

ポーレン米国グロース株式ファンド（資産成長型） （愛称：ベストフォーカス）

運用状況と今後の見通しについて

2023年1月16日

※投資対象ファンドの委託会社であるノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ株式会社の提供するコメントを基に大和アセットマネジメントが作成したものです。

お伝えしたいポイント

- 2022年はグロース（成長）株にとって厳しい一年に
- 2023年は割安感が強まっている高クオリティ銘柄の見直しが期待される
- 一つ一つの企業の徹底的な調査を通じ、長期的に利益成長の持続が見込まれる数少ない銘柄への集中投資を続ける方針

基準価額・純資産の推移（2023年1月13日現在）

基準価額	9,212 円
純資産総額	162億円



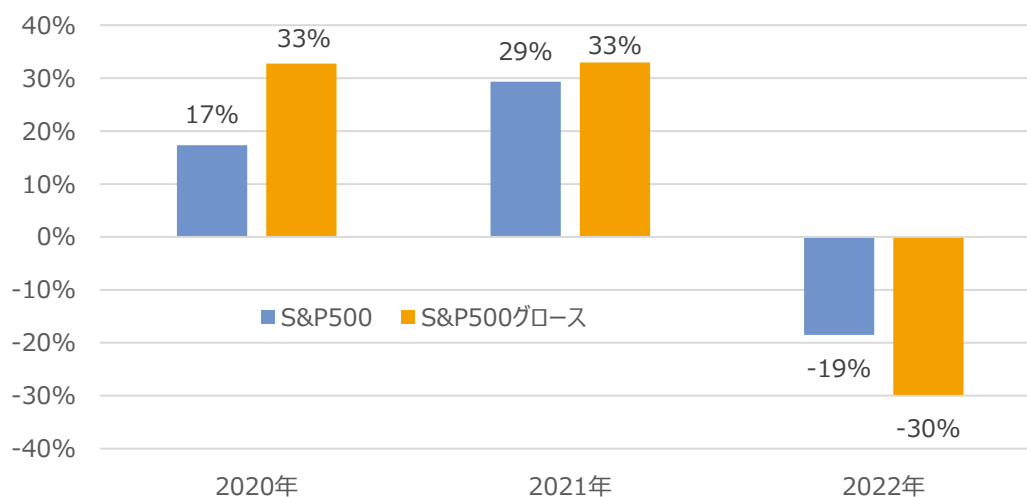
※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。
※基準価額の計算において、実質的な運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。
※過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

投資環境および当ファンドの運用状況： 2022年はグロス（成長）株にとって厳しい一年に

2022年の米国株式市場（米ドルベース）は、インフレおよび金融政策に対する市場参加者の見方が目まぐるしく変わり、それによって株価が大きく左右された1年となりました。年央まではインフレ高進に対処するためFRB（米国連邦準備制度理事会）が金融政策正常化を前倒しするとの懸念や、ロシア・ウクライナ情勢の緊迫化などが投資家心理を冷やし、大きく下落する展開となりました。その後、インフレの沈静化期待やFRBの金融政策の転換期待などから大きく反発する場面もあったものの、その後は景気後退懸念が高まったことなどから上昇は持続せず、前年末比で下落する展開となりました。

