

---

## 注

1. Charley Ellis, "The Loser's Game," *Financial Analysts Journal* (July–August, 1975), pp. 19–26.
2. チャールズ・エリス 『敗者のゲーム』 (日本経済新聞社)
3. Prashant Gopal, "Billionaire Sam Zell Says Recession Likely in Next 12 Months," *Bloomberg* (December 16, 2015).
4. Morgan Brennan, "The Investment Zen Of Sam Zell: Inside The Grave Dancer's \$4 Billion Business Empire," *Forbes* (October 6, 2013).
5. Edward Lee Thorndike, "The Constant Error in Psychological Ratings" (1920). Thorndike was an American psychologist and professor at Columbia University.
6. フィル・ローゼンツワイグ 『なぜビジネス書は間違えるのか ハロー効果という妄想』 (日経BP)
7. Jeff Cox, "'We're Heading for Recession,' Zell Predicts for Economy," *CNBC* (October 2, 2012).
8. All references in this book to US recessions are based on the Business Cycle Dating by National Bureau of Economic Research (NBER). See [nber.org/research/business-cycle-dating](http://nber.org/research/business-cycle-dating)
9. Real Estate Developer and 'Grave Dancer' Sam Zell: 'It's All about Supply and Demand' , "Knowledge at Wharton (September 19, 2007).
10. Andy Greene, "The 50 Worst Decisions in Movie History," *Rolling Stone* (September 25, 2023).
11. Trung Phan, "The LEGO Star Wars Inception," *Saturday Post* (April 26, 2024).
12. IMDbPro Box Office Mojo, "Top Lifetime Grosses," [boxofficemojo.com/chart/top\\_lifetime\\_gross/?area=XWW](http://boxofficemojo.com/chart/top_lifetime_gross/?area=XWW).
13. Marcos Franco, "The 10 Most Lucrative Movie Merchandise Franchises, from 'Star Wars' and 'Batman' to 'Frozen' and 'Cars' ," *IndieWire* (August 6, 2023).
14. Molly Allen, "I visited the world's last Blockbuster, and the video-rental store took me back to my childhood," *Business Insider* (April 2, 2023); and Wendy Lee, "How Netflix survived the streaming wars to stay the subscription video king," *Los Angeles Times* (March 6, 2024).
15. ロバート・H・フランク 『成功する人は偶然を味方にする 運と成功の経済学』 (日本経済新聞出版社)
16. ロバート・H・フランク、フィリップ・J・クック 『ウィナー・テイク・オー

- 
- ル 「ひとり勝ち」社会の到来』（日本経済新聞社）
17. マイケル・J・モーブッシン『偶然と必然の方程式 仕事に役立つデータサイエンス入門』（日経BP）
  18. The Beatles, [allmusic.com](http://allmusic.com).
  19. Bob Seawright, “Eyes Wide Open: The Beatles and Their Critics,” *The Better Letter* (February 1, 2024). See also: Cary Schneider “What the critics wrote about the Beatles in 1964,” *Los Angeles Times* (February 9, 2014).
  20. Bob Seawright, “Eyes Wide Open: The Beatles and Their Critics,” *The Better Letter* (February 1, 2024).
  21. See also Steve Silverman, “Early Criticism of The Beatles,” *Useless Information* (February 11, 2016).
  22. Billboard Hot 100™, [billboard.com/charts/hot-100/1964-02-01](http://billboard.com/charts/hot-100/1964-02-01) (February 1, 1964).
  23. Richard Harrington, “The Birth Of Beatlemania: 25 Years Ago Today, That Sullivan Show,” *The Washington Post* (February 9, 1989).
  24. デレク・トンプソン『ヒットの設計図 ポケモンGOからトランプ現象まで』（早川書房）。当初は『ザ・フォー・レター・コード・トゥ・セリング・ジャスト・アバウト・エニシング (The Four-Letter Code to Selling Just About Anything)』というタイトルで出版された。
  25. Ted Gioia, “Why Did the Beatles Get So Many Bad Reviews?” *The Honest Broker* (January 30, 2023).
  26. Elvis Costello, “100 Greatest Beatles Songs,” *Rolling Stone* (April 10, 2020).
  27. Danny Boyd, “When you hire stunt guys to direct the movie,” *CinemaStix*, YouTube (April 1, 2023).
  28. IMDbPro Box Office Mojo: John Wick (2014) \$86,081,850, [boxofficemojo.com/title/tt2911666](http://boxofficemojo.com/title/tt2911666)
  29. IMDbPro Box Office Mojo: John Wick: Chapter 2 (2017) \$174,348,632, [boxofficemojo.com/title/tt4425200](http://boxofficemojo.com/title/tt4425200)
  30. IMDbPro Box Office Mojo: John Wick: Chapter 3 — Parabellum (2019) \$328,349,908. [boxofficemojo.com/title/tt6146586](http://boxofficemojo.com/title/tt6146586)
  31. IMDbPro Box Office Mojo: John Wick: Chapter 4 (2023) \$440,157,245, [boxofficemojo.com/title/tt10366206](http://boxofficemojo.com/title/tt10366206)
  32. Todd Spangler, “‘Squid Game’ Is Decisively Netflix No. 1 Show of All Time With 1.65 Billion Hours Streamed in First Four Weeks, Company Says,” *Variety* (November 16, 2021).
  33. Dasl Yoon and Timothy W. Martin, “Netflix's ‘Squid Game’ Is the Dystopian Hit No One Wanted—Until Everyone Did,” *The Wall Street Journal* (October 4, 2021).

34. Steven Malanga, "The Retirement Crisis That Wasn't," City Journal (January 10, 2024).
35. Chloe Berger, "Older boomers won the pandemic after becoming a whopping \$14 trillion richer, Fed data reveals—and Gen X is losing the race," Fortune (December 22, 2023).
36. Ben Carlson, "The Luckiest Generation," A Wealth of Common Sense (August 25, 2023)。ベン・カールソンはリソルツ・ウェルス・マネジメントのインスティテューショナル・アセット・マネジメントのディレクターである。
37. Barry Ritholtz, "Who Is to Blame for Inflation, 1-15," The Big Picture (June 28, 2022).
38. Philip Aldrick, "Larry Summers Says US Needs 5% Jobless Rate for Five Years to Ease Inflation," Bloomberg (June 20, 2022).
39. Paul Graham, "How to Be an Expert in a Changing World," paulgraham.com (December 2014).
40. James K. Glassman and Kevin A. Hassett, Dow 36,000: The New Strategy for Profiting from the Coming Rise in the Stock Market (Crown Business, 1999).
41. Michael P. Regan and Bloomberg, "Remember 'Dow 36,000' ? The 'most spectacularly wrong investing book ever' is finally right—22 years later," Fortune (November 1, 2021).
42. マイケル・ルイス『世紀の空売り 世界経済の破綻に賭けた男たち』（文藝春秋）
43. Jeremy Salvucci, "Michael Burry's net worth: How the 'Big Short' investor got rich," TheStreet.com (April 2, 2024).
44. アダム・クーはシンガポールのトレード学校ピラニア・プロフィッツの創設者で会長である。彼は自分をプロの投資家でトレーダーだと説明している。  
adam-khoo.com
45. @adamkhootrader, twitter.com/adamkhootrader/status/1691397274524631040 (August 15, 2023).
46. Joe Keohane, "That guy who called the big one? Don't listen to him," Boston Globe (January 9, 2011).
47. Barry Ritholtz, "Maybe the Coronavirus Didn't End the Bull Market," Bloomberg (April 1, 2020).
48. ロバート・キヨサキ『金持ち父さん 貧乏父さん アメリカの金持ちが教えてくれるお金の哲学』（筑摩書房）
49. Ben Carlson, "Rich Author, Poor Readers," A Wealth of Common Sense (December 15, 2023).
50. Ben Carlson, "Rich Author, Poor Readers," A Wealth of Common Sense (December 15, 2023).
51. Robert Kiyosaki @theRealKiyosaki twitter.com/theRealKiyosaki/

