



SKYLANDS CAPITAL, LLC®



Perinvest (Lux) SICAV – CPS Harbour US Equity Fund

ルクセンブルグ籍オープンエンド会社型外国投資証券 (UCITS)
ハーバー米国株式ファンド (米ドルクラス)

Skylands Capital, LLC®

1200 North Mayfair Road, Suite 250
Milwaukee, Wisconsin 53226
T 414.256.3380 • F 414.256.3395
sp@skylandscapital.com

Perinvest (UK) Limited

28 Grosvenor Street
London W1K 4QR
T +44 (0)20 7451 1480
perinvest_group@perinvest.com

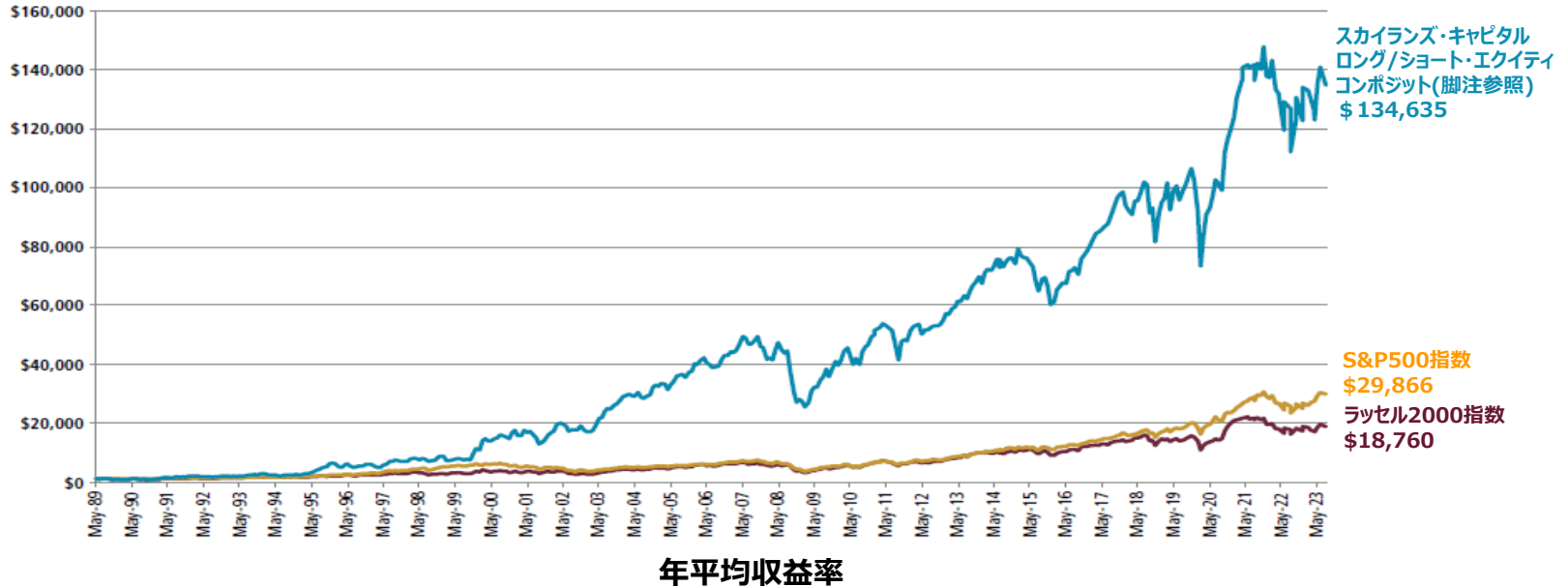


特長

- スカイランズ・キャピタル社は、ハーバー米国株式ファンドの投資顧問会社
- スカイランズ・キャピタル社は、富裕投資家および機関投資家を対象とする独立系投資顧問会社
- 運用開始は1983年12月31日、現在5本の投資ファンドを運用
- 運用資産残高は6億9,600万ドル（2023年8月31日現在）



スカイランズ・キャピタル社運用実績（コンポジット） 投資額 \$ 1,000あたり長期トラックレコード（2023年8月31日現在）



	2023年初来	1年来	5年来	10年来	15年来	20年来	25年来	30年来	設定来
スカイランズ・キャピタル社	9.8%	6.3%	5.7%	8.0%	7.6%	8.8%	12.6%	14.3%	15.3%
S&P500指数	18.7%	15.9%	11.1%	12.8%	10.9%	9.9%	8.4%	10.0%	10.4%
ラッセル2000指数	9.0%	4.7%	3.1%	8.0%	8.0%	8.4%	8.6%	8.5%	8.9%

パフォーマンスは過去のものであり、将来の結果を表すものではありません。

- スカイランズ・キャピタル・ロング/ショート・エクイティ・コンポジットは、このコンポジットに特有の同様の方法で管理されるロング/ショート・エクイティ・ポートフォリオの実際のパフォーマンスに基づいています。2004年5月31日以前は、ストロング・キャピタル・マネジメント社の子会社プリント・プレイリー社がポートフォリオを管理。現在のポートフォリオ・マネージャーのチャールズ・A・バケレットは、1989年5月1日の運用開始から、コンポジットのすべてのポートフォリオを管理。新しいポートフォリオのコンポジットへの途中追加は当該月初に行われています。
- コンポジットの収益率は、全コンポジット内ポートフォリオの月次収益率を月末の市場価値基準で加重平均計算しています。コンポジットの各ポートフォリオの投資収益は、1993年5月1日以降、管理手数料1%と成功報酬20%が控除されています。ただし、1つのポートフォリオでは、1993年1月1日から1994年1月31日までの成功報酬20%が控除されおらず、1994年2月1日から1994年3月31日まで、管理手数料1%が控除されていません。別のポートフォリオでは、管理手数料1%の控除が1993年10月1日から、またそのメンバークラスの成功報酬20%の控除が1994年1月31日に開始されています。
- 過去の特定の期間において、コンポジットの収益には新規公開株式（IPO）への投資が含まれています。新規公開株式への投資は必ずしも利益になるとは限りません
- 指数データの出所はブルームバーグ社です。

パーインベスト社について

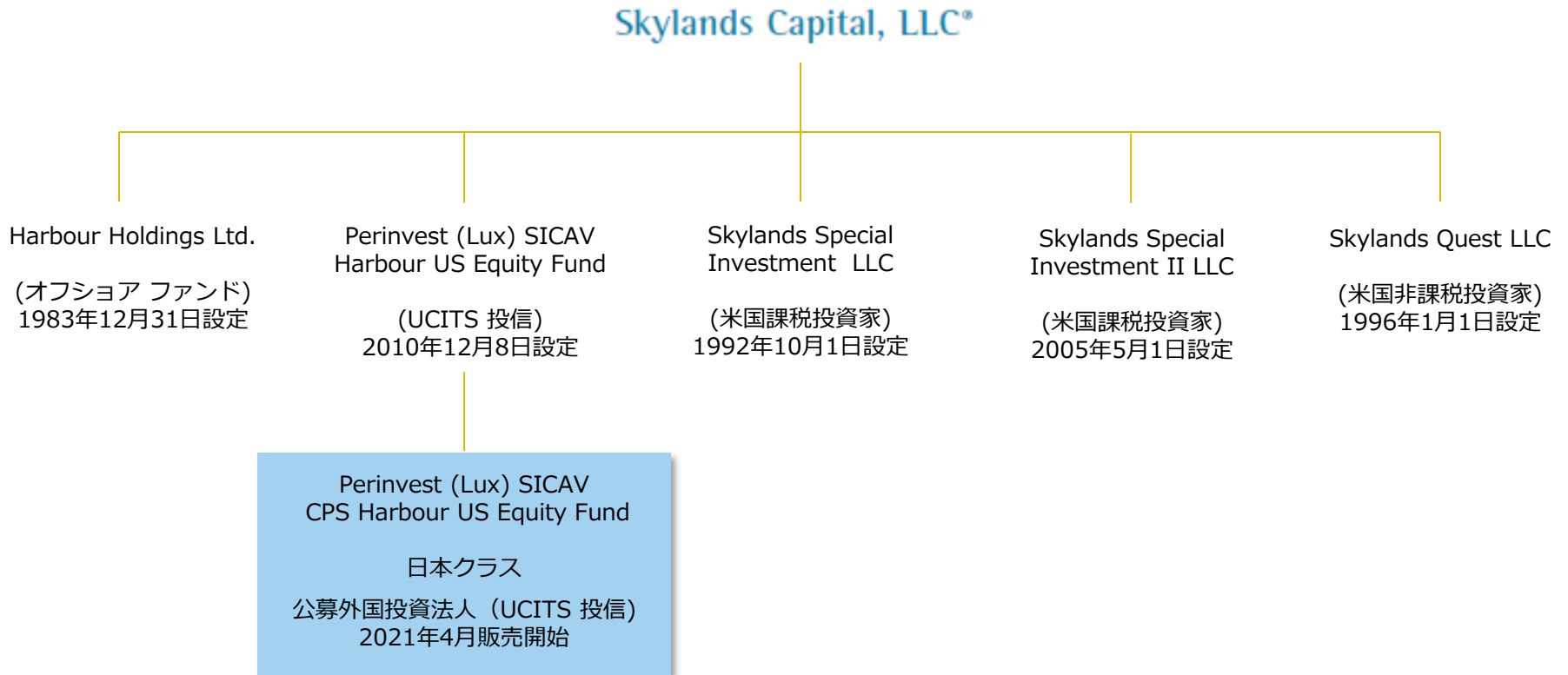
- パーインベスト社は、パーマル・グループの創業者ジーン・R・ペレットが2001年に設立
- ロンドンを拠点とし、FCA（英国金融行動監督機構）によって承認および規制
- 綿密なグローバルカバレッジを持つ経験豊富な専門家チーム
- 投資一任口座からファンドまで多岐に渡る業務能力
- マルチマネージャーとシングルマネージャーの両方のファンドにおいて長期にわたる確かな実績
- 強力なネットワークと業界での高い評価



