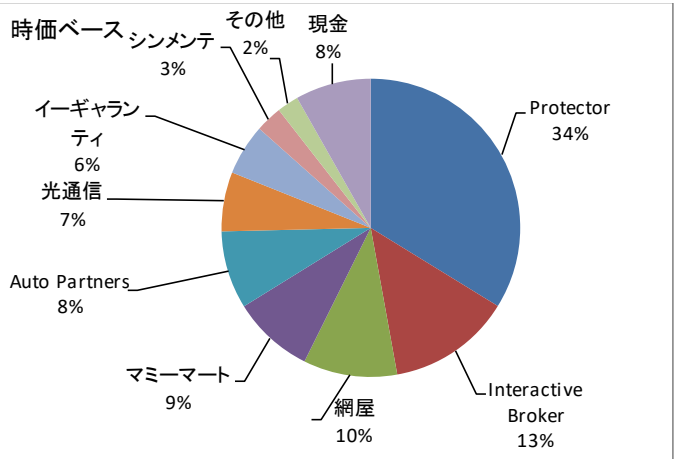
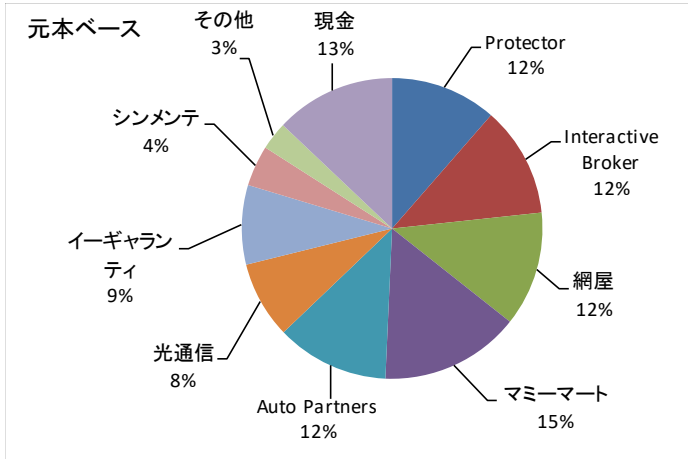
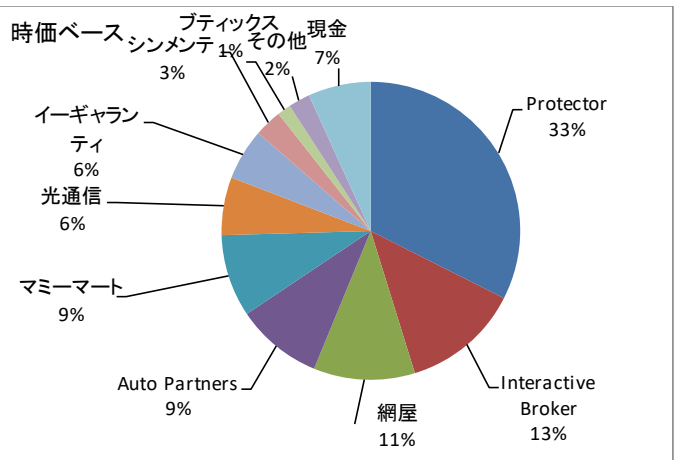
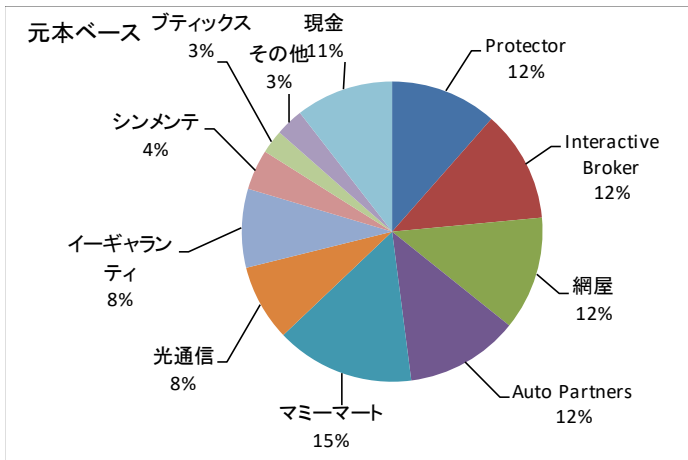


