

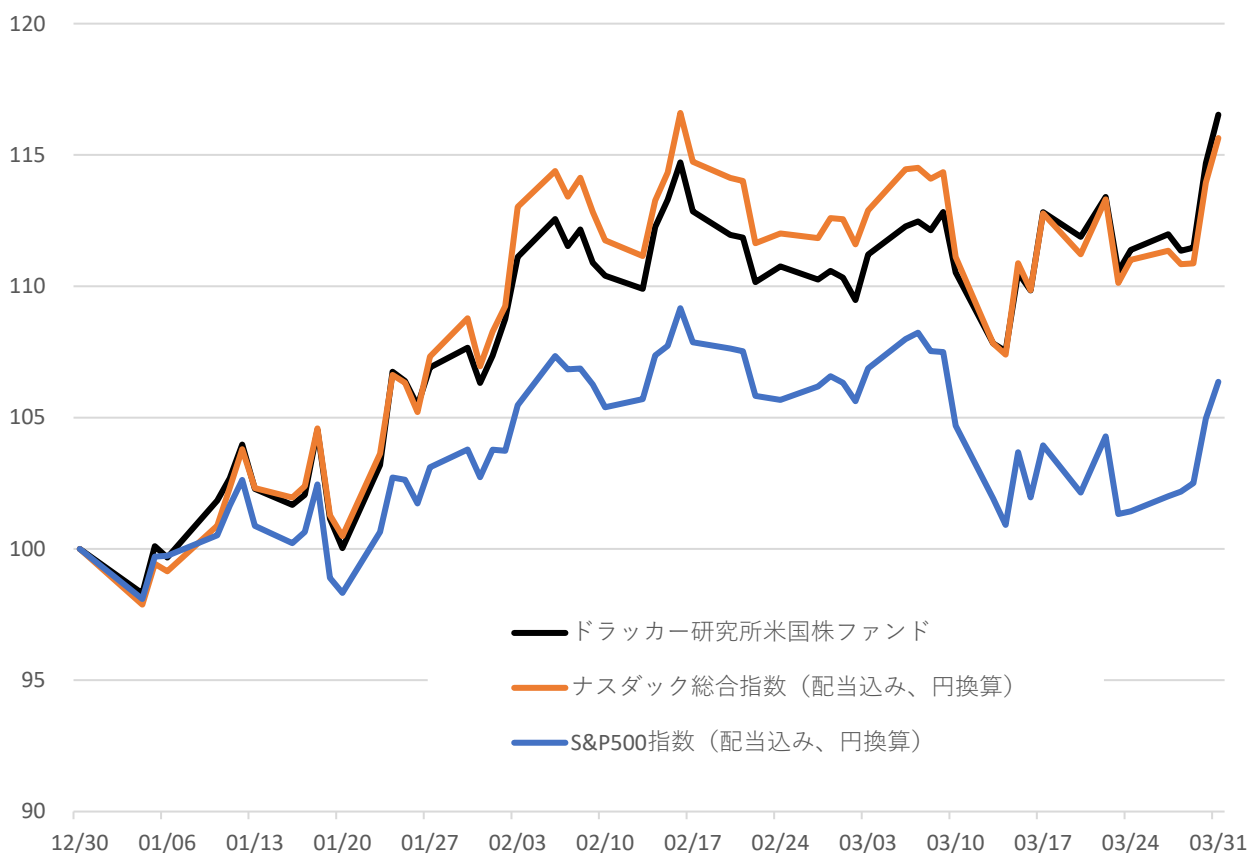
## ドラッカー研究所米国株ファンド（資産成長型）

### 運用状況と今後の見通しについて

2023年4月13日

#### 当ファンド（基準価額）と株価指数の推移（直近3カ月）

（2022年12月末～2023年3月末）



※2022年12月末を100として指数化

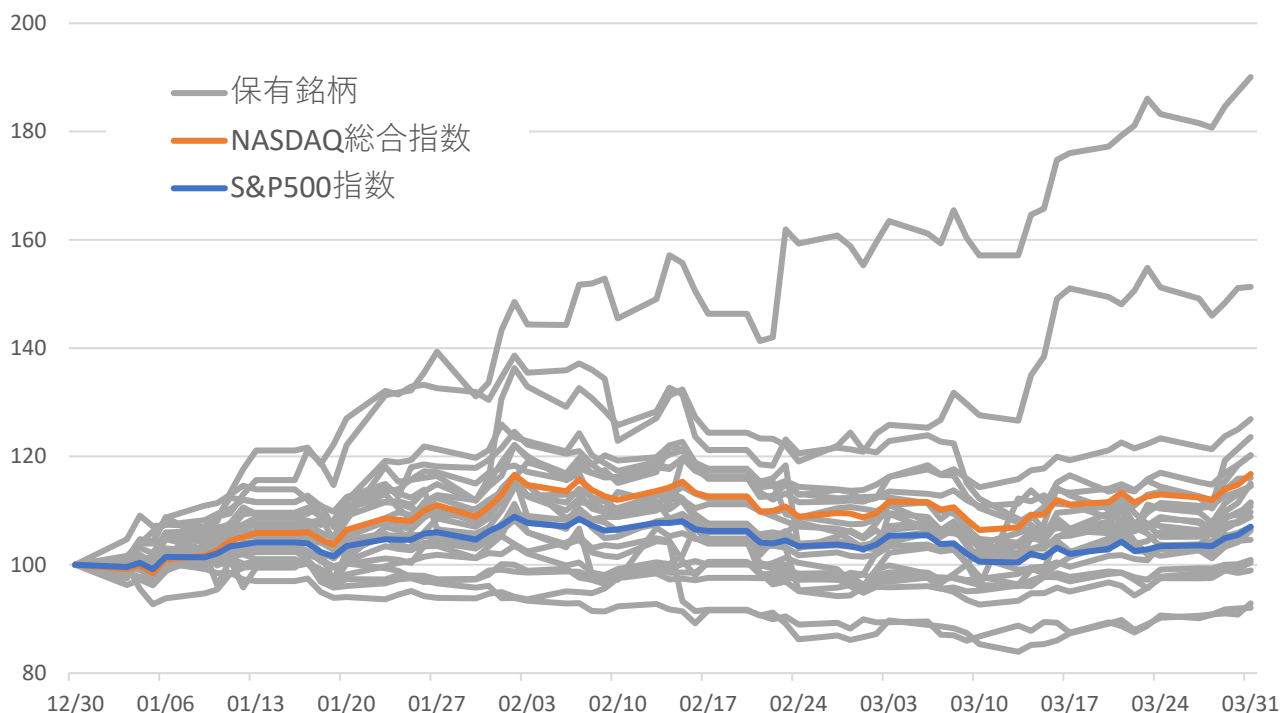
※当ファンド（基準価額）の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。

（出所）Bloombergのデータをもとに大和アセット作成

- インフレ指標や経済指標の発表で大きく上下する局面もありましたが、利上げペース鈍化への期待などを背景に米国株式市場は2023年に入り堅調に推移となりました。
- 3月にはシリコンバレー銀行など複数の銀行の経営破綻により信用不安が高まり株価は下落しましたが、破綻した銀行の預金保護やFRB（米国連邦準備制度理事会）による金融機関への流動性供給の決定等が評価され、3月後半に株価は反発しました。
- 昨年大きく下落したIT・ハイテクセクターが半導体市況の回復期待を背景にマーケットのけん引役となりました。一方で、昨年相対的に堅調であったヘルスケアやディフェンシブセクターが軟調な推移となりました。

保有銘柄と株価指数の推移 (米ドルベース)

( 2022年12月末～ 2023年3月末)

