

ゴールドマン・サックス
で**2000**億円
を運用していた
機関投資家が教える
「**プロの投資**」

アミン・アズムデ

Amin Azmoudeh

斎藤 岳

Gaku Saito

はじめに

この度は、『ゴールドマン・サックスで2000億円を運用していた機関投資家が教える「プロの投資」』を手にとっていただき、ありがとうございます。

本書は、株式投資で安定的に資産を増やしたいという方に対して、私たちがプロのファンドマネージャーとして培ったノウハウをお伝えすることを目的としています。

私たち、アミン・アズムデと斎藤岳は、かつてゴールドマン・サックスとともにファンドマネージャーとして、巨額の資金を運用していました。

2017年に同社を退職後、翌年1月にフィンテックスタートアップのクリプタクトを創業。現在は共同代表の立場で、仮想通貨（暗号資産）のアセットマネジメント事業などを手掛けています。投資に特化したSNSの「アイデアブック」もリリースしています。

私たち2人に共通するのはキャリアだけではなく、ファンドマネージャーとして在職した十数年間のうち、年間のパフォーマンスがマイナスだったことが、お互いに「一度きり」だったということです。

もちろん、個々のトレーディングで損失を計上したことは幾度もありますが、1年を通じた成績は9割方プラスでした。

私たちがプロの運用者として活動した期間は、リーマン・ショックや欧州債務危機、東日本大震災、超円高相場など、社会を揺るがす出来事が多く、下落、低迷を繰り返す株式市場の中でプロの運用者として大変難しい対応が求められました。

そんな中で、結果を出し続けることができたのはなぜか。それは私たちが、ゴールドマン・サックスの運用者として、絶対に負けてはならないという使命を帯びて、投資を行っていたからでした。

機関投資家は勝って当たり前

ゴールドマン・サックスは1869年に米国で誕生した金融グループです。ニューヨークに本部を構え、グローバルに事業を展開しています。

日本もその一つであり、香港などと並びアジアにおける重要拠点として、グループ企業が投資銀行業務や投資業務、資産運用などの金融サービスを提供しています。

ゴールドマン・サックスは外資系金融会社として、規模・実績・人気ともにトップクラスであり、業界においてその名を知らない人はいないと言っているでしょう。

そんな業界トップの会社が運営するヘッジファンドで、ファンドマネージャーを務めた私たちに課せられた**最大のミッションは、「負けないこと」「勝ち続けること」**でした。

政府が出資する投資ファンドであるソブリンウェルスファンドや、年金などから多額の資金を預かり運用する機関投資家として、私たちはつねに投資の成果を求められました。プロの運用者として、「勝つのは当たり前」であり、期待に見合う成果を出しても、顧客から感謝されることはありませんでした。もちろん、褒められることもない。

反対にパフォーマンスが悪いと、針の筵に座らされている気分でした。顧客に対し、「なぜ、負けたのか」「次はどうするのか」を説明し、引き続き我々に運用を任せてほしいとお願ひした時の、彼らの間に流れる沈黙は、今思い出しても憂うつな気分になります。

個人投資家であれば、株式市場が下落局面を迎えたら、「休むも相場」と言っ、トレードをいったん休み、相場の様子を見ることもできます。しかし、我々機関投資家はいかなる相場においてもパフォーマンスを出し続けなくてはなりません。

相場の下落局面だからと言っ、資金を株などのリスク資産から引きあげて、現金として保有することは許されないのです。

株価の下落で利益を狙う「空売」を仕掛けたり、数少ない上昇銘柄を見つけ出して投資したりするなど、できる限りの対応が求められました。

野球に例えれば、私たちの役割はホームランバッターではなく、ヒットを打ち続けて出塁する、いわば**安打製造機**。それが優秀なファンドマネージャーの条件でした。

しかし、こうした厳しい環境に身を置いたおかげで、私たちは平時だけではなく下落時、あるいは世界同時株安など、**どんな相場にも対応することができる腕を磨くことができた。**

