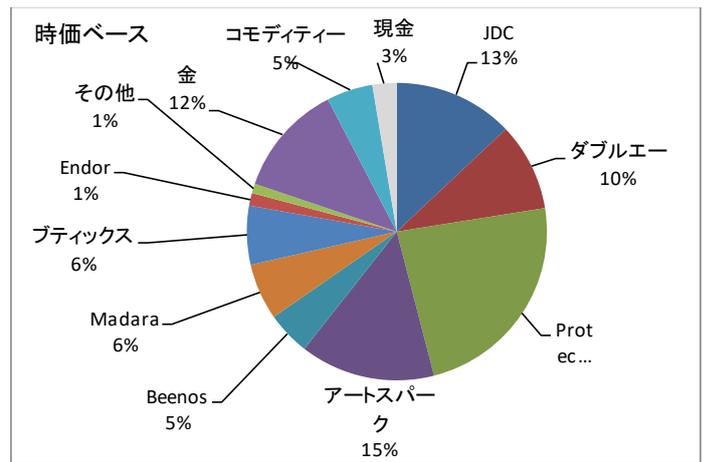
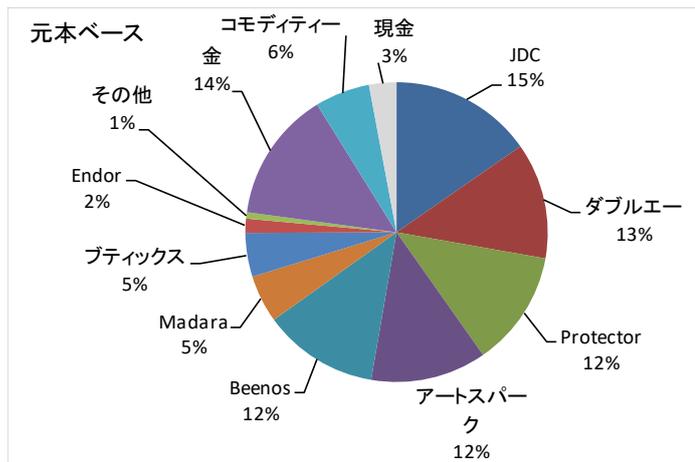
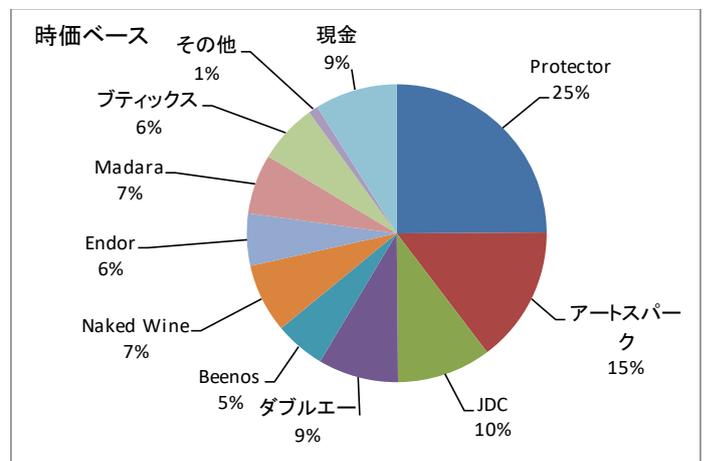
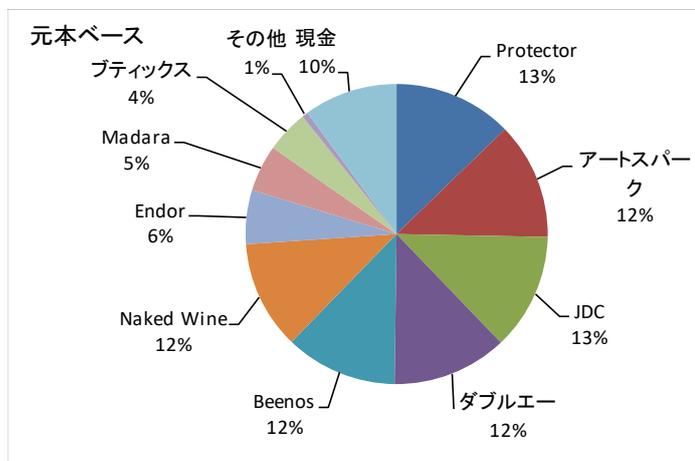


2022年2月末のポジション報告をお送りします。



比較のため、1月末のポートフォリオは以下の通りです。



保有銘柄詳細 (元本ベース順)

