

目次

はじめに

1

第1章 波に乗る

13

第2章 船出

25

第3章 ジャングルへようこそ

43

第4章 ドットコムバブル時代

59

第5章 目覚め

95

第6章 大物たちと羽ばたく

125

第7章 ひとり立ち 155

第8章 吸収 185

第9章 世界の衝突 195

第10章 ウォール街の追放者

217

第11章 ベールを外す 251

第12章 大動乱 303

エピソード 321

はじめに

僕がヘッジファンド業界で過ごした日々は、二〇〇七年一月二日金曜日に終わった。それまで九年近く、ウォール街での仕事を楽しんで来た。クレディ・スイス・ファースト・ボストンのジュニアアナリストを振り出しに、^{訳注1}バイサイドに移ってからは、ヘッジファンドのパイオニアのジョン・ドーソンのもとで働き、最後にはパートナーのハリー・シュウエフェルトとともにヘッジファンドを共同設立するに至った。のちにこのファンドは、数十億ドルを運用するマグネター・キャピタルに吸収された。ヘッジファンド業界で僕がやった最後の仕事は、カーライル・ブルーウェーブ・パートナーズでポートフォリオマネージャーおよびマネージングディレクターとして資産を運用することだった。

訳注1 ファンド運用会社や保険会社など、証券を買って運用する側をバイサイドと呼ぶ。証券を売って手数料

を得る側（主に証券会社）はセルサイド。

カーライル・ブルーウェーブに勤めていたころ（二〇〇七年二月～二月）、カーライル・グループ——すでにプライベートエクイティ分野では世界中にその名が知られていた——はヘッジファンド事業に進出しはじめていた。ドイツ銀行の元役員二人を招いて合弁事業として新設されたヘッジファンド部門のブルーウェーブは、僕を「パートナー」にし、ロ
訳注²ング／ショート・エクイティ側を代表する立場で投資委員会に席を用意してくれた。

この業界で過ごした最後の日、僕は正午直前にミッドタウンのオフィスを抜け出し、フィフス・アベニューまで歩いて黒のローファーを買に行つた。それまで履いていた靴の底が駄目になったわけではなく、あと半年くらいは履けたかもしれない。だが息子ジャックの誕生日が一週間以内に近づいていたので、人生の新たな章に踏み出すタイミングだと思つたのだ。

カーライル・ブルーウェーブの上司たちも同じように考えたらしい。

その日の午後、解雇を告げられた。ヘッジファンドのためにポートフォリオを運用する

訳注² 値上がりの予測される銘柄の買い（ロング）と値下がりの予測される銘柄の売り（ショート）を併用すること
ることで利益を追求する手法。

日々は終わった。本やファイルやノートなどの私物を段ボール箱に詰め込んだが、古い靴はオフィスに置いてきた。一カ月ほど経ったころ、ほこりまみれのローファーが送られてきたが、僕はそんなもののことをすっかり忘れていた。

それでも僕は笑顔になった。

* * *

カーライル・ブルーウェーブにいた短いあいだに、プライベートエクイティとヘッジファンド——それに金融市場全般——に生じた最初の亀裂が表面化しはじめていた。サブプライム住宅ローン危機が拡大し、金融メディアの話題を支配するようになった。市場が天井を打ち、おそらくピークを過ぎたことは明らかだった。少なくとも僕にはわかった。ウォール街で働いた最後の一カ月には、たくさんの利益をあげた。僕のシヨートがようやく結果を出しはじめていた。それでも、二〇〇七年第3四半期の成績が不振だったことは否定できなかつた。八月上旬に市場は一度急落したが、八月後半から九月には持ち直した。要す

るに、僕はあまりにも早く、あまりにも悲観的な予測をしてしまったのだ。そして退場を命じられた。

仕事は楽しかった。年収は八桁に達し、二四期の四半期のうち二一期でプラスのリターンを出した。それでも自分ですべての責任を負えないなら、ヘッジファンド業界ではすべての四半期ごとに正しい判断が求められる。正しい予測をしても、それが早すぎれば誤りと言われる。だが、世界市場と資産運用業界に関する僕の最後の読みは、結局のところ正しかったらしい。

二〇〇七年の秋、ヘッジファンドで働く日々が終わると、僕の始めた金融ブログのなかで、新しいタイプのリアルタイムのリサーチ会社——バーチャルなヘッジファンドのようなもの——の種が芽生えた。初めのうちは、ブログを見てくれるのはわずかな友人とウォール街時代の同僚だけだったが、僕はもっぱら自分のために書いた。僕は何年ものあいだ、投資にかかわる判断をすべて日誌に記していて、気づいたことやデータポイントを二〇〇枚綴じで表紙がマール模様の普通サイズの大学ノートにせっせと書き込んでいた。以前と違って時間のゆとりがたっぷりできたので、アナリストやファンドマネージャーとして

