

日本株発掘ファンド

当ファンドの運用状況について

2023年3月17日

平素は「日本株発掘ファンド」をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。過去2年間の運用成績が、TOPIX（配当込み）を下回る状況が続いており、お客様にはご心配をおかけ致しましてお詫び申し上げます。当ファンドでは、成績が市場平均を下回った要因は大別して次の2点と分析しています。

1. 国内株式市場の環境と当ファンドの組入企業の傾向に差異があったこと

2. 目標株価への到達途上にある組入企業がまだ多くあること

以下に具体的にご説明申し上げます。

1. 国内株式市場の環境と当ファンドの組入企業の傾向に差異があったこと

当ファンドはボトムアップ調査による個別企業の選択によってポートフォリオを構成し、「大型株／中小型株」や「バリュー株／グロース株」といった組入企業のサイズやスタイル別特性に基づく投資を行っておりませんが、過去2年間においては傾向として「中小型株」と「グロース株」を主体とするポートフォリオとなっていました。

一方、同期間の国内株式市場は大型株のパフォーマンスが中小型株を上回って推移しました。また、バリュー株とグロース株のパフォーマンスを比較すると、バリュー株はTOPIX（配当込み）を上回って上昇したものの、グロース株の指数はTOPIX（配当込み）を下回り下落する成績となりました。当ファンドの成績は部分的にこうした市場環境の影響を受けました。

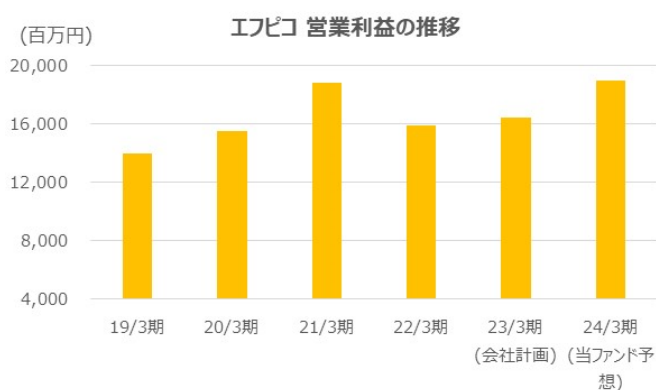
2. 目標株価への到達途上にある組入企業がまだ多くあること

当ファンドは、「ある企業の短期（数か月から1年程度先）の株価をあてることは出来ないものの、企業をよく調査することで、3～5年先にその企業の価値がどの程度の水準に達しうるかを推定することはできる」との考え方にに基づき、現在の株価がこうして推定した数年先の企業価値よりも低い場合に組み入れを行っています。組入企業のいくつかは投資開始以来で大きく上昇し、目標とする株価に達したものもありますが、まだ目標株価に到達せず、TOPIXの上昇率を下回る推移を続けて運用成績の下押し要因となっている企業もあります。しかしそういった企業のいずれも事業に固有の強みを有しており、今後は株価の上昇が期待されます。

【これからの貢献が期待される組入企業】

① エフピコ (7947)

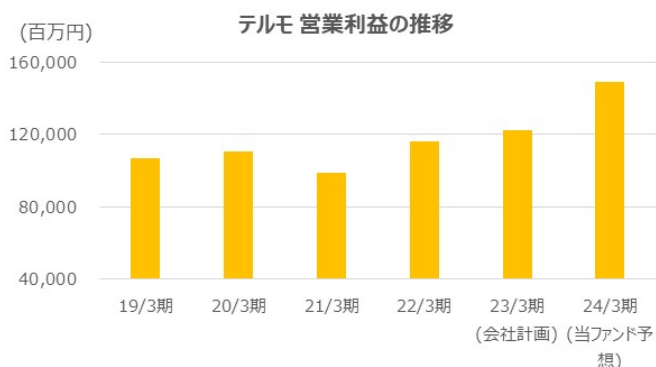
たとえば、過去2年間にわたって保有し続けている企業で、成績にマイナス寄与している主な組入企業の一つにエフピコ(7947)があります。食品トレーを製造する同社は、中食化、個食化に対応した製品を継続的に投入したこと、また物流や情報システムに継続的な投資を行って経営効率を高めたことで業界首位の地位を確立しました。プラスチックは環境負荷が高いと言われますが、現在の生活には不可欠な素材でもあります。この矛盾に対処するため、同社は1980年代から使用済みトレーの回収網を構築し、使用済みトレーをリサイクルして原料に用いた「エコトレー」を販売しています。現在ではリサイクル原料の使用率が販売量の40%を超えるまでとなりました。また、コロナ禍によって外食のデリバリーやテイクアウトが増加するなど、食事形態の多様化は進んでいますが、同社はデリバリーに適した容器を市場に投入するなどしてこれらの変化を成長機会としています。このように競争力の高い会社ですが、過去2年間は原油価格の急激な上昇によって、トレーの主原料である石油化学製品のコストが急騰し、利益率の低下に見舞われました。株式市場はそれを懸念して同社の株価は一時的に低迷しましたが、同社はそこから、高い市場シェアを背景として複数回にわたって値上げを実施しました。その効果が業績に現れ始めた2022年半ばから同社の株価は回復基調を示しています。コロナの有無にかかわらず今後も食事形態の多様化は進むため同社の事業にはすう勢的な追い風が吹いていること、価格転嫁によって利益率の回復が見込まれることから、同社は2024年3月期に過去最高益を更新する可能性が高いと当ファンドは分析しています。このような理由で、これまでのところ運用成績のマイナス要因となっている同社株式の保有を継続しています。



