ダイワ日本株・バリュー発掘ファンド（ダイワＳＭＡ専用）

ファンドマネージャーからのメッセージ
年初からの振り返りと今後の見通しについて

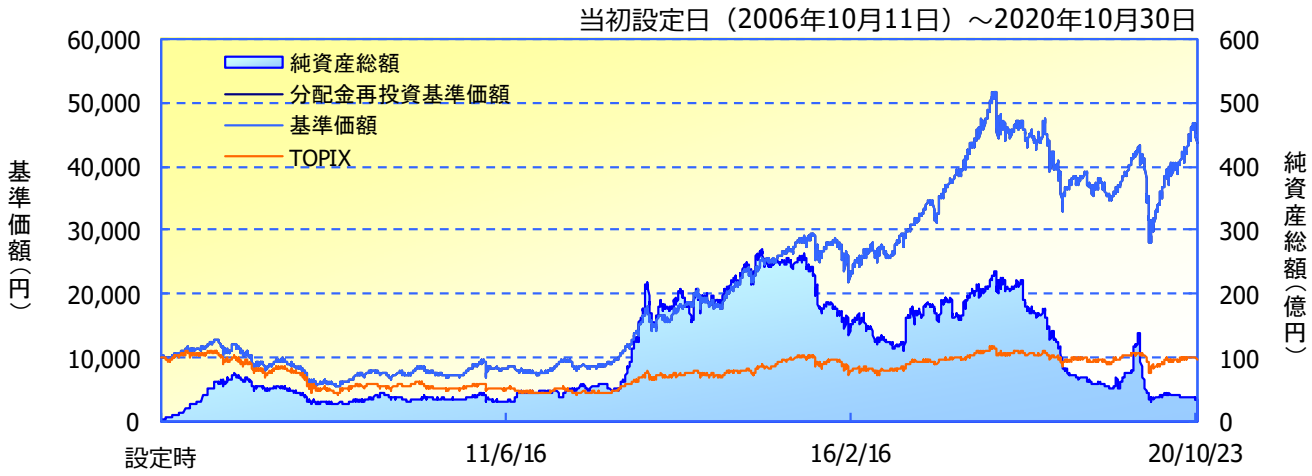
2020年11月4日

平素は、「ダイワ日本株・バリュー発掘ファンド（ダイワＳＭＡ専用）」をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

直近の投資環境と運用状況についてお知らせいたします。

基準価額・純資産の推移（2020年10月30日現在）

基準価額	43,620 円
純資産総額	34億円
TOPIX	1,579.33



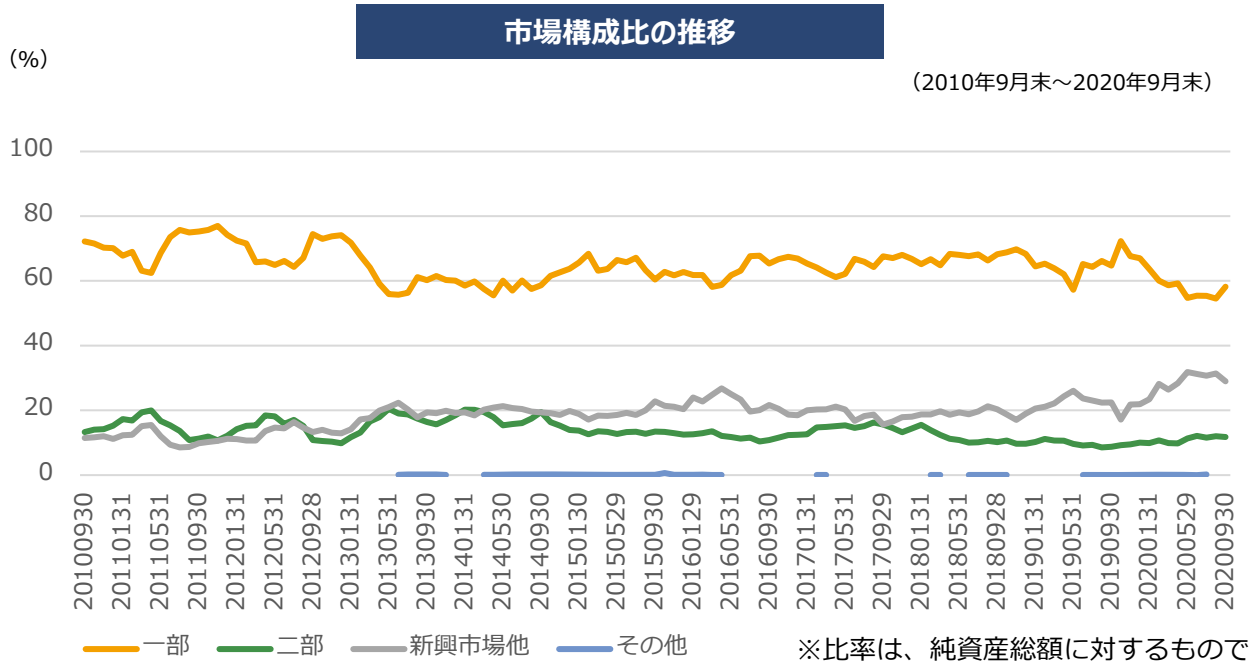
※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。
※ 基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。
※ TOPIX（東証株価指数）は当ファンドのベンチマークではありませんが、参考のため掲載しています。
※ グラフ上のTOPIXは、グラフの起点時の分配金再投資基準価額に基づき指数化しています。