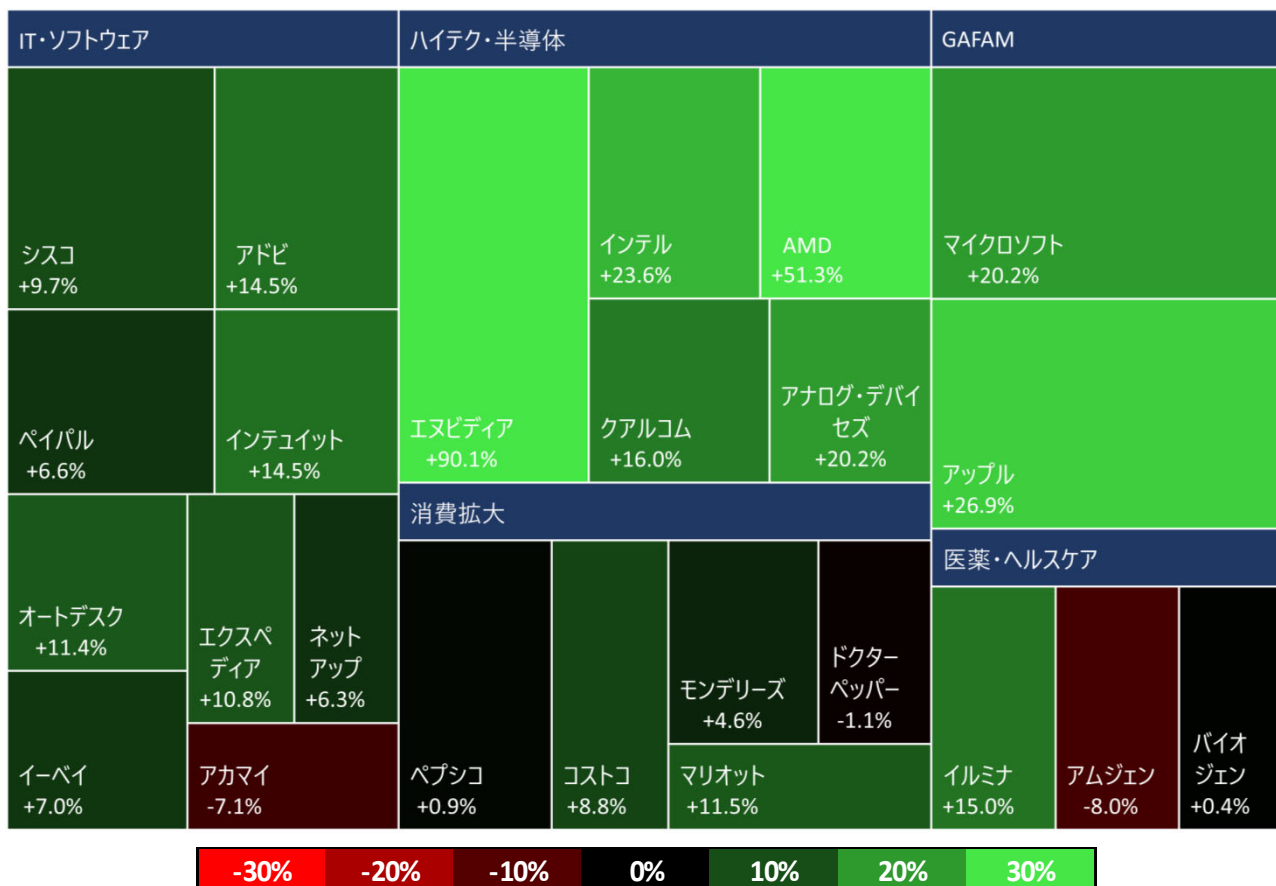


※2022年12月末を100として指数化

(出所) Bloombergのデータをもとに大和アセット作成

保有銘柄ヒートマップ (面積 : 保有ウエート比)

( 2022年12月末～ 2023年3月末)



※ウエートは2023年3月末時点

(出所) Bloombergのデータをもとに大和アセット作成

## エヌビディア

	αスコア※	顧客満足	従業員 エンゲージメント	イノベーション※	社会的責任	財務力※
スコア	60.6	59.0	74.0	58.0	63.7	51.3
Rank※	9	25	2	20	19	64

高度な技術力と数多くの特許を保有し、長年にわたりGPU（画像処理半導体）市場シェアトップの半導体メーカーです。主軸のゲーミングPC用の「GeForce」に加え、ディープラーニングやAI（人工知能）などのデータセンター向けや自動運転向けも手掛けています。旺盛な半導体需要を背景に株価は大きく上昇しました。GPUは並列処理能力が高く演算速度が高速になることから、近年は暗号通貨のマイニング用として需要が高まりました。最近では「ChatGPT」などの生成系AI向け製品としてパワー効率性の向上に焦点を当てた新GPUを発表するなど、さらなる飛躍が期待されます。

【テーマ】半導体、AI、クラウド、自動運転

【ブランド】GeForce（画像処理半導体）

設立	1993年	予想PER（倍）	62.2
上場日	1999/01/22	実績PBR（倍）	31.0
時価総額	6861億ドル	ROE（%）	17.9

### 株価推移

（米ドル）（2013年3月末～2023年3月末）



## アドビ

	αスコア※	顧客満足	従業員 エンゲージメント	イノベーション※	社会的責任	財務力※
スコア	61.6	58.1	74.1	49.7	71.6	56.1
Rank※	5	27	1	59	3	30

画像処理やPDF編集ソフトのパイオニアで、画像編集ソフトの「Photoshop」やPDF編集ソフトの「Acrobat」など世界標準ソフトを多数抱えています。最近では、生成系AI関連に力を入れており、商業利用に特化した画像生成AI「Adobe Firefly」はアップセルの長期的な促進が期待されます。

アドビはフレキシブルな勤務形態の導入や従業員の能力開発に積極的に取り組んでおり、米国の働きがいのある会社ランキングでは長年にわたり選出されています。また、紙媒体の削減や再生可能エネルギーの導入など環境保全に取り組んでいる企業でもあります。