- 
- status/1733976936945459411 (10:28 pm December 10, 2023).
52. Robert Kiyosaki @theRealKiyosaki twitter.com/theRealKiyosaki/status/1441994336850251780 (6:13 am September 26, 2021).
53. Robert Kiyosaki @theRealKiyosaki twitter.com/theRealKiyosaki/status/1321438606959931394 (1:08 pm October 28, 2020).
54. Robert Kiyosaki @theRealKiyosaki twitter.com/theRealKiyosaki/status/1251111793885278208 (12:34 pm April 17, 2020).
55. Robert Kiyosaki @theRealKiyosaki twitter.com/theRealKiyosaki/status/994655292674764800 (8:07 pm May 10, 2018).
56. Robert Kiyosaki @theRealKiyosaki twitter.com/theRealKiyosaki/status/638746651796967424 (5:14 pm September 1, 2015).
57. Robert Kiyosaki @theRealKiyosaki twitter.com/theRealKiyosaki/status/60209665500873730 (2:00 pm May 23, 2015).
58. Robert Kiyosaki @theRealKiyosaki twitter.com/theRealKiyosaki/status/56008841162272770 (4:02 pm April 7, 2011).
59. Helaine Olen, “Rich Dad, Poor Dad, Bankrupt Dad?” Forbes (October 10, 2012). See also: “‘Rich Dad, Poor Dad’ Author Files for Bankruptcy for His Company,” ABC News (October 12, 2012).
60. William J. Bernstein, *The Investor’s Manifesto: Preparing for Prosperity, Armageddon, and Everything in Between* (Wiley, 2009).
61. アンソニー・ロビンズ『アンソニー・ロビンズの自分を磨く 世界NO.1カリスマコーチ』(三笠書房)
62. Bennett W. Goodspeed, *The Tao Jones Averages: A Guide to Whole-Brained Investing* (Dutton Adult: First Edition, 1983).
63. ジョン・メイナード・ケインズ『雇用、金利、通貨の一般理論』
64. フィリップ・E・テトロック『専門家の政治予測 どれだけ当たるか? どうしたら当てられるか?』(みすず書房)
65. ハワード・マークス『投資で一番大切な20の教え 賢い投資家になるための隠れた常識』(日本経済新聞出版社)
66. Howard Marks, twitter.com/HowardMarksBook/status/1044964993127649280 (September 26, 2018).
67. ステファン・ケラートはミネソタ州のハムライン大学の科学の教授である。著書『イン・ザ・ウェイク・オブ・ケイオス (In the Wake of Chaos: Unpredictable Order in Dynamical Systems)』から引用。
68. ジョージ・ソロス『ソロスの錬金術』(総合法令)
69. Theodor Reik, *Curiosities of the Self: Illusions We Have about Ourselves* (Farrar, Straus & Giroux, 1965), Essay 3: “The Unreachables: The Repetition

- Compulsion in Jewish History,” p.133 (verified with scans). This is often misattributed to Mark Twain, but there is no evidence he ever said or wrote those words: See “History Does Not Repeat Itself, But It Rhymes,” Quote Investigator (January 12, 2014).
70. Richard Feynman, speaking at a Caltech graduation ceremony, via MIT's Andrew W. Lo, “Warning: Physics Envy May be Hazardous to Your Wealth!” [ssrn.com](https://ssrn.com) (March, 2010).
  71. Andrew Feinberg, “How to Build an Entire Financial Channel That Mainly Loses People Money,” [slate.com](https://slate.com) (February 19, 2024).
  72. Joshua M. Brown, “In which Downtown Josh Brown saves the mutual fund industry,” *The Reformed Broker* (December 14, 2016)。ジョシユ・ブラウンはリソルツ・ウェルス・マネジメントのCEO。
  73. Neal Frankle, *Why Smart People Lose a Fortune* (Just Write, 2004).
  74. TTI @TikTokInvestors. Quotes are via DMs on Twitter; they remain anonymous as they work in the finance industry and are not authorized to speak publicly on behalf of their employer.
  75. None of these TikTok influencers sells securities to clients, so they do not fall under the regulatory oversight of the Securities and Exchange Commission (SEC). But my firm does, and we spend a lot of time and money making sure every single thing we publish meets all SEC requirements.
  76. TTI @TikTokInvestors, “Max out your 401K could be the dumbest advice that I've ever heard for anyone that wants to take financial control” (August 25, 2020).
  77. TTI @TikTokInvestors, “Turn \$100 into a million” (May 4, 2024).
  78. TTI @TikTokInvestors, “A sneak peek of one of our top-secret trading strategies” (January 17, 2021).
  79. TTI @TikTokInvestors, “Live on the water during tax season” (April 17, 2024).
  80. TTI @TikTokInvestors, “House Depreciation” (December 12, 2023).
  81. IRS, “The Truth About Frivolous Tax Arguments—Section III,” [irs.gov](https://irs.gov) (March, 2022). See also: “Part III — Administrative, Procedural, and Miscellaneous Frivolous Positions—This notice lists positions identified as frivolous for purposes of section 6702(c) of the Code. Notice 2008-14, 2008-4 I.R.B. 310, modified and superseded,” [irs.gov](https://irs.gov).
  82. TTI @TikTokInvestors, “Teach your home-schooled children to day trade” (April 20, 2024).
  83. TTI @TikTokInvestors, “Why invest in index funds when you can just pick the top individual stocks?” (April 18, 2024).

- 
84. Andy Serwer, Irene Gashurov and Angela Key, "There's Something About Cisco," *Fortune* (May 15, 2000).
  85. Cliff Edwards, "Commentary: Sorry, Steve: Here's Why Apple Stores Won't Work," *BusinessWeek* (May 21, 2001).
  86. 15年ほどが経過して、これら反対派の意見は次の記事で伝えられた。Ana Swanson, "How the Apple store took over the world," *The Washington Post* (July 21, 2015).
  87. Jerry Useem, "Apple: America's best retailer," *Fortune* (March 8 2007).
  88. Seth Fiegerman, "Apple Has Twice the Sales Per Square Foot of Any Other U.S. Retailer," *Mashable* (November 13, 2012).
  89. Chance Miller, "Apple again found to be the world's top retailer in sales per square foot," *9TO5Mac* (July 29, 2017). See also: Marianne Wilson, "The most profitable retailers in sales per square foot are...." *Chain Store Age (CSA)* (July 31, 2017).
  90. Jon Fortt, "Forget the iPhone: BlackBerry is still the one to beat," *Fortune* (August 24, 2007).
  91. "Nostalgia calling: BlackBerry had a good quarter, but it had nothing to do with phones," *chartr.co* (June 30, 2023).
  92. Bruce Upbin, "The Next Billion," *Forbes* (October 26, 2007).
  93. "Microsoft to acquire Nokia's devices & services business, license Nokia's patents and mapping services," *Microsoft News Center* (September 3, 2013).
  94. Paul Graham, "How to Be an Expert in a Changing World," *paulgraham.com* (December 2014).
  95. Jack Hough, "Apple to Hit \$1 Trillion in Market Value in 2018," *Barron's* (December 23, 2017).
  96. Michael Crichton, "Why Speculate?" *International Leadership Forum*, La Jolla, California (April 26, 2002).
  97. Anna Hirtenstein and Akane Otani, "The Worst of the Global Selloff Isn't Here Yet, Banks and Investors Warn," *The Wall Street Journal* (March 22, 2020).
  98. Matt Phillips, "Can Investors Trust the Stock Market Rally?" *The New York Times* (April 20, 2020).
  99. Harry Dempsey, "Investors show little faith in 'bear market rally' ," *Financial Times* (May 19, 2020).
  100. Ian Cassel, *Twitter* (March 3, 2024).
  101. Horatio Alger Association, "Elizabeth Holmes, Visionary Silicon Valley Entrepreneur and Passionate Advocate for Female Engagement of STEM Curricula to Receive 2015 Horatio Alger Award." *PR Newswire* (December

- 4, 2014).
102. Kimberly Weisul, "How Playing the Long Game Made Elizabeth Holmes a Billionaire," *Inc. Magazine* (October 2015).
  103. April Witt and Peter Behr Washington, "Dream Job Turns Into a Nightmare: Skilling's Success Came at High Price," *The Washington Post* (July 29, 2002).
  104. As I detailed in: Barry Ritholtz, *Bailout Nation: How Greed and Easy Money Corrupted Wall Street and Shook the World Economy* (Wiley, 2009).
  105. Eddy Elfenbein, [twitter.com/EddyElfenbein/status/1788246336430653843](https://twitter.com/EddyElfenbein/status/1788246336430653843) (5:35 pm May 8, 2024).
  106. William Shakespeare, *As You Like It*. "All the world's a stage, And all the men and women merely players; They have their exits and their entrances; And one man in his time plays many parts." (c.1599).
  107. 2022年にインフレが高騰するなか、私はその原因を評価しようとした。「費用にかかわらず過大な消費をする消費者」は私のリストの5番目にある。See: Barry Ritholtz, "Who Is to Blame for Inflation, 1-15," *The Big Picture* (June 28, 2022).
  108. Carl Gustav Jacob Jacobi, "Invert, always invert" (German original: "man muss immer umkehren" ). See: Hugh Chisholm, *Encyclopaedia Britannica Eleventh Edition* (Cambridge University Press, 1911, Vol. 15, p. 117).
  109. オリバー・バークマン 『限りある時間の使い方』 (かんき出版)
  110. Another 2 million get self-published. See: Steven Piersanti, "The 10 Awful Truth about Book Publishing," *Berrett-Koehler Publishers* (March 1, 2023).
  111. Bob Sutton, "Strong Opinions, Weakly Held," *Work Matters* (July 17, 2006).
  112. チャールズ・ダーウィン 『人間の進化と性淘汰』 (文一総合出版)
  113. David McRaney, *How Minds Change: The Surprising Science of Belief, Opinion, and Persuasion* (Portfolio, 2022).
  114. Marcus Aurelius (a Roman Emperor who lived from AD 161 to 180), *Meditations* (the first recorded mention of *Meditations* is believed to be C.E. 364 by Themistius).
  115. National Consortium for the Study of Terrorism and Responses to Terrorism (START), University of Maryland.
  116. Garrick Blalock, Vrinda Kadiyali, Daniel H. Simon, "Driving Fatalities After 9/11: A Hidden Cost of Terrorism," [researchgate.net](https://www.researchgate.net) (December 5, 2005).
  117. Insurance Institute for Highway Safety / Highway Loss Data Institute, "Fatality Facts 2022: Yearly Snapshot," [iihs.org](https://www.iihs.org) (June 2024).
  118. CDC Centers for Disease Control and Prevention, Heart Disease, "Heart disease in the United States," [cdc.gov](https://www.cdc.gov). See also: Max Roser, "Causes of death globally: what do people die from?" *Our World in Data* (December 7, 2021).

