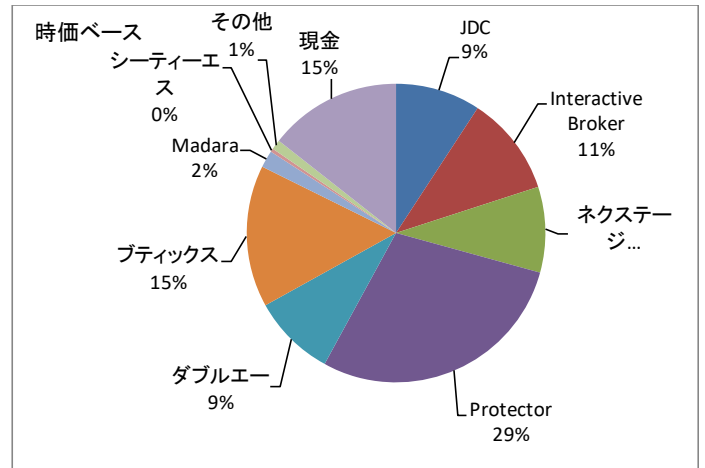
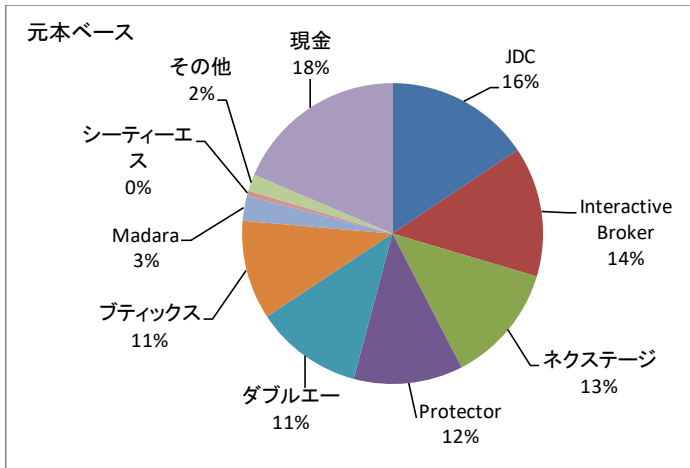
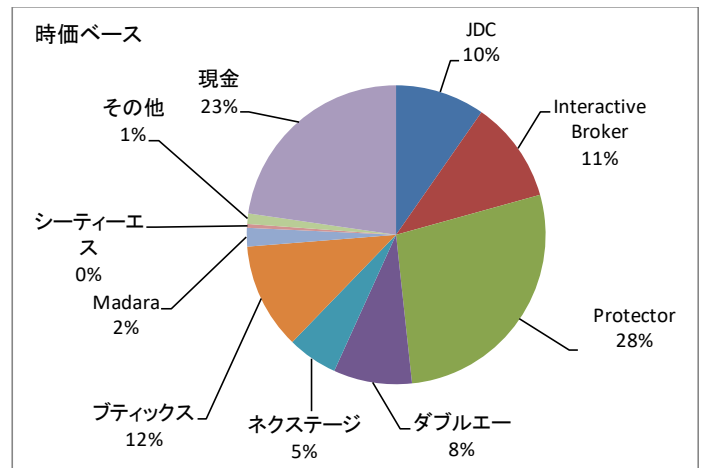
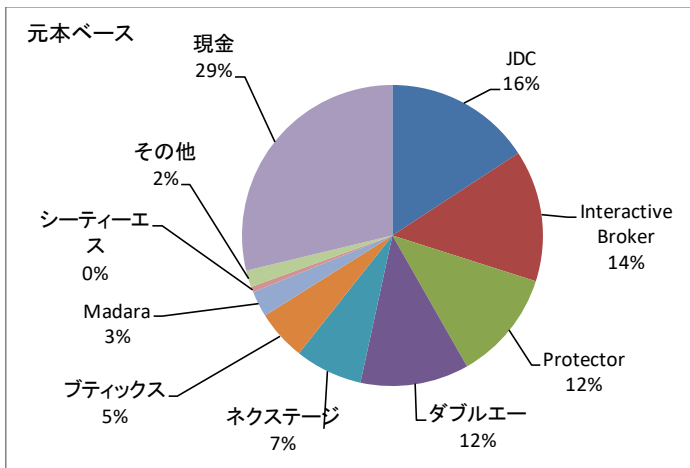