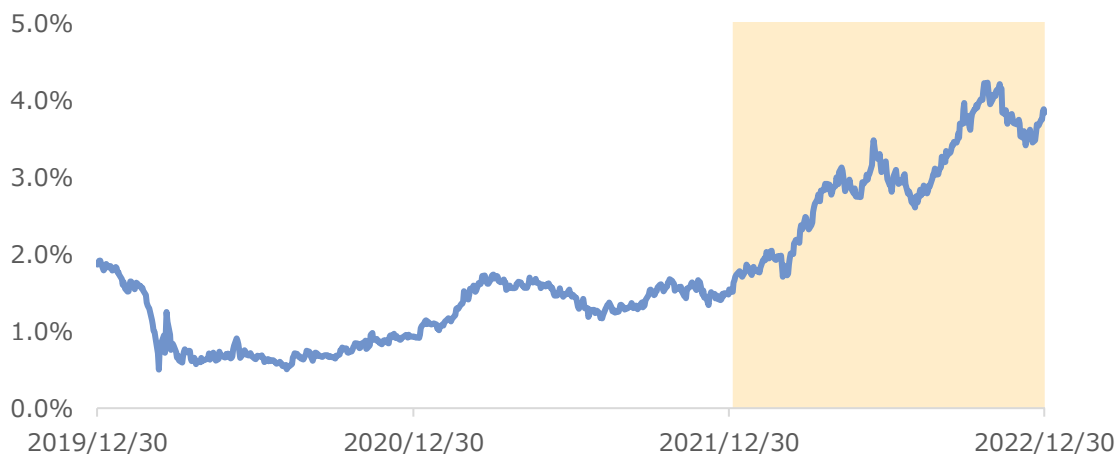
なかでも、これまで株式市場の上昇をけん引してきたテクノロジー企業などのグロス（成長）株にとっては、特に厳しい環境となりました。金融引き締めが積極的かつ一定期間持続するとの見方から、米国10年債利回りが一時4%を超えるなど大きく上昇した結果、遠い将来の利益を織り込んでいたグロス株の割高感が強く意識され、相対的に大きく下落することとなりました。

■ S&P500指数とS&P500グロス指数の騰落率（米ドルベース）



出所：ノーザントラスト、ファクトセット
※S&P500およびS&P500グロス指数は税引き後配当込みベース。

■ 米国10債利回り



出所：ノーザントラスト、ファクトセット 期間：2019年12月30日～2022年12月30日
※2022年をハイライト。

こうした環境を受け、大幅な円安米ドル高によるプラスの恩恵があったものの、当ファンドの基準価額も大きく下落しました。

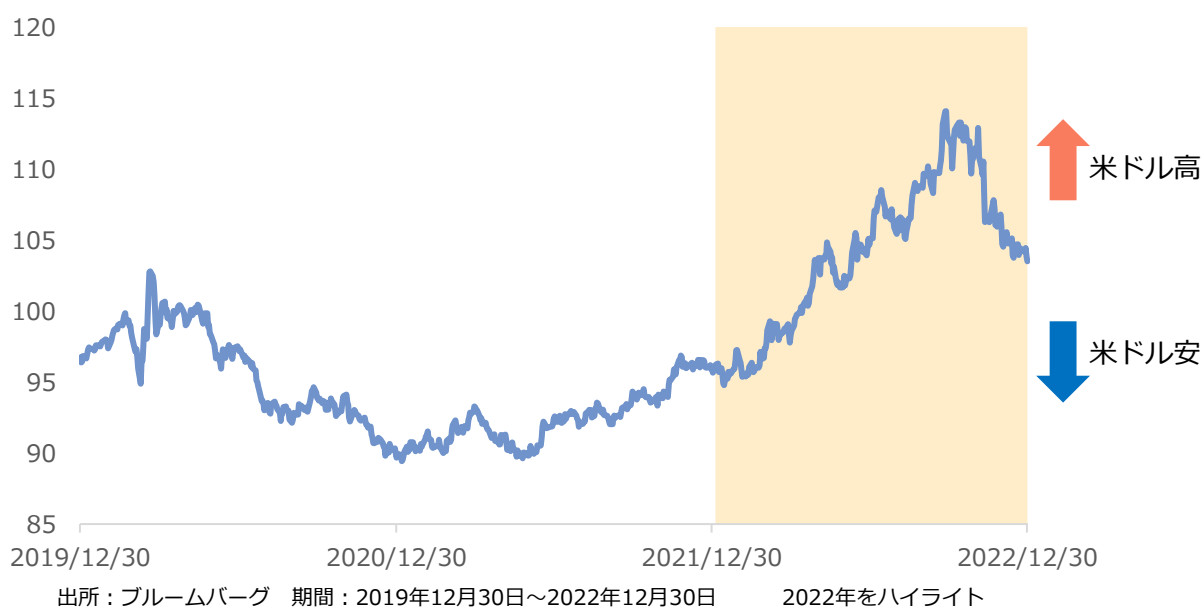
個別銘柄ベースでは、景気の影響を受けにくい医療保険およびヘルスケアサービスを提供するユナイテッドヘルス・グループや、経済再開による海外旅行需要の回復から、利益率の高い海外決済額が増加するなど業績を維持したビザ、マスターカードの株価が相対的に底堅く推移したことはプラスに寄与しました。一方、成長の減速懸念が意識されたアマゾン・ドット・コムやアルファベット、メタ・プラットフォームズなど大型テクノロジー企業の株価下落はマイナスに寄与しました。

