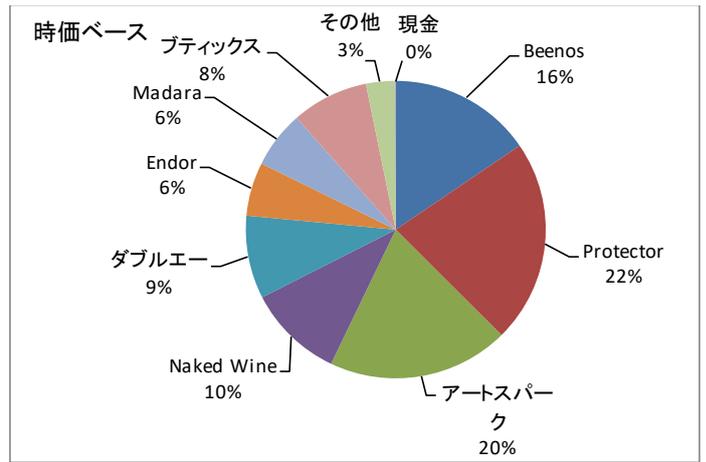
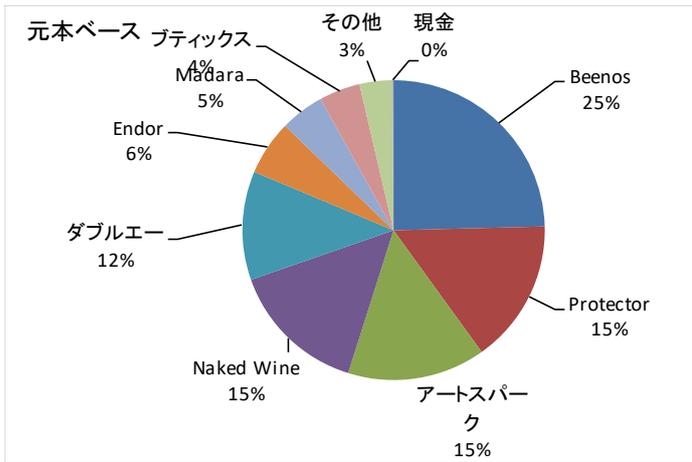
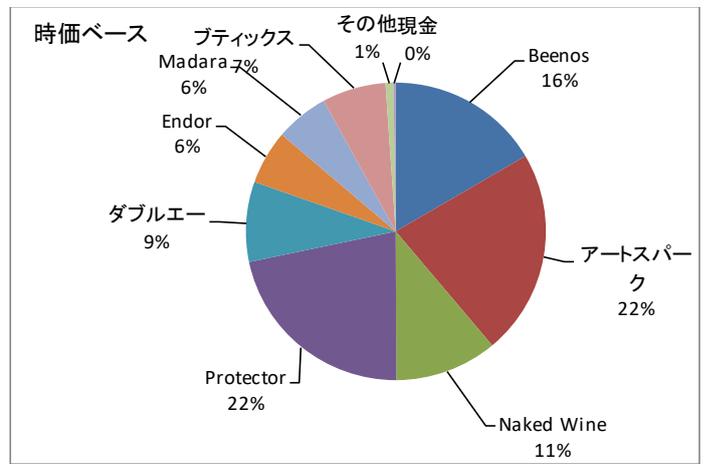
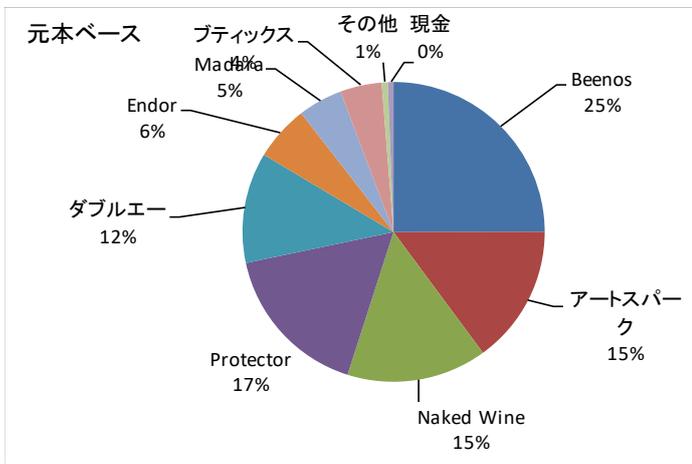