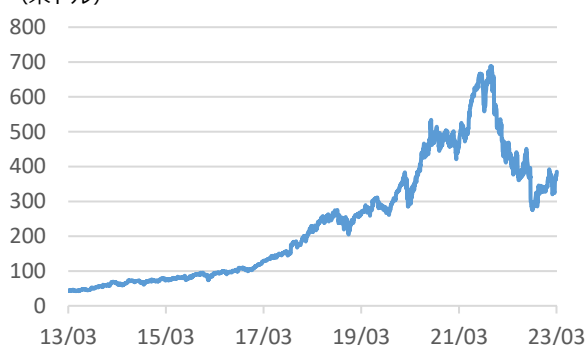
【テーマ】AI、クラウド、ビッグデータ、電子書籍

【ブランド】Photoshop（画像加工ソフト）

設立	1983年	予想PER（倍）	24.9
上場日	1986/8/13	実績PBR（倍）	12.5
時価総額	1768億ドル	ROE（%）	33.9

### 株価推移

（米ドル）（2013年3月末～2023年3月末）



※αスコア：ドラッカー研究所スコアと大和アセット独自の分析モデルを組み合わせて作成されたスコア

※Rank：投資候補銘柄である131社中のスコア順位

※イノベーション：ドラッカー研究所スコアを時価総額で中立化した当社独自のイノベーションスコア

※財務力：財務の健全性、収益性、成長性に着目した当社独自の財務力スコア

（出所）Bloombergのデータをもとに大和アセット作成

## アカマイ・テクノロジーズ

	αスコア※	顧客満足	従業員 エンゲージメント	イノベーション※	社会的責任	財務力※
スコア	56.0	56.1	65.9	51.3	61.1	48.2
Rank※	24	38	12	49	29	94

世界最大のコンテンツ配信ネットワーク（CDN）事業者で、世界中に分散した多数のサーバーを使い、高速かつ信頼性の高いCDNを提供しています。CDNは映像や音声など大きなサイズのコンテンツをネットワークで効率よく配信する仕組みであり、近年増加している動画や音楽配信サービスを快適に利用するために必要不可欠な事業です。直近の決算発表では保守的なガイダンスが嫌気され株価は下落したものの、最近ではクラウドセキュリティやIaaS（インフラストラクチャー・アズ・ア・サービス）に事業の軸足を移してきており、今後の成長ドライバーとして期待されます。

【テーマ】クラウド、ビッグデータ、セキュリティ

【ブランド】Akamai Connected Cloud（クラウド）

設立	1998年	予想PER（倍）	14.3
上場日	1999/10/29	実績PBR（倍）	2.8
時価総額	122億ドル	ROE（%）	10.7

### 株価推移

（米ドル）（2013年3月末～2023年3月末）



## アムジェン

	αスコア※	顧客満足	従業員 エンゲージメント	イノベーション※	社会的責任	財務力※
スコア	57.7	65.8	61.8	50.4	62.7	50.3
Rank※	17	7	31	54	23	73

遺伝子組み換え技術を基盤とした医薬品開発のパイオニアで、世界最大級の独立バイオテクノロジー企業です。特に、がんや炎症性疾患、免疫・神経系疾患などの治療薬の開発に注力しています。バイオテクノロジーセクターは、開発段階での失敗や試験データの結果などにより、株価変動が相対的に大きくなりがちですが、バランスの取れたポートフォリオによる安定した業績や配当を背景に比較的穏やかな株価推移となっています。今後いくつかの主力製品の特許満了に直面していますが、希少疾患に強みを持つバイオ医薬品メーカーのホライズンを買収したことで一定の補完が期待されます。