運用資産残高

6億9,600万ドル

2023年8月31日現在





Perinvest (Lux) SICAV - Harbour US Equity Fund

パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV ハーバー米国株式ファンド

投資パフォーマンス

2023年8月31日現在

2023年	Perinvest (Lux) SICAV Harbour US Equity Fund (クラスA株)	50/50 コンポジット指数	S&P500指数	ラッセル2000指数
年初来（1月1日 - 8月31日）	17.5%	13.9%	18.7%	9.0%
2022年	-17.3%	-19.2%	-18.1%	-20.4%
2021年	26.0%	21.8%	28.7%	14.8%
2020年	13.6%	19.5%	18.4%	20.0%
2019年	26.7%	28.5%	31.5%	25.5%
2018年	-13.5%	-7.7%	-4.4%	-11.0%
2017年	26.9%	18.3%	21.8%	14.6%
2016年	16.1%	16.7%	12.0%	21.3%
2015年	-10.3%	-1.5%	1.4%	-4.4%
2014年	12.3%	9.4%	13.7%	4.9%
2013年	22.0%	35.6%	32.4%	38.8%
2012年	14.5%	16.2%	16.0%	16.3%
2011年	-3.7%	-1.0%	2.1%	-4.2%
2010年（12月8日-12月31日）	1.2%	2.6%	2.5%	2.7%
設定来年収益率				
2010年12月8日 - 2023年8月31日	9.2%	11.0%	12.9%	8.9%

パフォーマンスは過去のものであり、将来の結果を表すものではありません。

- スカイランズ・キャピタル社は、パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV-ハーバー米国株式ファンドのサブ投資マネージャーです。ファンド事務管理会社のデグループ銀行ルクセンブルグによって開示されたパフォーマンスの数値は、株式の購入時に投資家が支払った募集手数料を考慮していません。
- 表示されている収益率は、クラスA株のものです。
- 指数データの出所はブルームバーグです。50/50総合指数は、50%のS&P 500指数と50%のラッセル2000指数で構成されています。
- ファンドの投資戦略は投機的であり、高度なリスクを伴います。パフォーマンスは変動する可能性があり、投資家は投資のすべてまたはかなりの金額を失う可能性があります。目論見書には、特定のリスクの説明を含む詳細が記載されていますのでよくお読み下さい。この資料は、提案や勧誘を目的とするものではなく、目論見書の交付に伴う商品説明書です。



Perinvest (Lux) SICAV - Harbour US Equity Fund

パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV ハーバー米国株式ファンド

純資産価額推移

2023年9月26日現在

ISIN: LU0564489937

Bloomberg Ticker: PIHUSEA LX

ハーバー米国株式ファンド Aクラス



パフォーマンスは過去のものであり、将来の結果を表すものではありません。

- スカライズ・キャピタル社は、パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV-ハーバー米国株式ファンドのサブ投資マネージャーです。ファンド事務管理会社のデグルーフ銀行ルクセンブルグによって開示されたパフォーマンスの数値は、株式の購入時に投資家が支払った募集手数料を考慮していません。
- 表示されている純資産価額は、クラスA株のものです。管理報酬年間1.5%、成功報酬20%が控除されています。
- ファンドの投資戦略は投機的であり、高度なリスクを伴います。パフォーマンスは変動する可能性があり、投資家は投資のすべてまたはかなりの金額を失う可能性があります。目論見書には、特定のリスクの説明を含む詳細が記載されていますのでよくお読み下さい。この資料は、提案や勧誘を目的とするものではなく、目論見書の交付に伴う商品説明書です。
- データ出所：ブルームバーグ



ポートフォリオ・マネジメント・チーム



Charles A. Paquelet, CFA,
Portfolio Manager/Research Analyst

チャールズ・パケレット
ポートフォリオ・マネジャー/リサーチ・アナリスト

スカイランズ・キャピタル創設以前は、1989年に
ストロング・キャピタル・マネジメントに入社、
社長を務める。

同社在職中はポートフォリオ・マネージャーとして、私募投資パートナーシップ2本、オフ
ショア・ヘッジファンド、投資信託4本、数多くの投資一任勘定を運用。ストロング社の
前は、BFグッドリッチ社のファイナンシャル・アナリストとして勤務した。

1987年、ケース・ウェスタン・リザーブ大学（オハイオ州）を卒業し、理学士を取得。
1989年、インディアナ大学経営学修士課程を修了。



A. Philip Gryglas, CFA,
Portfolio Manager/Research Analyst

フィリップ・グリグラス
ポートフォリオ・マネジャー/リサーチ・アナリスト

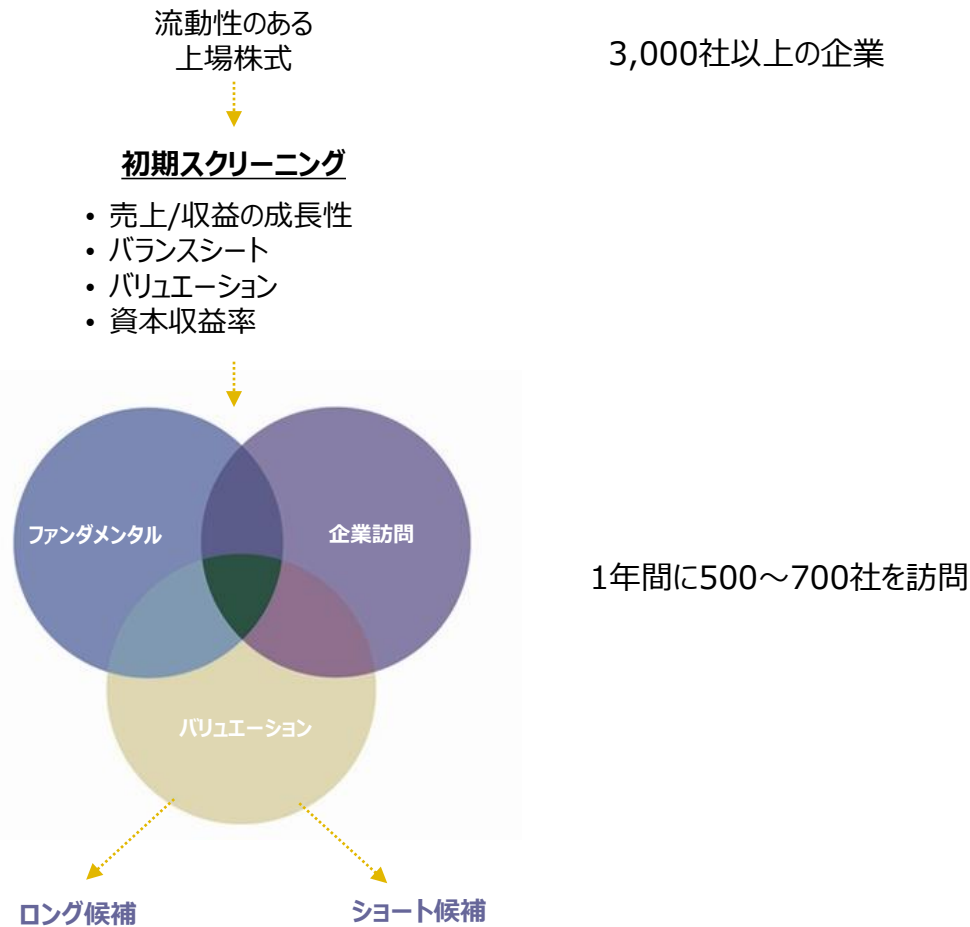
スカイランズ・キャピタル入社以前は、2001年に
ストロング・キャピタル・マネジメントに入社し、
株式アナリストを務める。

1994年、ウェストポイント陸軍士官学校を卒業し、環境エンジニアリングを専攻し、
理学士を取得。

アメリカ陸軍砲兵隊に5年間従軍、除隊時の階級は大尉。2001年、ノートルダム
大学経営学修士課程を修了。



投資プロセス - 概要





投資戦略

- ▶ 米国普通株式を投資対象
- ▶ 絶対収益と相対収益の双方を重視
- ▶ 現在、小型株、中型株、大型株に投資
- ▶ 市場呼値で取引できる証券に投資
- ▶ 直近の価格変動に基づいて個々の株式のポジションサイズを調整
- ▶ 市場環境が悪い時は、現金比率を上げて運用資産を保全
- ▶ デリバティブを通じて指数や株を売る場合がある
- ▶ 米国以外の株式にも投資する場合があるが、ポートフォリオに占める割合は限定的
- ▶ 必要に応じて債券に投資する場合がある
- ▶ 過去に強制償還、換金制限/サイドポケットの事例なし
- ▶ マネジャーはスカイランズ・キャピタル社が運用するファンドに個人資産の2/3を投資



Perinvest (Lux) SICAV - Harbour US Equity Fund

パーインベスト (ルクセンブルグ) SICAV ハーバー米国株式ファンド

保有銘柄上位25社 (2023年8月31日現在)