【設定来の推移】

当ファンドにおきましては、設定来業績モメンタムの良好な銘柄やバリュエーションの割安な銘柄などを中心に運用を行ってまいりました。とりわけ、中長期での成長が期待された中小型銘柄や新興市場銘柄を多く組入れたポートフォリオを継続してまいりました。

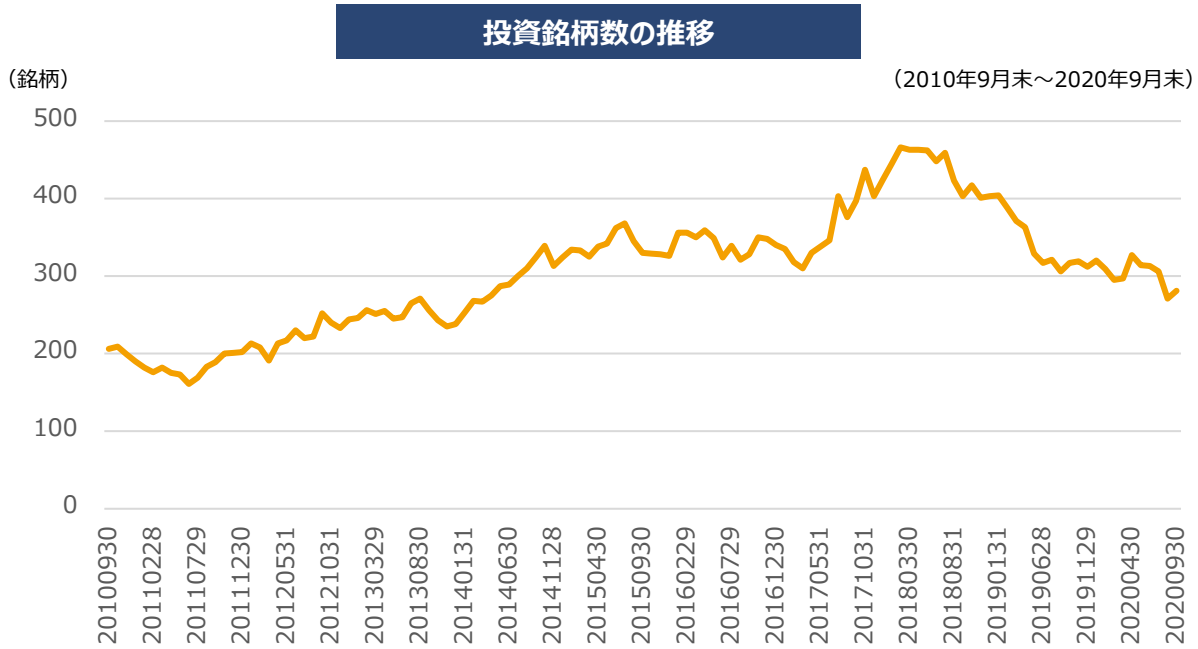
設定後から2017年末にかけては、大幅に上昇した中小型銘柄の組入れを行っていたことなどから、TOPIXを上回るパフォーマンスを獲得しました。その後は中小型銘柄やバリュエーションの割安な銘柄がアンダーパフォームし、TOPIXを下回るパフォーマンスが継続しましたが、今年の3月以降は中小型銘柄のパフォーマンスの改善とともに再びTOPIXを上回るパフォーマンスとなっております。