2023年5月末のポジション報告をお送りします。



比較のため、4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	時価ベース比率	3年後 価値 予想	対時価	年利 換算	今月の取引
3186	JDC	保険プラットフォーム	ドイツ	25	16%	18	9%	32	82%	22%	追加購入
	Interactive Broker	オンライン証券	アメリカ	78	14%	77	11%	156	101%	26%	
	ネクステージ	中古車販売	日本	2,438	13%	2,450	9%	5,888	140%	34%	
	Protector	損害保険	ノルウェー	51.87	12%	169.00	29%	259	53%	15%	
7683	ダブルエー	靴小売	日本	3,173	12%	3,415	9%	4,917	44%	13%	追加購入 一部売却
9272	ブティックス	展示会	日本	1,023	11%	2,044	15%	4,039	98%	25%	
4345	Madara	化粧品	ラトビア	21	3%	18	2%	18	3%	1%	
	シーティーエス	建設IT	日本	814	1%	722	0%	1,315	82%	22%	
	その他				2%		1%				
	現金				19%		14%				

## 統合報告書のすすめ

上場企業には、有価証券報告書と決算短信の公表が義務付けられています。しかし、これらは書く内容が決まっています、企業の独自色が出しにくいという課題がありました。そこで、決算説明会資料や中期経営計画を発表することで、補足的に業績の説明を行ってきました。これらの資料は、会社の事業を理解している人にとっては十分な内容であったと思います。しかし、ある程度の事業に対する前提知識が要求されますし、また定量的な話が多いので、初めて会社のことを知りたいと人にはハードルが高いです。私自身、知らない会社の決算説明資料を読んでも、専門用語の意味から分からないことが多いです。ここ2-3年、企業をより定性面からとらえた資料として、統合報告書というものが出てきました。現在では日本の上場企業4000社のうち、900社近くが発行しているそうです。市場環境、事業のポイント、経営陣からのコメントなど、読みやすいフォーマットにまとまっているので、最初に読む資料としてお勧めです。

先月紹介したネクステージが、ちょうど5月31日に最新の統合報告書を発表しました ([リンク](#))。経営陣や各事業責任者、社外取締役の方々が事業に対する考えを述べていて、参考になります。株主になるということは、この方々に経営を任せるということです。つい売上や利益といった定性面を重視してしまい、企業は生身の人間の集団だということを忘れがちです。結局のところ、企業の将来を決めるのはビジネスモデルと経営者の両輪です。「この事業は5年後、10年後も必要とされているか？成長しているか？競合に対して強くなっているか？」「この人たちは信頼できそうか？経営を任せたいか？」という定性的な視点で見ると、案外シンプルです。

ご参考までに、私の妻はポートフォリオを、アマゾン筆頭に自分の買い物先で固めています。消費者目線で、企業の必要性や競争環境をよく理解できるので、よい投資手法だなと思います。自分がそこで買い物しなくなって来たな、サービスを利用しなくなったなと思ったら売り時になるのでしょうか。我々世代の生活にこの手法を当てれば、日本の大手銀行や証券会社、テレビ放送、デパートといった斜陽産業を回避することが出来ていたでしょう。逆に、利用が増えていた企業に投資していれば、アマゾン、Google (検索、Gmail、Youtube)、Apple など大化け企業も含まれていました。私の経験からも、難しく考えた投資はだいたい失敗しています。

## ビジネスと人類学

最近、ジリアン・テットという人の、『人類学的思考で見るビジネス世界』を読んでいます。彼女が **Financial Times** の記者であることは前から知っていましたが、ケンブリッジ大学で人類学の博士号を取得しているとは知りませんでした。ソ連支配下のタジキスタンで、イスラム系民族の結婚習慣について住み込みで実地研究していたそうです。一見、ビジネスと何も関係なさそうですが、実は我々も企業や業界という小さな『村』に住んでいるに過ぎないようです。2008年の金融危機の取材の経験から、彼女は金融業界と言っても細分化が進んでおり、私の属しているような「個別株式長期投資村」から、「インデックス積み立て投資村」、「為替取引村」、「ヘッジファンド村」、金融危機の震源地となった「証券化商品村」と別れていると考えるととても分かりやすいと考えたそうです。証券化商品村の人は、「CDO」や「MBS」など他には通じない外国語を話していて、独自の文化慣習があると考えると、タジキスタンの村と大差なく、人類学的調査手法が使えるそうです。私はこういう手触り感のある話が好きで、業績などの数字の裏側にある人間模様を理解したいです。よく理解した結果として投資リターンが生まれるのであり、まず優先すべきは理解だと思っています。