銘柄	株価	組入比率	時価総額 (百万ドル)	年初来収益率
アルファベット	\$136.17	9.4%	\$1,708,110	54.3%
SBAコミュニケーションズ	\$224.53	6.7%	\$24,050	-19.0%
T-モバイル US	\$136.25	5.7%	\$162,360	-2.7%
メタ・プラットフォームズ	\$295.89	5.5%	\$762,630	145.9%
CSXコーポレーション	\$30.20	4.9%	\$60,200	-1.5%
ウォルトディズニー	\$83.68	4.8%	\$150,380	-3.7%
カイデル・オーソ・コーポレーション	\$82.36	3.9%	\$5,440	-3.9%
コヒレント・コーポレーション	\$37.63	3.7%	\$5,405	7.2%
チャールズ・シュワブ	\$59.15	3.3%	\$109,360	-28.1%
アーチ・リソースズ	\$130.60	3.2%	\$2,510	-1.6%
ブラックロック	\$700.54	2.9%	\$105,740	0.3%
GEヘルスケア・テクノロジーズ	\$70.45	2.7%	\$31,010	20.8%
ハイデルベルクセメント	\$16.09	2.2%	\$14,830	47.7%
CMEグループ	\$202.68	2.1%	\$72,890	22.0%
エレクトロニックアーツ	\$119.98	2.1%	\$33,030	-1.3%
CBOEグローバル・マーケット	\$149.71	2.1%	\$15,760	20.7%
ユニオン・パシフィック鉄道	\$220.57	2.0%	\$132,710	8.5%
タルガ・リソースズ	\$86.25	2.0%	\$19,530	19.4%
ホーリー	\$5.70	2.0%	\$670	168.9%
ジョンソン・アウトドアーズ	\$55.91	1.9%	\$560	-14.2%
ゼネラルモーターズ	\$33.51	1.9%	\$45,510	0.4%
イリジウム・コミュニケーションズ	\$48.95	1.9%	\$6,050	-4.4%
ネイチャーズ・サンシャイン・プロダクツ	\$16.81	1.7%	\$310	102.0%
エランコ・アニマル・ヘルス	\$12.20	1.7%	\$6,040	-0.2%
SS&C テクノロジーズ・ホールディングス	\$57.42	1.7%	\$14,050	11.5%
		81.9%	平均値: \$139,565 中央値: \$24,050	+22.0% +0.4%



Perinvest (Lux) SICAV - CPS Harbour US Equity Fund

パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV ハーバー米国株式ファンド

ファンドの主な関係法人の情報

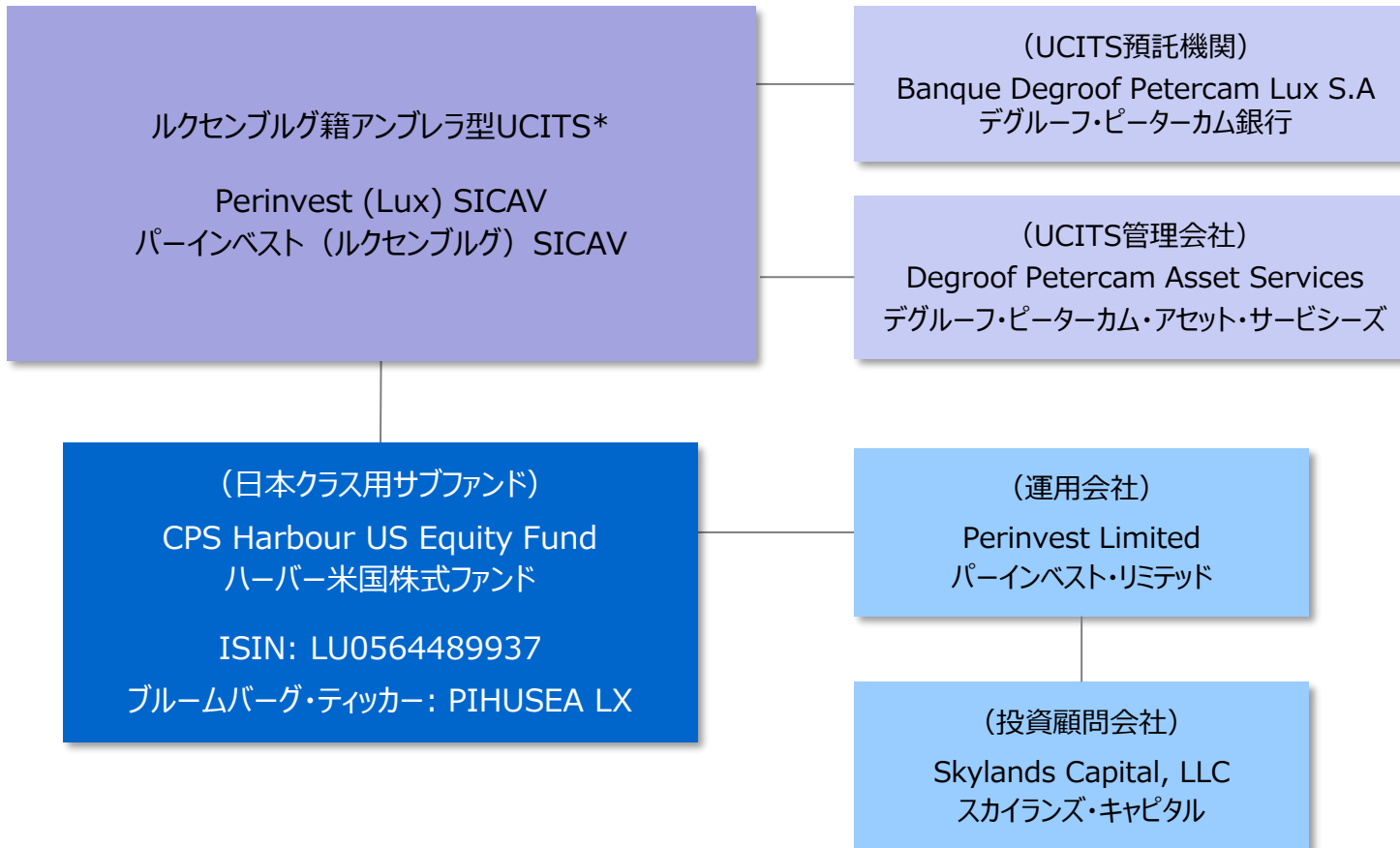
関係法人	社名	住所
▶ UCITS管理会社	デグラーフ・ピーターカム・アセット サービスズ	ルクセンブルグ、ユージーン・ルパート通り12番地、L-2453
▶ 運用会社	パーインベスト・リミテッド	英国ロンドン市ピカデリー通り174-176番地、エンパイヤーハウス W1J9EN
▶ 投資顧問会社	スカイランズ・キャピタル	米国ウイスコンシン州ミルウォーキー、ノース・メイフェア通り 200番地250号室 53226
▶ UCITS受託銀行	デグラーフ・ピーターカム銀行	ルクセンブルグ、ユージーン・ルパート通り12番地、L-2453
▶ UCITS事務管理会社	デグラーフ・ピーターカム・アセット サービスズ	ルクセンブルグ、ユージーン・ルパート通り12番地、L-2453
▶ 監査法人	アーンスト・ヤング監査法人	ルクセンブルグ、ジョン・F・ケネディ通り東35番地、L-2453



Perinvest (Lux) SICAV - CPS Harbour US Equity Fund

パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV ハーバー米国株式ファンド

ファンドの構造



*UCITS（ユーシッツ）： **U**ndertakings for **C**ollective **I**nvestment in **T**ransferable **S**ecuritiesの略であり、EUの法律規定（UCITS指令）を満たすファンド。UCITSは独立した預託機関（デポジタリー）を任命し、資産の分離保管が義務付けられている。ファンドのキャッシュフローのモニタリングについても責任を負い、資産の“消失”（運用損失以外）に対して法的責任を負う。



Perinvest (Lux) SICAV - CPS Harbour US Equity Fund

パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV ハーバー米国株式ファンド

ファンドの手数料

投資家が直接負担する費用

▶ 購入時手数料 一律 **3.30% (税抜3.00%)**

▶ 換金手数料 換金手数料は徴収されません。

投資家が信託財産で間接的に負担する費用（ファンド全体が負担する費用、ファンドの管理報酬など）

▶ 運用会社管理報酬 毎月の評価日におけるファンド純資産価額に2%/12か月 **(年率2.0%)** を乗じた額とします。

▶ 運用会社成功報酬 各会計年度のファンドの純資産価額増加額に**20%**を乗じた額とします。(ハイウォーターマーク方式を適用)

▶ UCITS管理会社報酬 本ファンドは年間平均運用資産残高の**0.07%**相当額をUCITS管理会社に支払います。但し、四半期の最低報酬額は20,000ユーロとします。

▶ UCITS保管銀行報酬 本ファンドは資産残高の**0.05%**相当額をUCITS保管銀行に支払います。但し、年間最低報酬額は10,000ユーロとします。

▶ UCITS事務管理報酬 本ファンドは資産残高の**0.05%**相当額をUCITS事務管理会社に支払います。但し、年間最低報酬額は32,000ユーロとします。

▶ UCITS取締役報酬 UCITS管理会社およびUCITS事務管理会社が派遣する取締役報酬は**年間12,000ユーロ**とします。

その他費用・手数料（ファンド全体で負担する費用）

▶ 有価証券取引に伴うブローカー手数料（売買委託手数料など）、法律顧問、監査に要する諸費用が運用資産から支払われます。

▶ その他費用・手数料は、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限などを表示することができません。



Perinvest (Lux) SICAV - CPS Harbour US Equity Fund

パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV ハーバー米国株式ファンド

主な投資リスク

- ▶ 当ファンドは、投資顧問会社が現預金として保持することを決定した部分を除き、ほとんどの資産を証券その他無形投資商品、取引所取引および店頭取引のオプション、先物その他デリバティブ商品に投資しますので、当ファンドが買い付けた株式、債券、及びその他の証券等が、その発行会社の倒産や財務状況の悪化、金利の影響などで価格が下落した場合、当ファンドの純資産価額が下落し、損失を被ることがあります。**【市場リスク（価格変動リスク）、信用リスク】**
- ▶ 当ファンドは空売りやレバレッジを利用することもでき、当ファンドが空売りしている株式、債券、及びその他の証券等が、投資環境等の好転等で価格が上昇した場合、当ファンドの純資産価額が下落し、損失を被ることがあります。また、レバレッジの利用により、資産の変動性の増大などの追加的なリスクがもたらされる他、借入れ金利等の追加的コストがかかることとなります。**【空売りリスク、レバレッジリスク】**
- ▶ 当ファンドは、時として、相当な保有期間の規制を受けまたは公開市場での取引が一切行われない制限証券に投資する場合があります。これらの流動性に問題のある証券は簡単には売却できず、売却に非常に長い期間が必要になる可能性があります。**【流動性リスク】**
- ▶ 当ファンドは中小規模の企業の株式に投資することがあります。通常、中小規模の企業の株式への投資には価格変動性や取引コストの増大など、高いリスクが内在していると考えられます。
- ▶ 当ファンドの純資産価額は外貨建てで算出されるため、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、当ファンドへ投資した場合の投資元金は、保証されたものではなく、投資元金を割り込むことがあります。**【為替リスク】**
- ▶ 当ファンドの換金は、原則として当社を通じてファンドに対し換金請求を行う方法によります。換金価格は、換金申込日の4ファンド営業日後の1株当たり純資産価額に基づいて算定されることとなります。したがって、換金価格は換金のお申込み時点では確定しておらず、かつ、換金により実際に受け取る金額は当初の投資金額を下回る可能性があります。