市場構成比と銘柄数の推移



※比率は、純資産総額に対するものです。

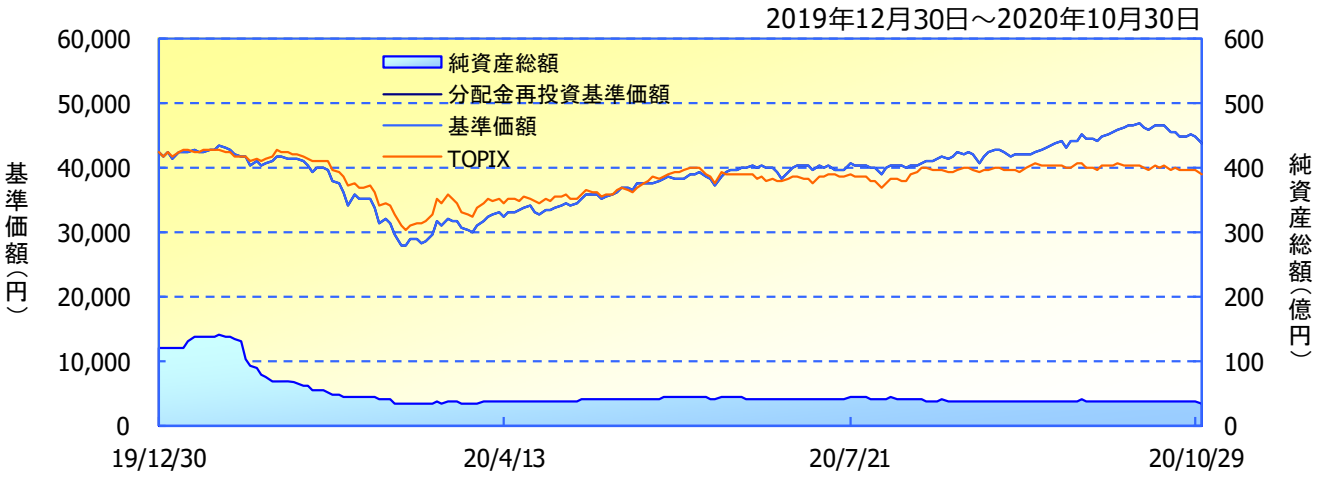
中小型や新興市場の成長性の高い銘柄や割安な銘柄を多く組み入れており、2013年以降は東証一部以外の組入比率を約3～４割程度としてきました。新型コロナウイルスの影響が懸念され株価が急落した局面では、新型コロナウイルスの影響により成長の加速が期待された銘柄や、新型コロナウイルスの影響がほとんどないにもかかわらず大きく下落した銘柄を買い付け、新興市場他のウエイトを引き上げました。



銘柄数につきましては、分散投資を意識したポートフォリオとし、2013年以降は250～450銘柄程度で推移させてきましたが、2018年以降はより上昇確度の高い銘柄に集中させ、銘柄数を絞り込む方向で推移させています。

年初来のパフォーマンス

年初来（2019年12月末～2020年10月30日）における当ファンドの分配金再投資基準価額の騰落率は+3.3%となり、同期間のTOPIXの騰落率である▲8.3%をアウトパフォームしました。