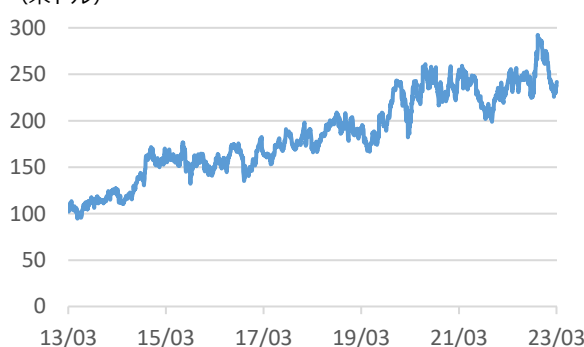
【テーマ】バイオテクノロジー、新薬

【ブランド】Enbrel（関節リウマチ治療薬）

設立	1980年	予想PER（倍）	13.6
上場日	1983/6/17	実績PBR（倍）	35.3
時価総額	1291億ドル	ROE（%）	126.5

### 株価推移

（米ドル）（2013年3月末～2023年3月末）



※αスコア：ドラッカー研究所スコアと大和アセット独自の分析モデルを組み合わせて作成されたスコア

※Rank：投資候補銘柄である131社中のスコア順位

※イノベーション：ドラッカー研究所スコアを時価総額で中立化した当社独自のイノベーションスコア

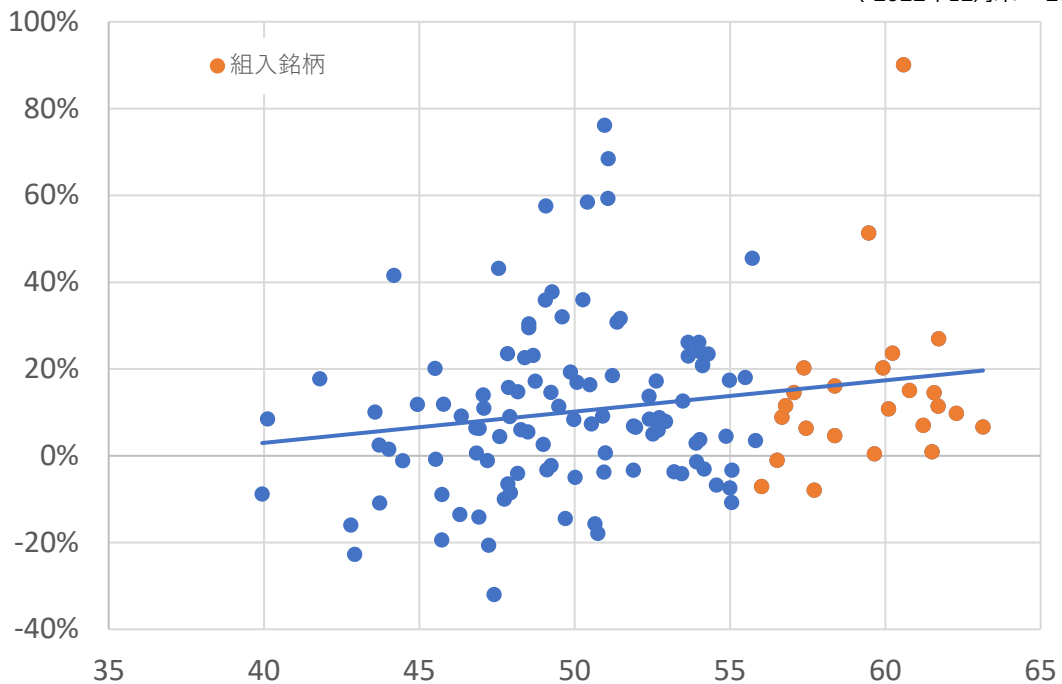
※財務力：財務の健全性、収益性、成長性に着目した当社独自の財務力スコア

（出所）Bloombergのデータをもとに大和アセット作成

αスコアと期間騰落率の関係（ユニバース：投資候補銘柄、期間：3カ月）

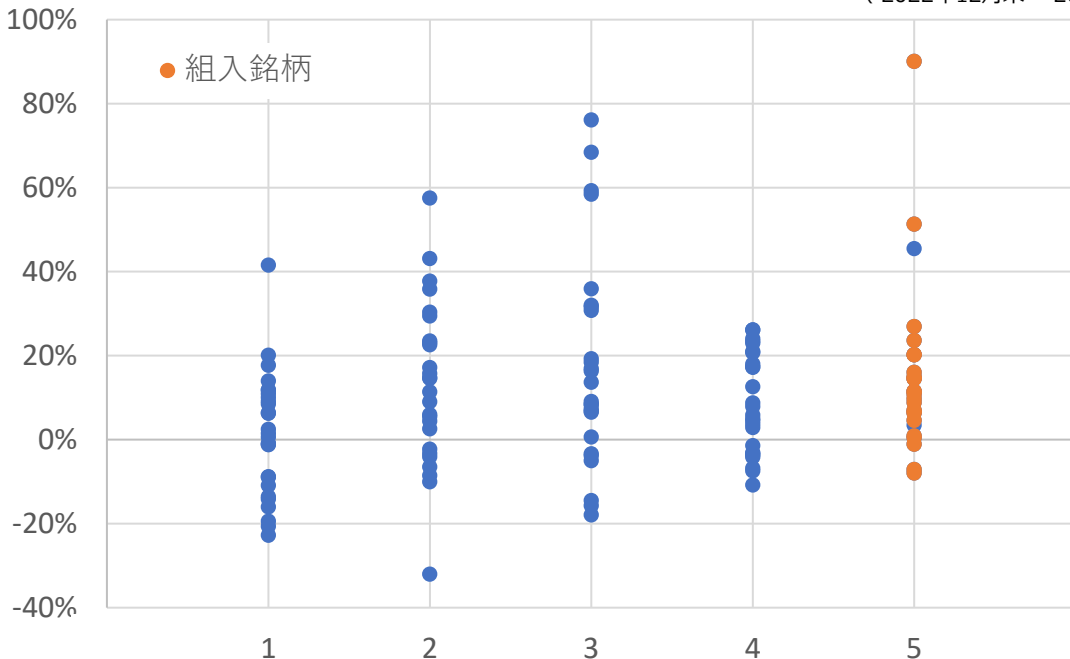
個別分析（横軸：αスコア、縦軸：期間騰落率）

（2022年12月末～2023年3月末）



5分位分析（横軸：分位、縦軸：期間騰落率）

（2022年12月末～2023年3月末）



← αスコア下位 αスコア上位 →

※組入銘柄は2023年3月末時点

（出所）Bloombergのデータをもとに大和アセット作成

## 米国金利動向

3月上旬に一時4%台に到達した10年国債利回りは、信用不安の発生により急低下。足元は3%台前半の水準にあります。FF金利先物では年内2~3回程度（25bp/回換算）の利下げを織り込んでいますが、FRBのパウエル議長は年内の利下げを否定しており、FF金利先物の織り込みとは差がある状況となっています。金利低下もあり、信用不安発生直後の安値からの株価反発局面ではグロース株がバリュー株に対して大きくアウトパフォームしています。