Perinvest (Lux) SICAV - CPS Harbour US Equity Fund

パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV ハーバー米国株式ファンド

申込手続き

▶ 購入申込	販売会社の営業日の正午（日本時間）までに、販売会社へお申し込みください。
▶ 購入単位	50,000米ドル以上1米ドル単位
▶ 購入価格	購入申込日の5ファンド営業日後（T+4）の1口当たり純資産価額（NAV）
▶ 購入代金	購入申込日の正午（日本時間）までに販売会社の入金確認が必要となります。
▶ ファンド営業日	ルクセンブルグの銀行営業日
▶ 評価日	毎ファンド営業日
▶ 換金単位	1口単位
▶ 換金申込	販売会社の営業日の正午（日本時間）までに、販売会社へお申し込みください。
▶ 換金価格	換金申込日の5ファンド営業日後（T+4）の1口当たり純資産価額（NAV）
▶ 換金受渡日	換金価格確定日の翌営業日から3営業日以降で、販売会社に着金した日の日本における翌々営業日
▶ 購入・換金申込 受付の中止・取消	証券取引所などにおける取引の停止、その他やむをえない事情がある時は、購入・換金申込の中止、および既に受けた購入・換金申込が取り消される場合があります。
▶ 決算日	毎年3月31日
▶ 収益分配	原則分配は行いません。
▶ 運用報告書	ファンドの決算から半年以内、および償還時に運用報告書を作成し、知れている受益者に交付します。
▶ 課税関係	売却時に譲渡所得として課税されます。（詳細は上場等有価証券等書面をご覧ください。）



Perinvest (Lux) SICAV - CPS Harbour US Equity Fund

パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV ハーバー米国株式ファンド

免責条項

- ▶ 当資料は、当ファンドの投資顧問会社であるスカイランズ・キャピタル社が作成した資料に基づき、キャピタル・パートナーズ証券株式会社〔金融商品取引業者；関東財務局長（金商）第62号；日本証券業協会・（一社）第二種金融商品取引業協会加入〕が翻訳・作成したものです。当資料は金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当ファンドのお申込みにあたっては、弊社が同時にお渡しする上場有価証券等書面を必ずお読み頂き、商品のリスク及び手数料などの諸費用について必ずご確認の上、ご自身でご判断下さい。

- ▶ 当ファンドは値動きのある有価証券などに投資しますので、基準価額は大きく変動します。従って、**投資元本が保証されるものではありません。信託財産に生じた利益及び損失は全て受益者に帰属します。**

- ▶ **当ファンドは預金保険機構及び保険契約者保護機構の保護対象ではありません。**

- ▶ 当資料は、資料作成日において、当社が信頼性の高いと判断した情報などに基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載事項は当ファンドと同じ運用会社が同類型の運用方針などに基づき運用する別のファンドの過去の運用実績に基づくものであり、当ファンドの運用実績あるいは将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。



Perinvest (Lux) SICAV - CPS Harbour US Equity Fund

パーインベスト（ルクセンブルグ）SICAV ハーバー米国株式ファンド

補 足 資 料



アーチ・リソースズ ARCH (\$130.60)

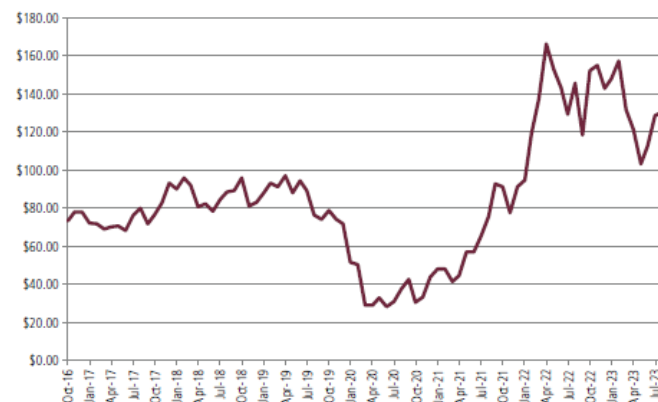
会社概要

- ▶ 米国西部および中央アパラチア地域にある露天鉱床、地下鉱床、およびオーガー鉱床からの低硫黄炭の採掘、選鉱および販売。
- ▶ 生産する石炭は、原料炭（鉄鋼用原料）と一般炭（熱石炭）の両方で使用。
- ▶ アーチ社は米国第2位の石炭生産者であり、米国最大の原料炭生産者。

投資メリット

- ▶ 2016年10月の財務リストラ効果が株価に反映。
- ▶ リストラの前に、買収と設備に50億ドル以上を投資。
- ▶ リストラ中、ほぼすべての債務を解消できたが、鉱山と設備は維持。
- ▶ 世界のGDPの上昇により、原料炭価格が上昇。
- ▶ 新鉱山で低コストの原料炭生産を拡大。現在の市況で、3億9000万ドルの設備投資が18か月以内に回収が可能。
- ▶ 保有現金の株主への還元を確約。現行の四半期配当支払いに加えて、昨年は株式時価総額23億ドルのところ、配当および自社株買いによって8億8,100万ドルを株主還元。

株価 (2016.10 - 2023.08)



フリー・キャッシュ・フロー (速報値)

	2020A	2021A	2022A	2023E
EBITDA*	24	533	1260	748
Net Interest Expense	-11	-23	-13	0
Taxes	0	-2	0	-30
Capital Expenditures	-285	-245	-173	-155
Other	+28	-269	-37	-65
Free Cash Flow	-244	-7	1037	498
Fully Diluted Shares	15.2	17.6	21.0	19.1
FCF/Share	-\$16.05	-\$0.40	\$49.38	\$26.07

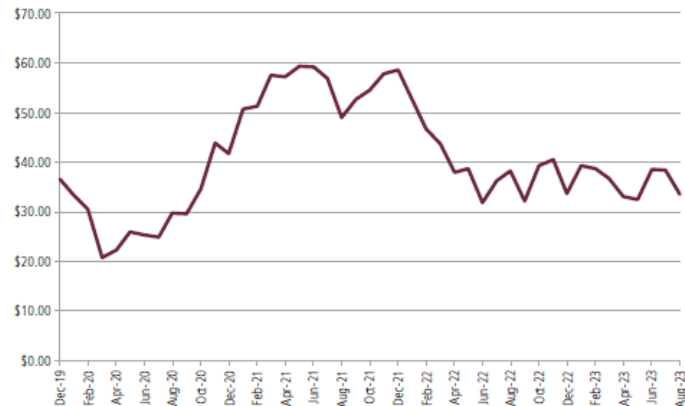
*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
Skylands Capital estimates



ゼネラル・モーターズ GM (\$33.51)

- ▶ GM は大手自動車会社として長い歴史を持ち、現在、バッテリー電気自動車や自動運転などのゲームチェンジャー技術の開発において重要な役割を果たしている。2028 年までに製品ポートフォリオの半分以上を電気自動車にすることを目指しており、最近可決された政府奨励策の恩恵を期待。
- ▶ 株式の現在時価総額は約510億ドルであり、従来の自動車事業を過小評価しており、開発中の技術と電気自動車への移行する価値を評価していない。
- ▶ 経営陣は、2030年の目標を設定して、会社の収益を2倍にすると同時に、会社のEBITマージンを8～10%から12～14%に着実に拡大。これは、株式の買戻しやその他の形態の資本再配置を考慮する前に、1株あたり15ドル以上の利益に相当。
- ▶ GM は最近、柔軟な自社株買いを再開し、現在の時価総額の約10%に相当する50億ドルまで買い戻しプログラムのキャパシティを拡大すると発表。
- ▶ 最近可決された電気輸送の加速を目的とする法律は、米国の自動車産業にとって大きな進展。GMは、今後4年間に米国で4つのバッテリーギガファクトリーを立ち上げる計画で、好位置につけている。米国政府は、2025年までにGMとその顧客に対して、年間120億ドル(GMの現在時価総額のほぼ25%) の奨励策を提供する可能性。
- ▶ GM の自動運転車会社であるクルーズ社は最近、プライベートラウンドで 300 億ドルと評価 (GMの現在の時価総額の60%)。しかし、経営陣は2030年までに500億ドルの年間収益を生み出すと予測。クルーズ社は、2022年6月にサンフランシスコで規制当局の承認を受けた後、主要都市で自動運転タクシーサービスを運営する最初で唯一の会社。
- ▶ アルティファイはGM のSAASプラットフォームで、2030年までに200～250億ドルの収益と70%のEBITマージンを予想。2030 年の潜在的な収益力に基づき1株あたり8ドルと評価。保守的に株価収益率8倍を割り当て、現在の金利で現在価値に割り戻すとこのビジネスの市場価値は800億ドルを超える。
- ▶ GM の電気商用車ベンチャーであるブライドロップ社は、2025年までに20%のEBITマージンで収益が50億ドルになると予想。これは、1株あたり0.70ドルの利益に相当。
- ▶ 中核となる自動車事業の8倍と同様の株価収益率を仮定すると、この事業の市場価値は約80億ドルになる可能性。
- ▶ 最後に、GMファイナンスは十分な資本を維持しており、簿価は150億ドル、中核の自動車事業は現在、約63億ドルのネットキャッシュポジションを保有。

株価 (2020.2 - 2023.8)





ヒベット HIBB (\$46.31)