※「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）。
※ TOPIX（東証株価指数）は当ファンドのベンチマークではありませんが、参考のため掲載しています。
※ グラフ上のTOPIX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。

期間①：コロナ・ショックによる小型株の大幅下落が逆風（2019年12月末～2020年3月末）

当該期間における分配金再投資基準価額の騰落率は▲25.2%となり、同期間のTOPIXの騰落率である▲１８.5%をアンダーパフォームしました。

1月には米中通商協議への進展期待などから株価が上昇する局面もありましたが、2月以降は、中国で増加していた新型コロナウイルスの感染者数が、欧米などでも増加し始め、各国が非常事態宣言や外出禁止令の発出などを行ったことから、世界的に景気や企業業績への先行き懸念が高まり、株価は足元の業績やバリュエーションにかかわらずほぼ全面安の状況となりました。

当ファンドでは、新型コロナウイルス問題の発生前は、消費増税の影響による景気の冷え込みなどを考慮し景気動向にかかわらず高い成長が期待された中小型銘柄中心のポートフォリオとしておりました。新型コロナウイルス問題の発生後は新型コロナウイルス問題の影響の長期化が懸念された外需関連銘柄や人材関連銘柄などの景気敏感銘柄を売却し、需要の拡大が期待されたヘルスケア関連の銘柄などを買い付け3月半ばにかけて株式組入比率は一時的に90%台前半に引き下げました。3月末にかけては、おおむねの下値目途まで株価が到達したこと、世界各国の矢継ぎ早の政策により株価の反発の機運が高まると想定したことから、ヘルスケア関連銘柄を売却し、株価が急落した中小型銘柄のうち中長期での高い成長が期待された銘柄や新型コロナウイルスの影響により成長が加速すると期待された銘柄などのウエートを引き上げました。

対TOPIXでのアンダーパフォームの要因としては、業績動向にかかわらず中小型や新興市場銘柄が大幅に下落したことが大幅なマイナスに寄与しました。過去の急落局面でもみられたように、流動性が相対的に小さい銘柄に一時的に大きな売り圧力がかかることによって中小型や新興市場銘柄の下落が相対的に大きくなりその影響を大きく受けました。

期間②：アフター・コロナを見据えた対応が奏功（2020年3月末～10月末）

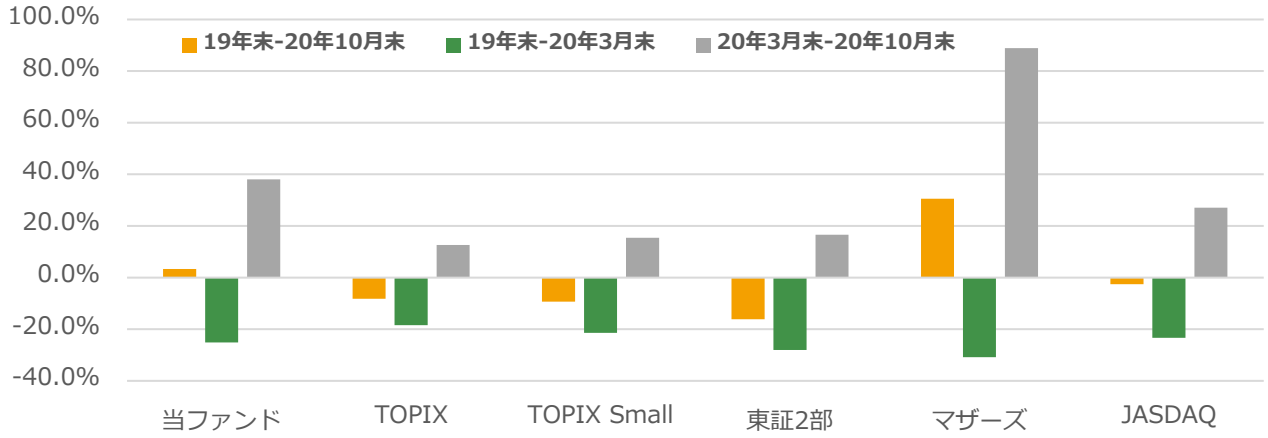
当該期間における分配金再投資基準価額の騰落率は+38.0となり、同期間のTOPIXの騰落率である+12.6%をアウトパフォームしました。