米国株式市場全体（円ベース）よりも大きな下落となった背景としては、前述のグロース株が振るわなかった環境であったことに加え、保有銘柄の多くは米国企業でありながらグローバル展開をしている企業が多く、米ドル高が収益を圧迫したことなどが挙げられます。

ポーレン社では、当運用戦略がこれまで示してきた株式市場の下落局面における「下値抵抗能力」が今回の局面で発揮されなかった背景として、以下の3点が挙げられると分析しています。

- ① 割高感のあった米国株式市場において、市場参加者がインフレ・金利のみに反応し、利益成長や財務健全性などのクオリティを度外視してグロース株売りを進めたこと
- ② 1980年代前半以来約40年ぶりとなるインフレの高まりを背景に、市場参加者がインフレの恩恵を受けやすいエネルギーセクターへと資金を移動させたこと
- ③ コロナ禍でデジタル化の進展が加速したことにより、テクノロジー企業の利益成長が過度に押し上げられ、2022年はその反動が出たこと

ドル指数の推移



※ドル指数とは、ユーロや円、ポンドなど主要な通貨に対する米ドルの強さを示した指数です。一般的に、ドル指数が上昇していると主要通貨に対して米ドルが強い（買われている）と判断し、下落していると米ドルが弱い（売られている）と判断します。

