

# 企

業の「将来の収益力」に着目する

るのが当社の「げんせん投信」だ。収益力を測る重要な指標が「CFROI」。簡単に言えば、投下した資金に対して現金をどのくらい生み出しているかを判断する指標だ。

直近3年のCFROIの改善幅が高い順に企業を4分位に分ける。将来も最も上位の分位の企業に投資すれば、収益が期待できるがその判断が難しい。

そこで着目したのが「見えない資産」だ。企業には競争力の源泉となる①組織資産②組織全体の力、②人的資産③従業員の力、③顧客資産④顧客満足度——

という数字に表れない資産がある。この三つをそれぞれ、①ワクワク、②生き生き、③ニコニコというキーワードで呼んでいる。

例えば、ゲーム会社の任天堂は2014年

## 「見えない資産」から将来の収益力測る

ニッセイアセットマネジメント **伊藤 琢** いとう たく チーフ・ポートフォリオ・マネジャー

### 組み入れ上位3銘柄

銘柄名	比率(%)
日本電産	3.9
SCSK	3.6
大塚商会	3.4

### 騰落率

期間	率(%)	純資産残高(億円)
1年	-10.7	5
3年	—	
設定来	8.3	実質信託報酬(%) 1.0

(注) 設定は2017年6月2日  
(出所) マンスリーレポート(2019年4月末)

時点で3期連続の営業赤字だった。しかし、企業理念が全社員に共有されており、世界に2億3億人の莫大な顧客資産を保有していた。これらは財務諸表では判断できない。投資後、任天堂の株価は5倍に上昇した。

私は音楽の道を目指したが、一時帰国時にレオス・キャピタルで働き運用が面白くなり、音楽の世界には戻らなかつた。藤野英人氏に学んだ手法が今も生きています。藤野氏を運用成績で圧倒したい。

(構成②向山 勇・ライター)



2002年パークリー音楽院で作曲科専攻。03年レオス・キャピタルワークスに入社し、アナリスト。07年11月ニッセイアセットマネジメント入社。14年から「げんせん投信」のマザーファンドを担当。