

市場の展望：狂気の定義



ハワード・マークス
オークツリー・キャピタル、共同会長

投資家においては、投資環境と投資の出発点が投資の成功に大きな影響を及ぼすという事を理解すべきであり、この点は時間軸が短ければ短いほど当てはまります。

アルベルト・アインシュタインの有名な言葉に、「狂気とは、同じことを何度も繰り返しながら、違う結果を期待することだ」というものがあります。私は、狂気のもう一つの定義として、「異なる環境下で同じことを行い、同じ結果を期待することだ」と考えています。つまり、今後5年、10年におけるビジネスや投資を取り巻く環境が（私が確信しているように）過去15年から40年のそれとは全く異なるとすれば、以前と同じ結果を期待するのは愚の骨頂ということになります。

[Sea Change（潮目の変化）](#)と、その続編である[Further Thoughts on Sea Change（潮目の変化に関する更なる考察）](#)で述べたように、2009年から2021年までの間、私たちは異例とも言える長期にわたり、金利低下と超低金利の時代を経験しました。その結果、10年超という過去に例を見ない長期的な景気回復と、同じく10年を超える史上最長の強気相場が実現しました¹。資産を所有するには絶好の時代、またお金を借りるにも最高の時代でした。そして、借りたお金で資産を買えば、通常はダブルで絶好のリターンを得られたわけです。

しかし、この時代は明らかに終焉を迎えたと私は見えています。結果として、現時点では債券投資の方が株式投資よりもリスク／リターン面で有利な位置づけにあると考えています。流動性の高いクレジット商品の利回りは現在1桁後半²、プライベート・クレジットの利回りは2桁前半です³。これらの利回りは、過去の素晴らしい株式のリターンと比較しても、非常に競争力があります（S&P500指数の過去100年間の平均年間リターンは約10%⁴）。また、これらの利回りは投資家の多くが求めるリターン水準を上回っているうえ、株式やその他保有戦略のリターンと比較すると、不確実性が大幅に低くなっています。言い換えれば、高い確率で約束通りのリターンが得られるということです。

このような変化した環境下において、貸し手とバーゲンハンターは2009年から2021年の時よりも、はるかに良好な見通しにあると私は確信しています。では、投資家はどのように対応すべきなのでしょう？ 私は、次の経済学者ポール・サミュエルソンの言葉を心に留めておくべきではないかと考えています：「物事の流りが変わったら、私は考え方を改める。あなたは？」

脚注

1. 強気相場とは S&P500 指数のパフォーマンスを参照しています。
2. 流動性の高いクレジットとは、ハイイールド債券（ICE BofA US High Yield Constrained Index）、レバレッジド・ローン（Credit Suisse Leveraged Loan Index）を参照しています。2024 年 5 月 31 日時点。
3. オークツリーによる市場観測に基づく、2024 年 5 月 31 日時点。
4. ブルームバーク、2024 年 5 月 31 日時点。

重要な開示事項

すべての投資にはリスクが伴います。投資の価値は時間とともに変動し、投資家においては、利益を得るもしくは投資の一部または全てを損失する可能性があります。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

資産クラスとして、プライベート・クレジットは多様な債券で構成されています。それぞれのリスク/リターン特性は異なるものの、プライベート（非上場の）クレジット投資では、資金調達の選択肢が限定的な企業へのオポチュニスティックな投資を模索するため、一般的に、上場のものと比較してデフォルト・リスクが高くなります。プライベート・クレジット投資では、通常、発行体が投資適格未済または無格付けであるため、より高いリスクの対価として利回りもより高くなります。

©2024 Brookfield Corporation; ©2024 Brookfield Asset Management Ltd.; ©2024 Oaktree Capital Management, L.P.; ©2024 Brookfield Oaktree Wealth Solutions LLC; & ©2024 Brookfield Public Securities Group LLC.

ブルックフィールド・オークツリー・ウェルス・ソリューションズ・エルエルシーとブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシーは、それぞれブルックフィールド・コーポレーションの間接過半数所有子会社です。

当資料に含まれる論説および情報は、教育および情報提供のみを目的としており、いかなる証券もしくは関連する金融商品の募集または購入申し込みの勧誘ではなく、そのように解釈してはなりません。当資料内の説明は広範な市場、産業もしくはセクターのトレンドまたはその他の一般的な経済や市況を論じており、秘密情報として提供されています。ブルックフィールド・コーポレーションとその関係会社（総称して「ブルックフィールド」）が設定するいかなる商品に適用される条件の概要の提供を目的としたものではありません。

情報および見解は予告なく変更される場合があります。当資料で提供される情報の一部は、ブルックフィールドの内部調査に基づいて作成されており、一定の情報はブルックフィールドによる様々な仮定に基づいており、いずれの仮定も正確とは限りません。ブルックフィールドは、当資料に含まれる情報（第三者から提供される情報を含む）の正確性または完全性を必ずしも検証しておらず（そして検証する義務を負わず）、いかなる情報についても検証されたものとしてブルックフィールドに依拠することはできません。

当資料で提供された情報は、当資料作成時点におけるブルックフィールドの視点および信念を反映しています。

分散は、利益を保証するものではなく、金融市場の下落局面で損失を防ぐものではありません。

©2024 Brookfield Corporation

将来の見通しに関する記述

当資料は、米国連邦証券法令、具体的に米国 1934 年証券取引所法（その後の改正を含む）第 21E 条、そしてカナダ証券法令における意義の範囲内における将来の見通しに関する記述を含む情報やそれらに基づく情報が含まれています。将来の見通しに関する記述は、事業戦略や投資戦略もしくは戦略遂行のための措置、競争力、目標、事業の拡大および成長、計画、見込み、将来の成功への言及など、将来の行動、事象または動向に関して、過去の事実の記述以外のすべての記述を含みます。

これらの記述は、過去または現在の事実と厳格に関連しないという事実によって特定することができます。「予測」、「推定」、「期待」、「予想」、「想定」、「計画」、「考え」やその他の類似する用語は、これらの将来の見通しに関する記述を特定するために用いられます。将来の見通しに関する記述は、不正確な仮定や既知もしくは未知のリスクおよび不確実性によって影響を受ける可能性があります。そうした要素の多くは、将来の実際の結果や成果を決定する上で重要となります。そのため、いかなる将来の見通しに関する記述についても保証はありません。実際の結果や成果は大きく異なることがあります。これらの不確実性を踏まえ、これらの将来の見通しに関する記述に不当に依拠するべきではありません。

Contact Us

 brookfieldoaktree.com

 info@brookfieldoaktree.com

Brookfield | OAKTREE
WEALTH SOLUTIONS