- 
119. W. Kip Viscusi, and Richard J. Zeckhauser, “The Denominator Blindness Effect: Accident Frequencies and the Misjudgment of Recklessness,” [ssrn.com](http://ssrn.com) (October 2002). 論文はこの現象が陪審員による懲罰的損害賠償額に与える影響に注目した。ご想像のとおり、このバイアスの影響は大きなものだった。このコンセプトは経済学や市場、ポートフォリオ管理にも同様に当てはまる。
  120. ダン・ガードナー 『リスクにあなたは騙される 「恐怖」を操る論理』 (早川書房)
  121. Barry Ritholtz, “Don't Be Blinded By Big, Scary Numbers,” [Bloomberg](http://Bloomberg.com) (October 14, 2015).
  122. Gus Lubin, “49 Former NASA Scientists Send A Letter Disputing Climate Change,” [Business Insider](http://BusinessInsider.com) (April 11, 2012).
  123. Ihor Gawdiak with Helen Fedor, *NASA Historical Data Book, Volume IV* (NASA Resources, 1969–1978).
  124. U.S. Bureau of Labor Statistics, *Employment Situation Summary*, [bls.gov](http://bls.gov).
  125. Sam Ro, “Mind the anecdota,” [tker.co](http://tker.co) (January 22, 2023). See also: Sam Ro, “Don't be misled by no-context reports of big tech layoffs,” [tker.co](http://tker.co) (November 15, 2022).
  126. Justin Aquino, “From Estate Tax to Death Tax: How to Change Public Opinion Overnight,” [coolcommunicator.com](http://coolcommunicator.com).
  127. 2021年の死亡数は346万4231人で、新型コロナ以前の2019年の285万4838人から大幅に増加した。2022年には327万人まで減少し、以後は減少を続けている。私は300万人と数字を丸めているが、それよりも多いかもしれない。National Vital Statistics Reports Volume 70, Number 8, “Deaths: Final Data for 2019,” [cdc.gov](http://cdc.gov) (July 26, 2021). See also: National Center for Health Statistics, “Deaths and Mortality,” [cdc.gov](http://cdc.gov).
  128. Kathryn Miles, “Cause of Death: Selfie,” [Outside](http://Outside.com) (April 16, 2019). 2015年の自撮り死には転落死（4人）、手榴弾の自爆、列車事故、感電死（2人）、拳銃自殺（2人）、橋からの転落、タージマハルの階段での転落死が含まれる。See also: Barry Ritholtz, “Fixing Your Clients’ Behavior—The Biggest Problem Never Solved,” [The Big Picture](http://TheBigPicture.com) (January 23, 2017)
  129. CDC National Center for Health Statistics, *National Vital Statistics System, Mortality Statistics*, [cdc.gov](http://cdc.gov) (2017).
  130. Ellen Huet, “Google I/O 2014: Keynote Live Blog,” [Forbes](http://Forbes.com) (June 25, 2014). See also: [io.google/2014](http://io.google/2014).
  131. その他考慮すべき脅威が幾つかある。武器を手にした幼児は年に21人を殺害し、その数は増大している。自慰行為による窒息死は年150人。毎年2人が自動販売機に押し潰されて命を落としている（「バカにならない」とは鉛を手に入れるために自動販売機を揺らさないという意味）。エベレスト登山では17人が亡

- くなった。28人がスケートボードで命を失った。どうしてこれらの数字を気にするのか。CDC（米疾病予防管理センター）によれば、2017年にアメリカで亡くなった281万3503人のうち、ほんのわずかな数にすぎない。 See also: Daniel D. Cowell, MD, MLS, CPHQ, “Autoerotic Asphyxiation: Secret Pleasure—Lethal Outcome?” *Pediatrics* (November 01, 2009).
132. ジョーダン・エレンバーグ『データを正しく見るための数学的思考 数学の言葉で世界を見る』（日経BP社）
  133. Edwin J. Elton, Martin J. Gruber and Christopher R. Blake, “Survivorship Bias and Mutual Fund Performance,” *The Review of Financial Studies*, Vol. 9, No. 4 (winter, 1996), pp. 1097–1120 (24 pages).
  134. “Why Worry About Survivorship Bias?” *dimensional.com* (October 12, 2020).
  135. Barry Ritholtz, “Mediocre SPAC Returns Shouldn’t Be a Surprise,” *Bloomberg* (October 22, 2020).
  136. バンク・オブ・アメリカは裕福な顧客向けに複雑な美術の世界を案内し、コレクションに関するソリューションを提供している。“Art Services Art Services for Collectors and Institutions,” *privatebank.bankofamerica.com*.
  137. Fan Fei, “Monet’s ‘Haystack’ sells for record \$110.7m at auction,” *Financial Times* (May 14, 2019). 希少な美術品の保険、保管、警備、移送の費用は含めていないことに注意してほしい。これらは所有に伴う全体の費用を大幅に増大させる。
  138. Katya Kazakina, “Mnuchin’s Art-Dealer Dad Nabs \$91 Million Record Koons Bunny,” *Bloomberg* (May 16, 2019).
  139. Liddy Berman, “Eleven Works from the S.I. Newhouse Jr. Collection Come to Christie’s May Auctions,” *AD* (May 6, 2019).
  140. Avantika Chilkoti, “The Best Investments of 2018? Art, Wine and Cars,” *The Wall Street Journal* (December 31, 2018).
  141. Barry Ritholtz, “Transcript: Bill Bernstein,” *The Big Picture* (April 21, 2019). See also: Katya Kazakina, “Steve Cohen Outed as Mystery Buyer of \$91 Million Koons Bunny,” *Bloomberg* (May 21, 2019). See also: Frederik Balfour, “Billionaire’s Secrets on How to Make a Bundle in Art,” *Bloomberg* (May 7, 2018).
  142. Hagerly Price Guide Index, *hagerly.com*. 2009年に初めて公表されたハガティ・プライス・ガイド・インダイシズ（2006年までさかのぼって公表される）は株価指数を模した指数である。ハガティ・プライス・ガイズは4つのコンディションの1400台の自動車を追跡している。これらの指数は四半期ごとに更新され、これらセグメントのコレクターカー市場の全体的なパフォーマンスを伝え、それぞれのセグメントの比較も可能となる。
  143. JVL, “The Numbers,” *The Triad*

- 
144. Barry Ritholtz, "Why Economists Missed the Crises," The Big Picture (January 5, 2009).
  145. Barry Ritholtz, "Unintended Consequences, Part II: What if LTCM Was Not Rescued in 1998?" The Big Picture (April 17, 2020).
  146. Josh Zumbrun, "Economists Believe a Recession Is Likely Within Next Four Years," The Wall Street Journal (October 13, 2016).
  147. 第2次世界大戦の終結以降の70年余りで、景気後退は12回あった。つまり、5.9年に1回だ。"US Business Cycle Expansions and Contractions," NBER.
  148. Larry Swedroe, "Why you should ignore economic forecasts," MoneyWatch (November 26, 2012).
  149. Barry Ritholtz, "The Next Recession Is Coming. Big Deal," Bloomberg (October 14, 2016).
  150. O. Emre Ergungor, "Recession Probabilities," Federal Reserve Bank of Cleveland (August 23, 2016). See also: Weiling Liu and Emanuel Moench, "What Predicts U.S. Recessions?" Federal Reserve Bank of New York, staff reports (September 2014).
  151. I first wrote about how ridiculous the 96% claim was that month, so let's use that date for our framework. But it works regardless of your start and end points. Try it on Nick Maggiulli's S&P 500 calculator: [ofdollarsanddata.com/sp500-calculator](http://ofdollarsanddata.com/sp500-calculator).
  152. Nick Maggiulli, "S&P 500 Historical Return Calculator [With Dividends]," Of Dollars and Data. S&P500に投じられた1000ドルは配当の再投資を含め年率10.23%のリターンを上げ、1917年4月から2023年7月までに3076万1431.21ドルとなる。
  153. Wealth, [instagram.com/p/C0pP4exp3Vx](https://www.instagram.com/p/C0pP4exp3Vx).
  154. Federal Reserve Bank of St Louis, "Employed full time: Median usual weekly nominal earnings."
  155. Shri Khalpada, "How Far Does \$1 From 1999 Go Today?" PerTirtySix (December 10, 2023).
  156. Nick Maggiulli, 「S&P500に投じられた1ドルは配当の再投資を含め年率6.94%で増大し、24年間で5ドルになった。"S&P 500 Historical Return Calculator [With Dividends]," Of Dollars and Data.
  157. S&P500ではなく、株式と債券からなる保守的な60対40のポートフォリオ、例えば、フィデリティ・バランス・ファンド (FBALX) を買い、配当を再投資すると、年率6.30%で増大した。バンガード・トータル・マーケット (VTI) は同じ期間に年7.8%ほど増大した。リターンのデータはニック・マギウリの U.S. Stock/Bond Historical Return Calculator から。
  158. セントルイス連銀の「All Employees: Total Nonfarm」。一般にはトータル・