本書はそのノウハウを、一般の個人投資家の方にも使える形で、わかりやすく伝えることが目的です。

ゴールドマン——ヘッジファンドチームの底力

どんな相場でも勝ち続ける投資のスキルが身についたのは、ゴールドマン・サックスという優秀な組織で経験を積んだからに他なりません。

なかでも我々が所属していたヘッジファンドの運用部隊は、ゴールドマン・サックスの中では異色となる、40年の歴史を誇るチームでした。

もともとは、ゴールドマンの自己資金を運用する自己勘定部門でしたが、そこで培った運用実績をもとに第三者の資金を受け入れることを決め、2008年にヘッジファンドを立

ち上げました。その際は、過去最大の約1兆円の資金が集まり、大変話題になりました。

米国の財務長官や国家経済会議委員長を務めたロバート・ルービン氏がかつて在籍したことでも有名な、伝統ある運用チームです。

組織内には複数の運用チームがありましたが、相場環境の変化に最後まで対応し、生き残り続けたのが、我々の運用部隊でした。

ゴールドマン・サックス時代は、前述したようにライブドアショック、サブプライム危機、そして最大のピンチだったリーマン危機、超円高到来、欧州危機、東日本大震災など、多くの難局と対峙し続けました。

とくに2008年のリーマン・ショックは、同年に新しいファンドをローンチした直後だったため、組成間もない時期にファンド存続の危機に直面しました。相場環境の急変に対応し、徹底的なリスク管理体制のもとで100年に一度の金融危機を生き抜いたことは、私たちの投資に対する考え方に大きな影響をもたらしました。

また、2011年に起きた東日本大震災では、外資系証券会社など機関投資家が相次いで日本市場から撤退する中、1974年の日本進出以来、日本に根を張って市場および企業をリサーチしてきたゴールドマン・サックスは、全社をあげて難局に立ち向かい、成果を出し続けたのです。

当時、我々のファンドは海外勢が手放す日本株を大きく買い増しし、絶対的なパフォーマンスを残しました。こうして幾多の難局を私たちのチームは乗り越え、実績を残し続けたのです。

この優秀なチームで私たちアミンと斎藤は、十数年に渡って投資哲学を叩きこまれ、運用のプロとしての自分を磨いてきました。

大切なのはテクニクよりも勝つための思考

本書はゴールドマン・サックスで機関投資家として資産を運用してきたアミンと斎藤の、プロのノウハウを読者に伝授するものです。

もちろん、職業投資家である機関投資家ゆえに入手できる高度な分析や意見交換の機会のすべてを個人投資家の方が再現できるわけではありませんが、「負けない」「勝ち続ける」ための基本的な考え方や、相場や企業を読み解くスキルは伝えることができます。

むしろ投資においては情報やテクニクよりも、勝つための「思考」が最も大事だと考えています。

投資を始める前に、この勝つ思考を自分のものにした人だけが、結果を出す権利を得たと
言っても過言ではないでしょう。

詳しくは以下の章で説明しますが、例えば仮に同じ銘柄に投資したAさんとBさんがいたとします。株価は上がったたり、下がったりを繰り返しながら、数年後には大きく上がっていきました。

その間保有し続けていれば、2人とも利益を手にしたはずですが、実際はAさんは大きく稼ぎ、Bさんは大きく損をした、と明暗が分かれることがよくあります。

もちろん、投資した後の行動次第で、結果も変わってくるわけですが、Bさんと同じ結果を繰り返す人が少なくありません。なぜ、同じ失敗を何度もしてしまうのでしょうか？

それは、「買う」「あるいは「売る」という投資判断をする際に、明確な理由を持っていないからです。投資をした明確な理由があれば、目先の株価の動きに踊らされずに、株価の動きの背景を考えて投資判断することができたはずなのです。

