

## 有力和製ヘッジファンド、日本株の投資戦略は——フィノウェイブ創業者2人に聞く

深刻化するギリシャ問題や、米景気の減速懸念などを受けて、日本株にも先行き不透明感が漂う。プロのファンドマネジャーはどのような投資戦略で臨もうとしているのか。有力和製ヘッジファンド、フィノウェイブインベストメンツ（東京・中央）の若林秀樹社長＝写真左＝と藤沢雅夫会長に話を聞いた。（聞き手は宮本岳則）

## ハイテク —— 若林社長 今期3割減益も スマホ向けに有望株

——液晶テレビや半導体などハイテク業界の業績見通しは弱気ですね。

「ハイテク企業の2011年度は通期で3割程度の減益とみている。上期は利益が半減し、下期の挽回では取り戻せない。震災を理由に今期の業績予想を開示しなかった企業は多いが、今後明らかになっていく。これを受けて市場のコンセンサス（予想平均）も徐々に切り下がるだろう」

「私はハイテク製品の最終需要が市場の見立てよりも弱いと考えている。金融引き締めの影響で中国需要は期待ほど伸びない。今年はパソコンや携帯電話、デジタルカメラ、テレビの出荷台数は前年比横ばい、金額ではマイナスになる」

「市場では当初、需要はそこそこあるが、サプライチェーン（供給網）問題で業績が悪いとの見通しが多かった。だが、6月上旬に台湾の液晶パネルや半導体のメーカーを10社以上を訪問し、そうではないと感じた。彼らはいつも強気だが、今回は『今は弱いけど、2013～14年は良い』といった先の話をしてきた。足もとは相当悪いんだな」と

——最近の著書では重電やインフラ系が有望で、IT（情報技術）・AV

（音響・映像）端末を手がける日本企業に厳しい見方をしています。

「IT業界は、米マイクロソフトと米インテルの2強体制が終わり、米アップルやグーグル、韓国サムスン電子、台湾の受託生産会社のTSMC（台湾積体回路製造）や鴻海精密工業の5社がソフト、サービス、端末開発、生産を支配する世界に変わった。日本企業は時価総額、収益水準で圧倒されており、今後過去最高益を更新するイメージは描けない」

——あえて有望な投資先を挙げるとすれば、どこですか。

「日本航空電子工業（6807）やヒロセ電機（6806）、第一精工（6640）などコネクタメーカーは、まだ日本勢が強い。スマートフォン（高機能携帯電話）やタブレットパソコンに搭載された電子部品のうち、日本製のシェアは下がっているが、コネクタの中には日本がほぼ独占しているものもある。アップルやサムスンなど5社についていける日本企業は有望だ」

「今後は内需と外需という発想が切り替わる。製造業が輸出産業、農業・サービス業は内需という分け方だったが、製造業は中国や台湾から輸入し、サービス業が輸出で稼ぐ時代になる」



フィノウェイブインベストメンツ JPモルガン証券などで機関投資家営業部門を統括していた藤沢雅夫氏（52）と、日経金融新聞アナリストランキングで1位を獲得するなど電機業界のトップアナリストとして知られた若林秀樹氏（51）が2005年秋に共同で設立。運用残高は約300億円で、日本人ファンドマネジャーによる「和製ヘッジファンド」では上位。藤沢会長は主に中小型株、若林社長はハイテク株による運用を担当する。学生時代に藤沢会長はボクシング部、若林社長はレスリング部に所属していた。

## 中小型 —— 藤沢会長 不動産関連に注目 戸建てに妙味

——中小型株の先行きをどう見えますか。

「中小型株の株価は06年初めにピークをつけたが、ライブドア・ショックで大きく下落し、リーマン・ショック後の09年3月あたりが大底だった。今は底値から1割くらい上がった程度。ピークからの下げのうち半分くらいの戻りはあってもいい。次のピークはいつ来るかわからないが、個別銘柄では株価が3～4倍になるものも出るだろう。PBR（株価純資産倍率）で見ても割安で下値不安は小さい」

——今の投資テーマは何ですか。

「不動産業界をよく見ている。戸建て住宅メーカーとマンションではビジネスモデルが全く違う。マンションのコストのうちだいたい3割が土地、6割が建物の値段で、1割が利益。戸建ては土地が6割で、3割が建物だ。リーマン・ショック以降、土地の値段は下がっており、戸建てメーカーにとっては有利だ。マンションで今売り出しているのは07、08年の高いときに土地を取得した物件。利益はあまり出ない」

「戸建てを手がけるアーネストワン（8895）は11年3月期に経常最高益だ。今期はさらに上回る可能性があると思うが、PER（株価収益率）は4倍程度にとどまる。マンション業界は淘汰が進んでいる。低価格帯を手がけるタカラレーベン（8897）は良いタイミングで増資をして資金を確保した。財務に余裕がある会社には物件が集まり、優勝劣敗の傾向が強まる可能性がある。オフィスビルはしばらくダメだろう。11、12年と供給が増えるからだ」

——最近、東南アジアを回ったそうですね。

「東南アジアの人たちは日本に対してとても友好的なので、現地に進出して成長を取り込むチャンスだ。例えばアジアの家電量販店はサムスン電子などメーカーブランドごとに商品が陳列されており、日本のように商品・品種ごとになっていない。ヤマダ電機（9831）が中国に進出しているが、日本的なサービス、売り方が受け入れられる可能性はある」

## 情報開示は数字の透明性重視 若林氏「分かりやすい手法採用」 藤沢氏「運用状況を速報」

——日本の年金の間で再び、ヘッジファンドへの関心が高まっています。

若林氏「3年前まではヘッジファンドは怪しげなイメージを持たれていたが、だいぶ市民権を得てきた。当社も当初は海外の顧客のほうが多かったが、今は運用資産の7割強が国内の年金だ。日本株をただ長期で持っていては勝てない、との認識が広がってきたということだろう」

「ハイテクに限らず株式市場では銘柄ごとに勝者と敗者の二極化が進む。売り買いを組み合わせるヘッジファンドにとっては、もうけやす

い環境になった。後輩アナリストにもヘッジファンド業界への転身を勧めている」

——ヘッジファンドは情報開示の姿勢がしばしば問題になります。

若林氏「情報開示の良しあしには、頻度と誠実性という2つのポイントがある。誠実性は数字の透明性。コンピューターによる数理統計やデリバティブ（金融派生商品）を駆使する『クオンツ』系のヘッジファンドに対して、当社は良い会社を買って、悪い会社を売るシンプルなロング・ショート戦略を採っている。顧客から見ても分かりやすい」

藤沢氏「当社は顧客に対し毎月の運用報告書のほか、毎週速報を開示している。震災直後は顧客の不安を和らげるために、毎日出していた。もちろん顧客には運用銘柄を開示している」

——手数料の高さからヘッジファンドを敬遠する年金もあります。

藤沢氏「これは日本が陥っているトラップ（わな）だと思う。手数料が安くても成績が悪ければ、資産は減ってしまう。それでいいのか。当社は2010年度に震災の影響を受けながらも、手数料控除後で7.23%の運用利回りを確保した」