今後の見通しと運用方針：

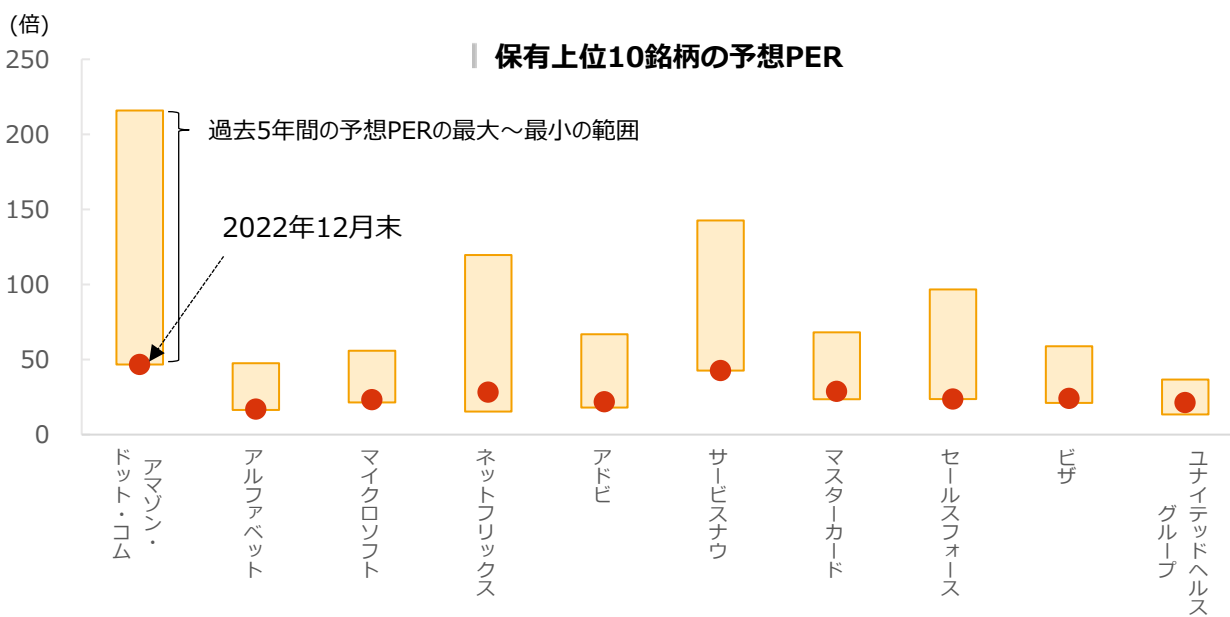
2023年は割安感が強まっている高クオリティ銘柄の見直しが期待される

ポーレン社では、市場参加者の関心がFRBの利上げペースから、米国が景気後退入りするか否か、景気後退入りするとすればその期間や深刻度といったものに移っていると考えています。米国の予想利益成長率が低下するなど、徐々に景気後退を織り込む動きが実際にみられており、米国全体では来年の利益成長が横ばいあるいはマイナスになる可能性もあるとみています。しかし**ポーレン社では、保有銘柄に関しては景気後退を考慮し保守的に見積もっても、二桁の利益成長を実現できる可能性が高いと考えています。**コロナ禍の業績拡大の反動というテクニカルな要因が和らぐことに加え、保有銘柄は高利益率、健全な財務を誇るなど、景気後退期を乗り越える力を備えているためです。

また、株価動向を展望すると、2023年は以下の2つの点が当ファンドに追い風になるとみています。

(1) バリュエーション（株価の割安度合い）

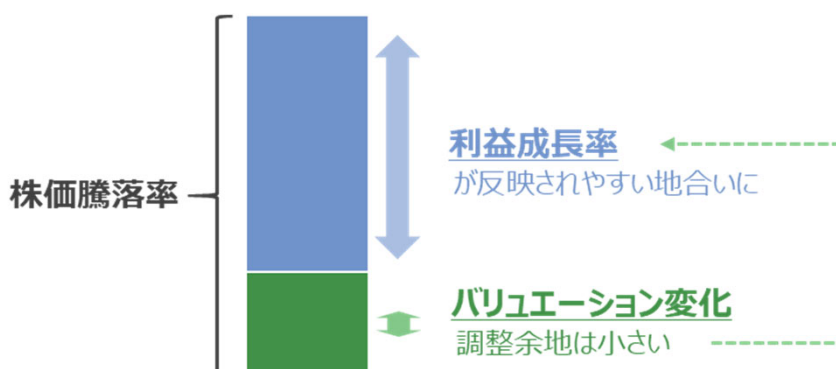
金利上昇を受け、多くの保有銘柄の予想PER（株価収益率：株価の割安度合いを測る指標の1つ）は大きく縮小し、過去5年間の下限に近い水準にあります。したがって今後のバリュエーション調整余地は小さいとみており、純粋に保有銘柄の利益成長が株価に反映されやすい地合いになることで、保有銘柄の再評価につながり株価を押し上げる要素になると想定しています。



出所：ノーザントラスト、ファクトセット 期間：2018年1月～2022年12月（月次）

※2022年11月末時点の上位10銘柄に関し、期間中の予想PER（12カ月先）が取った範囲と直近値をグラフ化したもの

株価騰落率とバリュエーション変化、利益成長率のイメージ図



(2) 高クオリティ銘柄の優位性

過去の景気後退局面では、MSCI社の算出するクオリティ指数が株式市場全体よりもおおむね優位な展開となりました。クオリティ指数とは、ROE（自己資本利益率）や財務健全性、収益変動性などの指標をもとに選定された銘柄で構成される指数ですが、その選定基準はポーレン社独自の投資基準である「5つの鉄則」と一部視点を共有している部分があります。当ファンドでは**ポーレン社のアナリストによる緻密な調査を通じ、クオリティ指数の基準に加え、さらに高い競争優位性の有無の観点等から企業を厳選して保有しており、景気後退局面でも強みを発揮するものと期待しております。**

過去の景気後退局面におけるクオリティ指数のパフォーマンス



米国景気後退局面	①MSCI 米国指数	②MSCI 米国クオリティ指数	クオリティ指数 超過収益 (②-①)
1980年1月末～1980年7月末	5.6%	6.3%	+0.7%
1981年7月末～1982年11月末	6.3%	6.1%	-0.2%
1990年7月末～1991年3月末	6.0%	9.3%	+3.3%
2001年3月末～2001年11月末	-2.0%	3.5%	+5.5%
2007年12月末～2009年6月末	-37.1%	-26.6%	+10.5%
2020年2月末～2020年4月末	-1.5%	1.8%	+3.3%

