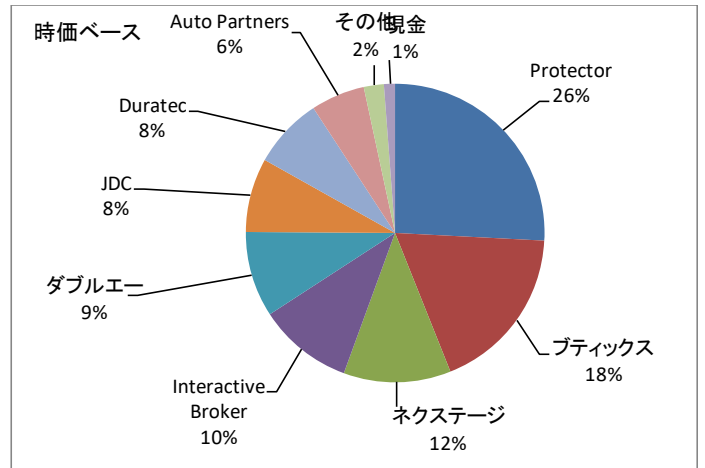
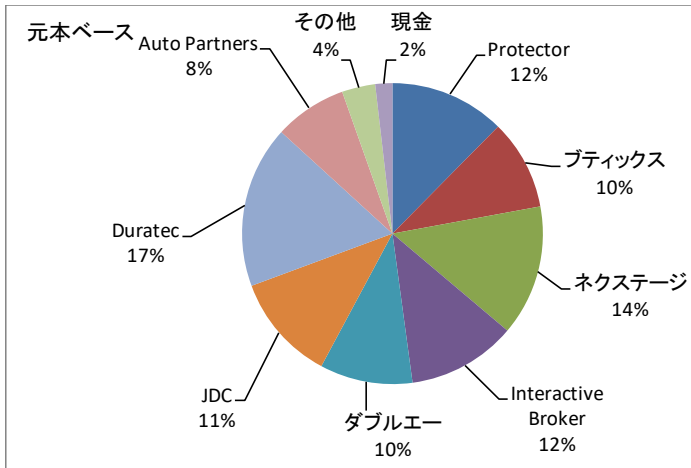
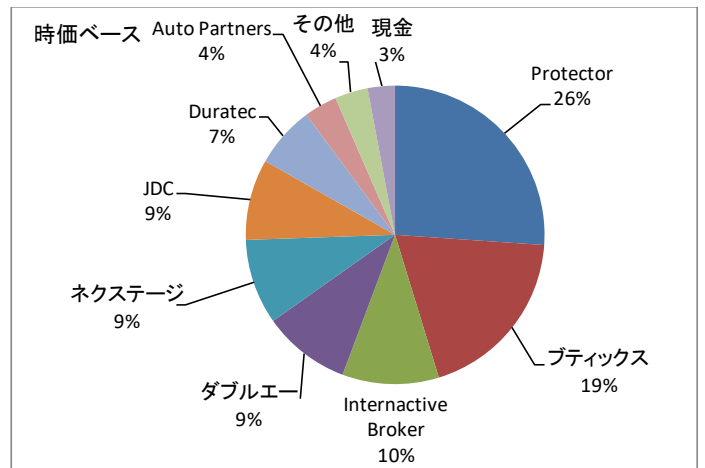
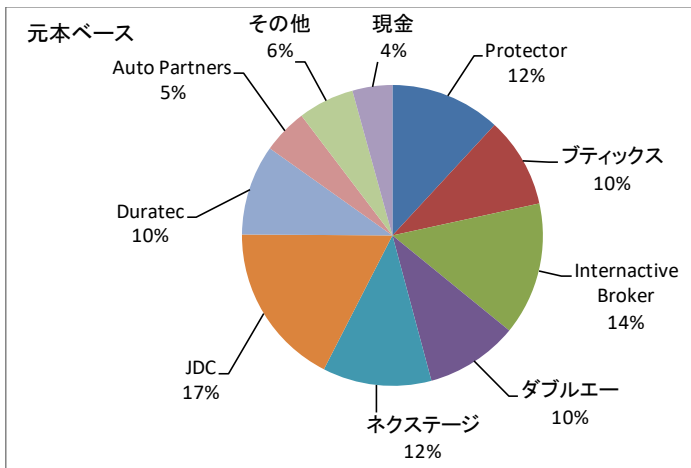


2023年7月末のポジション報告をお送りします。



比較のため、6月末のポートフォリオは以下の通りです。



保有銘柄詳細 (時価ベース順)