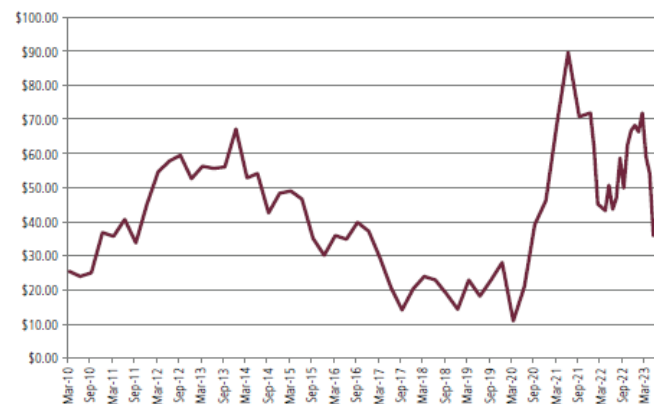
会社概要

- ▶ 米国南東部でスポーツ用品店のチェーンを運営。
- ▶ スポーツ関連のシューズ製品、アパレル、用具を販売。
- ▶ 35州の小さな町にフォーカスした小規模店舗展開。

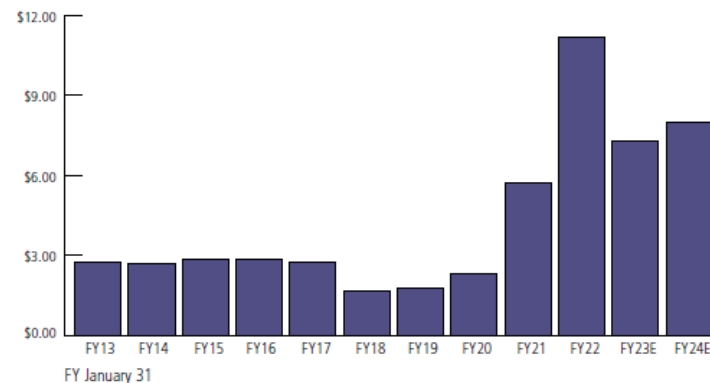
投資メリット

- ▶ 長い歴史を持つ優良小売業者。1945年に設立され、25年前の1996年に株式公開。
- ▶ 新CEOが2019年に就任、利益率の改善とインターネット販売に経営資源を集中。
- ▶ 過去2年間、収益は非常に好調。消費者が旅行・サービスから小売製品に購入をシフト、小規模競合他社の廃業と強力な消費者パワーの恩恵を享受。今後、消費者が旅行・サービスに支出を戻すのではとの懸念が弱材料となり、株価が割安で推移。
- ▶ 強力な収益を活用した現金資産でバランスシートを維持しながら、過去8四半期で約3億ドルの株式を買い戻した。
- ▶ 4四半期平均の1株当たり利益が9.62ドルという非常に魅力的なバリュエーション。

株価 (2010.3 - 2023.08)



修正EPS (1株当たり利益) (2013.1 - 2024.1)



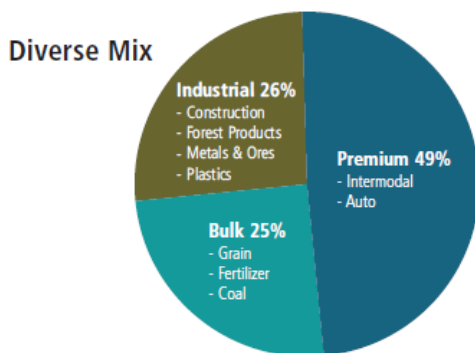
FY January 31



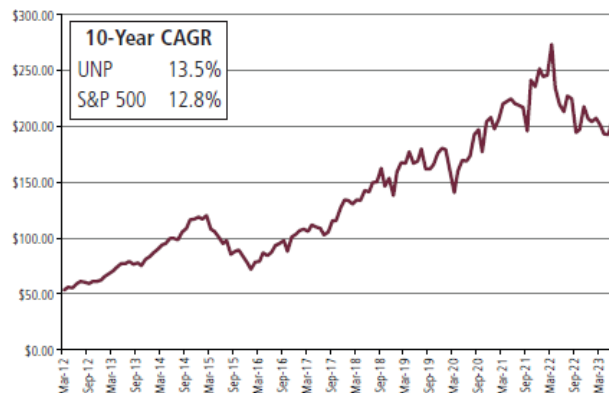
ユニオン・パシフィック・コーポレーション UNP (\$220.57)

- ▶ ミシシッピ川のほぼ西に位置する鉄道（営業路線：32,000マイル）
- ▶ 業界統合により、価格決定力を行使する2社が誕生。
- ▶ 強力な価格設定により、営業利益率は40%以上に上昇。（統合前の約2倍）
- ▶ 過去10年間の1株当たり利益、年複利成長率はS&P500の3倍だが、S&P500よりも割安価格で取引。
- ▶ 税制改革の恩恵の対象（資本構成：EBITDA2.7倍の負債、配当利回り：2.5%、自社株買い：約5%）
- ▶ 現在のフリーキャッシュフロー・コンバージョンは、100%に接近、過去10年間は66%、株価収益率の上昇に寄与。過去5年間の株価収益率は平均19.8倍。
- ▶ 最高30%を記録していた石炭輸送は10%以下に。労働力逼迫で効率の良い鉄道輸送に注目が。トラックの4倍になる燃料効率が脱炭素の追い風に。

⇒株価は現在S&P500の平均値と同程度の株価収益倍率で取引されているが、同社の事業リスクを考慮して、一株利益伸び率、配当ともにはるかに優れた位置にある



株価 (2012.3 - 2023.08)



