでなく、自分の精神も含めて社会的利益とつながっていきます。鎌倉投信が創業当時から語っている投資の果実とは、「資産形成×社会形成×心の形成」を投資のリターンと定義しています。資産が増えていくことは、機能的には大事な役割です。ここは仕事としてやっていきます。社会全体が持続的にならないと資産形成も持続的にならないので、そこをつなげていく。さらにはそこになんらかの価値を感じていただく。そして、自分自身の成長に繋げるきっかけにしていだければすごく嬉しいです。

講演では、鎌倉投信の直近の状況や、投資先の企業さんがこの環境変化の中で、どのような状況になっているのか、その傾向の解説。また、コロナ禍で感じる潮流、予見できる未来についての方向感。その中において投資家としての投資観とそこに紐付いている人生観をどうやって高めていくのか。最後に「人生というのは、感性、考え方、言葉、行動の日々の瞬間の選択の積み重ねです。その瞬間の選択を良くしていきたいなと思います。豊かな投資は、人を成長させ、さらには、人格を磨くというのが 33 年間の私の投資を通じた学びです」と結ばれました。



### FIWA®マンスリー・セミナー座談会より 鎌田恭幸氏とのフリー・ディスカッション

参加者 | 最近 ESG が大流行です。鎌田さんのように昔からいい会社に投資をしている人から見ると、今の ESG の投資信託はどう見えるのか。はたから見てみると、昔ながらに金融機関がやっていたテーマ型のファンドになっています。ESG という名前をつけて、信託報酬が 2%弱の高いものをどう見るのかということ。ただ ESG に関与しているファンドの中でもこれは悪くないのではないのか、というものがもしあれば教えてください。

鎌田 | そもそも ESG で 3,000 億円を一度に集めてしまったではないですか。問題だと感じることは、最終のお客様がそこを理解していないことです。私は個人のお客様と接点を持っていますが、鎌倉投信のお客様でも ESG という言葉を知っている人はあまりいません。ESG という言葉は業界用語で、ESG も SDGsも個人投資家レベルでは全くといってよいほど入っていません。要は 3,000 億円の裏にあるお客様もそういうレベルか、もっと低いレベルだと思います。そこが本質的に問題です。

ESG 投資というのは会社の持続性を評価しながらも、一方で、社会的活動を通じて社会を良くしようとする発想のつながりがないと意味がありません。それに対して分断がおきているというのが根本的な問題だと思います。つまりお客様が ESG ファンドなり SDGsファンドを通じて、社会を良くしていこうとか、良い会社にしようというのがあればいいですけど、株価が上がったから販売しようという話になると、今までのファンドとなんら変わらないということがお客さん側の見方でいうとまず言えます。

投資先の ESG スコアが高い会社は大企業にバイアスが掛かりますので、その問題があります。非常にきれいな ESG レポートをまとめあげるのは、社内のリソースがかかります。それなりの大企業の領域でないと対応できない。お化粧が上手な所は上の方のスコア受けるということだと思います。

一部の経営者は、そういう中でも本気で取り組んでいるところもあります。実際の質はともかくとしても、そこに対して意識を向けさせるというのは、方法論としてはなくない。でも鎌倉投信の考え方との違いは、スコアで上に来る会社は、ペーパーテストでオール A をとる会社であって、体育はずば抜けているけど他はだめというのは入ってきません。会社は得意分野があって個性があります。全体としてバランスがとれたポートフォリオになればいい。1社1社がバランスをとる必要はない。そのために制度コストがものすごく掛かると言えます。鎌倉投信の場合は、どこか一つの分野で突き抜けてほしいということ。それをポートフォリオとしてバランスをとるという発想の方が、個性が光って良いのではないのか。個性を見ていくと、大企業よりも中小型企业だったり、大企業でも一つの事業領域に焦点を絞っている会社が多かったりするのそういう背景になります。



## FIWA®通信「インベストラ이프」

岡本 | 鎌田さんと同意見です。ESG 投信ですごく難しいなと思うのは、多くのところが格付機関みたいなところに頼って、自分たちの価値観が十分に入っていないのではないのかという気がします。それを投資家に向かって、「我々は ESG の中でこの分野を特に重要だと考えているからこの銘柄にしています」というのではなく、「全般的に成績の良い人たちを入れていから私たちのファンドは良いんです」になっています。価値観の違いを、レーティングの中の総合点が良いからいいということになってしまっているところに私はすごく違和感があります。

