

米国小型株グロス・ファンド (愛称：ダイヤの原石)

小型株反発に向けて、環境が整いつつある

2024年2月16日

平素は、「米国小型株グロス・ファンド（愛称：ダイヤの原石）」をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、当ファンドは2024年2月15日に第9期決算を迎えました。当期の運用状況と今後の見通しについてまとめましたので、報告申し上げます。

なお、基準価額の水準等を勘案した結果、当期の収益分配は600円（1万口当たり、税引前）といたしました。

引き続きお引き立て賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

(ご参考) 当ファンドの分配方針は以下の通りです。

- ① 分配対象額は、経費控除後の配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等とします。
- ② 原則として、基準価額の水準等を勘案して分配金額を決定します。

ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。

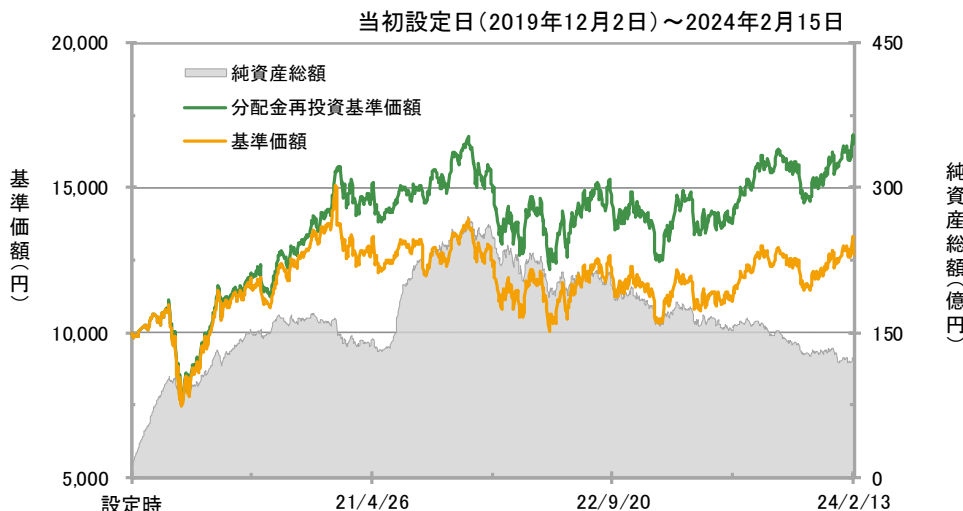
■ 基準価額・純資産・分配の推移 (2024年2月15日時点)

2024年2月15日現在

基準価額	12,664円
純資産総額	117億円

《分配の推移》(1万口当たり、税引前)

決算期	(年/月/日)	分配金
第1～4期	合計:	2,500円
第5期	(22/2/15)	0円
第6期	(22/8/15)	20円
第7期	(23/2/15)	300円
第8期	(23/8/15)	250円
第9期	(24/2/15)	600円
分配金合計額	設定来:	3,670円
	直近5期:	1,170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、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)。

※分配金は、決算の都度、収益分配方針に基づいて委託会社(大和アセットマネジメント)が決定しますので、将来の分配金について、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。今後の市場環境や運用状況によっては、分配金の変更あるいは分配金が支払われない場合もあります。

※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。

※当資料は、ケイン・アンダーソン・ラドニック・インベストメント・マネジメント（以下、ケイン社）のコメントなど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

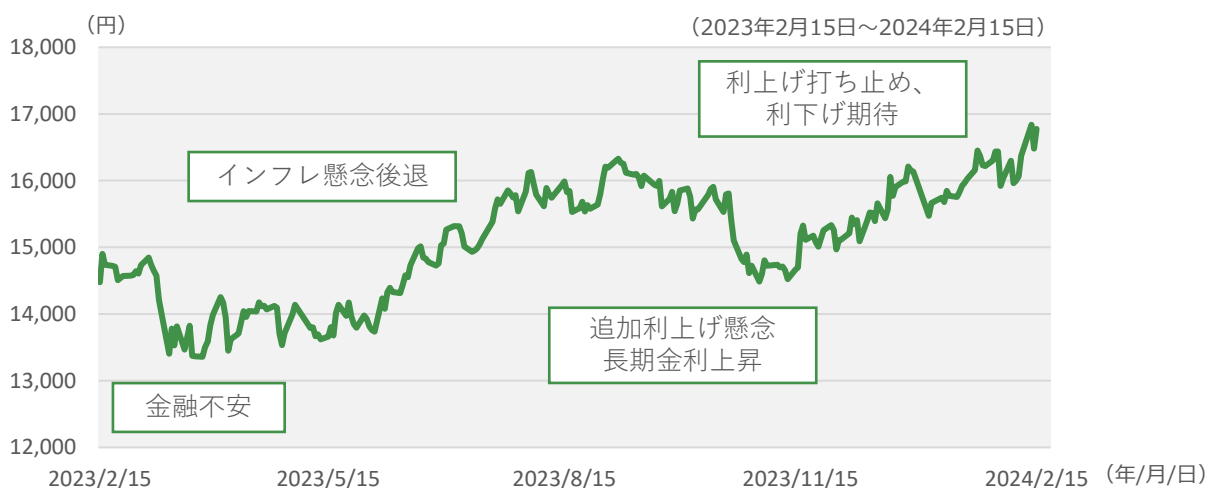
- ・ インフレ懸念後退と利下げ期待から上昇
- ・ 小型株反発に向けて。バリュエーション、業績の魅力は高まっている
- ・ 運用方針：ビジネス・アナリストの視点で競争優位性のある企業を発掘