2021年11月末のポジション報告をお送りします。



比較のため、10月末のポートフォリオは以下の通りです。



保有銘柄詳細

銘柄コード	会社名	事業	本社	取得単価	元本ベース比率	時価	為替損益	評価損益	時価ベース比率	3年後 価値予想	対時価	年利換算	11月の取引
3328	BEENOS	越境ECサポート	日本	3,473	25%	2,732	0%	-21%	15%	6,184	126%	31%	一部売却
	Protector	損害保険	ノルウェー	59	16%	102	3%	78%	22%	184	80%	22%	
3663	アートスパーク	漫画作成ソフト	日本	549	15%	911	0%	66%	20%	1,621	78%	21%	一部売却
	Naked Wines	ワインEC	イギリス	7.50	15%	6.39	3%	-12%	10%	20	206%	45%	
7683	ダブルエー	靴小売	日本	3,110	12%	2,988	0%	-4%	9%	5,534	85%	23%	一部売却
	Endor	ゲーム機器	ドイツ	16	6%	19	4%	24%	6%	27	39%	12%	
	Madara	化粧品	ラトビア	17	5%	28	4%	64%	6%	46	67%	19%	
9272	ブティックス	展示会	日本	1,292	4%	3,035	0%	135%	8%	4,301	42%	12%	新規購入
	JDC	保険プラットフォーム	ドイツ	27	3%	24	4%	-6%	2%	80	231%	49%	
	その他				1%				1%				
	現金				0%				0%				

## 今月の取引

**Protector (一部購入)**：損害保険。本社：ノルウェー

先月買い増したのですが、購入単価を間違えて、予定の2倍購入してしまいました（汗）。2020年7月に購入を始めて平均取得単価は50クローネ、現在の株価は100クローネです。購入株数を計算するとき、購入金額÷平均取得単価50クローネと考えてしまったため、時価で割った場合の2倍の株数を買ってしまいました……。同じ価格ですぐに売却できたなら損してないし別に良いじゃないと思うかもしれませんが、実は多額の譲渡益課税が発生してしまいます。下図に取引を比べてみました。取得単価は平均価格で計算されてしまうのがポイントです。仮に100株を100円で購入して、すぐに多かった50株を100円で売却できたとしても、平均取得価格は前に安く買ったものと合算され、54.5円で買ったものを100円で売ったとみなされます。結果として、日本のように税率20%でも、税金で455円も取られます。5000円追加したかっただけなのに、税金455円も取られたってバカみたいですよ。カナダはさらに税率が高いのです（涙）。子供に勉強の見直ししろと偉そうに言ってる場合ではありません。反省。

50株@100円購入するはずが				間違えて100株@100円購入			
株数	単価	金額		株数	単価	金額	
1,000	50	50,000		1,000	50	50,000	
50	100	5,000		100	100	10,000	
1,050	52.4	55,000		1,100	54.5	60,000	
				すぐに50株@100円売却			
				1,100	55	60,000	
				-50	100	-5,000	
				1,050	52.4	55,000	
				譲渡益			
				50	45	2,273	
					税率	20%	
					税金	455	

**JDC (新規購入)**：保険プラットフォーム。本社：ドイツ

JDCは、複数の保険会社の商品を比較検討できるオンラインスーパーマーケットを運営している企業です。金融機関、例えば銀行は多くの顧客情報を持っています。これまでの住宅ローンや投資信託に追加して保険商品を販売したいと思っても、多くの保険会社と個別に話をして、システム接続して、オンライン取引システムを作るのは手間がかかります。そこで、JDCと銀行のシステムを接続するだけで、ドイツ国内に300ある保険会社の商品が販売できるようになります。背景としては、欧州では日本と同じく低金利政策が続いていて、本業である銀行貸付から利益を上げることが難しくなっています。そこで、投資信託や保険を販売して手数料収入を増やそうとしています。