欧米において新型コロナウイルスの感染拡大がピークアウトし経済活動再開の動きが広がったことや、国内でも緊急事態宣言の解除が進み新規感染者数も減少するなど、新型コロナウイルスの動向が総じて改善したことなどを好感して株価は上昇基調となりました。その後は経済活動や企業業績に回復感が見られたことや新型コロナウイルスワクチンへの期待の高まりにより株価は底堅く推移しました。安倍首相の辞意表明などにより株価が下落する場面がみられたものの、菅政権誕生後も政策の継続性が確保されるとの安心感が広がり堅調な相場展開が継続しました。新政権が注力する行政のデジタル化関連銘柄などが大幅に上昇するなど中小型株や新興市場株の一部が大幅に上昇しました。

このような環境のなか、3月中旬以降にTOPIXのPBR（株価純資産倍率）がリーマンショック時に近い水準まで低下しおおむね下値の目処に達したと考えたことや、各国政府・中央銀行が迅速な政策対応を打ち出したことによって市場の底割れは回避されると判断したことから株価反発への対応を強めました。具体的には衛生用品関連などのヘルスケア関連銘柄を売却し、新型コロナウイルス問題により需要の拡大が期待されたテレワーク関連の銘柄やeコマース（電子商取引）関連の銘柄などを買い付けました。また中長期の成長性に照らして非常に割安となった銘柄や新型コロナウイルスの流行により需要の増加が予想されたアウトドア関連、住宅関連の銘柄などを買い付けました。6月以降は株価の上昇に過熱感のある銘柄や新型コロナウイルスの流行による需要の拡大が一時的なものと思われる銘柄の売却を行いました。一方、高い成長が見込まれる銘柄で株価に出遅れ感のあるものや、中長期の成長性に照らして非常に割安となった銘柄などを買い付けました。

対TOPIXでのアウトパフォームの要因としては、相場急落時に大幅に下落した中小型や新興市場銘柄が大幅に上昇したことですが、その中でも業績モメンタムの加速を期待し組入れを行っていた情報・通信関連やサービス関連の銘柄がプラスに寄与しました。とりわけEC関連、巣籠もり消費関連、テレワーク、通信教育関連の銘柄などが大幅に上昇し銘柄選別がプラスに寄与しました。

当ファンドと主要株価指数の騰落率



※ ジャスダック以外の株価指数は、配当込みのリターンを使用（ TOPIX･･･東証株価指数、マザーズ･･･東証マザーズ株価指数、ジャスダック･･･JASDAQ INDEX）。TOPIX、東証マザーズ株価指数、JASDAQ INDEX、TOPIXニューインデックスシリーズは株式会社東京証券取引所が算出公表などの権利を有する指数です。
※ TOPIXニューインデックスは、時価総額、流動性の特に高い30銘柄を「TOPIX Core30」、Core30に次いで、時価総額、流動性の高い70銘柄を「TOPIX Large70」、Large70に次いで時価総額、流動性の高い400銘柄を「TOPIXMid400」、Core30、Large70、Mid400以外のTOPIX構成銘柄を「TOPIX Small」としています。
※ 当ファンドの基準価額は、分配金再投資基準価額を使用。
※ 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。
※ 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。

組入上位銘柄の推移

2019年12月末	組入比率
技研製作所	1.5%
昭和電線HLDGS	1.4%
第一工業製薬	1.3%
田岡化学	1.1%
ＴＤＫ	1.1%
ダブルスタンダード	1.0%
リックソフト	1.0%
カオナビ	1.0%
ケー・エフ・シー	0.9%
旭有機材	0.9%

2020年3月末	組入比率
AI inside	1.9%
昭和電線HLDGS	1.5%
第一工業製薬	1.4%
田岡化学	1.3%
マクアケ	1.2%
ケー・エフ・シー	1.1%
リックソフト	1.1%
アバールデータ	1.1%
旭有機材	0.9%
ダブルスタンダード	0.9%