ノンファーム・ペイロールと呼ばれ、自営業者、家事使用人、無給のボランティア、農場労働者、個人事業主を除く、アメリカの労働者の数を計測している。この指標はGDPに寄与する労働者の80%ほどをとらえている。

159. Monty Python, "Dead Parrot," [youtu.be/4vuW6tQ0218?feature=shared](https://youtu.be/4vuW6tQ0218?feature=shared)
160. アーネスト・ヘミングウェイ『日はまた昇る』
161. Paul Volcker, "Think More Boldly," *The Wall Street Journal* (December 14, 2009).
162. ダニエル・カーネマン『ファスト&スロー あなたの意思はどのように決まるか?』（早川書房）
163. Amos Tversky and Daniel Kahneman, "Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability," *The Hebrew University of Jerusalem and the Oregon Research Institute, Cognitive Psychology*, Vol. 5, Issue 2, pp. 207-232 (Science Direct, 1973). See also: Amos Tversky and Daniel Kahneman, "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases," *Science New Series*, Vol. 185, No. 4157, pp. 1124-1131 (American Association for the Advancement of Science, 1974).
164. ピーター・ベンチリー『ジョーズ』（早川書房）
165. "Preventable Tragedies: Unintentional Shootings by Children," *Everytown Research and policy* (last updated: April 26, 2023). See also: Suzy Khimm, "Children unintentionally shot and killed at least 157 people last year, Everytown says," *NBC News* (March 18, 2024).
166. レイモンド・ウォルフィンガー（1931～2015年）
167. David Smith, "The plural of anecdote is data, after all," *Revolutions* (April 6, 2011).
168. Joshua M. Brown, "A Field Guide to Stock Market Corrections," *The Reformed Broker* (August 20, 2013).
169. Barry Ritholtz, "Looking at the Very Very Long Term," *The Big Picture* (November 6, 2003).私の定義は「現在の過大評価された環境を合理的に見せようとするもの」と批判されるだろう。だが、最初にこの定義を策定したのは正反対の環境だった2003年で、当時ナスダック・コンポジット・インデックスは80%ほど下落し、強烈な弱気相場が猛威を振るっていた。
170. Barry Ritholtz, "This Bull Market Has Room to Run: Many of the conditions are in place for long-term gains in stocks," *Bloomberg UK* (November 4, 2016).
171. S&P 500 Earnings by Year, [multpl.com](https://www.multpl.com).
172. PER（株価収益率）のような比率を比較する場合、インフレ調整を行っていないことに注意してほしい。それは分子の株価と分母の利益は等しくインフレの影響を受けるので、意味がないからだ。

- 
173. Barry Ritholtz, "How Expensive Are Stocks—Really?" Bloomberg (March 3, 2017). See also: Nir Kaissar and Barry Ritholtz "How to Know When Stocks Are Properly Valued: A Debate," Bloomberg (June 26, 2017).
  174. 1982～2000年の時期はそれだけで1冊の本の価値がある。私のお気に入りにはマギー・マハールの『ブル (Bull: A History of the Boom and Bust)』だ。彼女が説明したパターンは定期的に繰り返し発生する。
  175. フライングとなることもある。1966～1982年の期間は1980年に終わったように思えたが、実際には1982年の安値まで28%下落した。これはかなり不正確な科学なのだ。
  176. Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogof, "Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So different? An International Historical Comparison," *The American Economic Review*, Vol. 98, No. 2 (January 14, 2008). See also: Barry Ritholtz, "5 Historical Economic Crises and the U.S." *The Big Picture* (February 9, 2008).
  177. Stephen J. Dubner, "When Barry Ritholtz Talks, People Listen," *Freakonomics* (March 11, 2009)
  178. Jurrien Timmer, "Is the secular bear market ending for stocks?" *Fidelity Viewpoints* (January 27, 2013).
  179. Barry Ritholtz, "Significance of secular market should not be underestimated," *The Washington Post* (November 7, 2014).
  180. ハインリッヒ・シュワーベが初めてこれに言及したのは1843年だ。See also: "The Solar Cycle," NASA (October 27, 2011).
  181. Heather Gillers, "Pension Funds' Dilemma: What to Buy When Nothing Is Cheap?" *The Wall Street Journal* (January 1, 2018).
  182. MSCI ACWIは「23の先進国市場と24の途上国市場を代表する大型株と中型株からなる」。
  183. ニック・マジューリはリソルツ・ウェルス・マネジメントのCOO兼データサイエンティスト。
  184. Nick Maggiulli, "Just Keep Buying," *Of Dollars and Data* (April 11, 2017).
  185. ブルームバーグの同僚であるニア・カイサーと2017年にこの問題を書いた。See: Nir Kaissar and Barry Ritholtz, "How to Know When Stocks Are Properly Valued: A Debate," Bloomberg (June 26, 2017). See also: Barry Ritholtz, "Judging the Staying Power of Record Markets," Bloomberg (April 27, 2017); and Barry Ritholtz, "How Expensive Are Stocks — Really?" Bloomberg (March 3, 2017).
  186. Keith Wibel, "Preparing for Low Returns," *Barron's* (August 29, 2005).
  187. Mark Hulbert, "If Profits Grow, How Can the Market Sink?" *The New York Times* (February 6, 2005).

188. "Trouble Ahead," Barron's (August 29, 2005).
189. Barry Ritholtz, "Of the Charts," The Big Picture (July 31, 2020).
190. Barry Ritholtz, "Big Tech Drives the Stock Market Without Much U.S. Help," Bloomberg (July 13, 2020).
191. Gemma Tarlach, "The 5 Mass Extinctions That Have Swept Our Planet," Discover (September 12, 2022).
192. Gary B. Smith, "Looking to the Past for Guidance," TheStreet.com (September 15, 2001).
193. Barry Ritholtz, "'Maybe the Coronavirus Didn't End the Bull Market,'" Bloomberg (April 1, 2020). あらゆる急騰と暴落で大きな反転が起こるが、基調となるトレンドを打ち破るとは限らない。
194. Michael Batnick, "The Fastest Bear Market Ever," The Irrelevant Investor (March, 2020).
195. Barry Ritholtz, "Pick Another Day to Celebrate the Bull Market's Birthday," Bloomberg (March 9, 2018).
196. Bob Fernandez, "Yield-Curve Pioneer Says This Recession Warning Is Real," The Wall Street Journal (May 23, 2023).
197. ハワード・マークス『投資で一番大切な20の教え 賢い投資家になるための隠れた常識』（日本経済新聞出版社）
198. Barry Ritholtz, "Forecasting & Prediction Discussions," collected writings, The Big Picture.
199. フィリップ・E・テトロック『専門家の政治予測 どれだけ当たるか？ どうしたら当てられるか？』（みすず書房）
200. フィリップ・E・テトロック, ダン・ガードナー『超予測力 不確実な時代の先を読む10カ条』（早川書房）
201. Ben Carlson, "How to Predict a Market Crash," A Wealth of Common Sense (July 23, 2021).
202. Barry Ritholtz, "Apprenticed Investor: The Folly of Forecasting," TheStreet.com (June 7, 2005).
203. Leslie P. Norton, "Barry Ritholtz and Josh Brown Won't Predict The Market, But They'll Talk About Anything Else," Barron's (December 18, 2020).
204. マイケル・バトニックはリソルツ・ウェルズ・マネジメントのマネジング・パートナー。
205. Hendrik Bessembinder, Te-Feng Chen, Goeun Choi and John Wei, "Do Global Stocks Outperform US Treasury Bills?" ssrn.com (July 9, 2019).
206. ベッセンピンダーはザ・ジャーナル・オブ・ファイナンシャル・アンド・クオンティティティブ・アナリシスのマネジングエディターで、2003年からその立場にある。