の経験を思い出したりしながら、毎日あれこれ書くようになった。

市場の予測は続けた。公表できる記録を残すために、ブログでその予測について書いた。息子が大きくなったら、パパがヘッジファンドマネージャーとしてプレイした最後のゲームで、本当ならMVPのトロフィーをもらつてもいいはずだったのに、チームから追い出されたことを教えてやれるかもしれない。

二〇〇七年一〇月九日に^{原注1}S & P 五〇〇が過去最高の一五六五・一五の終値をつけたかと思うと、一〇月一日には取引時間中に一五七六・〇九に達した。しかし実はこれが、とつもない下落に突入する第一歩だったのだ。最悪の事態はこれからだと確信していた僕は、市場に対する僕の見解を読んでくれそうな人たちに考えを伝えだした。投資の世界に透明性らしきものをもたらそうという僕のささやかな試みとして、MCMマクロというブログを始めた。まずは自分の予測をすべて公開し、その理由もはつきり示した。すべての

原注1 ファクトセット・リサーチ・システムズ社によるデータ。本書で用いる市場や証券に関するデータはす

べてファクトセットによる。

予測が今でもサイトに残っている。短期や長期の予想をし、間違えたら必ずそれを認め、自分の判断の根拠については決して隠し立てしなかった。文章を書くのは得意ではなかったが、ブログを書くのは楽しかった。書くのが楽しみになり、もつとうまく書けるようにと努力もした。とにかく書きつづけた。真実の立場から書いた。自分のプロセスと思考を記録する以外の意図はなかった。ヘッジファンドの世界には、そんな「あけっぴろげ」な人間はいなかった。大手銀行やリサーチ結果を売る投資仲介会社にも、やはりそんな人間はいなかった。日ごとに危険の高まっていく市場で、僕は昔の同僚や家族、友人に、僕のポートフォリオ運用プロセスを自由に閲覧させて、すべての予測をリアルタイムで見てもらった。真の変化を遂げるためにまずは建設的な破壊が必要な業界で、僕はバーチャルなポートフォリオマネージャーにすぎないとしても、とりあえず自分なりの説明責任を負うことでささやかな役割を果たしたいと思った。

二〇〇八年四月一日火曜日、MCMマクロのモデルポートフォリオについて三カ月の運用成績報告を発表した。S & P五〇〇がマイナス一〇パーセント、ナスダックがマイナス一四パーセントだったのに対し、僕のはプラス二・二パーセントだった。同じ四月、僕は

数人のパートナーとともに、コネティカット州ニューヘイヴンで新会社リサーチ・エッジを正式に開業した。オフィスは、かつてウイリアム・ハワード・タフト大統領が所有していた邸宅を改修した建物で、エール大学のキャンパスから歩いてすぐのところだった。

結果として、投資リサーチに対して僕の考えた新しいやり方は、かなりの影響力を獲得した。これまでに正社員を三〇人ほど雇ったが、その多くはヘッジファンドのアナリストから転身してきた。なかにはブルーウエーブの元社員もいた。そのころ、ウォール街では何千人もの人たちが解雇されていたのだ。僕たちのリサーチを継続的に利用するバイサイドの会社も、最初は数社だったが今では一〇〇社以上に膨れ上がった。

* * *

なぜこんな本を書いているのか？ なぜ今なのか？

ウォール街を去ってリアルタイムのマクロリサーチを始めて以来、現実はたいいてい、僕のマクロ予測に沿った展開となっている。僕はその予測をせずにいられなかった。自分の

見方に格別非凡なところがあつたとは思わない。客観的な見方のできる人なら、金融界の破局が迫っていることは容易に察知できたはずだ。

残念ながらヘッジファンド業界は、一定の方針に長く固執することより短期的なパフォーマンスを重視する。世間は、その現実の醜い側面によりやく気づきはじめてところだ。収益をめぐる駆け引きと法外なレバレッジからなる最近のウォール街のサイクルは、サステイナブル持続可能なビジネスモデルではなく、野心的な報酬をぶら下げた畏だった。

二〇〇八年の一二月ごろだったと思うが、『トレーダー・マンスリー』誌（廃刊）で編集主幹を務めていたリッチ・ブレイクと僕が、本書の原型に向けてアイディアを出し合う初期の作業にとりかかったとき、そのタイミングで僕たち二人が仕事をするのはまさにぴったりだと感じられた。ウォール街は崩壊寸前だった。訳注バーニー・マドフの事件が発覚した。リッチと僕は、秘密主義的なことで知られ世間によく理解されていないヘッジファ

