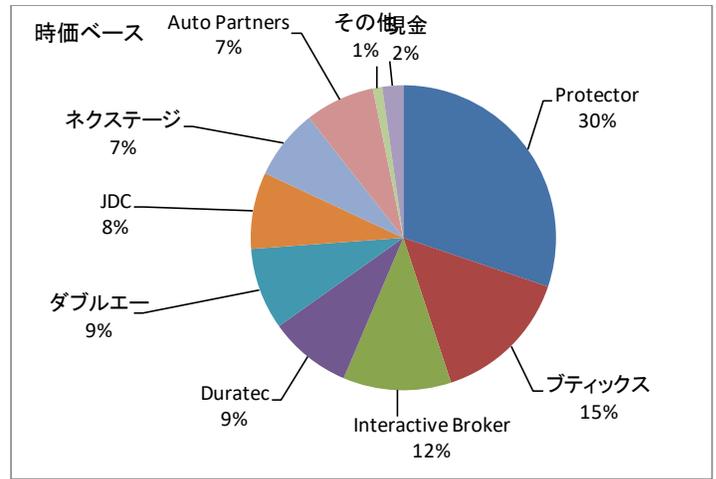
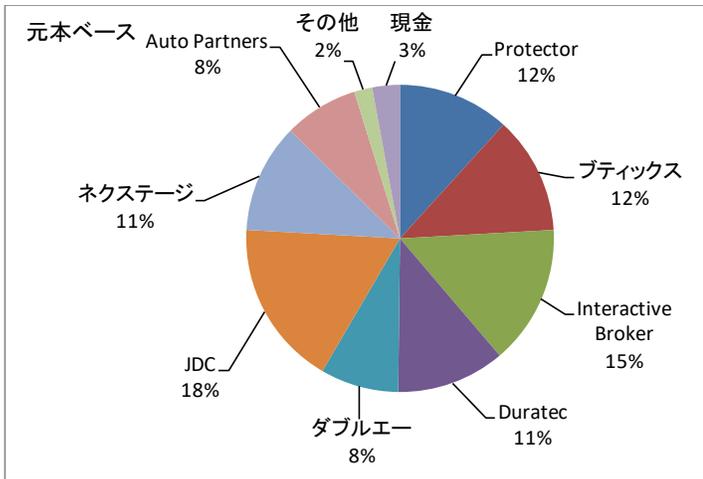
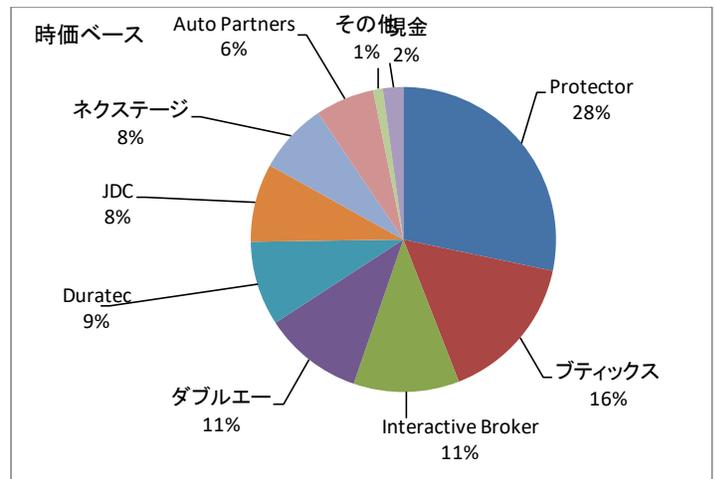
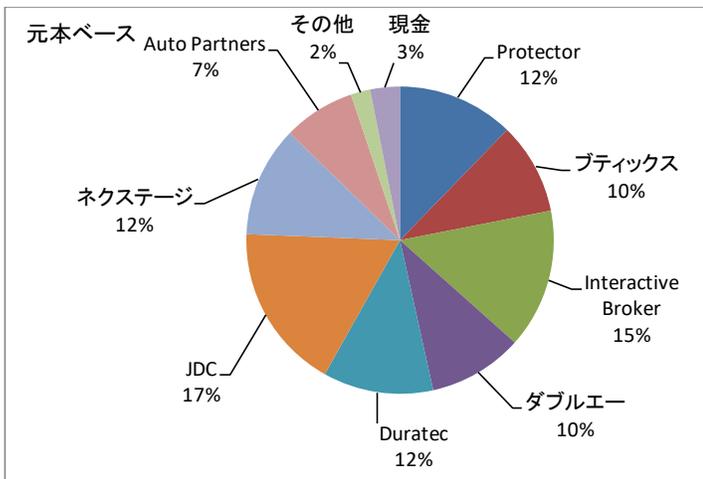


2023年10月末のポジション報告をお送りします。



比較のため、9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%	175	30%	237%	257	47%	14%	追加購入
	ブティックス	展示会	日本	1,137	12%	1,778	15%	56%	3,834	116%	29%	
	Interactive Broker	オンライン証券	アメリカ	78	15%	80	11%	2%	157	96%	25%	
7683	Duratec	インフラ補修	オーストラリア	1.15	11%	1.16	9%	1%	2.70	132%	32%	一部売却
	ダブルエー	靴小売	日本	1,625	8%	2,246	9%	38%	2,986	33%	10%	
3186	JDC	保険プラットフォーム	ドイツ	25	17%	15	8%	-39%	34	120%	30%	
	ネクステージ	中古車販売	日本	2,438	11%	2,075	7%	-15%	3,058	47%	14%	
	Auto Partners	自動車部品卸売り	ポーランド	19	8%	24	7%	23%	54	125%	31%	
	その他				2%		1%					
	現金				3%		2%					