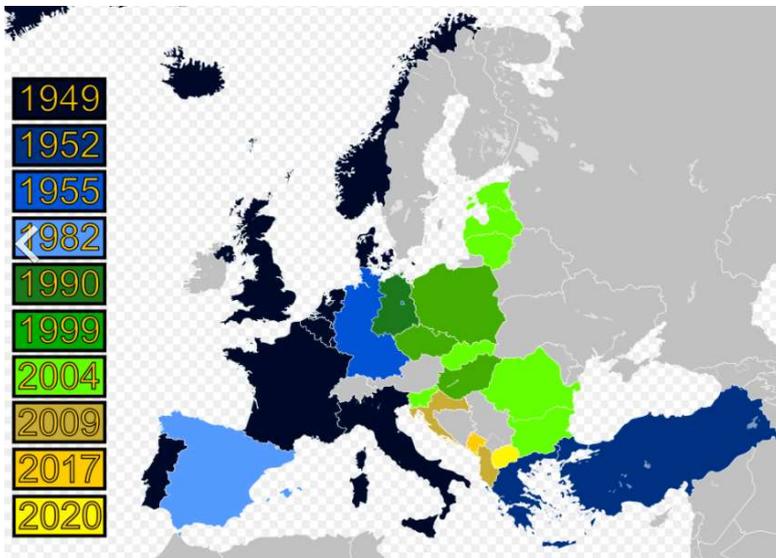
銘柄コード	会社名	事業	本社	取得単価	元本ベース比率	時価	為替損益	評価損益	時価ベース比率	3年後 価値予想	対時価	年利換算	2月の取引
7683	JDC	保険プラットフォームドイツ	日本	25	15%	25	2%	0%	13%	150	512%	83%	追加購入
	ダブルエー	靴小売	日本	3,137	13%	2,820	0%	-10%	10%	5,272	87%	23%	一部売却
	Protector	損害保険	ノルウェー	53.77	12%	111.40	7%	122%	24%	169	52%	15%	一部売却
3663	アートスパーク	漫画作成ソフト	日本	507	12%	702	0%	38%	15%	1,075	53%	15%	一部売却
3328	BEENOS	越境ECサポート	日本	3,390	12%	1,529	0%	-55%	5%	4,000	162%	38%	
	Endor	ゲーム機器	ドイツ	16	2%	17	2%	6%	1%	25	47%	14%	一部売却
	Madara	化粧品	ラトビア	17	5%	24	2%	40%	6%	34	40%	12%	
9272	ブティックス	展示会	日本	1,292	5%	2,066	0%	60%	6%	4,111	99%	26%	
	その他				1%				1%				
	金				14%				12%				
	コモディティー				6%				5%				
	現金				31%				25%				
	Naked Wine	ワイン通販											全部売却

(注：現金比率は計算式が間違っており、正しくは3%です)

今月の取引

物価上昇率が止まらず、どこまで主要先進国中央銀行による金利引き上げ必要かと投資家が心配している最中に、さらにロシアのウクライナ侵攻。事実は小説よりも奇なりとはよく言ったもので、現実社会ほど興味深いものはありません。ある事態が起きている理由 (why?) と、それに基づき今後どうなりそうなのか (so what?) を考えることは、何より面白いと思っています。今回戦火を開いたのはロシアなのですが、下の NATO 加盟図を見てください。2004 年まで徐々に NATO がロシアに迫っている様子が分かります。しかし、緩衝地帯としてスウェーデン、フィンランド、ベラルーシ、ウクライナが NATO 加盟していません。私はてっきりスウェーデンやフィンランドが加盟していると思っていたので、平和を維持する知恵だなと感じた次第です。NATO 対ロシア関係は、2004 年から良い意味で平和に棚上げ出来ていたのに、なぜウクライナが加盟すると言い出してしまったのか。良い感じに棚上げ出来ていたのに、石原元都知事が余計なことを言って日中関係が悪化してしまった尖閣問題と重なります。