インフレ懸念後退と利下げ期待から上昇

基準価額（2023年2月15日-2024年2月15日）は、米地銀の破綻に起因する金融不安から下落して始まりましたが、その後、FRB（米国連邦準備制度理事会）による緊急融資枠の新設で金融不安が後退したほか、インフレ率も鈍化傾向にあったことから反発に転じました。8月には、米国国債の増発や利上げ局面が長期化すると懸念から長期金利が上昇し、上値抑制要因になりましたが、11月にインフレ率が鈍化し利上げ打ち止め期待が高まったことで再び上昇基調に転じました。その後も、利下げへの期待から堅調に推移しました。

対大型株では、AI（人工知能）関連株がけん引した大型株が優位な展開が続きました。一方、11-12月の反発局面では小型株も大きく反発しており、これまでの大型株一辺倒の相場から変化も見られました。

基準価額の推移



※基準価額は分配金再投資基準価額を使用。
 ※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。

(出所) 大和アセット

ファンドのパフォーマンスに影響した銘柄の紹介

当ファンドでは、競争優位性を保持できるハイクオリティ・ビジネス企業に投資していますが、以下では、当期間のパフォーマンスへの影響の大きかったファンドについて一部紹介します。

ドリーム・ファインダーズ・ホームズ

Dream Finders Homes Inc

ドリーム・ファインダーズ・ホームズはフロリダ、テキサスなど人口流入している地域で事業拡大しているホーム・ビルダーです。当期間に最も大きく上昇した保有銘柄です。

組入開始は2021年年末から2022年前半で、ローン金利の上昇など住宅需要への悪影響が懸念されるタイミングでした。しかし、①人口の多いミレニアル世代（30代-40代）が住宅購入する年齢層になったことで、戸建への旺盛な需要が見込めることや、②同社のビジネスモデルに競争力があると判断したことから投資を開始しました。結果、割安な水準でエントリーでき、高いリターンを享受することができました。

ビジネス・モデルの強み

高い資本効率

開発用地を事前に取得せず、後に購入する契約（オプション）をもとに建物を建て、土地の購入と同時に物件を販売する手法でシェアを伸ばす。

アセットライトというこの手法は、土地代の回収期間を短くできるため、同社の資本効率は高く、この点はM&Aにおいても同社の強みになっている。

成長ドライバー

高いブランド力

単価、数量ともに上昇している。資金効率が高いため、効率的に多くの物件を手掛けられる。事業エリア拡大にも積極的で、テキサスなどへのエリア拡大が、今後の成長ドライバーになると期待される。販売件数の増加にともない、ブランド力（認知度）が向上しており、平均単価上昇傾向にある。

※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。

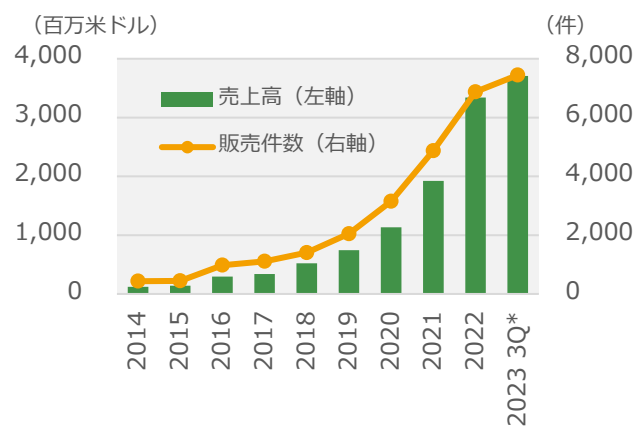
※ご紹介した企業はあくまでも参考のために掲載したものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに組入れることを示唆・保証するものではありません。