(出所) ブルームバーグ、会社資料より大和アセット作成

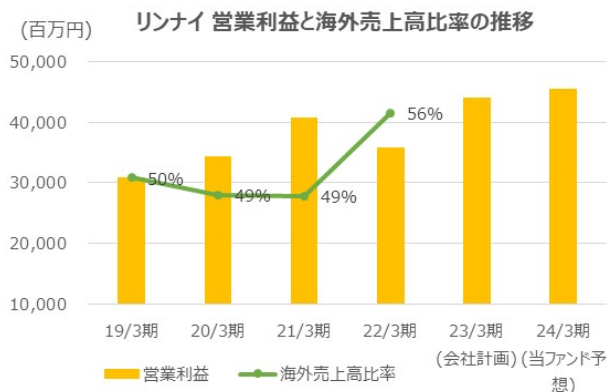
②テルモ（4543）

また、同様にマイナス寄与度の高い企業に医療機器メーカーのテルモ（4543）があります。同社は血液や循環器領域を中心とした機器を主力として海外市場の開拓を続けてきた結果、現在では売上高の約70%を海外で獲得するグローバルな医療機器メーカーとなっています。コロナの感染拡大以降、同社の事業もその悪影響を免れませんでした。当初は世界的な受診抑制（多くの方がコロナを警戒して通院頻度を下げた）によって同社製品の使用量が減少し、その後はサプライチェーンの混乱による部材不足や原材料価格の高騰によって利益率が圧迫されました。医療機器という製品の性質上、迅速な値上げをしにくいことがその背景にありましたが、2022年後半から価格転嫁を開始したほか、製造コスト低減のため生産体制の再構築にも着手し始めました。本業においては、心臓血管や血液の分野で今後の成長をけん引する製品を有することから、当ファンドは同社が再び成長軌道に回帰する可能性が高いと判断し、同社株式の保有を継続しています。



③リンナイ（5947）

もう一社ご紹介致します。ガス器具メーカー大手のリンナイ（5947）も、過去2年間は株価が軟調に推移している組入企業です。日本のガス給湯器は水栓をひねると加熱が始まり、お湯が供給される方式（タンクレス式）が一般的ですが、海外では水を加熱してあらかじめお湯を作り、それをタンクに貯めて保温しながらお湯を供給する方式（タンク式）が依然として多く使用されています。エネルギー効率の点ではタンクレス式が優れていることから、昨今の世界的な環境意識の高まりを背景に、同社は省エネ性能の高いタンクレス式製品を武器に海外販売を着実に伸ばさせています。特に、これまでエネルギー効率には無頓着ともいえた米国で同社の給湯器販売は高成長を続けています。また、同社は中国のほか東南アジアなどでも給湯器などのガス器具を販売しており、現在では売上高の60%近くを海外市場で稼ぐグローバル企業となりつつあります。このような成長性を評価し、当ファンドでは過去2年、同社株式を保有しています。



これら3社の株価は過去2年間、ウクライナ紛争に起因するサプライチェーンの混乱や、資源価格の高騰、急激な為替変動などによって業績の変動が大きくなり、不振が続きました。しかし上述のとおり、いずれの企業も競争力のある事業を成長余地のある市場で展開しています。今後は各社の特徴的な強みを活かし、一時的な逆風を乗り越え、企業価値を増大させて当ファンドの運用成績に貢献する可能性が高いと考えています。

【今後の運用方針】

長引くウクライナ紛争、米欧での金融引き締め、ごく最近では米国における銀行破綻など、世界経済に大きな影響を与えうる出来事が途切れることなく発生しています。日本の株式市場もその影響から逃れられません。他方で日本市場に固有の好材料も存在します。以下、3点ご紹介します。