NATO 加盟国と年度

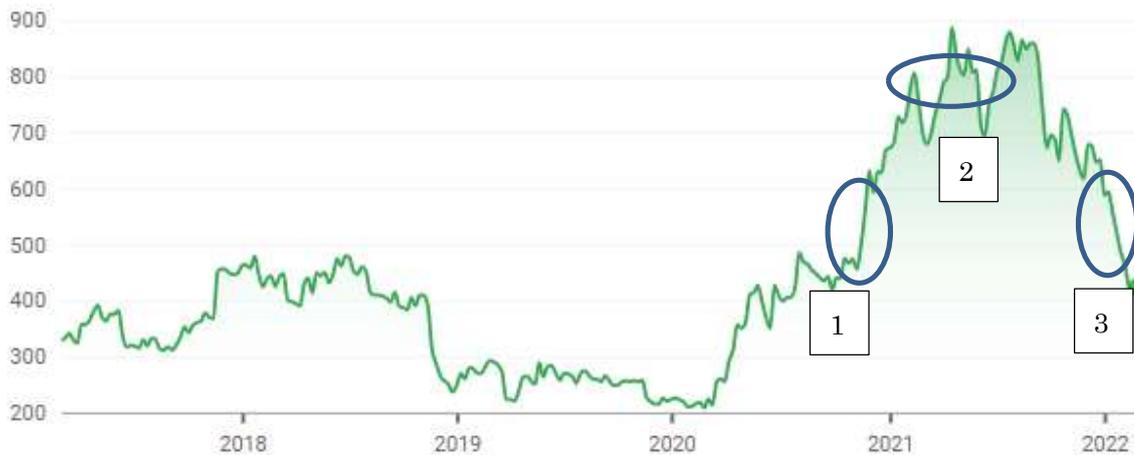


「ちきりんさん」というブログ著者を以前紹介したかと思いますが、彼女は私の目指す思考 (why? > so what?) の達人です。さらに発信力もある 3 拍子揃った方。彼女の最近の voicy 配信も非常に勉強になります。ウクライナ問題もタイムリーに取り上げているので、聞いてみてください (<https://voicy.jp/channel/1295>)。

私の理想としては、ちきりんさんのように広く社会や科学技術に興味を持ち、色々なことを見聞して調べ考える中から投資アイデアが出てくる状態です。稼ごうとするばかりでは視野が狭まってしまう、つまらなくなってしまうと感じます。特に新しい技術や規制は事業環境を一変させるから面白い。例えば、ギリシャでは脱税が社会問題になっています。2013年にギリシャは国債金利の支払いができずに EU に援助を求めました。結果としてより透明性の高い徴税システムの導入を求められ、2022年から法人税の確定申告には電子帳票添付が義務付けられるそうです。ここまでの why? はニュースにも出てくることですが、so what? としては、電子帳票システムの巨大な需要が生まれるということです。ギリシャで独占的シェアを持つ Epsilon という会計ソフト会社にとっては、電子帳票事業によっていきなり事業規模が2倍にも3倍にもなるそうです。

Naked Wines (全部売却) : ワイン通販

現金比率を 20%に戻すために、自信がなく、かつ流動性がある銘柄として **Naked Wines** を売却しました。会員制のワイン通販事業で、顧客獲得コストによって最初に発生した赤字を、何年かかけて利益回収していくビジネスモデルです。顧客あたり利益 = 1年あたり利益 x 継続年数 - 顧客獲得コスト となります。コロナ禍では全ての変数が通販事業に追い風になっており、長期的な利益水準が分かりにくくなっています。コロナ禍では、ワイン通販を試してみようという人が増えたために顧客獲得コストが下がり、自宅でのワイン消費量が伸びたために1年あたり利益も増え、解約率が低下したことから継続年数も長くなる最高の事業環境でした。しかし、仮にコロナ前の顧客あたり利益に戻ると考えると、現在の株価は割安とは言えません。



① : 2020年11月に600ペンス(6ポンド)で打診買いをしたのち、② : 株価上昇で気が大きくなり顧客あたり利益が高止まりすると考えて2021年2~8月に800ペンスで追加購入。③ : 株価下落で頭を冷やして2021年12月から売却。振り返ると、2021年前半は割安な銘柄が少なく、コロナ特需が継続すると仮定して割安に見える銘柄(越境ECの **Beenos** しかり)に吸い込まれてしまいました。中央銀行の金利引締め、物価高騰による消費停滞や物流費の上昇など、プラス要因ばかりだった環境から一気にマイナス要因が増えてきた印象です。市場全体の株価水準が高かったら、手を出さずに休むこと。2, 3年たてばほぼ間違いなく、次の弱気相場がやってくる。 という相場格言を噛みしめることになってしまいました。

Endor (一部売却) : ドライビングゲーム機器

現在投資している株式のいくつかは、とにかく流動性がありません。**Endor** は1日1000株(取引高200万円)、**Madara** に至っては1日100株(取引高20万円)しかありません。買うのも売るのにもとにかく時間がかかります。買うときは自信に満ちて「長期保有だから流動性が低くても大丈夫」と思うものですが、いざ不安定な局面になると売るに売れずに大変です。流動性はなかなか大事なんだなと思っている次第です。