ドリーム・ファインダーズ・ホームズの株価推移

組入開始当初は住宅ローン金利上昇を懸念し、株価は下落したが、戸建住宅の供給が不足していることと、シェア拡大による好業績を反映し株価も反発。直近は住宅ローン金利の下落も追い風になっている。



売上高と販売件数の推移



* 2023 3Q は3Qまでの直近12カ月の集計したものの。

(出所) Dream Finders Homes 会社資料より

参考情報

(2024年1月31日現在)

市場	ニューヨーク証券取引所	
時価総額	30.6億米ドル	今期予想PER 13.1倍
実績PBR	3.7倍	来期予想PER 11.7倍

(出所) ブルームバーグ

■ その他、主なプラス寄与銘柄

エーオン、モーニングスターもプラスに寄与しました。それぞれ個別要因で上昇しましたが、安定した収益源があり、景気減速懸念のある中、堅調な業績が見通せたことが上昇要因になりました。

エーオンの株価推移

省エネ化や工場建設需要を追い風に好業績続くも、上値の重い展開が続いていた。しかし、好業績に利下げ期待の重なった3Qから急反発。生産能力増強もプラスに。



<会社概要> 産業用空調設備メーカー。一部部品を標準化したプロセスを導入し、付加価値の高く、生産効率の高いセミカスタマイズの空調機を製造できることが特徴。データセンター空冷装置にも事業領域拡大。

モーニングスターの株価推移

2023年3月の金融不安から下落したが、月次課金中心の金融情報サービスが安定した収益源として業績をけん引した。株価も堅調に推移。



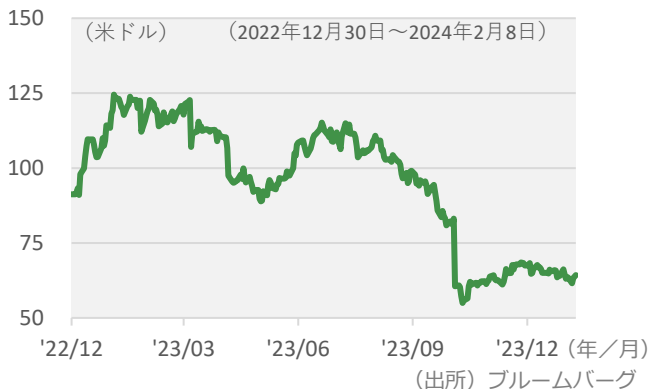
<会社概要> 金融情報サービス会社。投資信託、株式、および変額年金を対象としたデータ、リサーチ、分析を、個人、運用会社、機関投資家向けに提供しており、信頼度の高い情報ベンダーである。

■ 主なマイナス寄与銘柄

フォックス・ファクトリー、リボルブはマイナスに寄与しました。フォックス・ファクトリーはコロナ禍からの回復局面で大きく上昇した銘柄でしたが、その反動も下落要因になりました。

フォックス・ファクトリーの株価推移

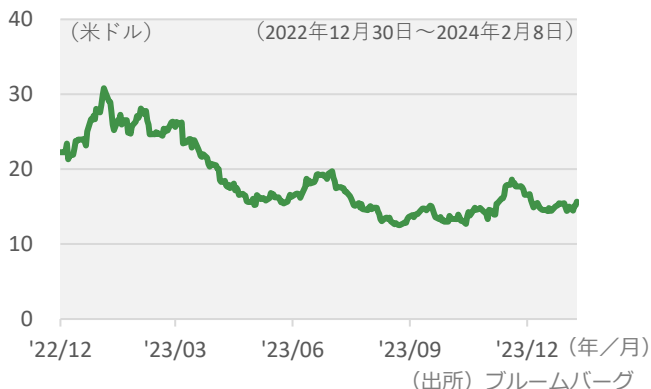
コロナ禍のアウトドアブームの反動と過剰流通在庫により業績低迷。アスリートをサポートする面でシナジーがあるとして買収した野球用品のMarrucciについても、市場は悲観。本業の競争力に変わりはないと判断している。



<会社概要> マウンテンバイク、オフロード車両、トラックなどに使用される高性能なサスペンションを設計・製造している。性能とブランド力を武器に高い収益性を実現している。

リボルブの株価推移

若年層の購買力低下により、高価格帯の売れ行きが悪く、客単価が下落に転じたことから株価は軟調に推移。一方で、顧客数は順調に増加傾向にあり、ブランドの魅力は堅持している。