- 
207. 筆者たちは次のように指摘している。「ほとんどの株式が米国債にアンダーパフォームするという研究結果は、広範な株式市場のリターンが国債のリターンを容易にアウトパフォームするという証拠と矛盾しない」。E・ディムソン、P・マーシュ、M・ストーントン『証券市場の真実 101年間の目撃録』（東洋経済新報社）を参照。
  208. Luke Kawa, "Alliance Bernstein: Passive Investing Is Worse for Society Than Marxism," Bloomberg (August 23, 2016).
  209. Simone Foxman, "Paul Singer Says Passive Investing Is 'Devouring Capitalism'," Bloomberg (August 3, 2017).
  210. Luke Graham, "Morgan Stanley: Passive investing boom is creating a 'frightening' risk for markets," CNBC (July 10, 2017).
  211. Akepanidaworn Klakow, Rick Di Mascio, Alex Imas and Lawrence Schmidt, "Selling Fast and Buying Slow: Heuristics and Trading Performance of Institutional Investors," *ssrn.com* (September 1, 2019).
  212. Barber and Odean, "The behavior of individual investors," in *Handbook of the Economics of Finance*, Vol. 2, Part B (Elsevier, 2013), pp. 1533–1570. See also: D. Grosshans, F. Langnickel and S. Zeisberger, "The Role of Beliefs in Trading Decisions," (2018).
  213. Ben Carlson, "What if You Only Invested at Market Peaks?" *A Wealth of Common Sense* (February 25, 2014). See also a similar idea from email discussions with Gaspar Fierro, a reader in Spain (who sent along a spreadsheet): "El mejor inversor de la historia," (June 25, 2014), [ritholtz.com/blog/wp-content/uploads/2014/08/Best-timer-returns.xlsx](http://ritholtz.com/blog/wp-content/uploads/2014/08/Best-timer-returns.xlsx).
  214. David Mikkelson, "Einstein and Compound Interest," *snopes.com* (November 6, 2006).
  215. Patrick O'Shaughnessy, *Millennial Money: How Young Investors Can Build a Fortune* (St. Martin's Press, 2014).
  216. Farnoosh Torabi, "Why I Caved And Altered My Retirement Portfolio," Bloomberg (July 18, 2020).
  217. Markus Glaser and Ludwig Maximilian, "Why Inexperienced Investors Do Not Learn: They Do Not Know Their Past Portfolio Performance," *Finance Research Letters*, Vol. 4, No. 4 (November 15, 2007).
  218. "Wall Street Still Doesn't Understand Apple, Ritholtz Says," Bloomberg Surveillance (August 24, 2021).
  219. この売りのあと、アップル株は2020年4月28日に4対1、2014年6月9日に7対1、2005年2月28日に2対1に分割された。2003年に売却した1株は今日時点で56株に相当する。Source: Apple Investor Relations, [apple.com](http://apple.com).
  220. Barry Ritholtz, "Lessons from Our Origin Story," *The Big Picture*

- (September 17, 2021).
221. Bruce Newman, "Apple's lost founder: Jobs, Woz and Wayne," Mercury News (June 2, 2010).
  222. スティーブ・ウォズニアック『アップルを創った怪物 もうひとりの創業者、ウォズニアック自伝』(ダイヤモンド社)
  223. Wired Editorial staff, "101 Ways to Save Apple," Wired (June 1, 1997).
  224. Katya Kazakina, "Founding Apple Contract Jobs Signed Sells for \$1.6 Million," Bloomberg (December 13, 2011).
  225. Dan Simon, "The gambling man who co-founded Apple and left for \$800," CNN (June 24, 2010).
  226. David Benoit, "Eleven Years in the Making: Breaking Even on JPMorgan's Purchase of Bear Stearns," The Wall Street Journal (December 25, 2019).
  227. ハワード・マークス『投資で一番大切な20の教え 賢い投資家になるための隠れた常識』(日本経済新聞出版社)
  228. レイ・ダリオ『PRINCIPLES 人生と仕事の原則』(日本経済新聞出版社)
  229. Meir Statman, What Investors Really Want (McGraw-Hill, 2010).
  230. Upton Sinclair, "I, Candidate for Governor and How I Got Licked," Oakland Tribune (December 11, 1934).
  231. Eric Balchunas, "How the Vanguard Effect Adds Up to \$1 Trillion," Bloomberg (August 30, 2016).
  232. Marvin Howe, "Arthur Belfer, 86, Philanthropist And Head of Petroleum Concern," The New York Times (May 4, 1993).
  233. レイは6件の証券詐欺と電信詐欺で有罪になった。また、さらに4件の詐欺と偽証で有罪になった。スキリングは共謀、詐欺、偽証、インサイダー取引の19件で有罪になった。Shaheen Pasha and Jessica Seid, "Lay and Skilling's Day of Reckoning," CNN Money (May 25, 2006).
  234. Leslie Eaton and Geraldine Fabrikant, "Enron's Collapse: The Losers," The New York Times (December 5, 2001).
  235. Erin E. Arvedlund, "Don't Ask, Don't Tell: Bernie Madoff Attracts Skeptics in 2001," "Bernie Madoff is so secretive, he even asks investors to keep mum," Barron's (May 7, 2001)
  236. Joshua Oliver, "Enron, Madoff and now FTX: New York's Belfer family strike out again," Financial Times (January 15, 2023).
  237. "The Man Who Figured Out Madoff's Scheme," CBS News 60-Minutes (February 27, 2009).
  238. See e.g. 08-1789—Securities Investor Protection Corporation v. Bernard L. Madoff Investment Securities, LLC. et al., [www.govinfo.gov/app/details/USCOURTS-nysb-1\\_08-ap-01789](http://www.govinfo.gov/app/details/USCOURTS-nysb-1_08-ap-01789); Case: 12-2557 Document: 96-1 Page: 1

- 
- 11/07/2012 762747 [www.Madofftrustee.com/document/dockets/003137-fishmanmotion12-2616docket77.pdf](http://www.Madofftrustee.com/document/dockets/003137-fishmanmotion12-2616docket77.pdf); Case 1:15-cv-01151-PAE Document 21 Filed 05/27/15
239. Joshua Oliver, "Enron, Madoff and now FTX: New York's Belfer family strike out again," *Financial Times* (January 15, 2023).
  240. "Victim recoveries brought to a minimum 91% of fraud losses MVF has paid \$4.221 billion directly to victims," Department of Justice Asset Forfeiture Distribution Program, Madoff Victim Fund, [Madoffvictimfund.com](http://Madoffvictimfund.com).
  241. Dietrich Knauth and Brendan Pierson, "FTX's new CEO helped bolster Enron victims' recovery," *Reuters* (November 15, 2022).
  242. "FTX Files Consensus-Based Plan of Reorganization: 98% of FTX Creditors to Receive At Least 118% of Allowed Claims in Cash within 60 Days of Effectiveness," *PR Newswire/FTX* (May 7, 2024).
  243. 1995年であっても、投資した1ドルは配当の再投資を含めると530%、年率9.6%で増大し、629万5391ドルになった。Nick Maggiulli, "S&P 500 Historical Return Calculator [With Dividends]," *Of Dollars And Data*.
  244. Tamim Elyan and Manus Cranny, "This Billionaire Says He's Put Half His Net Worth Into Gold," *Bloomberg* (May 1, 2018).
  245. ブルームバーグ・ビリオネア・インデックスは世界で最も裕福な人々を日々ランク付けしている。 [www.bloomberg.com/billionaires](http://www.bloomberg.com/billionaires)
  246. I beat gold to death in "12 Rules of Goldbuggery," *The Big Picture*, April 16, 2013.
  247. Henry Sanderson, "Egyptian billionaire Naguib Sawiris to launch new gold investment vehicle," *Financial Times* (November 27, 2017).
  248. Barry Ritholtz, "Gold Miners Index Down 30% Since 1993 Inception," *The Big Picture* (November 12, 2015).
  249. Barry Ritholtz, "Gold Miners Are No Longer a Proxy for the Metal," *The Big Picture* (July 23, 2015).
  250. Barry Ritholtz, "A Billionaire Makes a Classic Investing Error: Concentrating in a single asset class can be an invitation to trouble," *Bloomberg* (May 3, 2018).
  251. Tomas Gryta, "Retirement Shock: Need to Find a Job After 40 Years at General Electric," *The Wall Street Journal* (April 22, 2018).
  252. Barry Ritholtz, "How to Avoid a Retirement Disaster," *Bloomberg* (April 23, 2018).
  253. Nick Maggiulli, "U.S. Stock/Bond Historical Return Calculator," *Of Dollars And Data*.
  254. Aswath Damodaran, *The Corporate Life Cycle: Business, Investment, and*

Management Implications (Portfolio, 2024)