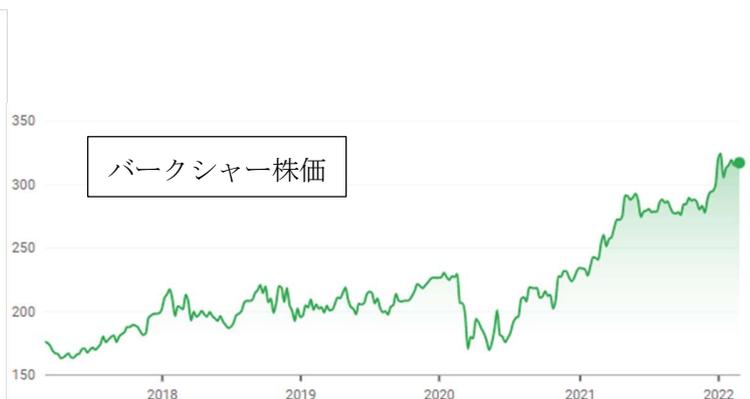
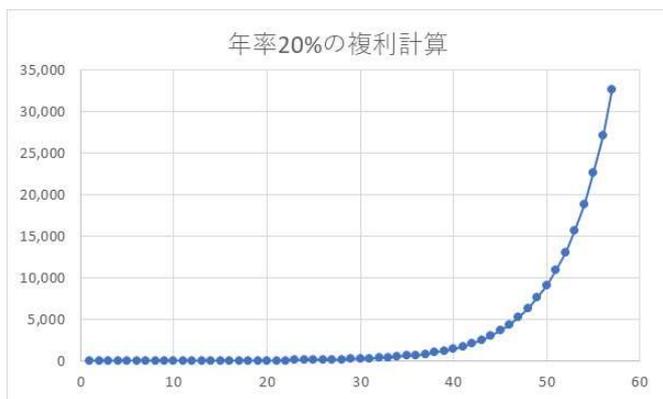
コモディティ、金 (新規購入)

2021年、現金比率を高めるくらいなら株式を買っておけと考え、無理をしてコロナ特需銘柄を買って火傷しています。2021年末から反省して現金比率を高めてきましたが、今度はインフレに政情不安。コモディティと金を20%+現金5%を目安にしています。ロシアは世界の原油や天然ガスの約15%を算出する資源大国ですから、経済制裁によって代替先を探すとなる大事というか、見つからないと思います。原油価格は一直線に上がっており、さらなるインフレ、中央銀行の金利引締め圧力、景気悪化というシナリオに備えたいです。

最近の考え

やはりバフェットさんはスーパースター

最近、バフェットさん率いるバークシャー・ハサウェイの年次報告書が開示されました。世界中の投資家が楽しみにしている年1回の株主への手紙で、強い事業、正直有能な経営陣と長期的パートナーシップを結ぶ価値を再確認しました。1965年から2021年まで57年間の平均リターンは年率20%。資産は36000倍に増えているそうです。よく理解できないほど大きな数字ですが、図にすると以下のようになっています。バークシャーの強靱な事業がインフレなど厳しい環境下で再評価され、株価も底堅く推移しています。コロナ特需銘柄に投資してうまくやった気になり、その後の株価急落で右往左往している自分と比べるのもどうかと思いますが、改めて偉大さを噛みしめています。



「私とチャーリーにとって、何十年もの長期に渡り、私たちが良き資産管理人となると信頼してくれた個人株主のために働くことは、何よりの喜びです」。株主のことを考えているのかなと疑問に思う経営陣が多い中、バフェットさんの言葉が輝きます。これほどの結果を残しながら、バフェットさんの給料は過去40年間ずっと1000万円。10兆円を超える莫大な財産は、個人株主と同じくバークシャー・ハサウェイ株に長期投資することで得られたものです。これほどフェアな経営陣がいるのでしょうか。いかにボーナスを増やすか、ストックオプションを増やすかということに専念する経営者が多い中、カッコよすぎます。

このような経営者とともに、長期投資の道を歩いてみたいものです。投資を続ければ続けるほど、彼らの凄さが身に染みてきます。バフェットさん、マンガーさん、高い理想を具現化してくれて、本当にありがとうございます。投資の世界における希望の光です。4月30日にはバークシャー社の年次総会が行われます。現地オマハ訪問が一押しですが、オンライン説明会も素晴らしいです。世界最高の投資家、経営者とはどういうものか、ぜひ体感してみてください。

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。

長友 2022年3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%
2015(概算)													19%
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%
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%	46%
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%
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%
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%	11%
2021	4.2%	5.5%	9.5%	6.2%	-0.7%	0.6%	2.1%	-0.4%	-1.9%	10.9%	-11.6%	2.5%	28%
2022	-11.9%	-2.5%											-14%

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	28%	13%	10%	29%	27%
2022	-14%		-5%		-8%
累計	405%	82%	45%	201%	137%
年率換算	22%	8%	5%	15%	11%
過去3年(年率)	27%	13%	10%	26%	24%
過去5年(年率)	26%	8%	6%	18%	16%

税引前基準価額推移(Dec. 2013 = 100)