2024 年 9 月末のポジション報告をお送りします。



比較のため、2024年8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)

[illegible]

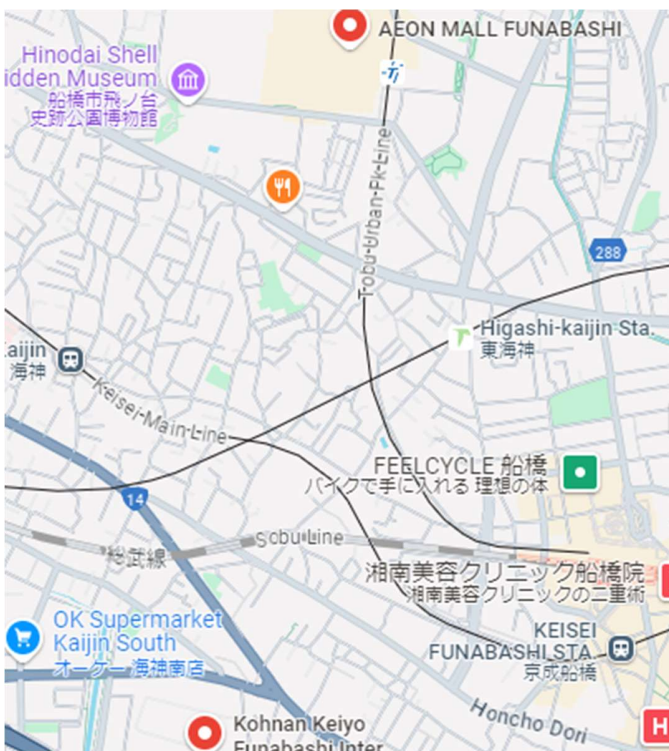
日本での企業視察記録

9月上旬に1週間ほど日本に一時帰国しました。店舗や展示会を見て回った感想をシェアさせてください。それにしても、暑かった。トロントの爽やかな夏に甘やかされた身には、35度の残暑はとてつもなく暑く感じました。汗だくになりながらも動き回りました。

・マミーマート

8月13日にオープンした生鮮市場 TOP コーナン京葉船橋インター店を視察しました。生鮮市場 TOP はこれまでマミーマートという旧業態をリニューアルする形で店舗展開してきましたが、今回は新店です。さらに「旗艦店」という説明だったので、これまでに見てきた店舗とどう違うのかと期待しましたが、私には良く分かりませんでした。店舗面積もレイアウトも品揃えも、大きな違いはないように感じてしまいました。逆に、今回の店舗は大きなコーナンの上の2階部分にあり、駐車場からのアクセスが遠い。重い荷物を持ってエスカレーターで降りるのは面倒かなと思います。また、テナント部分である2階の他店舗が2軍ばかり。例えば、丸亀製麺ではなくはなまるうどん。ABC マートではなく東京靴流通という具合です。施設全体としての魅力・集客力に疑問が残りました。

比較のために近くのイオンモール船橋も訪問しましたが、とても快適。そもそも外が暑すぎて、日本の夏においては屋内商業施設の優位性が高まっていると感じました。全てが揃うイオンモールから一歩も外に出たくありません。入口近くにはクリニックがあり、入口から遠い3階には子供用のプログラミング教室、体操教室、英語教室などなど。じっくり観察して改めてイオンモール凄いなと感じた次第です。マミーマートの新規出店戦略に疑問符、イオンモールにポジティブでした。イオンモールも上場しているので業績を調べましたが、親会社のイオンとの関係が複雑です。イオンは百均のキャン★ドゥや靴小売りのジーフットなど色々な小売店のオーナーでもあり、彼らはイオンモールに出店します。つまり、小売り業態の利益を優先してイオンモールに家賃を下げさせるか、モールの業績を優先して家賃を高くするか、イオンの匙加減一つというところで、子会社への投資は難しいのです。