訳注3 ナスタック・ストック・マーケットの元会長バーナード・マドフが自ら運営する投資ファンドを舞台に

起こした巨額詐欺事件。

ンドの世界について、インサイダーから見たありのままを示すことを最大の目標にしよう
と決めた。業界を批判する場合には、背景も示すことにした。

ヘッジファンド業界は大きかりな淘汰をくぐり抜けたばかりだが、僕たちは縮小がさら
に進むと予測している。ヘッジファンド・ドット・ネットによれば、二〇〇八年第2四半
期に二兆九〇〇〇億ドルと推定されたヘッジファンドの資産が、二〇〇九年第2四半期に
は一兆八〇〇〇億ドルまで落ち込んだ。ヘッジファンド・リサーチによれば、二〇〇八年
にヘッジファンドは平均一八・三パーセントの損失を出した。多くのファンドが大量の償
還と償還請求に見舞われ、資産流出と投資損失を計算に入れると、金融危機のあいだに資
産は半分まで縮小した。ヘッジファンド・インテリジェンス(HFI)によれば、最盛期
には、二〇〇八年七月一日の時点で資産として一〇億ドル以上をもつヘッジファンド運用
会社がアメリカに二六八社あり、合計一兆六八〇〇億ドルを運用していたが、二〇〇九年
第2四半期にはそのような運用会社は二一八社まで減り、運用額も合計一兆一三〇〇億ド
ルとなった。ヘッジファンド・ドット・ネット(HFN)のデータベースには、一億ドル
以上を運用するファンドが二〇〇八年六月には一七四八あったが、二〇〇九年六月には

一二九だけになった。H F Nによれば、市場暴落前のある時期には、ヘッジファンドの総数は一万を上回ると考えられていた。得体の知れないオフショアの投資ビークルまで入れたら、個別ファンドや合資会社はこうした推定で把握されているよりさらにたくさんあつただろう。ヘッジファンド・リサーチ(H F R)によれば、二〇〇八年には一四七一のヘッジファンドが閉鎖され、第四半期だけで七七八のファンドが閉鎖された。これは一五パーセントの減少に当たる。H F Rによると、さらに六六八のファンドが二〇〇九年の前半に閉鎖された。一部のファンドではパフォーマンスが盛り返しているらしく、また新たなビークルも絶えず誕生しているが、今後一年くらいで全ヘッジファンドのうちさらに一〇〜一五パーセントが閉鎖に追い込まれても、僕は驚かないだろう。二〇一〇年にこのペースでヘッジファンドの閉鎖が続いても、やはり僕は驚かない。

今もヘッジファンドで働いている人、あるいは金融業界全般で働いている人のあいだで、だれが生き残つてだれが成功するかは、規範や健全な業務、つまり顧客を第一に考えるような昔ながらの信条をどれだけ熱心に守れるかにかかっている。今こそ鏡をのぞいて、崩壊した信頼を築き直すべきだ。僕の考えでは、誠実な仕事、それに人間どうしが手をと

合うことが大切だ。僕だけではなく、ほかの人にとっても大切だろう。責任と信頼はすべてを超越する「トレンド」だ。このトレンドが今まさに根つきはじめていて、アメリカの金融システムは新たな方向を目指しているらしい。

ユーチューブやツイッターが政治を変えたように、金融市場もこれまでにない透明性によつて確実に変化するだろう。マドフからAIGに至るまで、金融界の大事件は業界に対する見方を劇的に変えてきた。業界の実態が露呈し、一般市民は依然として業界の内側に不信の目を向けている。

投資信託協会（ICI）によれば、九二〇〇万人ほどのアメリカ人がミューチュアルファンドに投資している。企業福祉研究所（EBRI）によれば、なんらかの年金プランに加えているアメリカ人は六二〇〇万人ほどにのぼる。ICIと証券業金融市場協会（SIFMA）の合同調査によれば、アメリカ全体の四七パーセントに当たる五四五〇万世帯が、株か債券をなんらかのかたちで保有していると推定される。しかしこれまでウォール街で、金融破綻について一般市民に理解できるように、あるいは信じられるように、なにか教えただ人がいただろうか。

読者が僕の経験を読んでなにを得ようとも、ヘッジファンドマネージャーのうまみも苦しみも、またその仕事から学ぶべき教訓も、ほかの職業より大きな意味をもつわけではないことがわかるに違いない。僕たちはみな、仕事に対して、そして人生に対して、同じ本質的な動機をもっている。なにかを生み出したい、人と協力したい、困難に挑みたい、意味のあるリスクを負いたい、そして不要なリスクは避けたいと、だれもが願っているのだ。お金は諸悪の根源かもしれないし、そうではないかもしれないが、僕たちはみな自分の価値が認められることを切望している。僕たちは毎朝目を覚ますたびに、すべての人がたとえ他人から見られていなくても正しくふるまうことを願う。これから読んでいただくものは、この一〇年間にヘッジファンドがやってきたことを僕の目から眺めた記録である。

キース・R・マツカロー

リサーチ・エグジシティブ

コネティカット州ニューヘイヴン

二〇〇九年第3四半期