

# リスクの考え方

リスクはおそらく、投資において最も重要でありながら、最も理解されていない要素ではないでしょうか。リスク無くしてリターンを得ることはできません。リスクとは、時間をかけてポートフォリオを育て、目標に向けたリターンを獲得するために不可欠なものです。しかしそれは、諸刃の剣でもあります。リスクを取りすぎたり、十分に取らなかったり、また、それらのリスクを正しく管理しなかったりすると、投資目標の達成はより難しくなります。

ハワード・マークスは、リスク管理の重要性に重点を置いた全社的哲学に基づく資産運用ビジネスを成功に導くとともに、数十年にわたりリスクについて考え、執筆してきました。ここでは、リスクに関する10の重要な質問に対するハワード・マークスの回答をご紹介します。



ハワード・マークス  
オークツリー、共同会長兼共同創業者

# リスクの考え方

## 1. リスクとは何か？

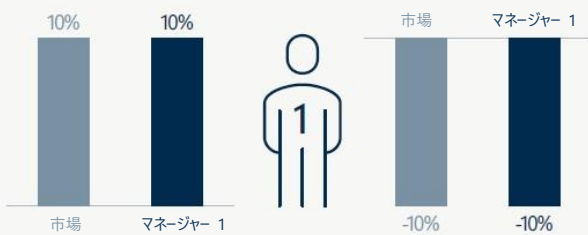
リスクとは、マネージャーの技量を測る究極のテストです。資産クラスのリターンだけでは、マネージャーがどれだけ優れた仕事をしてきたかは分かりません。重要なのは、そのリターンを得るためにマネージャーがどれだけのリスクを負担したか、ということです。もしマネージャーが市場の上昇に沿った利益を達成しながらも、打たれ強さを提供するダウサイド・プロテクションを提供できれば、マネージャーがリスクを効果的に管理したことを示しています。

### マネージャーのリスク／リターン分析

市場が10%上昇した場合、あるいは10%下落した場合のシナリオを想像してみてください。これら仮定のパフォーマンスから、マネージャーの手腕について何が分かるでしょうか？