## 米国銀行動向

米国銀行株は、一部で不安定な動きを見せる銘柄があるものの、足元では全体として徐々に落ち着いた動きとなっています。破綻銀行の預金の保護や金融機関に対する流動性供給を迅速に決定したことが奏功したと考えられ、シリコンバレー銀行が破綻した週には小規模銀行から預金流出が目立ったものの、翌週の預金流出額は小幅にとどまっており、信用不安が米国の銀行システム全体に波及している様子は見られません。

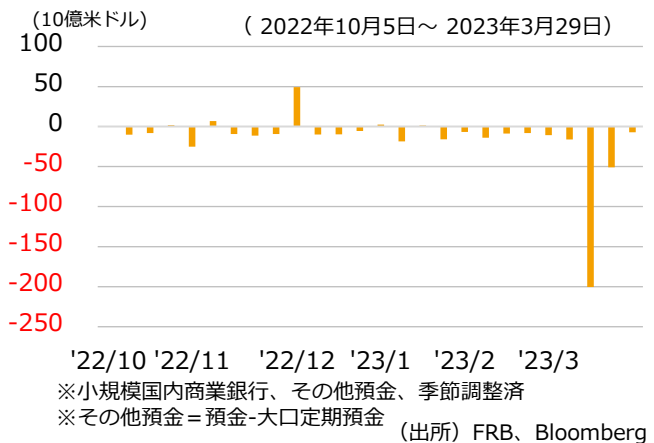
## 業績動向

S&P500指数の予想利益成長率（12カ月先予想EPSの伸び率）とISM製造業景況感指数の過去の関係性から考えると、企業業績予想にはもう一段の下振れ余地の可能性はあるものの、利上げによる景気減速の織り込みは相当程度進んできていると考えています。

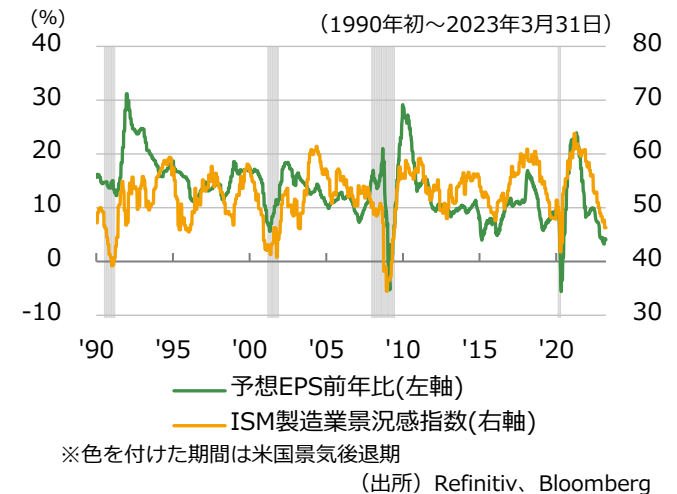
## 今後の見通し

目先は信用不安の動向をまだ注視する必要があるものの、信用不安が後退すれば再びFRBの利上げ停止と利下げ開始を待つ状況となると考えています。セクターとしては、世界半導体出荷額は相応に調整しており前半にも底打ちが予想され、半導体関連セクターが引き続きマーケットのけん引役となるのが期待されます。年後半には、利下げ開始時期が市場の焦点となり、利下げ開始による景気反転への期待から株価は上昇に転じると想定しています。