出所：ノーザントラスト、ブルームバーグ、MSCI、全米経済研究所 期間：1975年12月末～2022年12月末
※折れ線グラフは対数目盛、1975年12月末を100として指数化

クオリティ指数で用いられる指標と当ファンドの5つの鉄則の関連

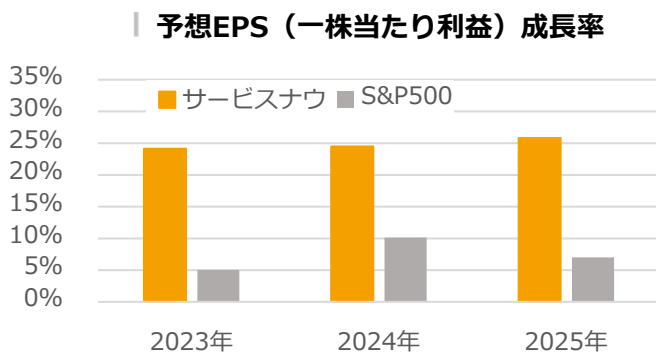
クオリティ指数	自己資本利益率 (ROE)	負債比率 (D/E)	収益変動性
ポーレン社の 投資基準	鉄則1 ROEが十分高い 水準にあるか	鉄則2 無借金かそれに近い 経営をしている企業	鉄則3 利益が安定 or 増加しているか

2022年は当運用戦略の30年以上の歴史の中でも最も困難な市場環境となり、投資家の皆さまにご心配をお掛けしておりますことを深くお詫び申し上げます。しかしながら、**ポーレン社では「稼ぎ続けるチカラ」が長期的な株価上昇をけん引すると確信しており、長年にわたり実践してきた投資戦略が今後も長期的に機能することに自信を持っております。**引き続き、一つ一つの企業の徹底的な調査を通じ、長期的に利益成長の持続が見込まれる数少ない銘柄への集中投資を続ける方針です。

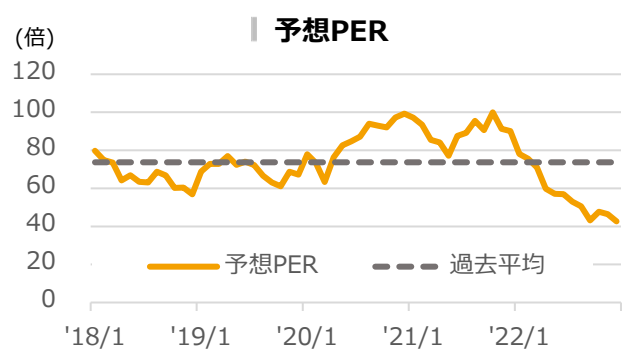
注目している個別銘柄紹介

① サービスナウ

サービスナウは、デジタル化により企業の生産性向上を支援するクラウドサービス企業です。ポーレン社では、2022年もサブスクリプション（定額課金）の売上高が前年同期比30%程度の成長を継続している（※為替の影響を除く）点などを好感し、成長見通しを維持するとともに、株価が割安とみて追加投資を行っています。企業は、景況感の悪化を受けた高い離職率や採用活動の抑制により、より少ない従業員でサービスを維持・向上することが求められており、生産性向上に資する同社のサービスに対する需要はさらに高まるとみています。さらに、**同社の事業領域には強力な競合はおらず、ほぼ100%の顧客が契約を更新するなど、代替品の乏しさが競争優位性に繋がっている**と評価しています。こうした点に鑑み、同社は長期にわたり予測可能性の高い、堅調な利益成長をもたらすと見込んでいます。