参加者 | ニつ質問があります。運用会社が対話をして企業価値を高めていこうと思ったときに、運用会社のあり方として何をしていくのが今後いいのかというのが一つ。もう一つは鎌倉投信がスタートした時に比べて、いい会社を応援しようという発想が広がってきたと思います。ぽっと出の ESG ファンドが1兆円近く集めるのに、結いは残高が大きくなっていかないところがあります。最初から見ている身としてはもったいないなと思います。社会が追いついてきた部分があるのにもかかわらず残高がついてこないことをどう考えていらっしゃるのか。直販にこだわっていると思いますが、販売会社を使わない中でどう広げようと考えていらっしゃるのか教えてください。

鎌田 | 起業家と機関投資家の関係性についてですが、一番は ESG というよりも、会社の掲げている理念にブレが生じないように、物言う株主、株式価値をどう上げるかというような株主ではなくて、理念そのものからずれないこと、そこに対してきちっと意見を言えるような信頼関係を持てるかどうかが大変だと考えています。正直言って特にオーナー系の会社の場合、サラリーマンのファンド・マネージャーにとにかく言われたくないわけです。本音で話せる関係性になれるのか、そこがまず重要です。そこで鎌倉投信が、投資の姿勢として評価をされるポイントがあるとすれば、「会社の姿勢が変わらなければ絶対売れません！」と言い切っていることが、すごく大きな違いだと思います。株価を見て、もしくは業績を見て売るとか、ESG スコアが落ちたから外しますという話ではなくて、会社の目指しているものを評価しているので、「そこからずれなければ、ずっと応援します！」と言っています。インサイダーはありませんが、経営者が我々を信頼して本音で話してくれるわけです。会社の悩みや、これから人材育成をどうしていけばいいのか、環境分野について配慮しなくてはいけないけれどどうすればいいのかとか。表面的なことはいろいろありますが、会社が目指しているところからずれないように本音で対応できるような信頼関係を作れるかどうかというのがまず一番大事なことだと思います。そこができれば、単なるスコアを上げるということではなくて、若い会社であれば社員向けの理念研修をしたり、外から見た会社の見え方で「私たちはこのように評価しているのでそのところを頑張ってください」と伝えたり、鎌倉投信として語り掛ける。会社が持つ自己概念を投資家として違う立場で良い意味で上げてあげる。そういうことはうちでないとできないか



## FIWA®通信「インベストラ이프」

な。大企業だと鎌倉投信の投資率は発行株式数の0.1%もないようなところもたくさんありますが、それでも付き合ってくださいというのは、本質的なところで議論ができるのかどうかということだと思います。

岡本 | すごく重要なことは、残高を伸ばすためにESGを使っているところはたくさんあります。しかし、鎌倉投信の場合は、ESGの言葉に関係なく、いい会社を持つという姿勢でやっているわけです。それを崩しては絶対いけない。残高が増えないのであれば、残念ながらそのようなアプローチに共感する投資家がそれしかないということです。マーケットをどう広げていくのかということを考えていくべきであって、妥協して、ESGという看板を掲げれば資産が増えるのではないかというのは間違いです。そこはすごく重要なポイントです。

鎌田 | 残高の観点でいえば、マーケティングが下手なところもあり、他に持って行かれてしまうこともあると思います。もともと鎌倉投信の投資先の数と投資先企業の規模感からいったら、1千億くらいというキャパシティがあるので、この戦略でいえば適正規模です。増え方にもよりますが、100社、1,000億前後という一つの目線があります。そこに向けてお客様を増やしていくというよりも、今支援しているお客様との関係性の長さを繋げていく方が大事だと思っています。

恥ずかしい話ですが、鎌倉投信の比較的良好なお客様でも、5年間継続して投資できる人は、7~8割くらい。2~3割はドロップアウトします。そこがすごくもったいない。去年の今頃、日経平均が16,000円の時に、不安になって売ってしまう。積立を止めてしまうという人がやっぱり出てきました。今の問題意識は、増やすというよりも、そこを大事にしていけば、キャパシティまで数年で届くと思います。うちの戦略でいったらそちらの方面にいきたいなと思い、今、コミュニケーションのやり方をいろいろ考えています。

岡本 | パフォーマンスがいいというのは3ヶ月や1年というレンジが多いけれど、本当のパフォーマンスは、10年、20年、30年という世界です。30年後に投資をしてくれた人が、お金の心配が少なくなってくれるようなことをしていればいいわけです。投資の仕事、アドバイザーの仕事同じですが、何十年も後に喜んでもらえることをしているのかどうか。それだけのことです。そこをちゃんと説得できるか。それがアドバイザーであり、ファンド・マネージャー、投信会社の能力です。今日は本当にありがとうございました。中身の深いいいお話をいただきました。