



名著ヨミトキ マークス著『投資で一番大切な20の教え』

講演: 岡本 和久; レポーター: 川元 由喜子

ハワード・マークスは、基本的にはバリュ一型の投資手法で、特にハイ・イールド債や不良債権の投資を得意とするファンド・マネージャーです。標題の本は、W. バフェットや J. ボーグルからも高く評価されています。



まず非常に印象に残るのは、「投資が如何に複雑な物か、それを知ることが重要だ」と説いている事です。「良い会社だから買おう」という「一次的思考」ではなく、「良い会社だが過大評価されているから売った方が良い」という「二次的思考」が必要なのです。そして、市場を大きく上回るパフォーマンスを上げるのは、非常に難しいと言っています。高いパフォーマンスを上げるためには、コンセンサスとは異なる、且つ正しい予想が必要ですが、そうした予想を持ち続けるのは大変難しいからです。

これは、人の知らない情報を利用するのは難しい、つまり市場は基本的に効率的であることを意味します。マークスはアクティブ投資家ですが、効率的市場仮説を非常に重要なものと捉えています。ただ、市場は資産の価値をしばしば見誤るので、その機会を、他の投資家より優れた洞察力を持って見出していくことによって、市場を上回ることが可能になるというのが彼の考え方の基本です。

ファンダメンタルな投資のやり方には、バリュー投資とグロース投資があります。バリュー投資は基本的に予測をせず、実物資産やキャッシュフローなどの目に見える要素を重視します。会社の持つ資産に比べて株価が極端に安くなるのをじっと待って買い、皆が気付いて高くなるのを、また、じっと待って売ります。

一方グロース投資では、会社の成長を予測します。企業は株主資本を活用して利益を生み、配当を支払った残りを資本に上乗せする、ということを繰り返して成長していくわけですが、投資で重要



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

なことは、成長によって株主の価値が上昇している銘柄を買うことです。これが勝者のゲームです。世界経済は成長していますから、グローバルな株式会社の全体は勝者のゲームなのです。また世界的に企業収益が赤字という状態は、1年ならあり得ても、長期にわたって続くことはあり得ません。ここに分散投資と長期投資というものが重要だという理由があるのです。

マークスは、投資におけるサイクルの重要性についても述べています。経済でも株価でも、ほとんどの物事にはサイクルがあり、皆がこのサイクルがあるということを忘れた時に、利益も損失も発生するのです。またサイクルには、一方に振れていくことによってエネルギーが溜まり、それが次のフェーズに移っていくという自律調整力があります。一方向に進み続けること自体が反転の理由になるのです。成功の中に失敗の原因があり、失敗の中に成功の原因があるのです。

経済でもマーケットでも、この先どうなるかはわかりません。ただ重要なのは、今、サイクルのどこにいるのか知っておくことです。将来を予想するのではなく、現状をはっきり理解する、これがバリュー・アプローチの特徴です。個々の株価を見れば、常に振り子のように振れていて、中心が本質的価値だとしても、そこに止まることはありません。振り子がどこまで振れるのか、反転がいつ起きるのかは予測できませんが、必要なのは本質的価値をしっかりと見究め、我慢強く待つことなのです。

講演では、投資サイクルの詳しい議論、リスクの考え方、割引率と成長率について、また投資の実践における心理的な側面や、予測というものの限界についてなど、お話を伺いました。

(この講演内容は有料ビデオでご覧いただけます。ご希望の方は当社までご連絡ください)