JDCは既に年間1.5億ユーロほどの売上があるのですが、今年に入って、2つの大きな契約を発表しました。ドイツには貯蓄銀行という、日本のゆうちょ銀行のように津々浦々に支店がある半官半民の銀行があります。380の銀行からできていて、ドイツの国民8300万人のうち5000万人が顧客という非常に大きな組織です。このうち210行が、今後5年間でJDCの保険スーパーと接続すると発表しました。予想手数料収入は年間2億ユーロということで、売上が2倍以上になりそうです。貯蓄銀行は2018年から複数社を試しては失敗するという選考プロセスを経て、よう

やく JDC に落ち着いた経緯があります。残りの 170 行にしても、おそらく JDC と契約する可能性が高く、さらに年間 1 億ユーロの売上になりそうです。さらに、貯蓄銀行以外の銀行にも導入可能性があります。ドイツ人は日本人と似たところがあるのか、心配性で保険が大好き。国民 1 人あたり平均 10 契約もあるそうです。年間保険料で 2800 億ユーロ（国民 1 人あたり 3400 ユーロ）、仲介手数料だけでも 250 億ユーロ（約 3 兆円）という巨大な市場の取り合い合戦が始まり、変化の緩やかだった保険市場にも IT 化の波が押し寄せています。このうち、JDC のシェアは現在 0.6% で、2 つの大型契約後に 1.4%。仮にドイツを代表する保険スーパーになれた場合、20~30% シェアを獲得することは十分に可能です。

現在の株価は 25 ユーロ。既に決まっている 2 契約を実行できたとして、本質価値は一株 20 ユーロですから、現在の株価は JDC が 2% シェアを獲得するようなシナリオを織り込んでいます。私は、少なくとも 5%、普通に 10% のシェアを獲得する可能性があると思います。2~5 倍の上値余地がある案件だと思っています。自分の証券口座で買い付け開始後、一応会社にもお薦めしてみたところ上司も気に入ってしまい、現在顧客ポートフォリオでの購入を優先しています。ポートフォリオの 15% まで増やしたいと思っています。

## ポジション管理

11 月は 2021 年 9 月の決算発表シーズンです。コロナ禍がひと段落する中、経済再開プロセスで逆に不確実性が高まっており、決算発表後に株価変動が大きくなっています。主な不確実要素は、(1) 海運中心に物流の混乱、(2) インフレ圧力、(3) 中央銀行の金融政策、(4) 巣籠需要の恩恵を受けた会社はコロナ後の需要水準、でしょうか。おかげで、Beenos や Naked Wine と行った巣籠恩恵銘柄の決算後の株価変動が非常に大きくなってしまいました。

Beenos (3300 円 → 2500 円まで-24%下落)



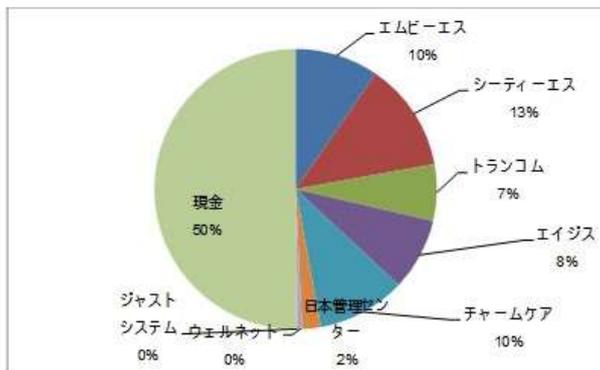
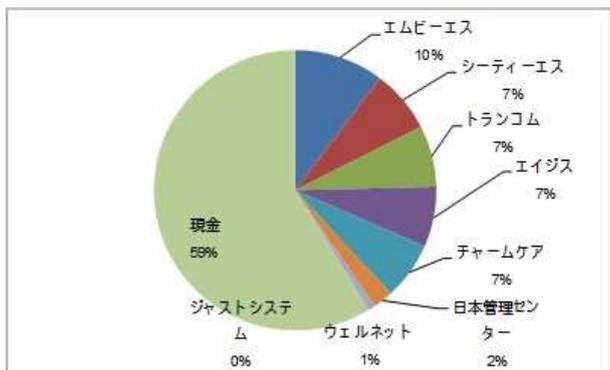
Naked Wines (700p → 540p まで-23%下落)