最後にライドシェア。あまりに暑いので外を歩く気にならず、イオンモールからマミーマートまでタクシーに乗ろうと思いました。イオン駐車場にあるタクシー乗り場の専用電話からタクシー会社の配車担当者と直接話して10分後に到着。配車料金950円と合わせて、わずか3.5キロ、15分足らずの距離で3000円近くとられました。日本の物価でこれは高すぎる。かといってイオンで待っていてもなかなかタクシーは来ないでしょう。私の前に高齢者の方が同じく配車してタクシー利用していましたが、船橋市は要介護者に運賃の半額補助があるそうです。人と電話して配車している場合ではないでしょう。こういうマッチングこそソフトウェアが強い分野。これは生産性低いなとがっかりしてしまいました。ライドシェア解禁は、料金を下げて公共交通機関が弱い地域のアクセスを高めるうえで必須だと思います。石破さん、導入するのかな？

・網屋

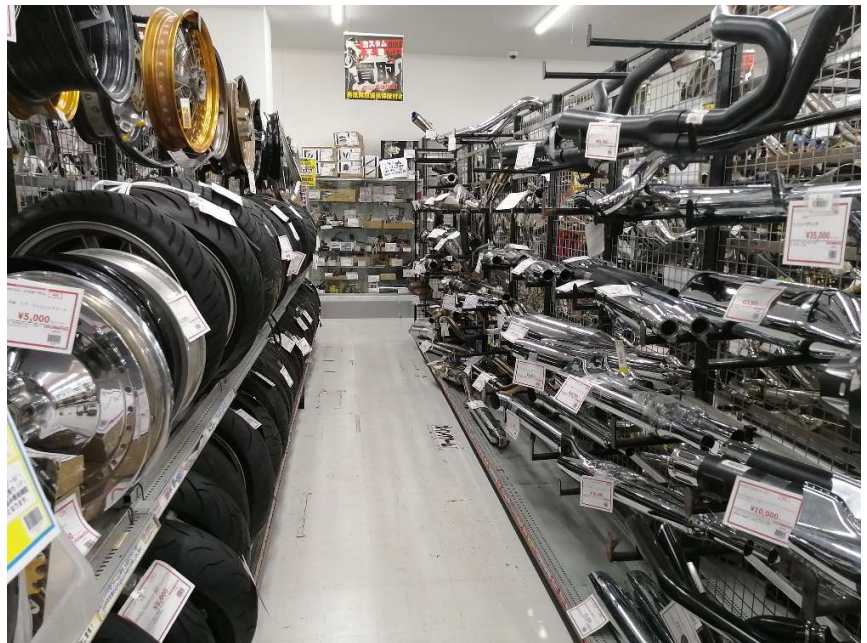
ECONOSEC（経済安全保障対策会議・展示会）浜松町に出展していたので、見学に行きました。小規模な展示会で参加者も少なく、網屋のブースもガラガラ。若い営業の方2名で、サイバーセキュリティ人材教育事業について説明していました。日本の多くのIT企業は自社製品を持たず、下請け仕事をしています。このやり方では、売上＝単価×時間数×人数という計算式に縛られ、オペレーティングレバレッジがかからずに営業利益率10%で頭打ちというイメージです。競争力のある自社製品を持つ企業は、コスト側が売上ほど増えないため、営業利益率30－40%という世界が見えてきます。網屋はAlogというサーバーログ記録市場トップの商品があり、人手のかかる業務は避けて外注するというスタンスだと認識していました。ところが、展示会で説明していた事業はどれも人手がかかりそうなものが多く、私の理解と違っていました。日本企業の多くにはサイバーセキュリティ人材がいないため、ログ管理製品だと販売しても片手落ち。より包括的なサポートが必要という話でしたが、他社に任せればよいような気もしました。下記の通り、展示会来場者は昨年比で大幅増になったようで、サイバーセキュリティ需要が高まっているのは間違いないようです。