営業路線図





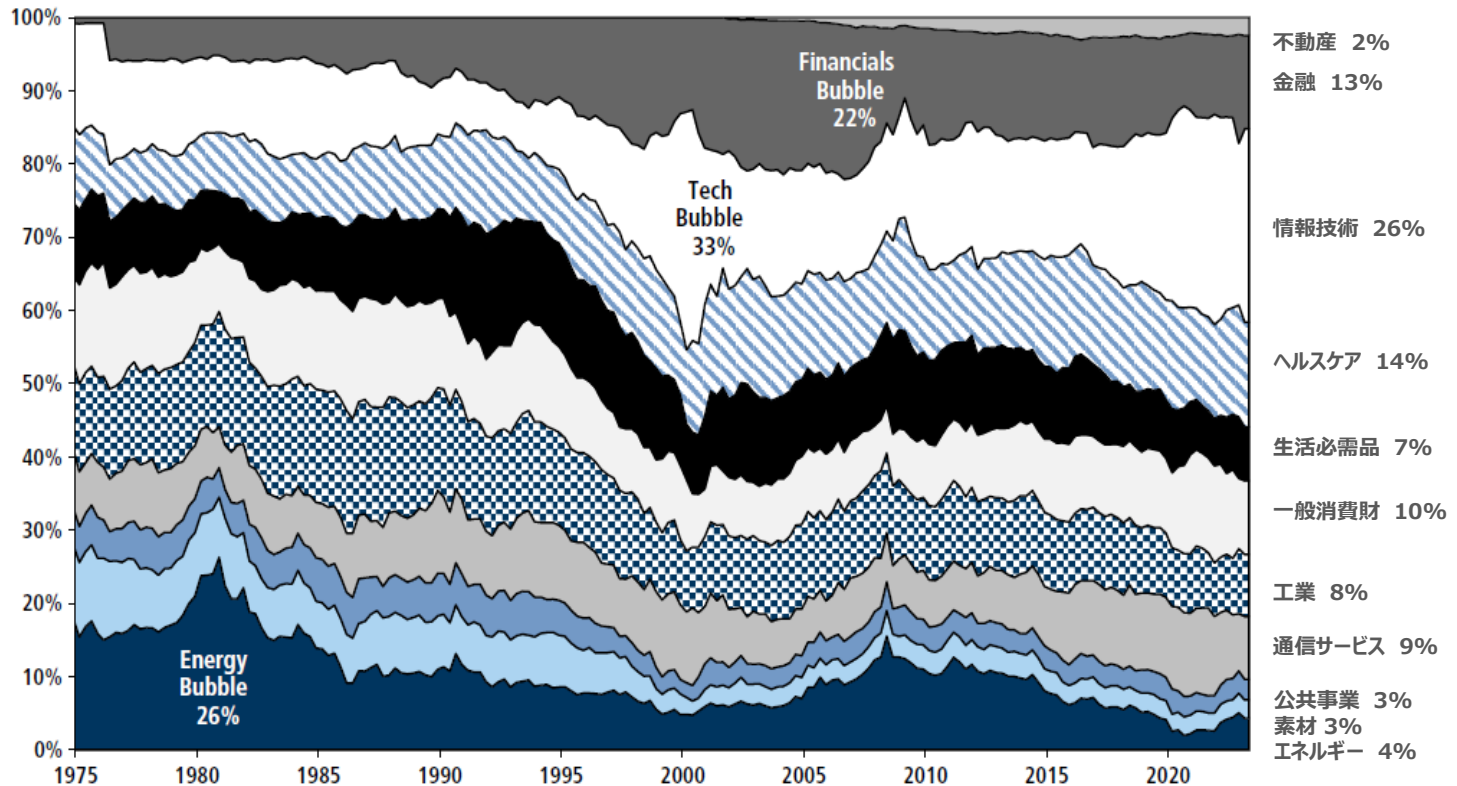
Economic Overview

米国経済概観

S&P500セクター構成の自己資本推移

1975年 - 2023年5月

1980年はエネルギーが時価総額の26%を占有・現在は情報技術が26%を占有





Economic Overview

米国経済概観

ハイテク株はS&P500対比で1970年1月と2000年2月に並ぶ高値水準



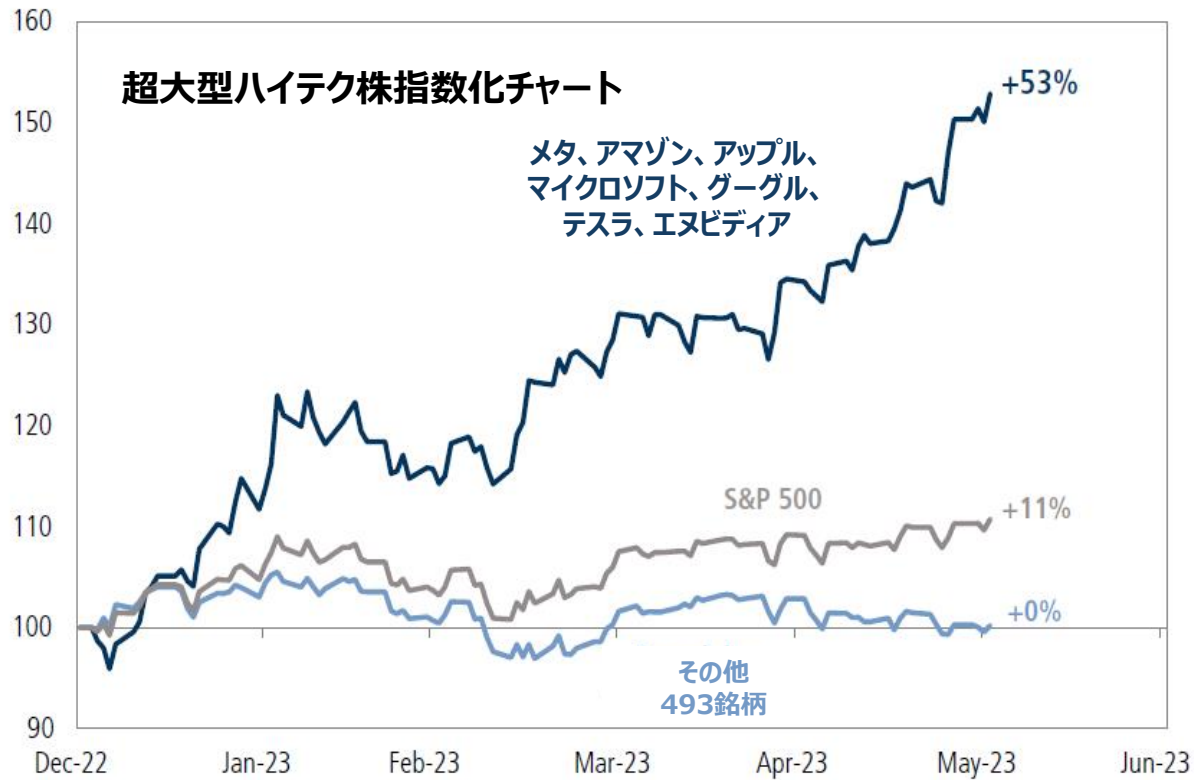


Economic Overview

米国経済概観

超大型ハイテク株がマーケットの上昇を牽引

2023年6月1日現在



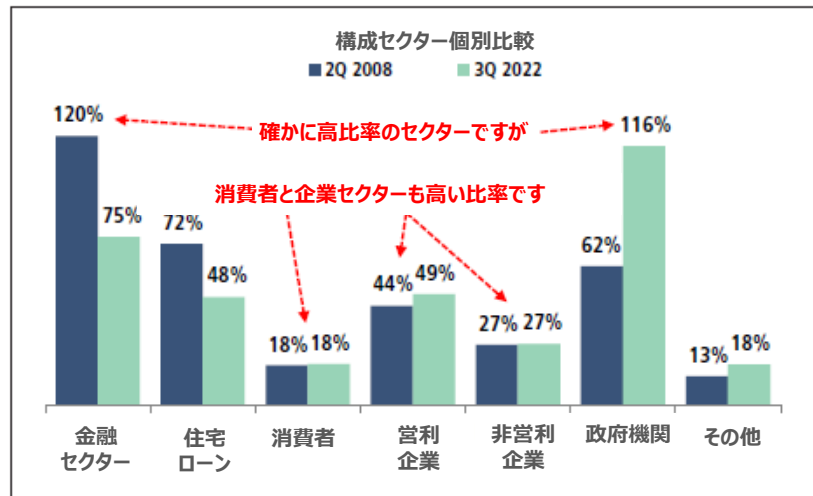
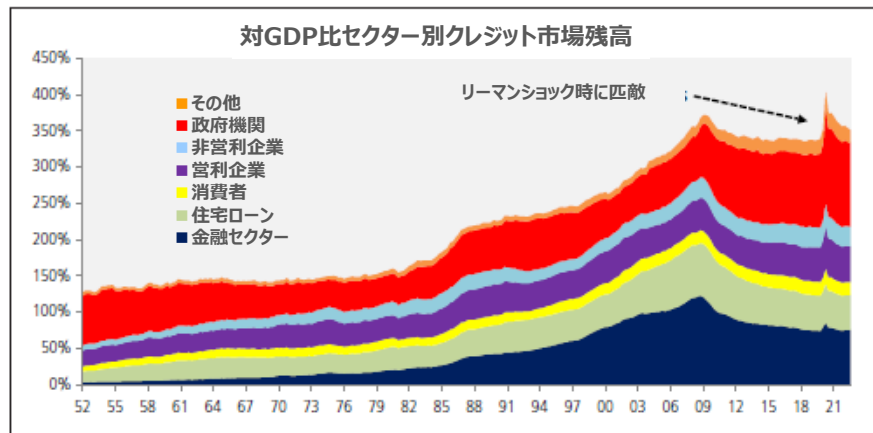


Economic Overview

米国経済概観

レバレッジは史上最高レベル

2023年3月6日現在

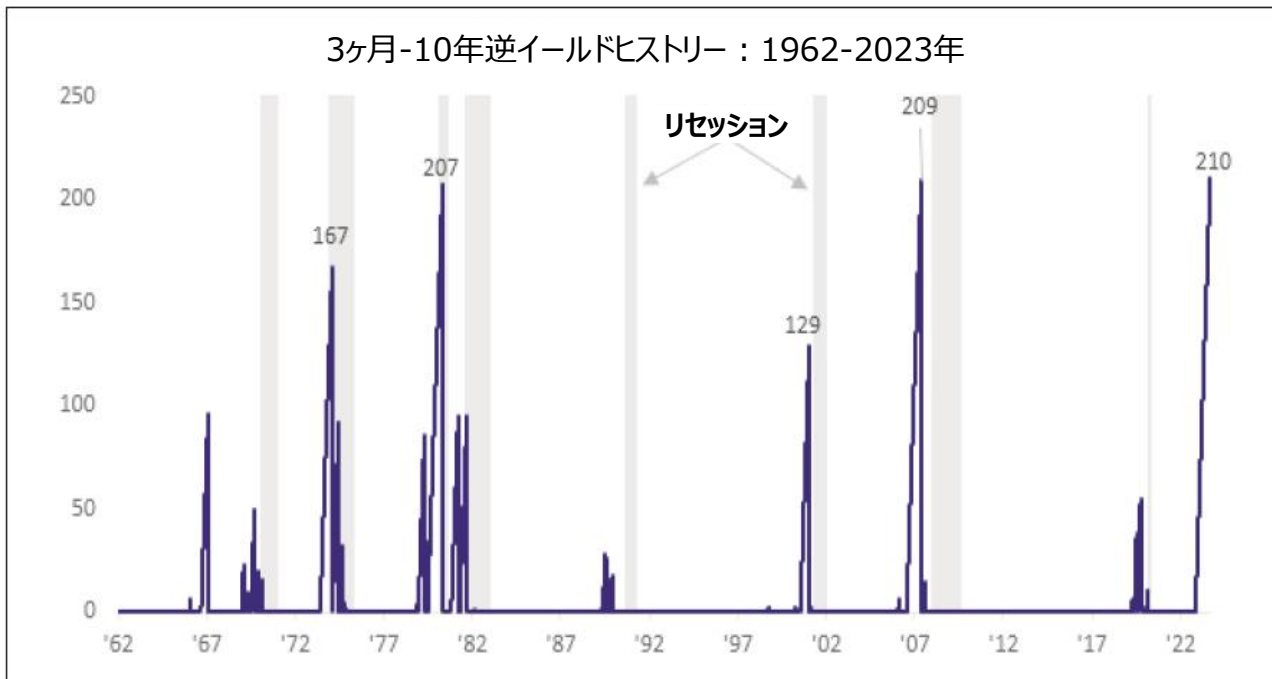


出典：ウルフ・リサーチ、連邦準備銀行、ブルームバーグ



イールドカーブが警告するリセッションのリスク

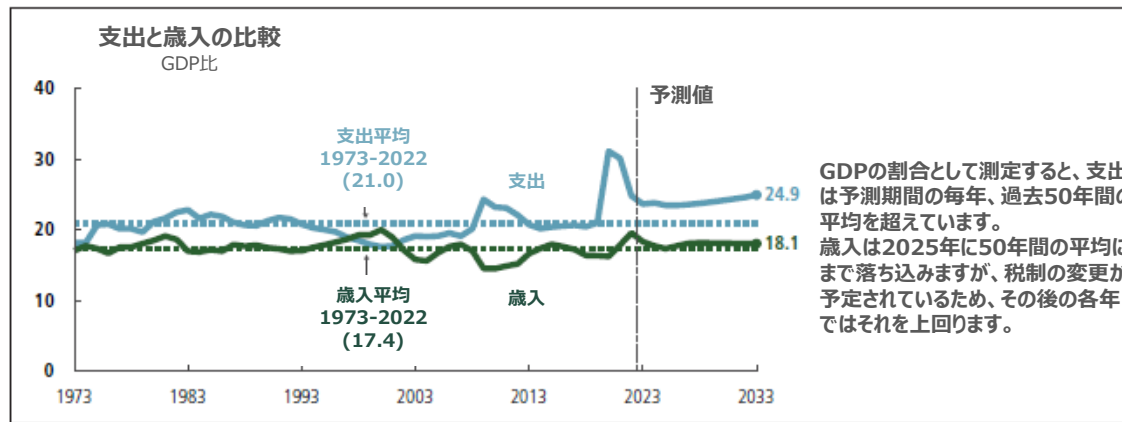
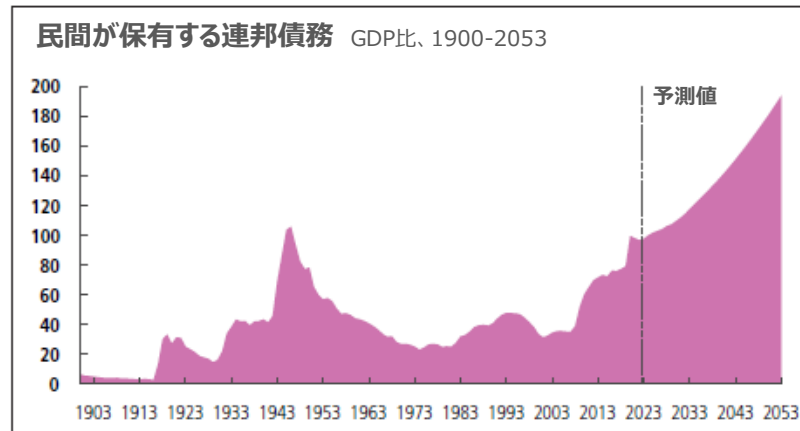
2023年9月現在