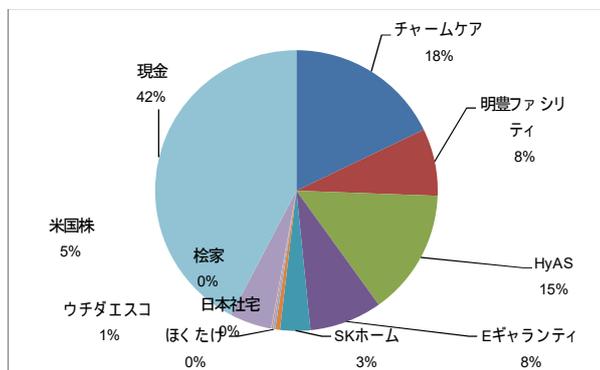
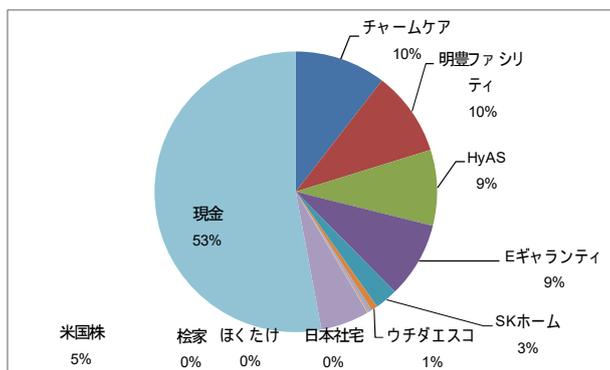
私のポジション管理方法は、2021 年 6 月までは 1 銘柄 12.5% x 主力 6 銘柄 = 75% 投資して、残り 25% は外国株や買い付け余力に応じて調整していました。2021 年 7 月からは、上値余地の大きい会社に対してはもっと積極的に投資してみようと、Beenos を 25% まで増やしています。サラリーマンになり、給与収入で生活費がカバーできる分、株式投資でもっとリスクを取れるという考えもありました。まだ半年しか経っていませんが、ちょっとポジションを取りすぎだなと感じています。特に買い付け余力を残していないと、下落局面で身動きがとれない気がして、なかなか気持ちが悪いものです。

これまでの年末のポートフォリオを比較してみました。

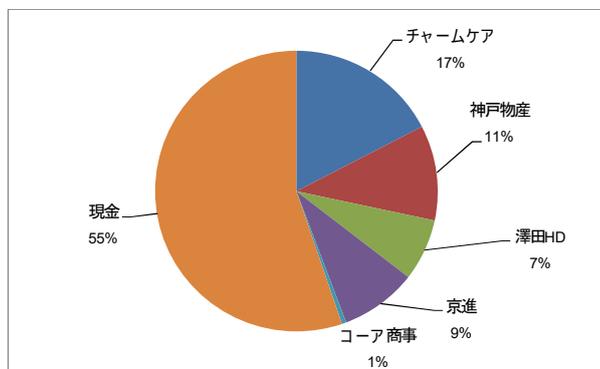
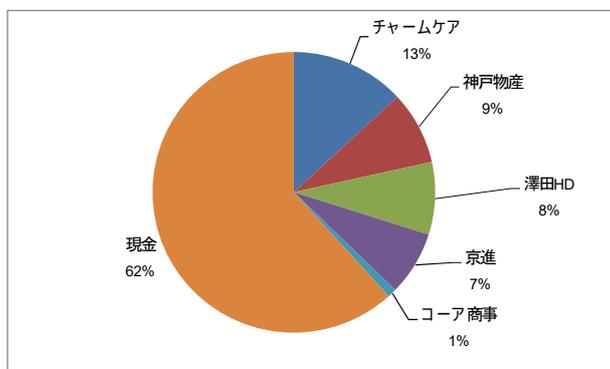
2016年12月（年間リターン+26.1%）