<会社概要> 服飾、化粧品などの新興ブランドを中心にした特色のあるネット小売。データ分析に長け、初期の売れ行きから流行を判断し、在庫を管理する点に定評がある。高い粗利率を実現している。

※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。

※ご紹介した企業はあくまでも参考のために掲載したものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに組入れることを示唆・保証するものではありません。

小型株反発に向けて。バリュエーション、業績の魅力は高まっている

2023年はNVIDIAなどAI関連株がけん引し大型株優勢の相場でしたが、実は直近5年にわたり大型株優勢の展開が続いています。一方、過去20年でみると小型株優勢の期間が意外に長いことがわかります。

■ 小型株は金融緩和、好景気的环境下で優勢になる傾向。2024年は利下げ転換へ

小型株は金融緩和、好景気などによって投資家のリスク許容度が高まる局面で、大型株を上回る傾向があります。

2020年半ばから2021年は、量的緩和や大統領選後の政策期待などにより小型株が優勢でした。しかし、上記期間を除くと、直近5年は大型株優勢で推移し、2018年は金融引き締めや米中貿易摩擦による景気減速懸念、2020年前半は新型コロナウイルス、2022年以降はインフレによる金融引き締め、などがその要因になっていました。

2024年は金融政策が利下げに転じるとみられます。景気はソフトランディング（緩やかな減速）が予想されていますが、利下げによる浮揚効果も今後見込めるため、小型株の評価されやすい環境が整いつつあると言えます。

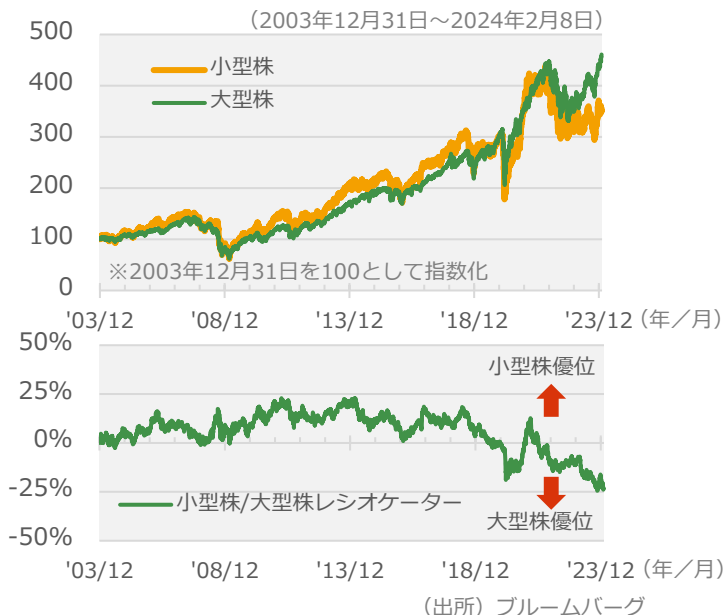
■ バリュエーション、成長性の魅力高まる

小型株のバリュエーションは、大型株に対して3割ほど割安になっています。これはITバブル崩壊のタイミングで到達した水準で、歴史的な割安水準と言えます。

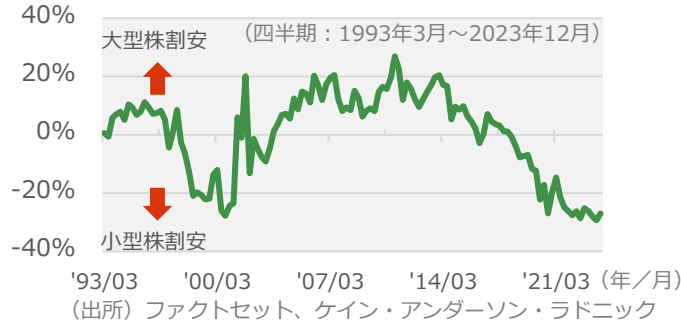
業績面も追い風になるとみています。2023年はエヌビディア、アマゾンなどいわゆるマグニフィセント7*の利益成長率が突出していた一方で、小型グロース株は減益でした。

2024年はインフレ鈍化、利下げ、コスト・カットなどにより幅広く業績改善が見込めます。小型株の利益成長率が大型株を上回るとの予想もあるため、今後、業績の確度が高まるにつれ、小型株の成長性に注目が向くと考えています。