255. "Never stop buying lottery tickets," xkdc.com.
256. Julie Flaherty, "'Buy and Forget' Pays Off Big," The New York Times (December 3, 2000).
257. "Man buys \$27 of bitcoin, forgets about them, finds they're now worth \$886k," Guardian (October 29, 2013).
258. 一族は財産を低コストのインデックスファンドに投じていたほうがよかっただろう。 Devon Pendleton, Dasha Afanasieva, and Benjamin Stupples, "Secretive Dynasty Missed Out on Billions While Advisers Got Rich," Bloomberg UK (August 13, 2024).
259. Jason Zweig, "A Couple Won the Powerball. Investing It Turned Into Tragedy," The Wall Street Journal (July 12, 2024).
260. ジェイソン・ツヴァイク『あなたのお金と投資脳の秘密 神経経済学入門』（日本経済新聞出版社）
261. Pablo S. Torre, "How (and Why) Athletes Go Broke," Sports Illustrated (March 23, 2009).
262. Barry Ritholtz, "Congratulations! You just signed a \$325 million deal. Now what?" The Washington Post (November 21, 2014).
263. Barry Ritholtz, "Professional athletes need to learn to keep their finances in good shape," The Washington Post (May 31, 2014).
264. Orianna Rosa Royle, "Peloton's former billionaire CEO says he's lost all his money and had to sell his possessions," Fortune (August 27, 2024).
265. Lydia Moynihan, "Ex-Peloton CEO John Foley gets real about company crash: And his unexpected venture into home décor," The New York Post (August 23, 2024).
266. Joshua M. Brown, You Weren't Supposed to See That: Secrets Every Investor Should Know (Harriman House, 2024).
267. Wikipedia: Great Wealth Transfer, [en.wikipedia.org/wiki/Great\\_Wealth\\_Transfer](https://en.wikipedia.org/wiki/Great_Wealth_Transfer)
268. "Cerulli Anticipates \$84 Trillion in Wealth Transfers Trough 2045," Cerulli Associates (January 20, 2022).
269. 「金銭を愛することは、すべての悪の根である」(テモテへの手紙 1 6-10)。「だけれも、二人の主人に仕えることはできない」(マタイによる福音書6-24)
270. Lizzie Johnson, "An alleged \$500 million Ponzi scheme preyed on Mormons. It ended with FBI gunfire," The Washington Post (February 1, 2023).
271. Barry Ritholtz, "Navigating Financial Disasters (Updated)," The Big Picture (August 22, 2024).
272. スウェンセンはイエール大学の寄付基金の方法論を説明する本を書いている。

---

『イェール大学流投資戦略 低リスク・高リターンを目指すポートフォリオの構築』(パンローリング)

273. John Harvard's Journal, "Money-Manager Transition," Harvard Magazine (March-April 2005).
274. Marcia Vickers, "The Money Game," Fortune Magazine (October 3, 2005).
275. Beth Healy, "Harvard ignored warnings about investments Advisers told Summers, others not to put so much cash in market; losses hit \$1.8b," The Boston Globe (November 29, 2009).
276. Zachary M. Seward, "Alum Donor Blasts HMC," The Harvard Crimson (February 10, 2004).
277. Stephanie Strom, "Harvard Money Managers' Pay Criticized," The New York Times (June 4, 2004).
278. Andrew M. Duehren and Daphne C. Thompson, "A Guide to Harvard's Endowment," The Harvard Crimson (September 23, 2016).
279. Beth Healy, "Harvard ignored warnings about investments Advisers told Summers, others not to put so much cash in market; losses hit \$1.8b," The Boston Globe (November 29, 2009).
280. Dan Primack, "Harvard: Great school, lousy investor," Fortune (October 31, 2013).
281. 私はスポーツの例え話を避けようとしている。だが、このエッセーの初期のバージョンを公表したのは2016年のスーパーボウルの2週間前だった。 Barry Ritholtz, "You're obsessed with outcomes. Here's why attention to process pays off," The Washington Post (January 23, 2016).
282. アニー・デューク『確率思考 不確かな未来から利益を生み出す』(日経BP)
283. Barry Ritholtz, "Transcript: William J. Bernstein," The Big Picture (March 7, 2021).
284. Efficient Frontier Advisors, [www.efficientfrontier.com](http://www.efficientfrontier.com)
285. William J. Bernstein, *The Delusions Of Crowds: Why People Go Mad in Groups* (Atlantic Monthly Press, 2021).
286. Michael Mauboussin, "What Have You Learned in the Past 2 Seconds?" *Frontiers of Finance*, Credit Suisse, First Boston (March 12, 1997).
287. 非適格口座での税務面での影響はさらなる議論が必要である。収支トントンにするためだけに23.8% (20%と患者保護並びに医療費負担適正化法の純投資所得税の3.8%) の長期のキャピタルゲイン課税という大きなハードルを乗り越えなければならないことは簡単な計算で分かる。
288. Daniel Elkind, Kathryn Kaminski, Andrew W. Lo, Kien Wei Siah and Chi Heem Wong, "When Do Investors Freak Out? Machine Learning Predictions of Panic Selling," *The Journal of Financial Data Science* 4(1) (Winter 2022).

289. Larry Swedroe, "Men are more likely to panic than women," *The Evidence-Based Investor* (March 22, 2022).
290. Barry Ritholtz, "Why politics and investing don't mix," *The Washington Post* (February 6, 2011).
291. Alexander J. Shackman, Andrew S. Fox, and David A. Seminowicz, "The cognitive-emotional brain: Opportunities and challenges for understanding neuropsychiatric disorders," *Behavioral and Brain Sciences* 38(86) (June 8, 2015).
292. Magdalena Ewa Krol, and Wael El-Deredy, "When Believing is Seeing: The Role of Predictions in Shaping Visual Perception," *Journal of Experimental Psychology* 64(9) (September 1, 2011).
293. Michael J. Boskin, "Obama's Radicalism Is Killing the Dow," *The Wall Street Journal* (March 6, 2009).
294. Barry Ritholtz, "The Danger of Dogma," *The Big Picture* (July 27, 2003).
295. 『ベイルアウト・ネーション (Bailout Nation)』で書いたように、急落を早く終わらせるその他の条件も整いつつあった。市場は売られすぎていただけでなく、再びFRBが金利を引き下げ、今回はゼロまで下がった。議会は会計基準委員会に銀行セクターにもっと配慮するように圧力を賭けた。FASB157として知られる規則により「時価会計」が廃止となり、銀行は不良債権も隠すことが可能になった。
296. キャリー・コックスはリソルツ・ウェルス・マネジメントのチーフ市場ストラテジスト。
297. Barry Ritholtz, "WSJ Jumps the Shark," *The Big Picture* (January 22, 2010).
298. Donald Luskin, "Quit Doling Out That Bad-Economy Line" *The Washington Post* (September 14, 2008).
299. これが公表された6カ月後、私はコラムを見直して脚注を付けた。事実誤認ややがて正しくないことが判明する予測をしている文章が55カ所もあった。9月14日というコラムの日付以外に正確だったことは文字どおり何もなかった。Barry Ritholtz, "REVIEW: Quit Doling Out That Bad-Economy Line," *The Big Picture* (March 13, 2009).
300. Donald Luskin, "11 Reasons to Buy Now," [www.dowjones.com/smartmoney](http://www.dowjones.com/smartmoney) (November 30, 2007).
301. Donald Luskin, "Even Worse Than the Great Depression," [www.dowjones.com/smartmoney](http://www.dowjones.com/smartmoney) (March 6, 2009).
302. Donald Luskin, "Stocks Slide — It's About Time," [www.dowjones.com/smartmoney](http://www.dowjones.com/smartmoney) (May 10, 2010).
303. Donald Luskin, "The 2013 Fiscal Cliff Could Crush Stocks," *The Wall Street Journal* (May 4, 2012).

- 
304. Donald Luskin, "OpenFund closes its doors," CNN (August 2, 2001).
  305. "Donald Luskin: Stupidest Man Alive," Grasping Reality on TypePad, by Brad DeLong (December 5, 2005).
  306. Reade Pickert, "Republican Voters Bet on Stocks After Trump Win. Dems Didn't," Bloomberg (October 1, 2018).
  307. Justin Wolfers, "Debate Night Message: The Markets Are Afraid of Donald Trump," The New York Times (September 30, 2016).
  308. Barry Ritholtz, "Would you let a mystic manage your investment portfolio?" The Washington Post (November 28, 2015).
  309. 本書執筆時点で、金（ゴールド）は2600ドルまで上昇し、1985年以降650%ほどの上昇だ。S&P500は5859で、同じ期間に3700%上昇した。
  310. E. S. Browning, "Exorcising Ghosts of Octobers Past: Despite Housing Slump, Crashes Such as in 1987 Likely to Stay Memories," The Wall Street Journal (October 15, 2007).
  311. "Bernanke Believes Housing Mess Contained," Forbes (May 17, 2007)
  312. Scott Patterson, "How the 'Flash Crash' Echoed Black Monday: May 6 Selloff Had Parallels to 1987; Electronic Trading Magnified Selling Pressure This Time," The Wall Street Journal (May 17, 2010).
  313. Charles Duhigg, "Stock Traders Find Speed Pays, in Milliseconds," The New York Times (July 23, 2009).
  314. どちらのケースでも、まず株式先物市場で問題が発生し、やがて通常の「現物」市場が下落した。この2つの市場はフィードバックループを起こし、どちらもさらに下落した。
  315. スポックは少佐で、やがて宇宙船の提督、連邦大使になった。
  316. 混血種であるスポックはアマンダの体から取り出され、試験管の中で2カ月間育てられなければならなかった。その間、バルカンの科学者たちは胎児の生存を確実にするために微妙な化学的な調整を行った。胎児は人間の妊娠期間を終えるためアマンダの体に戻され、その後、バルカンの妊娠期間を完了するために4カ月間保育器に入れられた。彼は生存した最初の混血児になった。
  317. バルカンの哲学の歴史を学びたいなら、「バルカン星史上最も重要な哲学者」であるスラクから始めるのがよい。
  318. ファーマとシラーにノーベル賞を授与したことで、ストックホルムはこの学派を認めた。市場の価格メカニズムは極めて効率的なので、打ち負かすのは不可能ではないが難しいというのがファーマの主張だった。シラーのデータは、市場はそこで取引をしている人間と同じように不合理なものとなることをはっきりと示した。バブルが形成され、株価は現実から乖離し、やがて暴落する。Refer also to Barry Ritholtz, "How Shiller helped Fama win the Nobel," The Washington Post (October 18, 2013).

