



『スパークス 日本株長期投資のすすめ』

スパークスの株式投資、株式市場などに対する見方を紹介するコラムです。

第102号(2011年9月30日)

「株の再投資リスク vs 債券の再投資リスク」

私どもは、参入障壁に守られた強固なビジネスモデルを持ち、高い株主資本利益率(ROE)を長期に亘って維持できると判断する企業の株式を出来る限り長く保有し続けることで市場平均を上回るリターンをあげることを狙っています。

上記とは対極的に、ビジネス自体にさほど競争力がなく、かつ長期的な事業環境も厳しいものの、株価が理論上の解散価値(※)を大幅に割れているような企業に投資することで成功しようとする市場参加者も存在します。この場合の投資の狙いは、業績不振のため極端に売り込まれていたとしても、どこかのタイミングで純資産価値水準まで株価が回復することがあるということです。

そしてその投資の時期は、長期的な展望は厳しいながらも、リストラなどで単年度収益(赤字企業が黒転)が回復したときや、企業買収の対象として思惑で株が買われるときなどです。このような銘柄選択のアプローチを、タバコの吸殻でも拾ってみれば、最後に少しだけ吸ってみることができるという意味で、cigar butt(タバコの吸いさし)アプローチと呼ぶ人もいます。

このような企業群のROEは、非常に低いか、一見高くても持続性がありません。さてこうしたアプローチについて、私どもはその有効性を認めながらも、自分たちの運用スタイルには取り入れていません。なぜなら、こういった企業の株価は、純資産価値近辺までの株価回復以上の持続的な上昇は期待できないからです。

市場平均を上回る上昇が期待できない以上、売却を行い次なる組入れ銘柄を探さなくてはなりません。つまり、このような戦略で長期的な成功を収めるには、継続的に銘柄の入れ替えを行い続けることが前提となります。私どもはこれを債券投資で期限前償還を受けた際の再投資リスク(これまでの利回りが保証されないリスク)に似たものだと考えています。

これに対し、高い参入障壁に守られ、高ROEを長期に亘って実現できる企業の株式に投資した場合、競争優位性が維持されている限り、持続的な株価上昇を享受することが期待されるのです。

※:貸借対照表の資産総額からすべての負債を控除した後の残余の資産をいう。これは会社の解散時に株主のものになるという考え方から「株主資本」ともよばれ、この額を発行済株式総数で割った値が一株あたりの解散価値となる。

(注) 本コラムは、マネックス証券Web-Site「マネックスラウンジ」の「マネックスメール」に掲載されている「スパークス・アセット・マネジメントの『SPARX Way』」をもとにスパークスが作成したものであります。また、上記は株式投資に関して理解を深めていただくためのものであり、特定の有価証券を推奨しているものではありません。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。