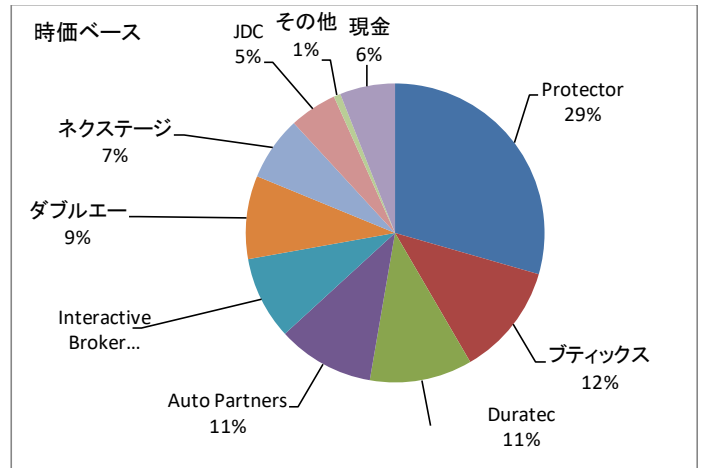
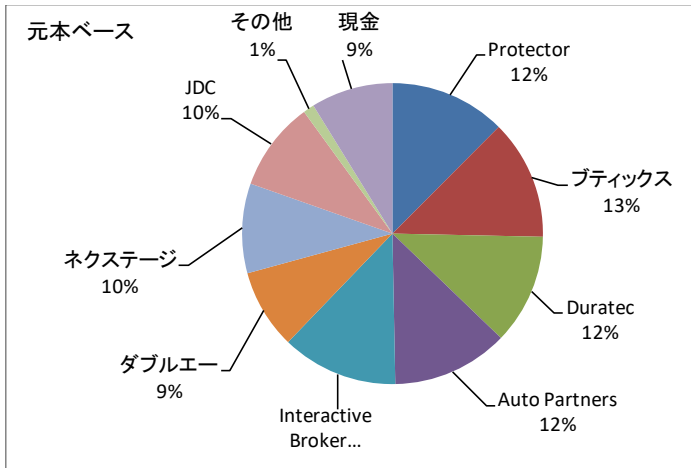
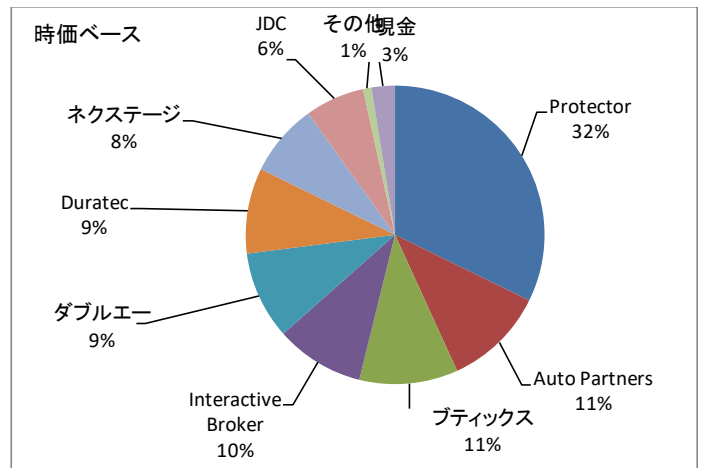
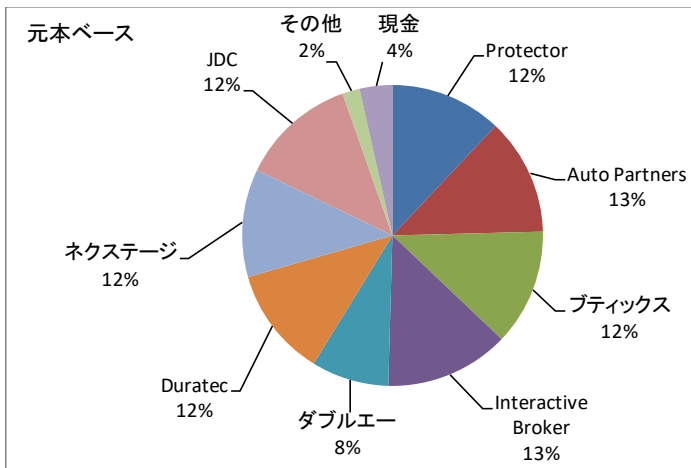


2023年12月末のポジション報告をお送りします。



比較のため、11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)