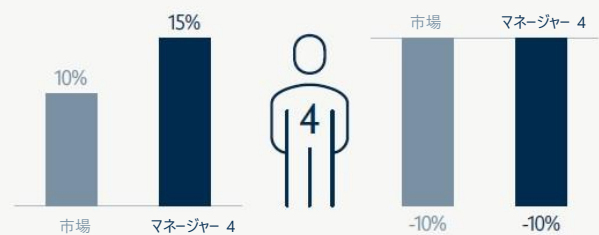
#### マネージャー 1：上昇10%、下落10%

スキルなし、付加価値なし。市場パフォーマンスを模倣するインデックス・ファンドへの投資に類似。



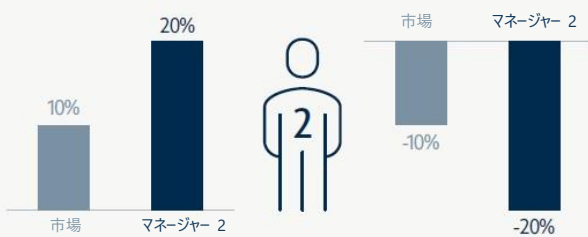
#### マネージャー 4：上昇15%、下落10%

市況が悪い局面よりも、良い局面で成績が良い。



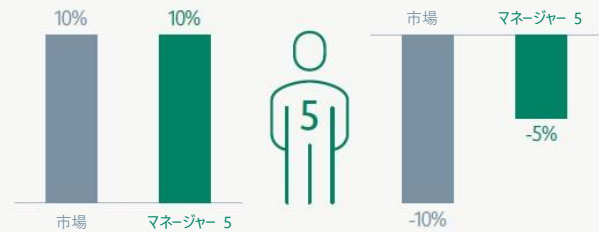
#### マネージャー 2：上昇20%、下落20%

技術も付加価値もなく、ただアグレッシブなだけ。



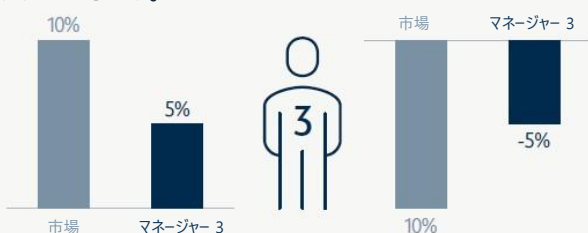
#### マネージャー 5：上昇10%、下落5%

市況が好調な局面ではマーケットに沿ったリターンを獲得し、市況が悪化する局面では下落幅がより小さく、これは、マネージャーのリスク管理の手腕を示すものである。このシナリオは、まさにオークツリーの特徴を表現しており、常に市場に勝つ必要はなく、むしろ、うまく乗り切ることが必要であることを示している。



#### マネージャー 3：上昇5%、下落5%

銘柄選択能力も、識別能力も、付加価値もなく、ただ守りに入っているだけ。



# リスクの考え方

## 2. リスクは定量化できるか？

何十年の間、リスクを測る典型的な指標はボラティリティでした。ボラティリティはリスクの存在を示す指標になるとはいえ、リスク自体ではありません。ほとんどの投資家にとって、リスクとは損失の可能性を意味します。結局のところ、人々が代償を求める理由はリスクを取っているからです。さらに、リスクを事前に定量化することは不可能で、これは事後でも同じことです。儲かる投資であっても、リスクがあったかもしれないし、なかったかもしれません。確実にうまくいく安全な投資だったのか、それとも運が良かったのか、あるいは取ったリスクに対して適度な代償を得られたのか？ その答えを確かめることは不可能です。

「私は、事後でさえも、リスクを定量化することは不可能だと考えています。」

- ハワード・マークス



## 3. その他のリスク形態

リスクには様々な形があります。深刻なもの、表面的なもの、重要なもの、あまり重要でないもの、曖昧なものなどです。しかし、チャンス逃すリスクは重要なリスクであり、言い換えれば、リスクを十分に取らないリスクです。

### 安値で売り抜け、回復を逃す

2023年のS&P500指数



例示のみを目的としています。S&P500指数。投資家がインデックスに投資することはできません。出所：ブルームバーグ。

# リスクの考え方

## 4. リスクはどこから来るのか？

リスクは結局のところ、将来何が起こるか分からないという無知から生じます。もちろん、その無知にはさまざまな程度がありますが、本質的には、何が起こるか分からないからリスクが発生するのです。

「何が起こりそうかは分かっています。私たちは、起こりそうなことは知っています。その代わり、起こりそうもないけれど起こり得ることについては、ほとんど理解していません。これは現代風に言えば、『テール・イベント』です。」

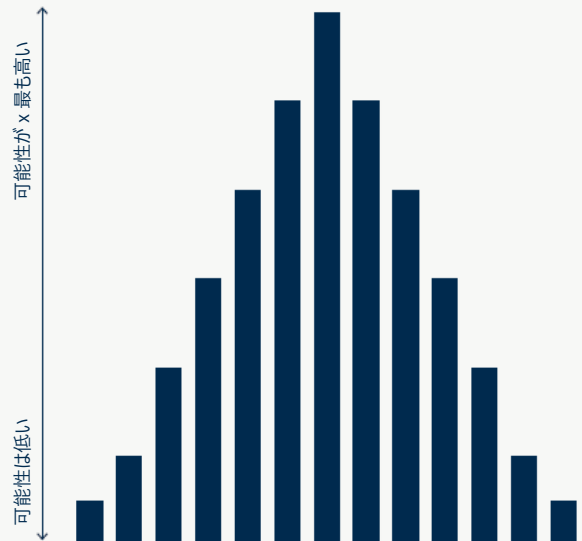
- ハワード・マークス



## 5. リスクについてどの様に考えるべきか？

未来の出来事の殆どには、起こり得ることが数多く含まれています。どれになるかは分からないので、未来は決まった結果ではなく、可能性の範囲として見るべきです。しかし、その確率を計測しても、何が起こるかを知っているわけではないことを受け入れることが重要です。