①中国の「ゼロコロナ政策」の見直し

中国からの訪日客およびインバウンド消費の本格的な回復が期待されるほか、現地のロックダウンによって事業活動に支障を来していた日系企業の業績回復が見込まれます。

②東証によるPBR（株価純資産倍率）が1倍を下回る上場企業に対しての是正措置の動き

資本効率を改善し株価を意識した経営に取り組むよう働きかける動きが見られます。これも日本に特有の株式市場活性化要因となりえます。

③2024年からはNISA（少額投資非課税制度）の年間投資枠が拡大

NISA口座を通じた上場株式や投資信託の買付金額は年間3兆円を超えており、このすべてが日本株への投資に向かうわけではないものの、NISAの制度拡充は需給要因として無視できない規模となる可能性があります。

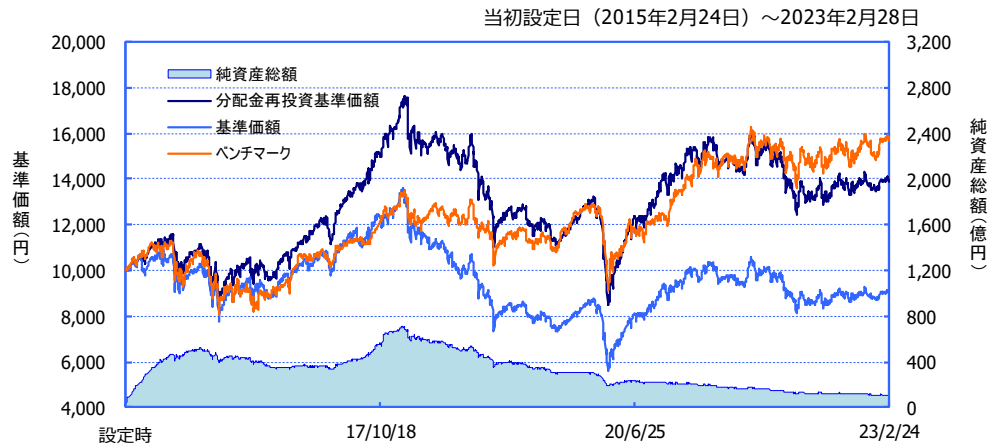
このような投資環境を踏まえ、当ファンドでは引き続き「利益やキャッシュフローなどの価値を生み出す実体を有し、株主に帰属する価値を着実に増やしていくことができる企業」を基準に投資を行ってまいります。短期的には株価は上下を繰り返すことも予想されますが、不透明な環境ではこうした企業を選別して投資することで、中長期的には保有者に魅力的なリターンを提供するものと考えています。

引き続き当ファンドの運用方針に対するご理解とご支援を賜りますと幸いです。

■ 基準価額・純資産・分配の推移（2023年2月28日時点）

基準価額	9,011 円
純資産総額	112億円
ベンチマーク	3,269.12

期間別騰落率		
期間	ファンド	ベンチマーク
1か月間	-0.0 %	+0.9 %
3か月間	-1.1 %	+0.6 %
6か月間	+0.6 %	+2.9 %
1年間	+3.8 %	+8.5 %
3年間	+32.6 %	+41.8 %
5年間	-14.9 %	+27.0 %
年初来	+2.1 %	+5.4 %
設定来	+39.2 %	+58.4 %



- ※ 「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、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）。
- ※ 「期間別騰落率」の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間とし、当該ファンドの「分配金再投資基準価額」を用いた騰落率を表しています。
- ※ 当ファンドはTOPIX（東証株価指数）（配当込み）をベンチマークとしていますが、同指数を上回る運用成果を保証するものではありません。
- ※ グラフ上のベンチマークは、グラフの起点時の分配金再投資基準価額に基づき指数化しています。
- ※ 実際のファンドでは、課税条件によって投資者ごとの騰落率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。
- ※ 上記は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。

◀ 分配の推移 ▶

（1万口当たり、税引前）

決算期(年/月)	分配金
第1～20期	合計： 4,550円
第21期 (20/04)	50円
第22期 (20/07)	10円
第23期 (20/10)	30円
第24期 (21/01)	0円
第25期 (21/04)	20円
第26期 (21/07)	0円
第27期 (21/10)	30円
第28期 (22/01)	0円
第29期 (22/04)	30円
第30期 (22/07)	0円
第31期 (22/10)	30円
第32期 (23/01)	10円
分配金合計額	設定来： 4,760円

- ※ 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。

■ ◀ 主要な資産の状況 ▶（2023年2月28日時点）

資産別構成		
資産	銘柄数	比率
国内株式	33	94.5%
国内株式先物	---	---
不動産投資信託等	---	---
コール・ローン、その他		5.5%
合計	33	100.0%