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	投資収益	3年後価値予想	対時価	年利換算	今月の取引
9272	Protector	損害保険	ノルウェー	52	12%	180	29%	247%	260	44%	13%	
	ブティックス	展示会	日本	1,137	13%	1,575	12%	38%	3,929	149%	36%	
	Duratec	インフラ補修	オーストラリア	1.15	12%	1.59	11%	38%	2.73	72%	20%	
	Auto Partners	自動車部品卸売り	ポーランド	21	12%	26	10%	23%	58	123%	31%	
	Interactive Broker	オンライン証券	アメリカ	78	13%	83	9%	6%	159	92%	24%	一部売却
7683	ダブルエー	靴小売	日本	1,625	9%	2,510	9%	54%	3,025	21%	6%	
3186	ネクステージ	中古車販売	日本	2,441	10%	2,588	7%	6%	3,125	21%	6%	一部売却
	JDC	保険プラットフォーム	ドイツ	25	10%	20	5%	-21%	31	59%	17%	一部売却
	現金				9%		6%					

Interactive Brokerは取得価格を円高時の為替レートで計算していたため、現在の円安レートに直すと円ベースでの投資元本に対する比率が高くなりすぎるため、ポジション調整の売却です。ネクステージ、JDCは売却益と相殺するための損出し売却です。2024年に良い投資アイデアがあった場合、ネクステージとJDCを売却して資金を作る予定です。JDCのように投資から3年経っても目論見通りに進捗していない銘柄(保険プラットフォーム経由の取引の伸びが、私の当初想定以下)を売却するというのは妥当なルールだと思います。

## 個人投資家10年を終えて

時が経つのは早いもので、個人投資家10年を終えました。運用成績は税前で年率21%。計算上は運用資産が7倍増えたことにはなりますが、実際には生活費を出金したり税金を払っているため、それほどは増えていません。

資産バリュースタイルで始まった投資ですが、1年ほどで収益バリューに移行。そこそこ良好で成長している企業を割安に買って、バリュエーション改善を狙って3年で2倍になったら売却するスタイルです。企業が10%成長していると3年で利益が33%成長するので、3年で2倍になるためには残りの50%成長はバリュエーション改善に依存しています。この手法の難点は、常に銘柄入替が発生して新規投資先が必要だという点です。投資先のバリュエーションが改善したということは、市場全体のバリュエーションが拡大傾向だった場合が多く、なかなか割安株が見つからない。2018年は現金比率が高いまま我慢できましたが、2019年は買いたい病に負けて買ったアウトソーシングをコロナショックで大底安値売り。2021年も運用会社勤務が始まって調査時間が取れないなか、**Beenos**に飛びついてはロシアのウクライナ侵攻ショックで大底安値売り。さすがに同じパターンで負けすぎです。

解決策としては成長力が高く、3年で2倍になっても利益が2倍になっていてバリュエーションが割高になっていない会社、つまり保有を続けられる会社を選ぶことが大切だと思うようになりました。高い成長を続けるためには、市場が大きいこと、もしくは継続的な買収戦略が行われていること。**Chuck Akre**という著名投資家が、(1)高い資本収益性があり、(2)成長余地が大きく、(3)経営陣が誠実であること、という投資条件を述べている通りだと実感しています。現在の投資先の大半は、基礎的な成長力が年率20%を超えていると思います。出来るだけ長く保有を続けられる投資先を探していきたいです。結局、先達の仰っている通りですね。

多くの失敗があっても資産が年率20%程度で増えていることから、投資は許容範囲の広いゲームだとも思います。2社に100円ずつ投資して、3年後に仮に1社が半減しても、もう1社が3倍になれば、200円が350円になってちょうど年率20%です。数少ない成功例を保有し続けることがポイントだと再認識しています。機会損失という観点からは、売却損が出た銘柄よりも、逆に大きく値上がりに満足して売却した神戸物産や**Protector**が最大の失敗だったと言えそうです。

## 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。

日本時間 2024年1月13日(土)夜9時

<https://meet.google.com/pgc-bpwh-egc>

事前に質問を送って頂けると、より準備できます。

長友 2024年1月4日@東京

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%	-3.2%	-2.0%	-8.4%	4.3%	3.2%	32%

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%	-2%	-4%	-18%	-19%
2023	32%		25%		24%
累計	575%	78%	83%	147%	158%
年率換算	21%	7%	6%	11%	10%
過去3年(年率)	14%	6%	10%	8%	8%
過去5年(年率)	19%	3%	10%	9%	14%

税引前基準価額推移(Dec. 2013 = 100)