**可能性の範囲：最も可能性の高いものから、可能性が低いもの、可能性は低い但不可能ではないもの、まで**



例示のみを目的としています。

# リスクの考え方

## 6. リスクの特徴とは？

リスクとは直感に反するものです。投資におけるリスクの程度は、その投資だけでなく、人々がどの様にその投資に参加するかによって決まります。市場が安全になったと判断すれば、よりリスクの高い投資を行うかもしれません。ある資産が値下がりした場合、人々は値下がりしているのだからリスクが高いと考えるかもしれません。しかし、価格が下がれば、実際にはリスクは低くなります。資産が反発すると、多くの人はその好調さに驚嘆しますが、価格が上昇するほどリスクは高まります。リスクは欺瞞でもあります。投資家と戦略が実際に取っていたリスクを検証することができるのは、混乱局面だけです。

「潮が引いて初めて、誰が裸で泳いでいたのが分かるのです。」

- ウォーレン・バフェット



## 7. リスクと資産の質の関係は？

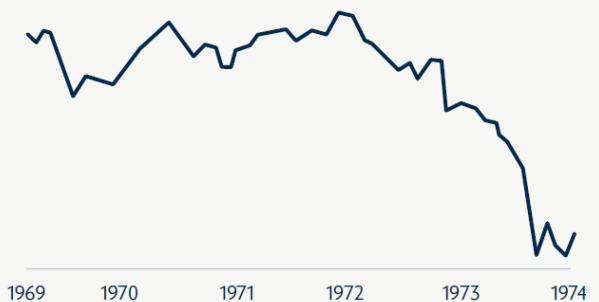
すべての投資家が学ぶべき最も重要なことの一つは、リスクは資産の質の関数ではないということです。これも、直感に反するように聞こえます。質の高い資産は安全で、質の低い資産はリスクが高いという考え方があります。しかし、質の高い資産は価格が極めて高いからリスクが高く、質の低い資産はリスクに見合うほど価格が安い場合があります。

### 対照的な2つの事象

1969年

「ニフティ50（フィフティ）」投資

米国で最も優れた急成長企業と思われた50社のリターン。



1969年9月にニフティ50銘柄を購入し、その後5年間保有し続けたとすると、資金の90%以上を失ったこととなります。価格が高すぎてそれを維持できなかった結果です。ニフティ50銘柄からは、そのクオリティだけ、あるいはクオリティという認識だけでは、人々が考えていたような安全性は得られませんでした。