- ※ 比率は、純資産総額に対するものです。

規模別構成				
		規模	比率	銘柄数
T	時価総額規模別	超大型 (TOPIX Core30)	29.6%	8
O		大型 (TOPIX Large70)	12.9%	4
P		中型 (TOPIX Mid400)	37.6%	13
I		小型 (TOPIX Small)	18.2%	7
X		その他	0.0%	0
		東証プライム(除くTOPIX)	0.0%	0
		東証スタンダード(除くTOPIX)	1.8%	1
		東証グロース(除くTOPIX)	0.0%	0
		名証等	0.0%	0
		新規上場銘柄等	0.0%	0
		合計	100.0%	33

- ※ 「その他」は主に東証プライムに所属して間がなく、各規模別指数あるいはTOPIXにまだ振り分けられていない銘柄を表します。

収益分配金に関する留意事項

- ◆ 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

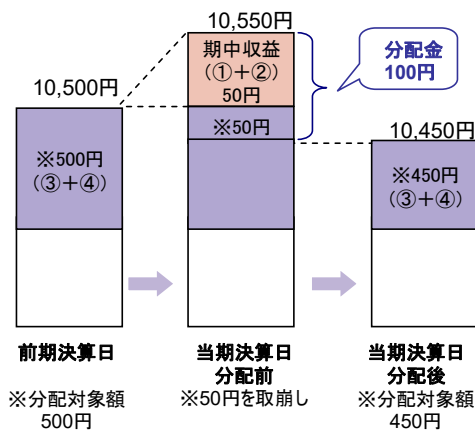
投資信託で分配金が支払われるイメージ



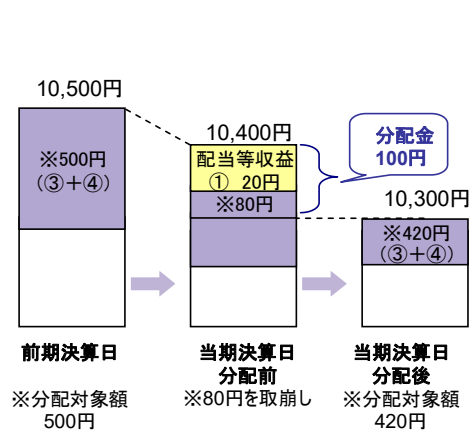
- ◆ 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算日から基準価額が上昇した場合



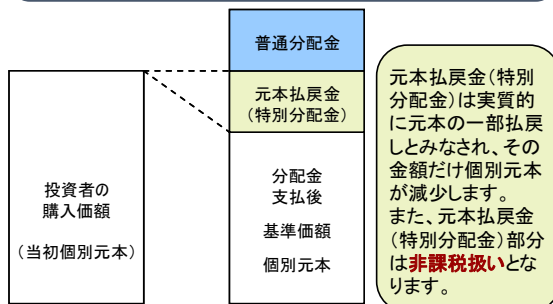
前期決算日から基準価額が下落した場合



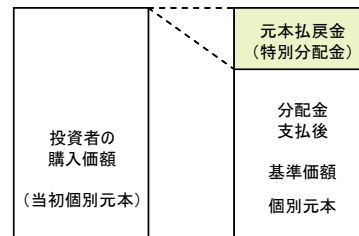
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

- ◆ 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



普通分配金：個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。
元本払戻金：個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の(特別分配金)額だけ減少します。

※上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

Ⅰ ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- わが国の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長をめざします。

ファンドの特色

- わが国の株式に投資します。
 - ◆銘柄の選定においては、主に業績動向、株価のバリュエーション等に着目します。
 - ◆個別銘柄の流動性、株価水準等を考慮し、ポートフォリオを構築します。
 - 中長期的にベンチマーク（東証株価指数（TOPIX）：配当込み）を上回る投資成果をめざします。
 - 毎年1、4、7、10月の各21日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益配分方針に基づいて収益の分配を行ないます。
 - 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。
 - ・マザーファンドは、「ジャパン・エクセレント・マザーファンド」です。
- ※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。

Ⅰ 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。

「株価の変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「中小型株式への投資リスク」、「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。

Ⅰ 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 1.595% （税抜 1.45%）	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。
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。

※運用管理費用の信託財産からの支払いは、毎計算期末または信託終了時に行なわれます。

※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。

※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。

日本株発掘ファンド

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SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
PayPay銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○	○		
碧海信用金庫	登録金融機関	東海財務局長(登金)第66号	○			
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
岡三証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○	○		○
内藤証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第20号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○	○		
丸三証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第167号	○			
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195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。