自分の経歴を振り返ってみると、米系大手証券会社の債券部門村に2年、米系大手株式運用会社村に3年、自然栽培農家村に1年、伝統軸組み工法大工村に2年、日本の個人投資家村に4年、カナダの大学院村に2年、カナダの株式運用会社村に2年と、色々な村を転々としてきました。新卒で入った米系大手証券会社村に住み続けて重役になっている友人を尊敬こそすれ、私に定住は無理なのでしょう。色々な「村」の内情を垣間見る生活が楽しく、これからも続けていくのだと思います。おかげで、一つの「村」が他より優れているという発想は持たないバランス感覚は比較的養えてきたように思います。投資家でも、機関投資家と個人投資家を両方を経験している人は少なく、また交流も少ないように思います。相手のことを良く知らずに機関投資家は個人投資家を下に見がちですが、私は実際に多くの尊敬できる個人投資家の知り合いがいることは強みだと思います。社会全体の見方を勉強したく、大学で地理学を学びたいと思ってアメリカの大学に行ってみたら、地理専攻がなかったという下調べ不足な笑い話はさておき、私は人類学のような実地調査が大好きです。投資にしても、機械的に数字だけ見て投資して儲かることも素晴らしいけど、なんだか「つまらない」と感じてしまいます。その事業を取り巻く人間模様、経営者、従業員、サプライヤー、競合、顧客が明確にイメージできるような理解に基づく投資を目指しています。ジリアン・テットさんの書籍、お勧めです。

## 買い物リスト

買った銘柄を事後報告されるのも良いが、そもそもどの銘柄がいくらになったら買い時かを知りたいというリクエストを頂きました。毎月1銘柄ほど日本の優良銘柄を紹介して、3年後の目標株価とともにシェアしたいなと思います。皆様に有益なレポートにしていきたいので、リクエストがあれば教えてください。

紹介	株価 紹介時	株価 05/31	時価総額 10億	創業 年	社長	生年	年齢	保有 比率	3年後適正株価 上幅	事業内容			
ダブルエー	2020年09月	3,370	3,415	16	2002	21	肖俊偉	1972	51	66%	5,244	54%	靴小売り
ブティックス	2020年10月	428	2,044	21	2006	17	新村祐三	1966	57	54%	4,050	98%	介護M&A
C T S	2022年07月	820	722	31	1972	51	横島泰蔵	1960	63	38%	1,350	87%	建設IT
シンメンテ	2022年08月	1,384	1,313	14	1999	24	内藤秀雄	1943	80	22%	2,276	73%	飲食店メンテナンス
ペイロール	2022年09月	703	754	14	1989	34	湯浅哲哉	1958	65	4%	950	26%	給与計算アウトソーシング
Interactive Brokers	2022年10月	80	78	4,400	1978	45					160	106%	オンライン証券
ネクステージ	2023年04月	2,453	2,450	198	1998	25	広田靖治	1973	50	37%	5,313	117%	中古車販売

## 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月末にオンライン説明会を開催しようと思います。投資関連のことでなくて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 2023年5月31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%	7.7%	-0.9%	-5.2%	-3.2%	1.7%	1.7%	-5.0%	9.9%	-3.6%	-0.7%	-13%
2023	5.5%	3.2%	-1.3%	3.8%	3.5%								16%

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	-13%	-3%	-4%	-18%	-19%
2023	16%		13%		9%
累計	492%	78%	65%	147%	126%
年率換算	21%	7%	5%	11%	9%
過去3年(年率)	7%	6%	3%	8%	6%
過去5年(年率)	14%	3%	1%	9%	8%

税引前基準価額推移(Dec. 2013 = 100)