1978年

アメリカで最も質の低い上場企業のパフォーマンス（正常）債券への投資から、安定的かつ安全にリターンを獲得できました。

例示のみを目的としています。出所：ブルームバーグ。

**結論：**何を買うかではなく、何を支払うか。投資の成功は、良いものを買うことからではなく、うまく買うことから生まれるのです。

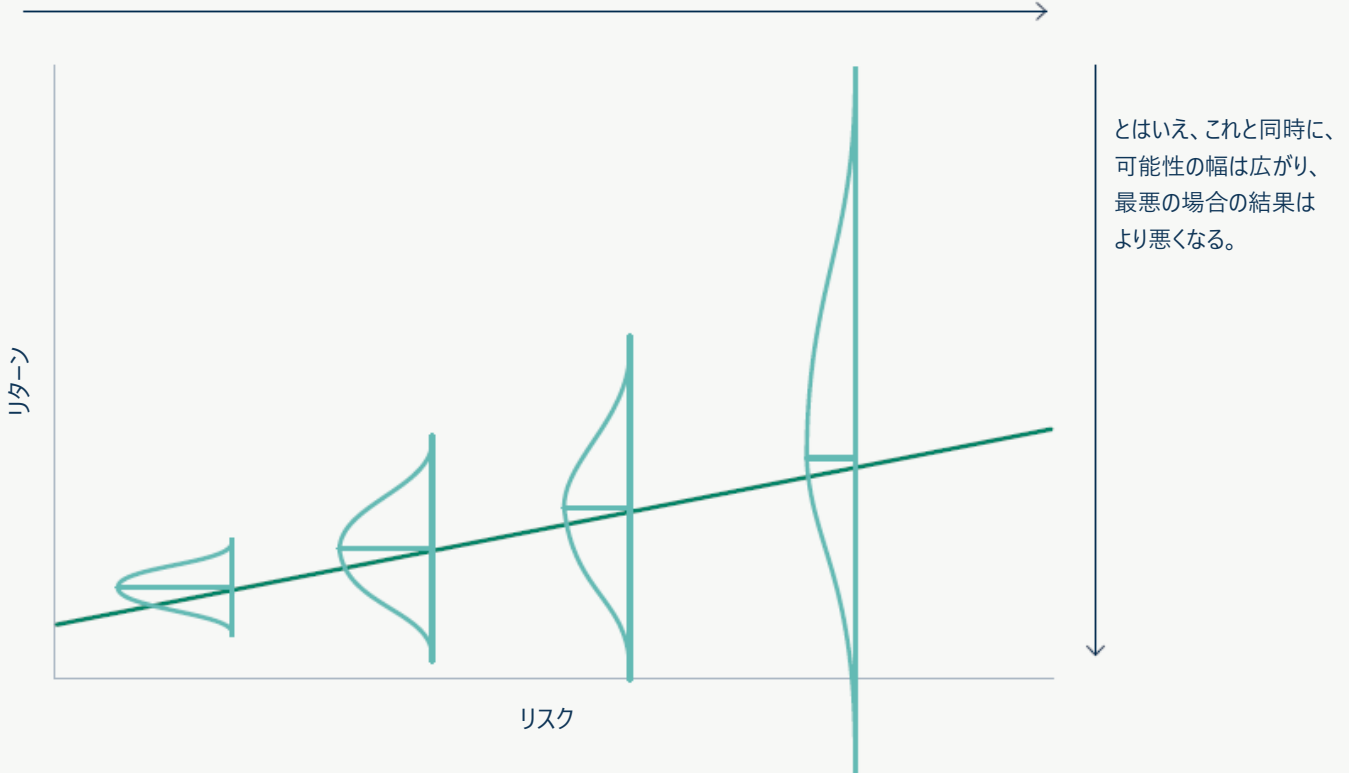
# リスクの考え方

## 8. リスクとリターンの関係とは？

これまで投資家は、リスクの高い資産ほどリターンが高く、より高いリターンを望むのであればより多くのリスクを取るべきだと言われてきました。しかし、リスクの高い資産から高いリターンを獲得できる保証があれば、それはリスクの高い資産にはなりません。むしろ投資家が理解すべき点は、リスクが高まれば期待リターンも高まりますが、良い結果も悪い結果も含めて結果の幅が広がり、損失の可能性も高まるという事です。