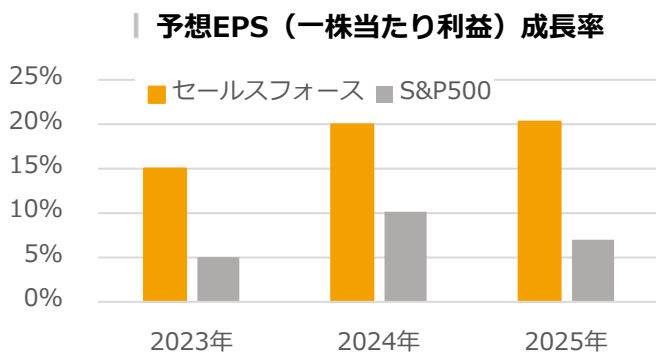
出所：ノーザントラスト、ファクトセット、サービスナウ



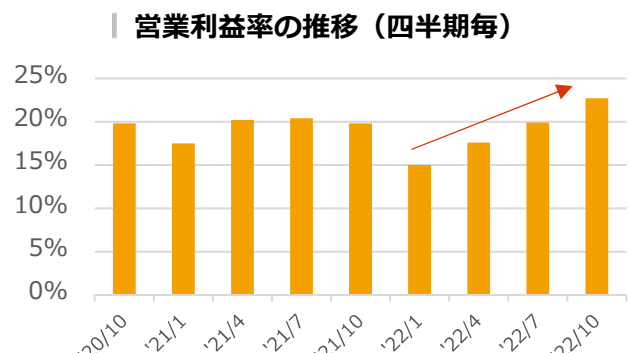
出所：ノーザントラスト、ファクトセット、サービスナウ
※期間：2018年1月末～2022年12月末

② セールスフォース

セールスフォースは顧客管理（CRM）ソフトウェアの世界的な大手企業です。企業の顧客一人ひとりの情報を一元的に管理できるCRMソフトをクラウド上のサブスクリプション型サービスとして提供しています。ポーレン社では、企業のデジタル化に対する需要は根強く、顧客管理ソフトウェアでトップシェアを誇る同社は、高い売上高成長を持続することが可能であるとみています。加えて、**経営陣は徹底的なコスト管理によって昨今のインフレの影響を抑制しており、営業利益率は改善傾向**にあります。こうした点などを踏まえ、ポーレン社では同社の利益が今後5年程度、年率20%程度で拡大すると予想しています。この予想の下では、同社の株価は相応に割安であると判断し、追加投資を行っています。



出所：ノーザントラスト、ファクトセット、セールスフォース
※期間：セールスフォースは各年2月1日～翌年1月31日の1年間



出所：ノーザントラスト、ファクトセット、セールスフォース
※期間：2020年8月初～2022年10月末

ファンドの全組入銘柄について

2022年11月30日時点での当ファンドの全組入銘柄をご紹介します。

	銘柄名	国・地域名	業種名	比率 (%)
1	アマゾン・ドット・コム	米国	一般消費財・サービス	9.2%
2	アルファベット	米国	コミュニケーション・サービス	8.9%
3	マイクロソフト	米国	情報技術	6.7%
4	ネットフリックス	米国	コミュニケーション・サービス	6.6%
5	アドビ	米国	情報技術	6.5%
6	サービスナウ	米国	情報技術	5.6%
7	マスターカード	米国	情報技術	5.5%
8	セールスフォース	米国	情報技術	5.5%
9	ビザ	米国	情報技術	5.2%
10	ユナイテッドヘルス・グループ	米国	ヘルスケア	4.8%
11	オートデスク	米国	情報技術	4.7%
12	アクセンチュア	米国	情報技術	4.6%
13	アボットラボラトリーズ	米国	ヘルスケア	4.6%
14	エアビーアンドビー	米国	一般消費財・サービス	3.8%
15	イルミナ	米国	ヘルスケア	3.6%
16	ペイパル・ホールディングス	米国	情報技術	3.1%
17	ゾエティス	米国	ヘルスケア	2.7%
18	ナイキ	米国	一般消費財・サービス	2.4%
19	アライン・テクノロジー	米国	ヘルスケア	0.9%

出所：ノーザントラスト

※当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドへの組み入れや今後組み入れることを示唆・保証するものではありません。

※国・地域名については、原則としてMSCI Inc.が提供するリスク所在国・地域に基づいて表示しています。

※業種名は、原則としてS&PとMSCI Inc.が共同で作成した世界産業分類基準（GICS）によるものです。

※比率は、マザーファンドの純資産総額に対するものです。

Ⅰ ファンドの目的・特色

ファンドの目的

米国の金融商品取引所上場および店頭登録の株式等の中から、厳選投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