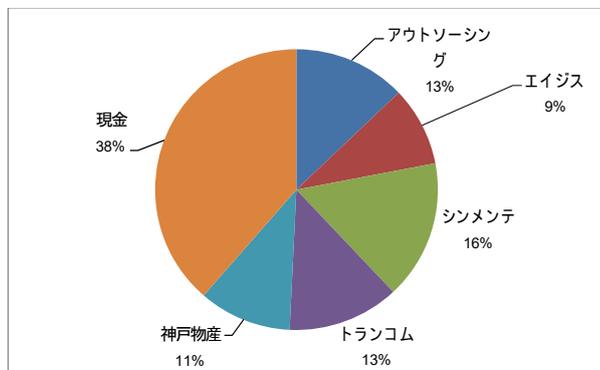
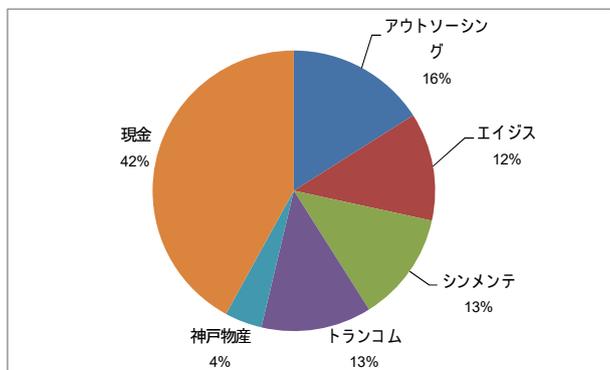
2017年12月（年間リターン+45.8%）



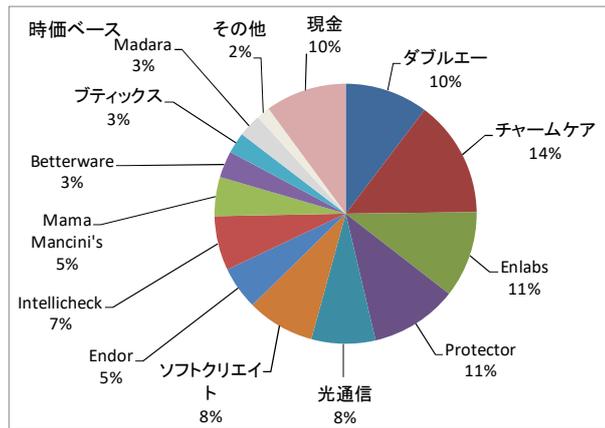
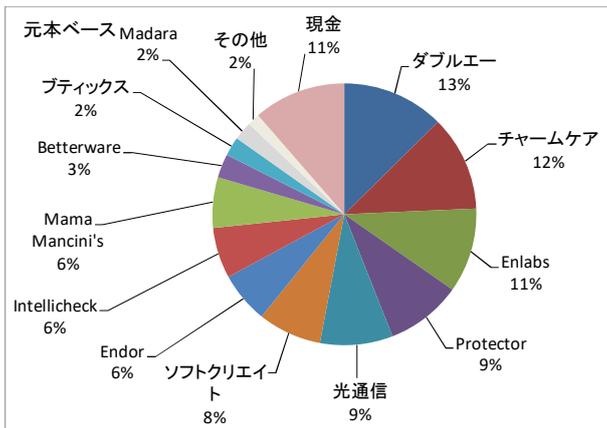
2018年12月（年間リターン+6.4%）