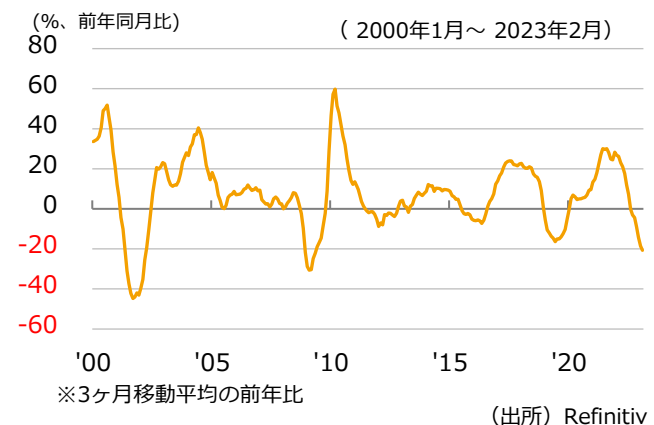
## 米銀預金額・前週差



## 米国企業業績とISM製造業景況感指数



## 世界半導体出荷額



## 運用担当者から皆様へ

平素は当ファンドをご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

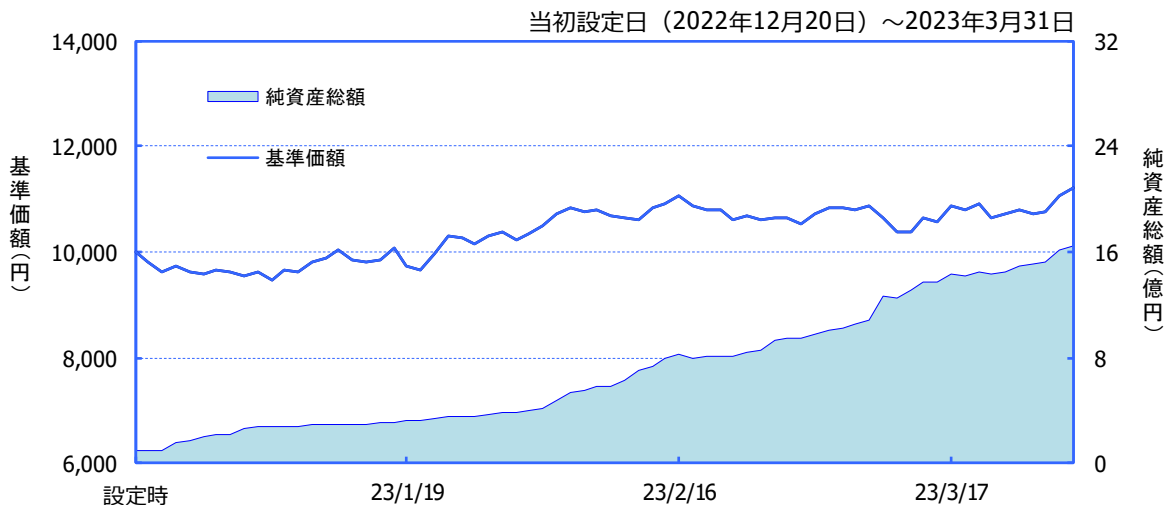
昨年末に当ファンドを設定し、およそ3カ月が経過いたしました。2023年に入ると米国株式は昨年の軟調な推移から反転し、比較的堅調な推移となっております。外部環境としては不透明な事象や楽観視できない部分もありますが、「無形資産」や「非財務情報」という企業としての根幹を評価するドラッカー研究所スコアを活用した銘柄選定を行うことで、目先の業績にとらわれず本質を評価し、企業として見えないリスクを回避できるような運用が可能であると考えています。

3カ月という短い期間ではありますが、P5のαスコアと期間騰落率の分析では高いαスコア群ほど下落幅は小さく、好調なパフォーマンスとなっていることが確認できました。

この3カ月間で起きた大きな出来事の一つとして米国のシリコンバレー銀行の破綻が挙げられます。さまざまな要因が重なり破綻となりましたが、主な原因としては長めの国債中心で運用していたことから金利上昇で含み損が出やすい構造であったこと、そして、顧客による急激な預金流出が起きたことに起因します。ここで、シリコンバレー銀行のドラッカー研究所スコアを見てみると、総合スコアは902社中760位と低い水準となっております。また、前述の破綻となる原因となったコーポレートガバナンスや顧客からの信頼度を表すスコアはそれぞれ、「社会的責任」が761位、「顧客満足」が858位と非常に低い順位となっております。このことは一つの事例としてですが、リスク回避の材料としてドラッカー研究所スコアの有効性が示されたと考えています。

今後も皆さまの長期的な資産形成の一助となるよう励みますので、引き続き「ドラッカー研究所米国株ファンド（資産成長型）」をご愛顧賜りますようお願い申し上げます。

## 基準価額・純資産の推移（2023年3月31日時点）



※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）。  
 ※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。

## Ⅰ ファンドの目的・特色

### ファンドの目的

・米国株式の中から、企業の無形資産価値の高さに着目してポートフォリオを構築し、信託財産の成長をめざします。

### ファンドの特色

- ・米国株式の中から、企業の無形資産価値の高さに着目してポートフォリオを構築します。
- ・運用にあたっては、ドロッカー研究所スコア付与銘柄のうち、ナスダック上場株式を対象に、ドロッカー研究所スコアと大和アセットマネジメント独自の分析モデルを組み合わせて、投資銘柄の選定および組入比率の決定を行いません。
- ・毎年 6 月 19 日および 12 月 19 日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益分配方針に基づいて収益の分配を行いません。