| 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 | 投資収益 | 3年後価値予想 | 対時価 | 年利換算 | 今月の取引 |
|--------------------|------------|---------|-------|---------|-------|---------|------|---------|------|------|-------|
| Protector | 損害保険 | ノルウェー | 52 | 12% | 166 | 26% | 220% | 251 | 51% | 15% | |
| ブティックス | 展示会 | 日本 | 1,023 | 10% | 2,942 | 18% | 188% | 4,208 | 43% | 13% | |
| ネクステージ | 中古車販売 | 日本 | 2,438 | 12% | 3,730 | 12% | 53% | 6,100 | 64% | 18% | |
| Interactive Broker | オンライン証券 | アメリカ | 78 | 14% | 87 | 10% | 12% | 164 | 88% | 23% | |
| ダブルエー | 靴小売 | 日本 | 1,612 | 10% | 2,310 | 9% | 43% | 3,520 | 52% | 15% | |
| JDC | 保険プラットフォーム | ドイツ | 25 | 17% | 18 | 8% | -29% | 34 | 95% | 25% | |
| Duratec | インフラ補修 | オーストラリア | 1.15 | 12% | 1.18 | 8% | 2% | 3.02 | 157% | 37% | 追加購入 |
| Auto Partners | 自動車部品卸売り | ポーランド | 19 | 8% | 22 | 6% | 15% | 44 | 96% | 25% | 追加購入 |
| その他 | | | | 4% | | 2% | | | | | |
| 現金 | | | | 2% | | 1% | | | | | |

トロント住宅事情



東京の不動産価格が上昇しているというニュースを聞くことが多くなりましたが、UBSのレポートによると ([リンク](#)) 世界の主要都市で最も住宅市場が過熱しているのはトロントだそうです。賃貸組としては全く嬉しくないニュースですが、やりすぎなのではないかと思える状況です。

まず、コロナ禍の経済対策として中央銀行が金利を引き下げたことで、2020年後半から売買市場が過熱します。2021年は入れ食い状態で、入札競争は売却希望価格の20%上乗せは当たり前。通常はインスペクションと呼ばれる家屋調査条件を付けて、重大な欠陥が見つかった場合は売買契約を解除できるようになっています。しかし、入札競争に少しでも優位に立とうと、このインスペクション条件を外すことも常態化しました。築浅物件ならまだしも、カナダは築50年超の古い物件が多くあるので驚きました。賃貸市場は一步遅れてヒートアップしています。2021 - 2023年に借りていた家の事例ですが、前の入居者の家賃は\$3800。それが私の入居時に\$4500になり、現在は\$5600で入居者募集しています。株じゃあるまいし、3年間で家賃が50%上がるという信じられない状況です。

積極的な移民政策が続くカナダ、特に給料の良い仕事が集中する大都市圏（トロント、バンクーバー）では住宅が不足していることから、値上がりが続くと信じている人が多いです。需給の追い風は理解できますが、一方では経済的に払える限度がどこにあるのか興味深いです。例えば、トロントがあるオンタリオ州の平均中古売買価格\$110万ドル（1億2000万円）の家を購入するローン審査通過のためには、20%の頭金2400万円を払った上に世帯年収2500万円が必要だそうです。ちなみにオンタリオ州の平均世帯年収は1100万円。トロント中心部の平均価格は\$200万ドルを超えているので、頭金5000万円+世帯年収5000万円？どうやって住宅ローンを支払って家計が成り立つのか、理解できません。移民政策が続くかぎり大都市圏の住宅価格は下がらないという神話がいつまで続くのか見物です。不動産価格上昇に乗り遅れた賃貸組の負け惜しみです。

ビッグモーター不正

中古車販売大手のビッグモーターがニュースを賑わせています。事故車修理の水増し請求を発端に、周りの街路樹をわざと枯らせていたなど、信じがたい内容です。中古車市場には大手3社（ネクステージ、ビッグモーター、ガ

リバー)があり、ビッグモーター以外の2社は上場企業です。特にネクステージは経営陣、オペレーション力、実績で頭一つ抜けていると感じて投資しています。

ネクステージの創業者は広田さん。2016年に入社して#2を務める浜脇さんはビッグモーター出身です。最近記者会見に出ていたビッグモーター創業者の兼重さんの実質的な#2として成長を牽引した方です。ビッグモーターを辞め、しかも競合に転職するということで退職金も一切受け取らなかった理由として、ガバナンスの欠如を上げていたことが印象的でした。2016年といえば、兼重さんの息子でその後副社長になった宏一さんが28歳。世代交代を踏まえて、これからのビッグモーター経営体制が徐々に明らかになってきたのでしょうか。ワンマン会社からガバナンス体制に移行するため、一時期はハナテンという上場している中古車販売店を2015年に買収したことから、こちらにビッグモーターをくっつけて上場させる計画があったそうです。その前提で浜脇さんが動いていたところ、急に兼重さんの気が変わってしまった。おそらくは息子さんを跡継ぎにしたいという気持ちに抗えなかったのかなと想像します。

いつから不正が蔓延してしまったのか分かりませんが、企業のガバナンスを維持する難しさを再認識します。いまいちだなどと思ってしまう上場企業は多いですが、非上場企業と比べると相当にましなのかもしれません。最低限のガバナンス体制が整っている上場企業が日本だけでも4000社もあり、自由に株主になれるとは有り難い時代です。

買い物リスト

推奨銘柄が増えてきて、一覧を見ても相対評価が難しいと懸念するので表示を取りやめます。私のポートフォリオの投資比率や売買行動をおすすめ度合いの参考にしてください。

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8月1日@リガ

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% | 14.5% | 6.4% | | | | | | 41% |

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 | 41% | | 23% | | 20% |
| 累計 | 621% | 78% | 80% | 147% | 148% |
| 年率換算 | 23% | 7% | 6% | 11% | 10% |
| 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)