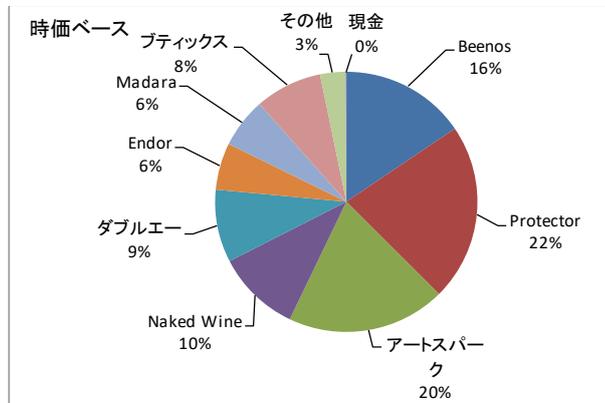
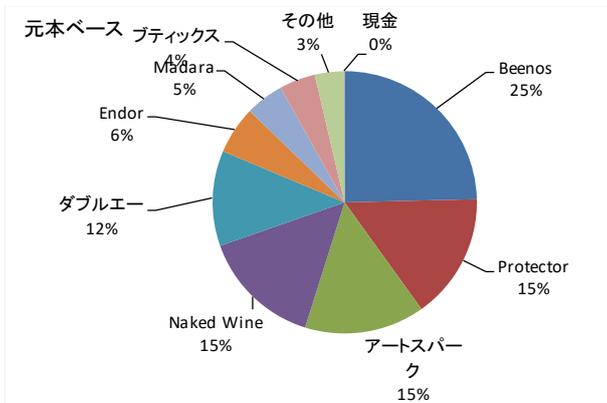
2019年12月（年間リターン+45.5%）



2020年12月（年間リターン+10.5%）



2021年11月（年初~11月リターン+24.9%）



2016~2019年までは平均現金比率が50%と高いまま、そこそこ高い投資リターン（平均年率+30%）を達成できていました。相場環境が良かったこともあります。他人の運用成績と比較して「もっと現金を減らして投資していれば、もっと儲かっていたのに」と思ってしまったことも事実です。2020年はコロナ禍で混乱して別人のように、外国株式が増え、銘柄数が増え、現金比率が減ってしまいました。さらに2021年はBeenosへの集中度合いが極端に高まっています。ここらでちょっと頭を冷やした方が良くないと思っています。年末にかけては以下のポジション調整を予定しています。現在の時価から3倍以下の上値余地がある銘柄は12.5%、3倍以上の上値余地があると思う銘柄（Naked Wines、JDC）は15%にしようと思います。この変更を行うと現金比率が5%。Endorも売却して現金比率を10%以上に高めるべきかどうか、検討しています。

銘柄コード	会社名	事業	本社	元本ベース比率	時価	3年後 価値 予想	対時価	目標 比率	変更
3328	BEENOS	越境ECサポート	日本	25%	2,719	6,184	127%	12.5%	一部売却
	Protector	損害保険	ノルウェー	16%	99	184	85%	12.5%	一部売却
3663	アートスパーク	漫画作成ソフト	日本	15%	846	1,621	92%	12.5%	一部売却
	Naked Wines	ワインEC	イギリス	15%	6.33	20	209%	15.0%	なし
7683	ダブルエー	靴小売	日本	12%	3,010	5,534	84%	11.7%	なし
	Endor	ゲーム機器	ドイツ	6%	20	27	35%	5.9%	なし
	Madara	化粧品	ラトビア	5%	28	46	66%	4.7%	なし
9272	ブティックス	展示会	日本	4%	2,765	4,301	56%	4.4%	なし
	JDC	保険プラットフォーム	ドイツ	3%	25	80	220%	15.0%	追加購入
	その他			1%				0.6%	
	現金			0%				5.1%	