第2回 経済安全保障対策会議・展示会（ECONOSEC JAPAN）にご来場いただきありがとうございました。				
＼ 来場者数速報 ／				
日付	天気	2024年 来場者数	2023年 来場者数	前回比
9月12日(木)		646名	383名	263増
9月13日(金)		485名	302名	183増
合計		1,131名※	685名	446増

※上記の数は報道関係者以外の登録来場者およびゲストで、同日中の再入場の数は含まない。

・アップガレージ

アップガレージの練馬店と横浜町田総本店を訪問しました。中古タイヤや自動車部品を扱っている店。メルカリなどのおかげでリユースに対する許容度が上がっており、かつタイヤも石油製品ですから値上げが続いており、自動車関連でも中古ニーズが高まっています。業界トップのブリジストンは、2022年に2回（7～10%と3～8%）、2023年に1回（6～8%）の値上げを発表していて、最低でも約20%の値上げになっているようです。中古タイヤは一般ニーズもあると想像できますが、自動車部品はマフラーやサスペンションがゴロゴロ並んでいて、これは一体誰が買うんだろうと思う商品ばかり。平日午後でしたが、店内に外国人の方が多かったのが印象的です。北米では修理代節約や趣味で自動車補修する人は一定数いるので、そうした文化が根付いているのでしょうか。それとも、特定のパーツを探して来ているのか。日本に住む外国人は増え続けるでしょうから、彼らによって中古自動車部品需要が増えるとなると面白いなと思いました。国内で競合のないニッチトップ企業ですし、最近アメリカに出店したところ、想像以上の需要に驚いているそうです。アメリカではドリフト大会が行われたり、Fast and Furious という映画も大人気で改造車需要があるんでしょうかね。



・その他

- ユニクロ銀座店。東南アジア出身と思われる方々が多かった。これまでは中国系の東アジア人が多い印象だったが、インバウンドの範囲が広がっていると感じた。彼らから見ても日本で買うと安いのだろうか。
- 金子眼鏡銀座店。Japan Eyeware Holdings として 2023 年 11 月に上場。インバウンド銘柄として絶好調で株価 2 倍超。ブランドにこだわりの少ない私の目には、どの眼鏡も一緒に見えてしまって違いが分からず。私のような一般消費者には JINS のような機能性+低価格が分かりやすい。多くのメガネ店が赤字経営の中で黒字ということで、婦人靴小売のダブルユーに近いとも言えますが、差別化ポイントが分かりませんでした。
- インバウンドが伸びている理由でもありますが、食事も買い物も安くて高品質。国内で 20% 値上げしていても、円安で十分に相殺されています。さらに消費税免税で購入できるわけで、それは買いますよ。私も妻に頼まれた買い物を段ボールにぎっしり詰めて追加料金 7600 円払って帰りのフライトに載せました。

長友 2024 年 10 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%	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%
2024	-0.6%	5.6%	3.8%	0.9%	8.2%	8.1%	-11.0%	1.5%	1.4%				18%

年次リターン(税引前)

	ポートフォリオ JPY	配当込TOPIX JPY	TOPIX JPY	配当込SP500 USD	SP500 USD
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%	28%	25%	26%	24%
2024	18%		12%		21%
累計	694%	128%	105%	212%	212%
年率換算	21%	9%	7%	12%	11%
過去3年(年率)	14%	12%	10%	10%	8%
過去5年(年率)	19%	12%	10%	16%	14%
過去10年(年率)	21%	9%	6%	12%	10%

税引前基準価額推移(Dec. 2013 = 100)