319. Refer to Barry Ritholtz, "The kinda-eventually-sorta-mostly-almost Efficient Market Theory," *The Big Picture* (November 20, 2004).
320. 同名のトレーディングゲームであるスポックマーケットと混同しないでほしい。これはファンタジーフットボールのようなもので、途中でスタートレックのキャラクターが登場するだけだ。「スポックマーケットは実際に面白く、口座を開設すると1万5000連邦クレジット (FDR) がもらえる。その特徴や番組に出てくる品目に応じてさまざまな「株式」を売買できる。例えば、私のポートフォリオはスコッティ (SCT)、チェコフ (CKV)、コミュニケーター・アンド・コミュニケーション (COM)、フェデレーション・コスチューム・アンド・ユニフォーム (FCU)、ディリテウム・マイニング・アンド・ミネラル (DMI)、レッド・シャツ (RDS) からなる。目標は上位6番までに入ることだ。
321. Callie Cox, "Running the numbers: Some stats on how the stock market moves," *OptimisticCallie* (August 30, 2024).
322. Luke Kawa, "Bernstein: Passive Investing Is Worse for Society Than Marxism," *Bloomberg* (August 23, 2016).
323. Matt Levine, "Are Index Funds Communist?" *Bloomberg* (August 24, 2016).
324. Myles Udland, "Jobs Week is Here," *Business Insider* (March 28, 2016).
325. Simone Foxman, "Paul Singer Says Passive Investing Is 'Devouring Capitalism' ," *Bloomberg* (August 3, 2017).
326. Michael Sheetz, "Jeffrey Gundlach says passive investing has reached a 'mania' : Investors should avoid index funds," *CNBC* (December 17, 2018)
327. Luke Graham, "Passive investing boom is creating a 'frightening' risk for markets, Morgan Stanley says," *CNBC* (July 10, 2017).
328. Christopher Joye, "Passive investing is lobotomised investing," *Financial Review* (May 5, 2017).
329. James Ledbetter, "Is Passive Investment Actively Hurting the Economy?" *The New Yorker* (March 9, 2016).
330. Michael Brush, "Opinion: Your love of index funds is terrible for our economy," *MarketWatch* (December 10, 2018).
331. Kopin Tan, "The Passive Investing Bubble Could Soon Pop," *Barron's* (March 25, 2017).
332. John Divine, "Has Passive Investing Become Fraught With Risk?" *Money* (November 14, 2019).
333. David Tuckwell, "Vanguard's ETF investors are buying the dip," *ETF Stream* (March 11, 2020).
334. Caleb Silver, "Individual Investors Calmly Buy Stocks During Sell-Off," *Investopedia* (March 11, 2020).
335. Bill McNabb, *Masters in Business* podcast, *Bloomberg Radio* (May 2015).

- 
336. Barry Ritholtz, "Don't Mourn the Death of Stock-Picking Just Yet," Bloomberg (April 5, 2017).
  337. Barry Ritholtz, "The Death of Active Management Has Been (Somewhat) Exaggerated," The Big Picture (April 5, 2017).
  338. リチャード・セイラー 『行動経済学の逆襲』 (早川書房)
  339. 彼は文字どおりこの分野の基礎となる本を書いた。『ビヘイビラル・ゲーム・セオリー (Behavioral Game Theory)』だ。さらに、『アドバンシズ・イン・ビヘイビラル・エコノミクス (Advances in Behavioral Economics)』の編集者でもある。
  340. Colin Camerer, Masters in Business podcast, Bloomberg Radio (November 2024).
  341. アンナ・レンブケ 『ドーパミン中毒』 (新潮社)
  342. Terry Gross, "In 'Dopamine Nation,' Overabundance Keeps Us Craving More," NPR Fresh Air (August 25, 2021).
  343. 大麻、コカイン、アンフェタミンは基準量の10倍にもなるドーパミンを生成し、脳の報酬系を圧倒する。これが意思決定に多大な影響を及ぼすことは明らかだ。 "How an Addicted Brain Works," Yale Medicine (May 25, 2022).
  344. Justin Kruger and David Dunning, "Unskilled and Unaware of It: How Difficulties in Recognizing One's Own Incompetence Lead to Inflated Self-Assessments," Journal of Personality and Social Psychology 77(6) (December 1999).
  345. この映画は、チャック・パラニュークの1996年の小説『ファイト・クラブ』 (早川書房) を映画化したものだ。ブラッド・ピット演じるテイラー・ダーデンのセリフは次のとおりだ。「ファイトクラブの1つ目のルールだ。ファイトクラブについて口にしてはならない。2つ目、ファイトクラブの話をしてはならない。3つ目、だれかが「止め」と叫ぶか、気絶するか、タップしたら、試合は終了。4つ目、試合は1対1。5つ目、一度に1試合。6つ目、シャツと靴は脱いで戦う。7つ目、試合に時間制限はない。そして、8つ目の最後のルールだ。ファイトクラブに参加した者も戦わなければならない」
  346. "Daniel Kahneman on Bias," socialsciencespace.com (January 4, 2013)。 「科学にもバイアスが働いているのは間違いない。自分も間違いなくバイアスの影響を被っている。私はすべてのバイアスを被っている。われわれは自分の仮説を好む傾向にある。われわれは物事は順調に進むと考えがちで、時に自分たちの結論を信じることで自分を欺くことがある」
  347. ベンジャミン・グレーム 『**賢明なる投資家 割安株の見つけ方とバリューストック投資を成功させる方法**』 (パンローリング)
  348. Nathan Ballantyne, "Epistemic Trespassing," from Nathan Ballantyne, Knowing Our Limits (Oxford University Press, 2019). See also: Nathan

- Ballantyne, "Epistemic Trespassing," *Mind*, vol. 128 (April 2019).
349. Nathan Ballantyne "Epistemic Trespassing."
  350. Matan Mazor & Stephen M. Fleming, "The Dunning-Kruger Effect revisited," *nature.com* (April 8, 2021).
  351. Julia Bönisch, "Déformation professionnelle: Beruflich bedingte Missbildung," *Süddeutsche Zeitung* (May 21, 2010).
  352. Mixingmemory, "The 'Illusion of Explanatory Depth' : How Much Do We Know About What We Know?" *ScienceBlogs* (November 16, 2006).
  353. Stephen J. Dubner, and Matt Hickey, "How to Change Your Mind," *Freakonomics* (May 29, 2019).
  354. スティーブン・スローマン、フィリップ・ファーンバック 『知ってるつもり』 (早川書房)
  355. レオン・フェスティンガー、ヘンリー・W.リーケン、スタンレー・シャクター 『予言がはずれるとき この世の破滅を予知した現代のある集団を解明する』 (勁草書房)。
  356. Introduction to Psychology, Chapter 7: Thinking and Intelligence, Lumen Learning.
  357. John Kenneth Galbraith, "Came the Revolution; The General Theory of Employment, Interest, and Money. By John Maynard Keynes. 403 pp. New York: Harcourt, Brace & World. Paper, \$2.95." *The New York Times* (May 16, 1965).
  358. Andrew Clark and Jill Treanor, "Greenspan: I was wrong about the economy. Sort of," *Guardian* (October 24, 2008).
  359. Barry Ritholtz, "Don't Blame Dodd-Frank for the Slow Recovery," *Bloomberg* (October 7, 2015).
  360. Cullen Roche, "The Fear Trade Has Been Demolished," *Pragmatic Capitalism* (July 19, 2013).
  361. Outside the US, the book is titled *The Heretics: Adventures with the Enemies of Science*
  362. ジョナサン・ハイト 『社会はなぜ左と右にわかれるのか 対立を超えるための道徳心理学』 (紀伊國屋書店)
  363. Morgan Housel, "A Message From the Past (Thoughts on Nostalgia)," *Collaborative Fund* (October 14, 2024).
  364. J.P. Morgan Asset Management, "Guide to the Markets," *jpmorgan.com*.
  365. "35 facts not likely found on ARKK yet unreleased 12/31/2022 factsheet," @ChrisBloomstran, January 21, 2023. ボリュームストランはウッズはCNBCに23回出演し、そのおかげでARKKの資産は最大で290億ドルまで増大し、3億ドルの手数料を手にしたとツイートした。だれか、私がクリスを怒らせないように