### リスクとリターンの関係についての考え方

左から右に行くにつれて、  
期待リターンは大きくなる。



とはいえ、これと同時に、  
可能性の幅は広がり、  
最悪の場合の結果は  
より悪くなる。

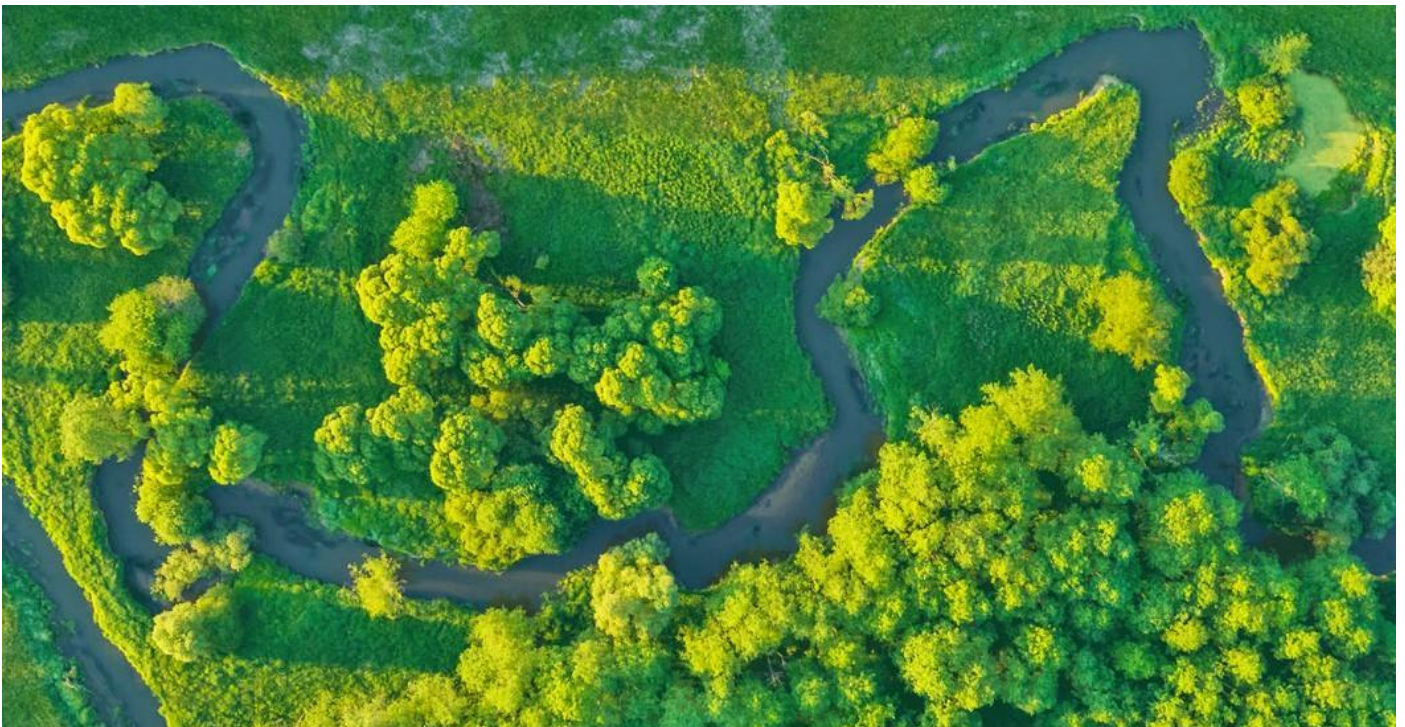
例示のみを目的としています。

# リスクの考え方

## 9. リスクはどう管理されるべきか？

オークツリーでは、散発的ではなく継続的にリスクを管理することで、認識かつ分散できるリスクを取っています。私たちは、期待通りに物事が運べば良好なリターンを生み出し、そうでなければ下落に耐えるポートフォリオを組み立てるよう努めています。この非対称性こそが、リスク管理、そして優れた投資の提供における要であると考えています。

つまり、リスクは管理・コントロールすべきものであり、回避すべきものではないのです。



## 10. 結論

リスクを負わずにリターンを得られると期待すべきではありません。しかし、リスクを負うだけで儲かると期待すべきでもありません。優れた投資家が優れている理由は、将来の出来事の確率や、潜在的なリターンがリスクに見合っているのかについて優れた感覚を持っているからという単純なものです。これこそが、利益があるときには利益を掴み、損失があるときにはそれを回避することを可能にしているのです。

「負け組を避ければ、勝ち組は自分で何とかするものです。」

- ハワード・マークス

## 開示事項

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・エルエルシーは、ブルックフィールドの完全子会社です。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・エルエルシーは、米国証券取引委員会（SEC）の登録ブローカー・ディーラーであり、米国金融業規制機構（FINRA）と米国証券投資者保護公社（SIPC）の会員です。

当資料に含まれる情報は、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。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。

当資料で示された意見は、子会社および関連会社を含むブルックフィールドの現在の意見であり、予告なく変更される場合があります。子会社および関連会社を含むブルックフィールドは、当該情報の更新または顧客への変更の通知を行う責任を負いません。当資料に提示されたいかなる見通し、予測またはポートフォリオ保有比率も当資料に示された日付時点のものであり、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の成果を示唆するものではなく、投資の価値およびそれらの投資から生じるインカムは変動する可能性があります。

投資商品：FDIC 保険対象外 | 価値毀損の可能性あり | 銀行保証なし

© 2024 Brookfield Corporation  
ID B 615145

## Contact Us

 [brookfieldoaktree.com](https://brookfieldoaktree.com)

 [japan@brookfieldoaktree.com](mailto:japan@brookfieldoaktree.com)

 [LinkedIn](#)