2020年9月末	組入比率
田岡化学	1.9%
オープンハウス	1.7%
KIYOラーニング	1.5%
日本電産	1.4%
ケー・エフ・シー	1.4%
ダブルスタンダード	1.4%
昭和電線HLDGS	1.4%
インパクトＨＤ	1.3%
アバールデータ	1.3%
フルヤ金属	1.3%

※比率は、純資産総額に対するものです。

2019年末時点では景気動向にかかわらず中長期での成長が期待された技研製作所、 ダブルスタンダード、リックソフトや5Gのサービス本格化により恩恵を受ける第一工業製薬、田岡化学、TDK、事業構造改革による業績の回復が期待された昭和電線HLDGSなどを組入上位銘柄としておりました。

2020年3月にかけては中長期での高い成長が期待されたAI inside、新型コロナウイルスの感染拡大により成長が加速すると判断したマクアケ、新型コロナウイルスの影響がほとんどなく中長期の成長性に照らして割安となったアバールデータなどを買い付けました。一方、業績の先行きに不透明感のあった技研製作所や株価が上昇したTDKなどを売却しました。

2020年9月にかけては新型コロナウイルスの感染拡大により販売状況が改善した戸建住宅関連のオープンハウス、中長期の成長性に照らして割安と判断したKIYOラーニング、EV関連部材に戦略的に経営資源を投入し成長が期待された日本電産、デジタルサイネージ事業やインドのコンビニ事業の成長が期待されたインパクトHDなどを買い付けました。一方、大幅に上昇したAI inside、マクアケ、業績の先行きに不透明感のあった第一工業製薬、リックソフトなどを一部売却しました。

組入銘柄のご紹介①

マクアケの株価推移

同社はクラウドファンディングのプラットフォーム「Makuake（マクアケ）」を運営する会社です。新製品を発売する前のプレマーケティング的な形で世の中に存在しないものをテスト販売するという形で利用されることが多くなったそうです。

マクアケでは設計段階で少額の資金を多くの人から調達しその後に製品を納入するというモデルであり、従前では企画段階でボツにされ世に出ることのなかったものが、小ロットで在庫リスクなく製品化できることから、製造業の出品者にとっては大きなメリットがあります。

新型コロナウイルス流行により資金繰り面で優位性のある同社のサービスに注目が集まり、成長のスピードが加速するとの見方が増え、株価は大幅に上昇しました。

AI insideの株価推移

同社はAIを用いて手書き文字などを自動的に読み取るサービスを月額課金モデルで提供する会社です。同社のサービスを利用した結果、業務効率が10倍程度になったという実例もあり、大手販売代理店を通じた営業で同社の顧客数は急速に拡大しております。

顧客の解約もほとんどないストックビジネスであるところから中長期での高成長が期待されます。文字の自動読み取りサービス以外にも、AIの自動作成サービスなど今後の成長への布石も打っております。

菅首相が推進する行政のデジタル化において同社は重要な役割を果たすことが期待されます。

組入銘柄のご紹介②

田岡化学工業の株価推移

同社はスマートフォンなどのカメラレンズの原料となる樹脂を製造する会社です。この市場では寡占が進んでいる上に、同社の樹脂を使用するとレンズを薄くすることができるというメリットがあります。

スマートフォンのカメラの高機能化により、カメラの搭載個数やレンズの搭載枚数が増加すること、監視カメラやドライブレコーダー、センサー等でカメラ需要の拡大が想定されたことから同社に注目して参りました。

また、企業との対話による企業価値の向上を目指すエンゲージメント活動に当社は取り組んでおり、IR活動の改善を働きかけるなどの提案を行ってきました。想定通り同社の業績は着実に拡大を続けたほか、企業説明会を開催するなど市場の認知度も向上し株価は大幅に上昇しました。