---

注意してほしい。

366. Ian Salisbury, "Cathie Wood's ARKK Investors Missed the Big Gains and Ate Huge Losses, New Data Show," *Barron's* (August 20, 2024).
367. Barry Ritholtz, "How you, the amateur investor, can beat the pros," *The Washington Post* (November 8, 2015).
368. Jason Zweig, Charles Ellis, "Wall Street's Wisest Man getting rich of stocks is simple, says Charles Ellis. Here's how," *CNN Money* (June 1, 2001).
369. Barry Ritholtz, "No matter what, the long-term investor comes out ahead of the short-term trader," *The Washington Post* (August 10, 2014).
370. Michael Batnick, "Gradual Improvements Go Unnoticed," *The Irrelevant Investor* (March 20, 2017).
371. Advisor's Alpha, [advisors.vanguard.com/advisors-alpha](https://advisors.vanguard.com/advisors-alpha)
372. See: William D. Cohan, "Finra Arbitration Case Offers a Peek Into a Murky World," *The New York Times* (June 3, 2016); Andrew Welsch, "Stiffed Investors Win Arbitration Cases, but Never See a Dime. Do Regulators Have a Fix?" *Barron's* (October 18, 2021); Michael A. Perino, "Report to the Securities and Exchange Commission Regarding Arbitrator Conflict Disclosure Requirements in NASD And NYSE Securities Arbitrations," [sec.gov](https://sec.gov) (November 4, 2002); Benjamin Lesser and Elizabeth Dilts, "Wall Street's self-regulator blocks public scrutiny of firms with tainted brokers," *Reuters* (June 12, 2017).
373. See William D. Cohan's Bloomberg series: "Wall Street Justice System Is a Kangaroo Court," *Bloomberg* (January 12, 2012); "Wall Street's Captive Arbitrators Strike Again," *Bloomberg* (July 8, 2012); "Wall Street's Kangaroo Court Gets a Black Eye," *Bloomberg* (July 29, 2012); "Don't Let Brokers Keep Watch on Themselves," *Bloomberg* (March 13, 2014); "Wall Street's Overlords Always Win," *Bloomberg* (April 27, 2014).
374. Eric Balchunas, "How the Vanguard Effect Adds Up to \$1 Trillion," *Bloomberg* (August 30, 2016).
375. Hendrik Bessembinder, Te-Feng Chen, Goeun Choi and John Wei, "Do Global Stocks Outperform US Treasury Bills?" *ssrn.com* (July 5, 2019).
376. Barry Ritholtz, "Winner-Take-All Phenomenon Rules the Stock Market, Too," *Bloomberg* (July 29, 2019).
377. "SPIVA Global Mid-Year 2024," *S&P Global* (October 07, 2024).
378. Larry Swedroe, "After-Tax Performance of Actively Managed Funds," *Alpha Architect* (December 1, 2023)
379. S&P500 (SPY)、バンガード (VTI)、ブラックロック (ITOT) のトータル・マーケット・インデックスのどれを選ぶかは重要ではない。これら3本は設定

来て数%の差しか生んでいない。

380. 後悔理論の学術研究は1982年まで遡り、多くの研究者が独自に展開した。有名なところでは、グラハム・ルームズ、ロバート・サグデン、デビッド・E・ベル、ピーター・C・フィッシュバーンがいる。
381. この10倍か90%の下落かという2つの可能性は計算上はおおよそ均衡がとれている。どちらも起こりえることだが、当時どちらもアナリストのコンセンサスではなかった。やがて後者が現実になった。
382. これは損失回避ではなく後悔理論にまつわるものだ。投資判断は知りえない将来に関する不完全な情報を用いた確率論に基づく行為である。これは人間という要素を除外している。株価などの新しい情報が入手できると後悔という感情的な反応が生まれる可能性があり、それは壊滅的な経験ともなる。
383. 実行面では、証券会社の月次の口座明細が膨大な量となること、絶対読み切れないほどの年次報告書、コーポレート・アクションが起こるたびの案内、その他無数の些細な厄介ごとが懸念される。
384. 取引コストがゼロまで低下したので、DIを実行するために多額の費用がかからなくなった。
385. ある個別銘柄を別の銘柄に置き換える場合、多くの要素が似ている銘柄である必要がある。つまり、価値、時価総額、ボラティリティ、セクター、流動性、成長性、収益、利益、取引上の特徴などだ。カンバスはこれらに細かく対応している。
386. リソルツ・ウェルス・マネジメントの顧客の税務問題に関する詳細なデータの分析を手伝ってくれたアリ・ローゼンbaumにとりわけ感謝する。そして、カンバスの原動力となっているパトリック・オショーンネシーにも感謝する。彼はカンバスの新しい特徴やサービスを継続的に導入してくれている。
387. 私は、エリック・ゴールデンがキャノピーを立ち上げたときにシードマネーを投資した。リソルツ・ウェルス・マネジメントのフィンテックファンドであるザ・コンパウンド・キャピタルも投資している。
388. “Hedge fund market to reach \$13tn globally by 2032,” *Hedgeweek* (March 21, 2024).
389. Simon A. Lack, *The Hedge Fund Mirage: The Illusion of Big Money and Why It's Too Good to Be True* (Wiley, 2012).
390. James Chanos, *Masters in Business*, Bloomberg Radio (August 2014).
391. Peter Madigan, “The Inexorable Rise of Private Credit,” BNY Mellon (June 27, 2024).
392. “MiB: Private Equity,” *The Big Picture* (April 20, 2023).
393. ファンドのリミテッドパートナーには監査済みのリターンの情報を得る権利があるが、比較のために四半期や年次の決算を収集する第三者は自発的なデータの開示を説得し、懇願し続けるしかない。

- 
394. Groucho Marx, "Groucho and Me," Bernard Geis Associates (January 1, 1959).
  395. Jared Dillian, "The road to riches is this simple: Drive a crappy car," Mauldin Economics (June 21, 2019).
  396. Suze Orman, "If you waste money on coffee, it's like 'peeing \$1 million down the drain,'" CNBC (March 28, 2019).
  397. James Altucher, "It's Financial Suicide To Own A House," JA.com (October 9, 2015).
  398. Michael Taylor, "Never buy a boat," San Antonio Express (July 31, 2015).
  399. James Altucher, "Don't Send Your Kids to College," JA.com (February 25 2013).
  400. "Drive a crappy car," *ibid.*
  401. "Never buy a boat," *ibid.*
  402. Suze Orman, "If you waste money on coffee, it's like 'peeing \$1 million down the drain,'" CNBC (March 28, 2019).
  403. トーマス・ギロピッチとアラン・クルーガーは、経験は物質的な財よりも大きな幸福をもたらすと書いている。 See Daniel Kahneman and Alan B. Krueger, "Developments in the Measurement of Subjective Well-Being," *Journal of Economic Perspectives* 20:1 (Winter 2006).
  404. 向こう40年間で配当の再投資がどのような水準になるかまったく分からない。過去40年間に低下し続けたので、35万ドルという推定値はかなり高いように思える。
  405. SECの複利計算機によると、およそ35万ドルとなる。
  406. 収入の中央値が一定の割合で上昇するとするのは、ほとんどの労働者の収入曲線がどのように動くかという複雑な現実を反映していないことは理解している。だが、分母を無視することを示すための概算値としては十分だ。
  407. エレベストの共同創業者でCEOのサリー・クラウチェックは、ラテの価格に比べれば賃金のジェンダーギャップという問題がどれほど大きいかと指摘している。"Just buy the f\*\*\*ing latte," *Fast Company* (May 6, 2019)。注意、ファスト・カンパニーは私の見出しを盗用した。
  408. Walter Mischel and Ebbe B. Ebbesen, "Attention in delay of gratification," *Journal of Personality and Social Psychology* (1970), 16(2), pp. 329-337.
  409. ジョーダン・エレンバーグ『データを正しく見るための数学的思考 数学の言葉で世界を見る』（日経BP社）
  410. 商用航空が始まる以前から、軍は飛行機事故の記録をとっていた。マシュー・サイド『失敗の科学 失敗から学習する組織、学習できない組織』（ディスカヴァー・トゥエンティワン）
  411. Sarah Kliff, "Medical errors in America kill more people than AIDS or drug

overdoses. Here's why.” VOX (April 22, 2015)。回避できた致命的な医療過誤に関する研究は幾つかあり、その研究結果は大きく異なる。米国医学研究所の調査では年4万4000～9万9000件と推定した。ハーバードの調査では12万件を超えると考えられた。ザ・ジャーナル・オブ・ペイシエント・セーフティは40万件と推定した。高齢者施設、薬局、外来治療施設、開業医の不適切な治療による死を含めるとその数は年50万件を超える。

412. Sarah Klein and Douglas McCarthy, “A Conversation with Peter Pronovost About Patient Safety.”
413. ベア・スターズの倒産が『バイルアウト・ネイション』の執筆につながった。2008年3月にベア・スターズが倒産したとき、それは来る金融危機の単なる前兆ではなかった。いかなる企業も存亡の危機を逃れられないことを思い出させてくれた。上場企業は、自分たちの失敗を記録し、大っぴらに評価しようとはしない。失敗について考える場合に目を向けるべき理想的な対象ではないだろう。
414. アマゾンの創業者でジェフ・ベゾスCEOは失敗を率直に言う珍しい実業家の1人だ。「発明のためには実験が必要で、うまくいくことがあらかじめ分かっているなら、それは実験ではない。発明には長期にわたり誤解される覚悟が求められる。失敗を受け入れて実験を続けない企業はやがて絶望的な状況に陥る。そうなると、最後にダメもとで企業の存亡を賭けるしかなくなる」
415. Bloomberg Billionaires Index.
416. “The 25 Most Important Private Companies,” Fortune (2017).