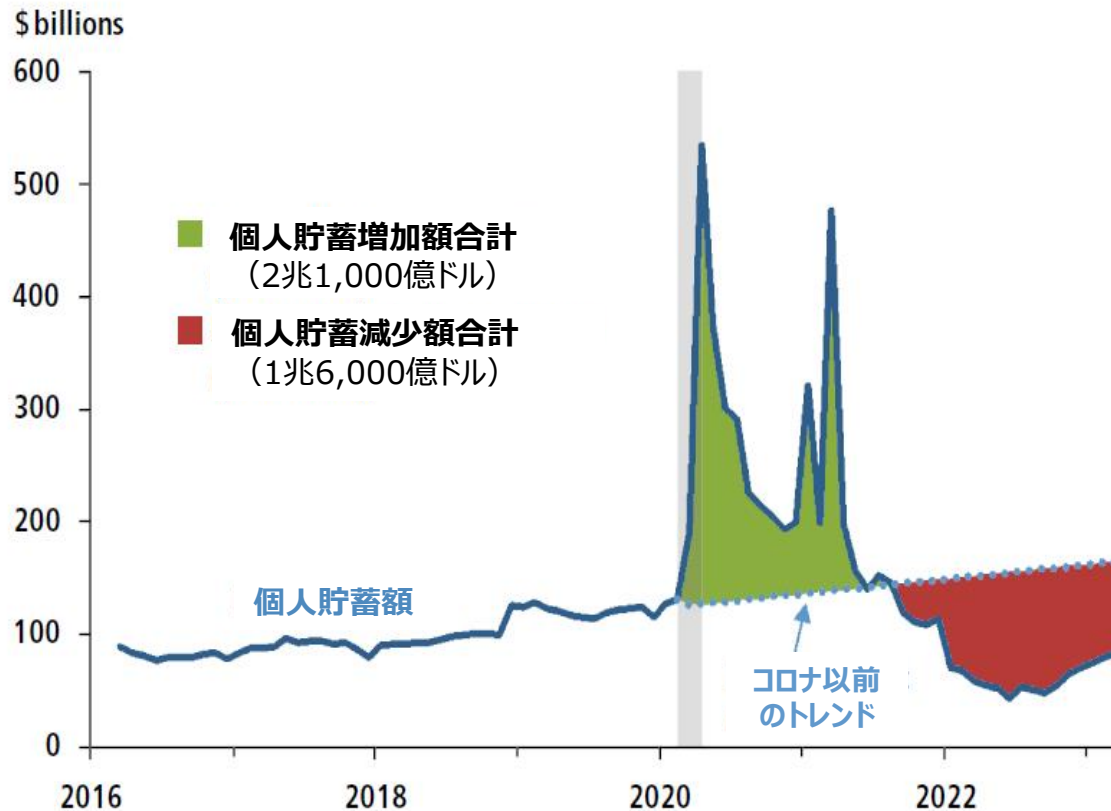
連邦議会予算局：連邦予算と経済の展望2023 – 2033

2023年2月現在





個人貯蓄動向：コロナショック前後の比較





債務スーパーサイクルからの脱却

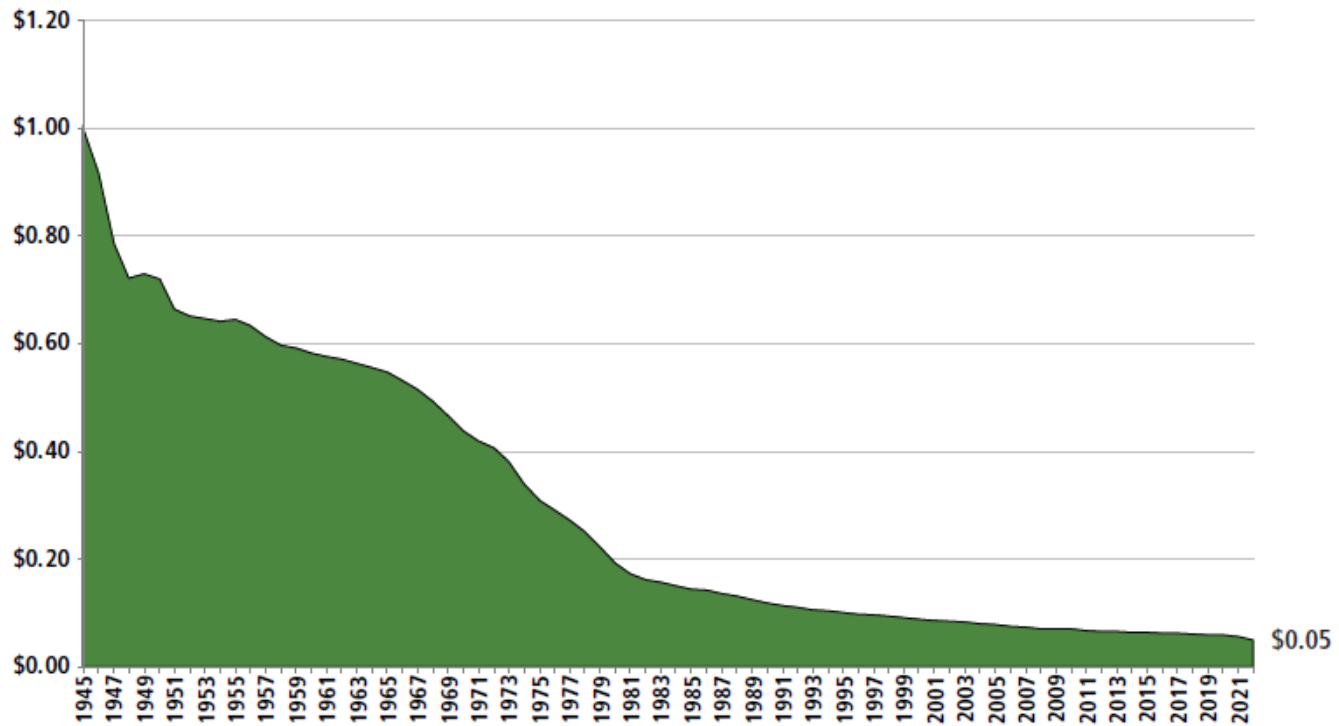
Year	米国10年債利回り	最高限界税率	税引き後利回り	インフレ率	インフレ調整後 税引き後利回り
1945	2.4%	94.0%	0.14%	2.3%	-2.2%
1946	2.2%	86.5%	0.30%	8.3%	-8.0%
1947	2.3%	86.5%	0.31%	14.4%	-14.1%
1948	2.4%	82.1%	0.43%	8.1%	-7.7%
1949	2.3%	82.1%	0.41%	-1.2%	1.6%
年複利収益率	2.3%	86.2%	0.32%	6.2%	-5.9%
累積収益率	12.2%		1.60%	35.4%	-33.8%

↓
債権者から債務者への巨額な富の移転



米ドルのインフレ調整後価値

1945年-2022年



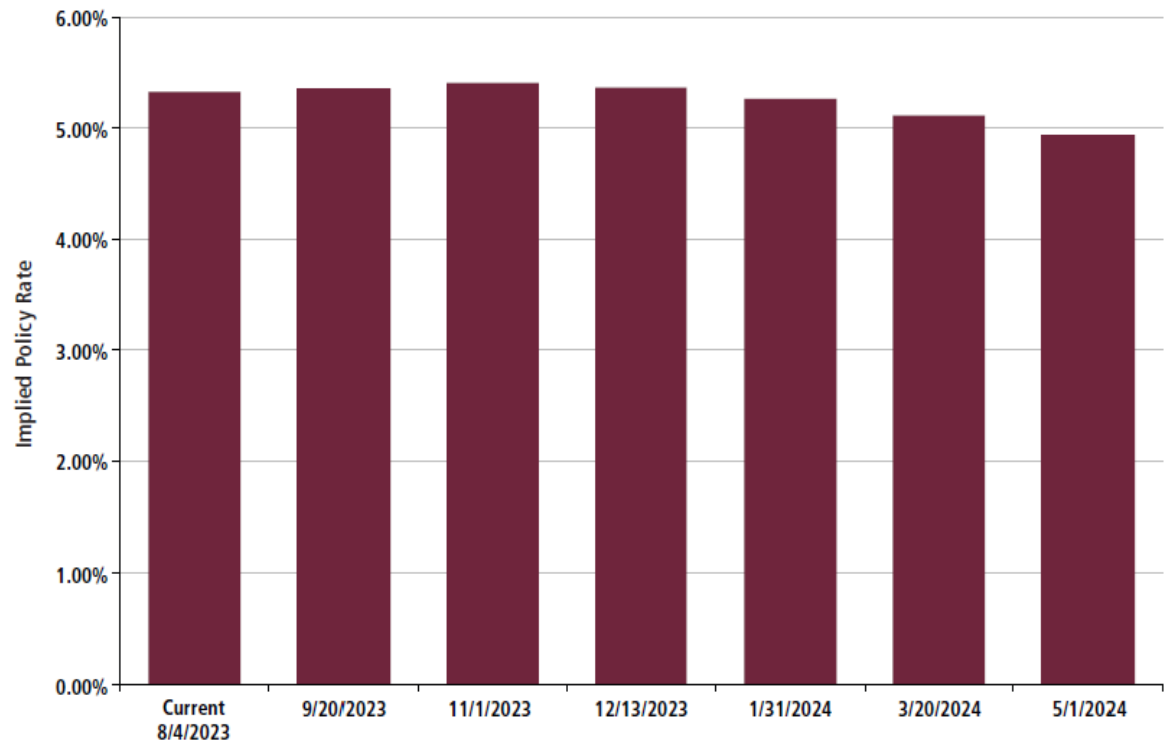
Source: U.S. Bureau of Labor Statistics



金利引き上げ予測

インプライド・フェデラル・ファンド・レート

Fed Meeting Date	Implied Rate
Current 8/4/2023	5.330%
9/20/2023	5.359%
11/1/2023	5.404%
12/13/2023	5.365%
1/31/2024	5.265%
3/20/2024	5.117%
5/1/2024	4.942%

