



マネジャ・ミーティングレポート⑮

タンゴインベストメント 日本株式戦略 公開ミーティング要旨

日時: 6月25日(木) 16時-18時
場所: HC 5階会議室
マネジャ: 丹後耕造氏(代表取締役、投資判断者)
HC: 橋本、横山、柳井、前田

[会社情報]

- ・ 35年にわたり日本株運用に携わってこられた丹後氏が、2001年7月に設立した会社。
- ・ 独立までの丹後氏の経歴は、野村証券、野村投資顧問、フィデリティ、アブダビ投資庁、三和アセットマネジメント(全て投資判断者)。
- ・ 社員数は3名、丹後氏の他にアシスタントとして2名のアナリストがいるが、投資判断は丹後氏が行う。

[日本株式戦略情報]

- ・ 大型株特化で“厳選”した約25銘柄に投資する超集中戦略。
- ・ 大型株は循環株であるという基本認識のもと、独自の74の業種をベースに業種の魅力度を判定し、その勝ち組企業に投資。いつ保有するかが特に重要である。各銘柄の平均保有期間は6ヶ月。
- ・ 株式の時価総額で概ね上位300社程度を基本として大型株と定義し、その中で特に業種を代表している約150社を選別した後、継続的に分析する。
- ・ 種々のセクターや産業の相対的な魅力度は頻繁に変化するため、マクロ、セミマクロ統計を駆使し、投資のタイミングを決定。毎月の見直しにより、機動的な運用を実施。
- ・ 独自のバリュエーション手法を導入しており、個別企業を分析する前に、約500の膨大な統計データから、各業種の収益変化を先取りする。各産業・業種ごとに説明力の高い指標の分析(PER, PCFR, PBR, PSRなど)を行う。
- ・ 上記の分析から取得した偏差値で業種を比較して、割安な業種を選定。選定した業種の中で競争力のある銘柄を選択し、有効性を検証する。割安度に加え、収益環境が最も重要である。

[Q&A]

Q1: 業種の中での銘柄の選び方の基準は。

A1: 当該業種の循環性により、正直に従うものを選択する。長年の日本株投資経験により、継続的にカバーしている企業については全て把握している。

- Q2: 業種偏差値が現在は 50 を切っているものが多いが、平均が 50 ではないのか。
- A2: 各産業・業種ごとに説明力の高い指標の分析 (PER, PCFR, PBR, PSR など) を単純平均したもので、異業種間の平均が 50 ではない。現在は割安なものが多いので、50 を切っている業種が多い。
- Q3: 回転率は高いのか。
- A3: 平均保有期間は 6 ヶ月。月末の指標を考慮し、月初にリバランスする。毎月 3 銘柄程度の新規候補が出てくる。無理をして保有し続ける必要はないと考えている。
- Q4: 原則フルインベストメントなのか。キャッシュ許容ではないのか。
- A4: 基本はフルインベストメントである。絶対リターンを狙うなら TOPIX が明らかにマイナスになるのであれば、キャッシュ比率を上げることも必要かもしれないが、現在まではディフェンシブセクターで対応している。
- Q5: 国内の衰退産業については対象外とするのか。
- A5: 衰退産業も衰退していく中での上下はあるので対象外ではないが、なかなか想定通りの動きにはならないので組入れは難しい。
- Q6: 昨年パフォーマンスが振るわなかった理由はどのような要因によるものか。
- A6: 昨年のはじめは景気が下向きになる指標はなかったため、ディフェンシブセクターに乗り換えるのが遅れた。特にリーマンショックの頃は、乗り換えが 2 ヶ月くらい遅れたので既にディフェンシブセクターの下支え効果が出切ってしまった後であったり、保有していた景気敏感セクターの下落の影響を受けた後だったりのためほとんど奏功しなかった。
- Q7: 昨年のように市場が強制売却や換金などの要因で指標と乖離した場合は、いずれ回復するという確信があるなら売買しない方がよいのか。
- A7: 景気の上下が重要だが昨年は読み辛く、苦労した。
- Q8: 過剰な消費が抑制されていく環境で循環株をどうとらえるのか。
- A8: 元来競争力のない企業は淘汰されるため、設備投資を抑制する必要があるが、競争力のある勝ち組企業にとっては大きな影響はないものと考えている。
- Q9: 現在の景気循環局面をどう考えるか。
- A9: 米国の調整は早く進み、半分ぐらいは終了したと考える。日本では企業の対応が従来の調整局面に比べて様変わりし、いつかよくなるではなく、やりすぎるぐらい調整を積極的に行ったため、収益が改善しつつある。

以上

留意事項

弊社の投資先、もしくは投資候補として注目度の高いマネージャに関する公開ミーティングを通じたご理解を今後の資産運用にお役立ていただくこと、および弊社へのご理解を深めていただくことによる投資一任契約の締結の勧誘を目的としており、特定の金融商品の募集・勧誘を行うものではありません。

投資一任契約には以下のリスクや報酬・費用のご負担が伴い、損益はお客様に帰属します。

- ・投資一任契約は、価格変動のある金融商品やデリバティブ取引等を投資対象としており、投資対象により異なりますが、金利や通貨の価格、株価等の様々な指標等の変動の影響を受け価格が変動し、元本欠損が生じる恐れがあります。なお、対象がファンドとなる場合は、運用会社の裁量等により解約制限条項が、事後的に設けられることがあります。
- ・投資一任契約の運用受託報酬および投資一任契約に基づく投資の実行等に伴う費用(金融商品等の売買委託手数料、組み入れ投資信託で間接的に発生する運用報酬、信託報酬等の費用)は、お客様との報酬に関する合意内容および投資対象の種類や保有期間等が投資一任契約毎に異なるため、予め表示することはできません。そのため、報酬と費用の合計額についても予め表示することはできません。

商号:HC アセットマネジメント株式会社

登録番号:金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 430 号

加入協会:(社)日本証券投資顧問業協会