## 質問コーナー&オンライン説明会

毎月一方的にレポートをお送りしていますが、何か質問があればメールしてください。次の月次レポートまでには回答します。また、半期に1度、6・12月にオンライン説明会を開催しようと思います。投資関連のことでも何でも意見交換できれば嬉しいです。ご都合よければご参加ください。

質問1： Protector、Madara、Origin Materials など海外の株を購入する場合、どの証券会社を利用するのが良いのでしょうか？

回答1： Origin Materials は米国株なので、楽天証券やマネックス証券など大手ネット証券で取り扱いがあります。問題は、Protector や Madara と言った欧州株です。日本の主要ネット証券では取り扱がなく、私が調べた範囲では、大和証券が一番多い13か国の取り扱いを行っています。ノルウェーは取り扱いがあるので、Protector は購入できるかもしれません。ラトビアはカバーされていないため、Madara は購入できなそうです。私は、Interactive Broker 証券を利用していますし、取引手数料も安くお勧めです。問題は日本居住者が口座開設する場合、日本株を買うための日本口座と、外国株を買うための米国口座に分離されてしまう点です。理由は分からないのですが（例えばカナダの Interactive Broker では、口座1つから世界中に投資できます）、外国株を買いたい場合は、米国口座に海外送金する必要があります。米国で源泉徴収が行われるため、確定申告などの手続きも発生してしまうようです。

質問2： 2年前に100%現預金だったところから、徐々に株の割合を増やしてきたが、まだ30%程度。一度買ったものを売る発想がなく、アウトソーシングもチャームケアもソフトクリエイイトもまだ保有しています。売り時はどう考えるのがいいのでしょうか？

回答2： 売る発想がないとは、素晴らしいです。私のような浮気性は見習わないと。良い会社は持ち続けるのが良いと頭では分かっているながら、他にも良いチャンスがある気がしてしまう点は自分の課題です。現金比率も高く買い付け余力は十分にありますし、給与収入などで生活費が賄えているのであれば、基本的には今のスタイルで、ゆっくりと良い会社を集めていくのが良いのではないのでしょうか？

長友 2021年12月2日@トロント

月次リターン(税引前)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年次
2014(概算)													23.0%
2015(概算)													18.7%
2016	0.0%	0.0%	1.0%	-0.4%	1.5%	4.1%	1.1%	-2.7%	1.3%	4.9%	6.7%	6.3%	26.1%
2017	-2.8%	2.9%	13.5%	-9.6%	-1.6%	5.6%	1.7%	9.5%	11.0%	2.2%	11.5%	-2.9%	45.8%
2018	16.0%	-10.7%	3.5%	0.8%	-1.3%	-0.3%	1.5%	7.0%	5.5%	-6.3%	3.7%	-10.0%	6.4%
2019	5.9%	6.7%	-1.9%	1.7%	1.2%	0.6%	5.8%	0.6%	0.8%	7.7%	3.4%	5.9%	45.5%
2020	0.0%	-5.8%	-10.6%	7.9%	3.3%	4.5%	-3.0%	5.8%	2.9%	3.2%	2.9%	0.5%	10.5%
2021	4.2%	5.5%	9.5%	6.2%	-0.7%	0.6%	2.1%	-0.4%	-1.9%	10.9%	-11.6%		24.9%

年次リターン(税引前)

	ポートフォリオ	配当込TOPIX	TOPIX	配当込SP500	SP500
2014(概算)	23%	10%	8%	14%	11%
2015(概算)	19%	12%	10%	1%	-1%
2016	26%	0%	-2%	12%	10%
2017	46%	22%	20%	22%	19%
2018	6%	-16%	-18%	-4%	-6%
2019	45%	18%	15%	32%	29%
2020	11%	7%	5%	18%	16%
2021	25%		7%		22%
累計	473%	61%	48%	134%	147%
年率換算	25%	7%	5%	13%	12%
過去3年(年率)	20%	2%	0%	14%	12%
過去5年(年率)	26%	5%	3%	15%	13%

税引前基準価額推移(Dec. 2013 = 100)