1. 米国の金融商品取引所上場および店頭登録の株式等に投資します。
※株式等には、DR（預託証券）、リート（不動産投資信託証券）等を含みます。

運用にあたっては、以下の方針を基本とします。

- 主として米国株式等の中から、徹底した個別企業調査を通じて、利益成長の持続性についての確信度が高い銘柄に投資を行いません。
- ポートフォリオの構築にあたっては、確信度の高い銘柄を厳選します。

2. 株式等の運用は、ポーレン・キャピタル・マネジメント・エル・エル・シーが担当します。

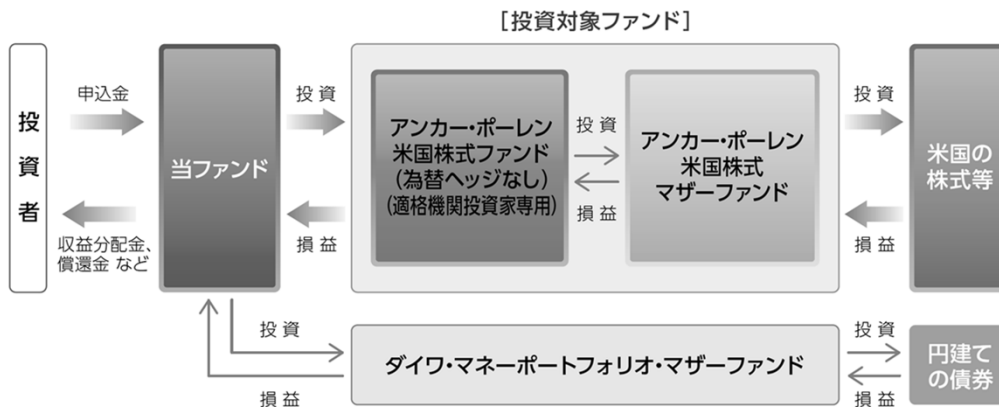
ポーレン・キャピタル・マネジメント・エル・エル・シーについて

- ポーレン・キャピタル・マネジメント・エル・エル・シー（1979年設立、本拠地：米国フロリダ州）は、従業員が株式の過半を保有する独立系運用会社です。米国大型株式運用に強みを持ち、公的・企業年金、大学基金・財団や個人富裕層など向けに各種運用戦略を提供しています。

投資哲学

企業の持続的な利益成長が、企業の本源的価値の向上と長期の株価上昇につながる。継続的に高い利益成長が期待される企業に厳選して投資することにより、中長期的に投資家に高いリターンがもたらされる。

3. 当ファンドは、以下の2本の投資信託証券に投資する「ファンド・オブ・ファンズ」です。投資対象とする投資信託証券への投資を通じて、米国の株式等に投資します。



※投資対象ファンドについて、くわしくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資対象ファンドの概要」をご参照下さい。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「価格変動リスク・信用リスク（株価の変動、リートの価格変動）」、「集中投資のリスク」、「為替変動リスク」、「ントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 〈上限〉3.3% (税抜3.0%)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	年率 1.155% (税抜 1.05%)	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
投資対象とする 投資信託証券	年率 0.7425% (税抜 0.675%)	投資対象ファンドにおける運用管理費用等です。
実質的に負担する運用管理費用	年率 1.8975% (税込) 程度	
その他の費用・手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注)「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。また、上場不動産投資信託は市場価格により取引されており、費用を表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

設定・運用:

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

商号等

大和アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号

加入協会

一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

ポーレン米国グロース株式ファンド（資産成長型）（愛称：ベストフォーカス）

販売会社名（業態別、50音順） （金融商品取引業者名）		登録番号	加入協会			
			日本証券業 協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 第二種金融商 品取引業協会
株式会社愛媛銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第6号	○			
株式会社静岡中央銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第15号	○			
株式会社荘内銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第6号	○			
株式会社仙台銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第16号	○			
株式会社大東銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第17号	○			
株式会社北都銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第10号	○			
松阪証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第19号	○		○	
山和証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第190号	○			
リテラ・クリア証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第199号	○			

上記の販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によって、新規のご購入の取扱いを行っていない場合や、お申込み方法・条件等が異なります。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。