これこそが、勝つために必要な思考であり、プロの運用者が最も大切にしているものです。本書では、この思考と具体的な投資のアプローチを詳しく説明していきます。

プロの投資家を卒業して以降、私たちは一人の投資家として投資を楽しみながら、皆さんに投資の魅力や手法をお伝えすることを始めました。TwitterやYouTube、弊社の事業「アイデアブック」などを通じて、皆さんの投資における悩みなどに向き合ってきました。

専門的な投資の話を、一般の方にわかりやすく伝えることができるようになってきたかもしれない、と思っていた頃に、今回の出版の話をいただきました。ちょうどいいタイミングだと思い、喜んで引き受けました。

ここ最近、投資を始める若い人が増えていると聞きます。日本株や米国株の株価上昇に乗りたい人、コロナ禍を経験し、将来の備えを投資でつくり始めた人、今流行りのFIREをめざして投資している人など、様々な人の投資の助けに本書がなれば幸いです。ぜひ最後までおつき合ってください。

2021年10月

アミン・アズムデ

斎藤岳

0

はじめに

011

1

第1章

chapter_01

投資のプロは勝つために何をやっているか

【解説:アミン・斎藤】

046	041	037	036	032	030	026	023	021
勝つための思考05 投資タイミング——大きな戻りを待つターンアラウンド戦略	勝つための思考04 投資戦略——どちらの転んでも勝てるバール戦略	勝つための思考03 変化への対応——つねに自己否定するから負けない	勝つための思考02 銘柄管理——極端に分散も集中もしない	勝つための思考01 投資する理由——「なぜ」を明確にする	投資で勝つために必要な5つの思考	トップダウンのアミン、ボトムアップの斎藤	ヘッジファンドのマネージャーへ転身	ゴールドマン・サックスでのキャリアが始まる

100 096 092 090 087 084 080 077 074 071 068 065 061 057 054

まずは金利と株の関係をおさらい

金利と株の関係を事例でわかりやすく紹介

金利と成長がわかれば将来の株価動向がわかる

金利だけが上がると将来の株価が下がるワケ

トップダウンアプローチの基礎①マクロ経済から市場・業種を選ぶ

デンソーとテスラの比較からわかる米国優位の理由

トップダウンアプローチの基礎②マクロと大型銘柄の関係性

トップダウンをボトムアップに落とし込む——不動産バブルの例

トップからボトムへ東日本大震災とアベノミクスの事例

グロースとバリュウ、金利が上がると優勢なのは？

金利上昇局面でGAFAMが買いだった理由

50年ぶりのスタグフレーションはあり得るか？

完璧なタイミングで重なるかどうか

その時、米国株がどうなるかをシミュレーション

日本株はどうなるか？ その上昇可能性は？

第2章

chapter_02

投資のプロはトップダウンからどう銘柄選択をするのか 【市場分析編】

【解説:アミン】

プロ直伝! 投資がうまくなる「近道」教えます!

【解説:アミン・斎藤】

182	174	169	164	161
近道5	近道4	近道3	近道2	近道1
投資をしない勇気をもつ	下値リスクを覚える	「底値で買う」「高値で売る」を狙わない	ETFでマーケットを覚える	とにかく実践。「1万円」でトレーニング



分岐点を迎える投資と金融。 2022年以降勝つための備えとは

【対談:アミン・斎藤】

テーマ1 転換点を迎えるコロナと金融政策。テーパリング、景気対策は？
2022年のキーワードはインフレリスク
アメリカはスタグフレーションに陥る!?
新たなニューノーマルの岐路にいる

テーマ2 日本人と投資。なぜ投資をするのか？

なぜ日本人は金融リテラシーが低いのか？
若い時に損をしてもいざれ挽回できる

「なぜ投資をするか」は長期投資でも短期投資でも大切

テーマ3 ESG、SDGs、仮想通貨——。新しい金融と投資の概念とは？

社会貢献につながる投資は難しいのか？

仮想通貨へのハッキング攻撃に備えられるか

ビットコインはデジタル上のコモディティ

金利の概念を仮想通貨に与えた