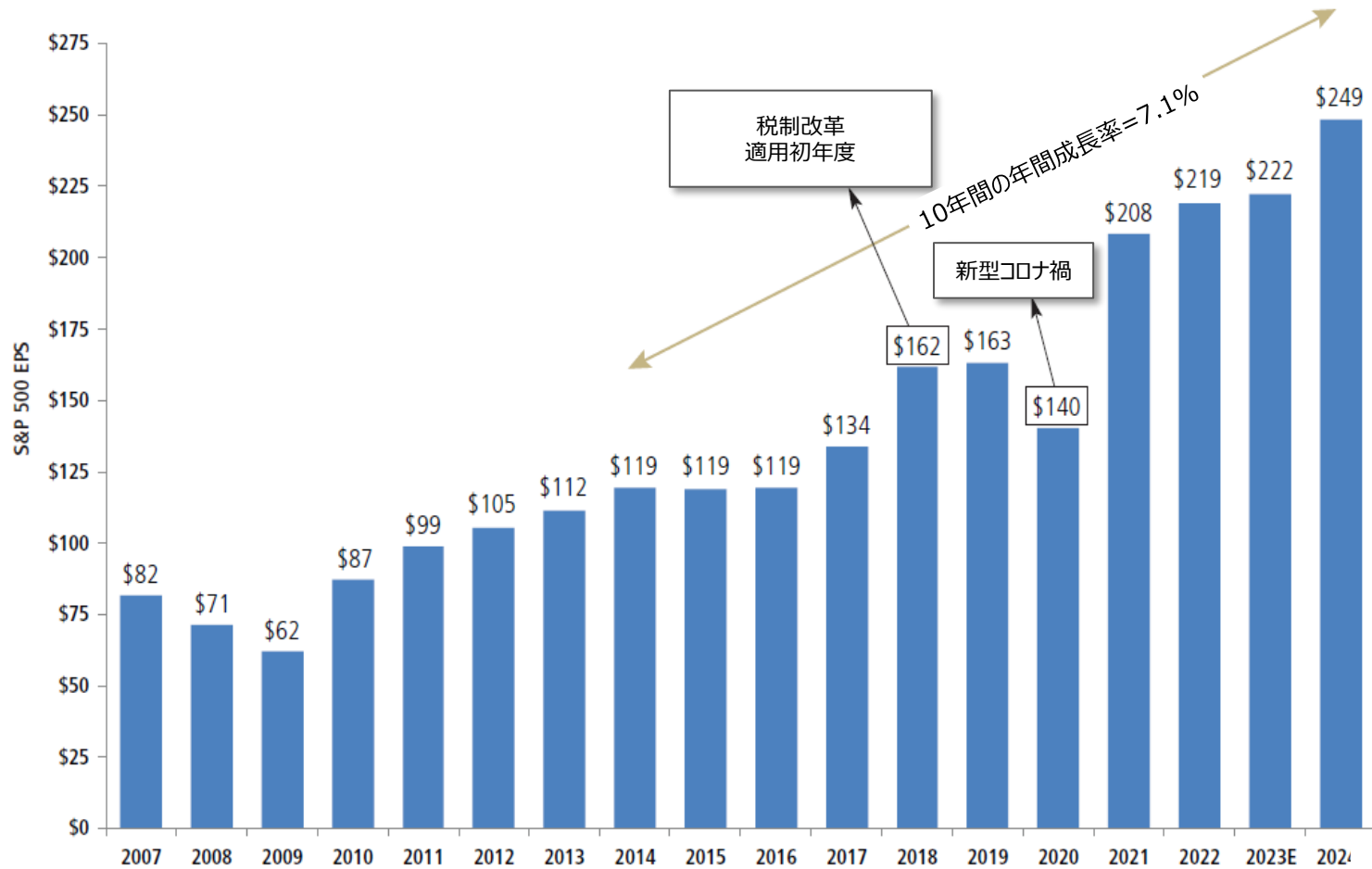




Economic Overview

米国経済概観

S&P500社 営業収益推移



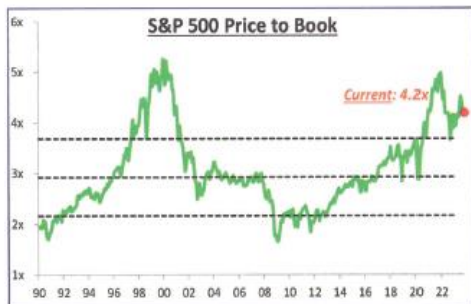


Economic Overview

米国経済概観

株式市場バリュエーション基準

2023年9月12日現在



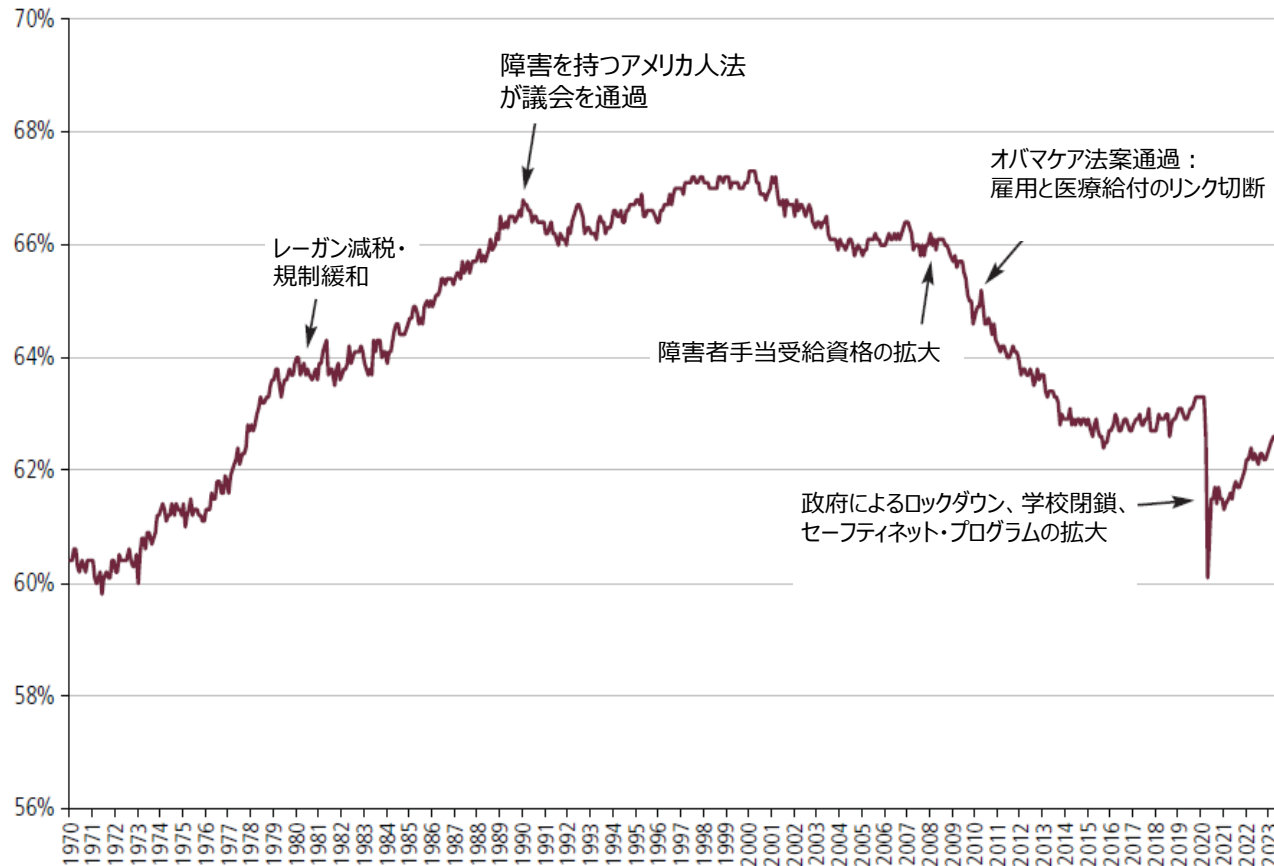


Economic Overview

米国経済概観

労働力参加率

1970年 - 2023年8月 (季節調整済月次データ)





小型バリュー株(割安株)がグロース株(成長株)を大幅アウトパフォーム

		Annualized Total Returns (%) <i>Cap-Weighted</i>		
		1926-2020	Post-1970	Post-2007
Small Caps	Value	14.0	14.1	3.6
	Growth	8.9	7.8	8.8
	Value minus Growth	5.1	6.3	-5.1
Large Caps	Value	11.6	11.9	3.3
	Growth	9.9	10.7	11.7
	Value minus Growth	1.7	1.3	-8.4



SKYLANDS CAPITAL, LLC®