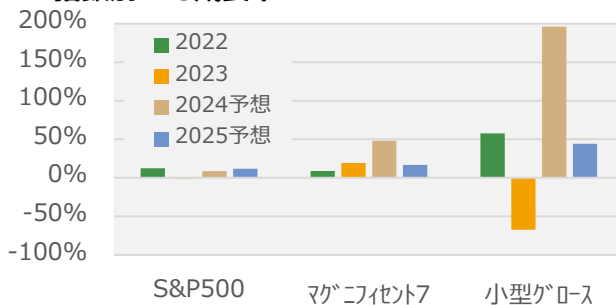
■ 株価推移：2018年頃から大型株優位が続く



■ 相対バリュエーション 小型株予想PER/大型株予想PER



■ 指数別EPS成長率



※マグニフィセント7は、Alphabet (Google)、Amazon、Apple、Meta、Microsoft、Nvidia、Teslaの7社。

※2024年2月8日時点

(出所) ブルームバーグ

※同ページ使用した大型株はRussell1000、小型株はRussell 2000、小型株グロースはRussell 2000 Growth。

※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。

※ご紹介した企業はあくまでも参考のために掲載したものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに組入れることを示唆・保証するものではありません。

運用方針：ビジネス・アナリストの視点で競争優位性のある企業を発掘

業績見通し、バリュエーション水準は魅力的と考える

マクロ環境に関しては、大統領選挙や地政学的リスクなど不透明なイベントもいくつかありますが、基本的にはインフレが鈍化し、景気のソフトランディングが見えつつあることから、これまでと比較すると、先行きを見通しやすくなっているとみています。

また、企業業績に関してはインフレ鈍化、利下げ、コスト・カットなどにより広く業績改善が見込めると考えています。そのため、投資妙味のある競争優位性のある企業が増えており、投資機会は増えていると感じています。

過去のような低金利環境には戻らないため、ハイクオリティ投資が有効と考える

銘柄選択においては、これまで通り、競争優位性を保持できるハイクオリティ企業に投資します。

2023年11-12月に小型株が急反発しましたが、この局面では「利下げ期待」がきっかけになっており、財務基盤の悪い企業なども大きく上昇しました。しかし、今後、金融政策が利下げに転じたとしても、過去のような低金利水準には戻らないと考えています。そのため、実際のビジネスにおいては資本効率が高く、負債比率が低く、業績の安定している企業の優位性は、より一層高まっていくと考えています。

長期的な視点で、競争優位性を精査し、いかなる環境下でも競争優位性を持つ、財務が健全で、安定的な業績成長が見込めるハイクオリティ企業を魅力的なバリュエーションで取得することに、注力していく方針です。

※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。

※ご紹介した企業はあくまでも参考のために掲載したものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに組入れることを示唆・保証するものではありません。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- ・米国の小型株式等に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

- ・米国の小型株式等の中から競争優位性があり、高い利益率を長期にわたり維持できる企業を厳選し投資します。
- ・米国の小型株式等の運用は、ケイン・アンダーソン・ラドニック・インベストメント・マネジメントが行ないます。
- ・毎年 2 月 15 日および 8 月 15 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ないます。

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。 中小型株式については、株式市場全体の動きと比較して株価が大きく変動するリスクがあり、当ファンドの基準価額に影響する可能性があります。 当ファンドは、一銘柄当たりの組入比率が高くなる場合があり、より多数の銘柄に分散投資した場合に比べて基準価額の変動が大きくなる可能性があります。
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ある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、換金の申込みの受け付け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。

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) <u>3.3% (税抜3.0%)</u>	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)		<u>年率1.958%</u> <u>(税抜1.78%)</u>	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1.05%	ファンドの運用と調査、受託会社への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価です。
	販売会社	年率0.70%	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価です。
	受託会社	年率0.03%	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価です。
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。

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（1万口当たり）
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（1万口当たり）
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 ニューヨーク証券取引所の休業日 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を）
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	◎ケイン・アンダーソン・ラドニック・インベストメント・マネジメントと締結した運用指図権限の委託にかかる契約が終了した場合には、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。 ◎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。 ・受益権の口数が30億口を下ることとなった場合 ・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 ・やむを得ない事情が発生したとき
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、NISA（少額投資非課税制度）の適用対象であり、2024年1月1日以降は一定の要件を満たした場合にNISAの適用対象となります。 当ファンドは、2024年1月1日以降のNISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象となる予定ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。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

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

※詳しくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

Daiwa Asset Management

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。

米国小型株グロース・ファンド（愛称：ダイヤの原石）

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
株式会社佐賀共栄銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第10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	○			
株式会社山形銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第12号	○			
池田泉州TT証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第370号	○			
SMBC日興証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2251号	○	○	○	○
OKB証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第191号	○			
岡三にいがた証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第169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	○			○
西村証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第26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。