ドロッカー研究所は、ドロッカー研究所データおよびファンド計算のためにドロッカー研究所が大和アセットマネジメントに提供するその他のデータの正確性を確保するために商業上合理的な努力をしますが、ドロッカー研究所データの正確性、完全性、有効性、即時性または適時性についての表明または保証を行いません。ドロッカー研究所データの利用によって個人または法人が得られる結果について、明示的か黙示的かを問わず、ドロッカー研究所はいかなる保証もしません。

ドロッカー研究所は、明示的か黙示的かを問わず、ドロッカー研究所データに関する商品性または特定の目的または利用のための適合性の保証を一切行わず、ここに明示的に否認します。ドロッカー研究所は、その他個人もしくは法人に対して、いかなる市場セクター、資産クラスまたはその他任意の選択基準に基づくパフォーマンスに対するドロッカー研究所データのパフォーマンスの相対的な関係に関して、明示的か黙示的かを問わず、表明または保証を行いません。

“The Drucker 1996 Literary Works Trust is not a sponsor of and has not approved authorized or reviewed the terms or any other aspect of DRUCKER INSTITUTE US EQUITY FUND (CAPITAL GROWTH TYPE) and is not involved in the provision of, this product or service.”

Drucker 1996 Literary Works Trustは、この投資信託のスポンサーではなく、その条件やその他の側面について承認、認可、検討を行っていません。また、この投資信託およびそれに関連するサービスの提供にも関与していません。

## 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)	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績、市場の需給等を反映して変動します。発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割込むことがあります。
為替変動リスク	外貨建資産については、資産自体の価格変動のほか、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向に進んだ場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割込むことがあります。
カントリー・リスク	投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落したり、方針に沿った運用が困難となることがあります。
その他	解約資金を手当てするため組入証券を売却する際、市場規模や市場動向によっては市場実勢を押下げ、当初期待される価格で売却できないこともあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。

※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。

### その他の留意点

- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第 37 条の 6 の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 当ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受付が中止となる可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。

※詳しくは「投資信託説明書（交付目論見書）」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) <b>3.3%(税抜3.0%)</b>	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)	<b>年率1.6225%</b> <b>(税抜1.475%)</b>	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。運用管理費用は、毎日計上され日々の基準価額に反映されます。
配分 (税抜) (注1)	委託会社	年率0.80%
	販売会社	年率0.65%
	受託会社	年率0.025%
その他の費用・ 手数料	(注2)	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1)「運用管理費用の配分」には、別途消費税率を乗じた額がかかります。

(注2)「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下さい。

※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。

※詳しくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## お申込みメモ

購入単位	最低単位を1円単位または1口単位として販売会社が定める単位
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額（1万円当たり）
購入代金	販売会社が定める期日までにお支払い下さい。
換金単位	最低単位を1口単位として販売会社が定める単位
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額（1万円当たり）
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
申込受付中止日	① ナスダック（米国）の休業日 ② ①のほか、一部解約金の支払い等に支障を来すおそれがあるとして委託会社が定める日 （注）申込受付中止日は、販売会社または委託会社にお問合わせ下さい。
申込締切時間	午後3時まで（販売会社所定の事務手続きが完了したもの）
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行なうために大口の換金申込みには制限があります。
購入・換金申込受付 の中止および取消し	金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止その他やむを得ない事情が発生した場合には、購入、換金の申込みの受け付けを中止すること、すでに受け付けた購入、換金の申込みを取消すことがあります。
繰上償還	<ul style="list-style-type: none"> <li>● マザーファンドの信託財産につきドラッカー研究所と締結したドラッカー研究所スコア利用契約が終了した場合には、委託会社は、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、信託を終了（繰上償還）させます。</li> <li>● 次のいずれかの場合には、委託会社は、事前に受益者の意向を確認し、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、繰上償還できます。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 受益権の口数が30億口を下ることとなった場合</li> <li>・ 信託契約を解約することが受益者のため有利であると認めるとき</li> <li>・ やむを得ない事情が発生したとき</li> </ul> </li> </ul>
収益分配	年2回、収益分配方針に基づいて収益の分配を行いません。 （注）当ファンドには、「分配金再投資コース」と「分配金支払いコース」があります。なお、お取扱い可能なコースおよびコース名については異なる場合がありますので、販売会社にお問合わせ下さい。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。なお、当ファンドの非課税口座における取扱いには販売会社により異なる場合がありますので、くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。 ※税法が改正された場合等には変更される場合があります。

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  
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

加入協会

※詳しくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## 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。

ドラッカー研究所米国株ファンド（資産成長型）

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	○			
株式会社大東銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第17号	○			
木村証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第6号	○			
大和証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第108号	○	○	○	○
百五証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第134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。