インフレ脳とデフレ脳

ひふみ投信を率いる藤野さんというファンドマネージャーが対談で、デフレ脳とインフレ脳という話をしていました ([動画リンク](#))。日本はバブル崩壊以降の30年という長期間物価が上がらないデフレ環境にあったため、その環境に適応してしまった経営者がいます。しかし、その前の30年(戦後～1980年代)は年率5%程度のインフレ環境だったように、ずっと続く訳でもありません。インフレ環境とデフレ環境では、経営戦略が全く異なってくるため、デフレ環境で成功してしまった経営者は、今後来るかもしれないインフレ環境への転換に対応できないのではないかという話でした。

日本のインフレ率推移



四季報を見ていて、この話を思い出しました。製粉やパンなど、内需産業で株価上昇している企業が多くあったのです。これらは参入障壁も低く差別化できない商品だと思っているので、私はこれまであまり投資対象と見たことがない企業群です。下の長期株価推移をみると、1980年半ばから2010年半ばまで30年ほど横ばいになっている期間がデフレ環境と重なります。インフレ環境に移行する可能性がある現在、値上げが進んで収益性改善期待から株価は過去最高値を更新しています。

山崎製パン (2212)



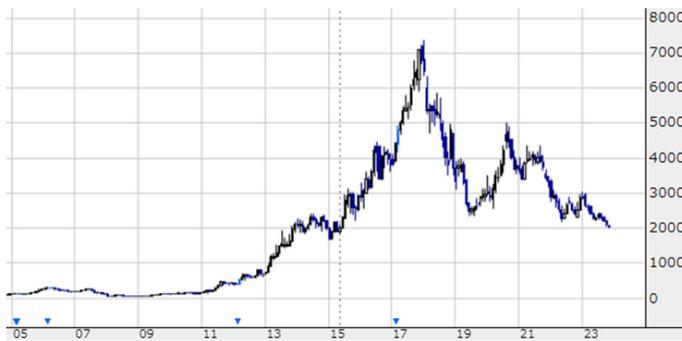
日清製粉 (2002)



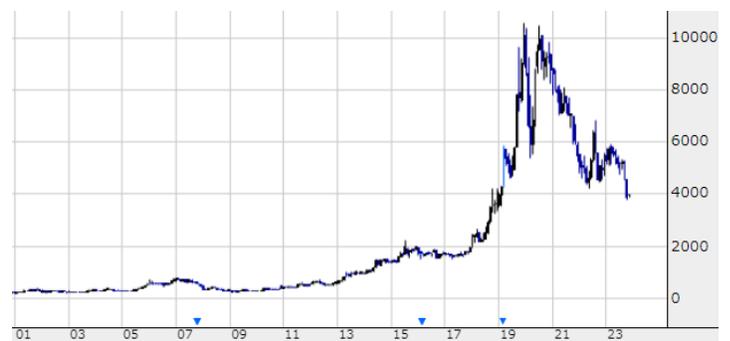
デフレ環境では効率性を追求して、余剰を価格低下に反映させることで数量を伸ばし、さらに規模の経済を追求する循環を目指します。しかし、インフレ環境ではコスト増を効率性アップですべて吸収することはできないため、値上げ戦略が重要になります。コストアップを跳ね返すだけの値上げをどのように達成するのか？しかし、デフレ

環境で成功してきた企業の中に、「値上げ凍結宣言」をして逆に痛手を受けている企業が見られるのが皮肉なところ。例えば100円均一のセリアや作業服大手のワークマン。デフレ環境で成功したために利益率が高く、コスト高を吸収する余裕があったと考えたのでしょう。セリアは100円単一価格にこだわっています。200円、300円に価格帯が上がっても、見合った品質を提供できれば、顧客はついてくると思います。消費者目線からは、100円であれだけの品質を出せるのですから、200円、300円でどれほど素晴らしい商品を作ってくれるのか、楽しみで。ノロノロしている間に、ダイソーなど同業は価格帯を上げていますし、3COINS という新規参入も好調です。ワークマンも円安による円建て輸入価格上昇を転嫁しないと発表して大打撃。値上げしないことが差別化になって客数を伸ばせると考えたのですが、実際には客数の伸びていなく、今のところは大失敗。値上げ戦略の巧拙で、大きな差が出ています。稀有な存在は、ユニクロを運営するファーストリテイリング。デフレ環境の勝者でありながら、最近躊躇なく値上げを行っています。デフレにもインフレにも対応できる変わり身の早さ。海外でインフレ環境に慣れているおかげかもしれませんが、株価を見てわかるように、死活問題になっています。

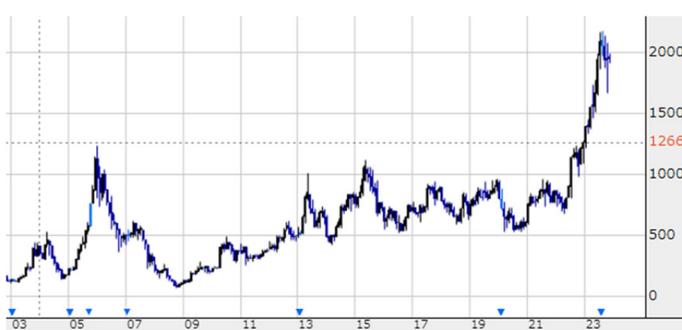
セリア (2782)



ワークマン (7564)



3COINS を運営するパルグループ (2726)



ユニクロを運営するファーストリテイリング (9983)



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。投資関連のことでも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。

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%			22%

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	22%		19%		9%
累計	526%	78%	74%	147%	127%
年率換算	21%	7%	6%	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)