フルヤ金属の株価推移

同社はハイテク製品や触媒などに用いられるプラチナなど白金族の加工を得意とする企業です。白金族の金属は加工が非常に難しく、同社のオンリーワン製品が多数を占めている状況です。

近年では世界シェア9割を誇る有機EL向けの燐光材とよばれる発光材料が成長を見せています。現状ではスマートフォン向けが中心ですが、今後はより面積の広いテレビ向けの採用の拡大が期待されます。

また、野菜が大幅に長持ちするFT-eco触媒と呼ばれる画期的な触媒の製品化が期待されるほか、「固溶ナノ合金の量産化技術」により多種多様な新たな固溶ナノ合金の開発が可能となり、触媒を始めとしてナノスケールの電子、磁性、光学材料への応用が期待されています。

同社はいわば現代の錬金術カンパニーであり、中長期的なスタンスで同社の成長に注目しております。

今後のマーケット見通しと運用方針

【今後のマーケット見通し】

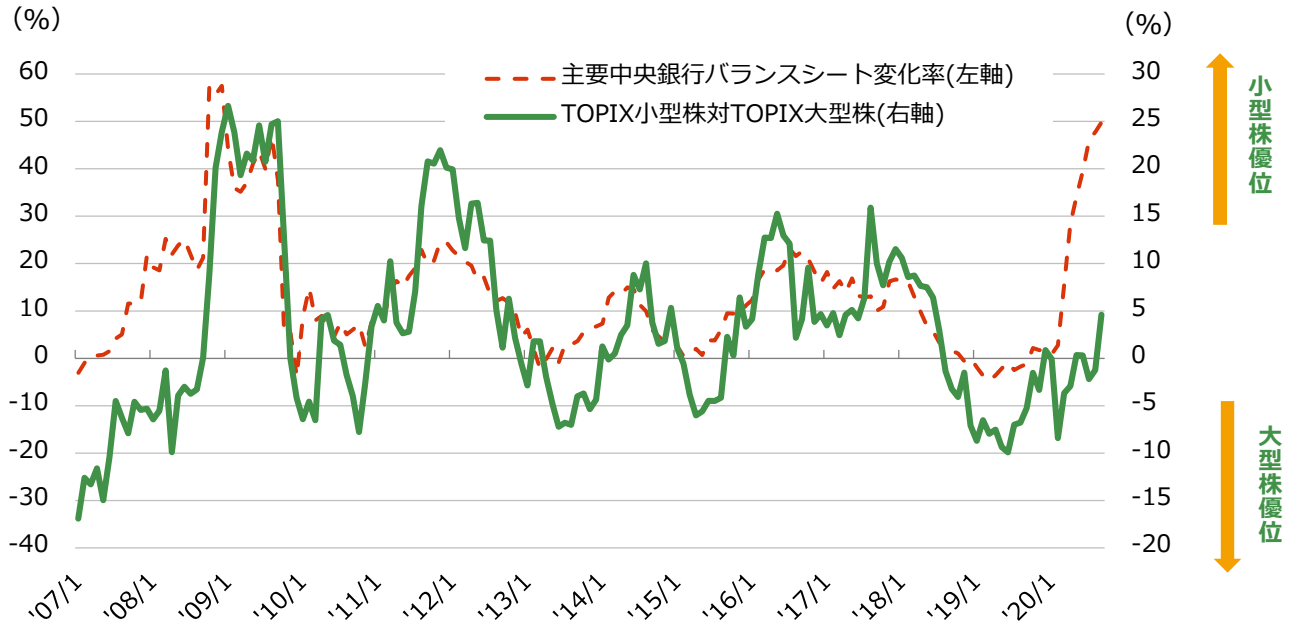
新型コロナウイルスの影響は今後も残り続ける可能性が高いと考えますが、治療法や治療薬、ワクチンなどが開発されることで、影響は徐々に小さくなると想定しています。経済の重しとなっている外出や移動の制限も徐々に解除され、経済は回復へ向かうと考えられます。実際、日本でも海外からのビジネスによる来訪の制限を緩和しつつあります。しかし、欧州では感染者数の増加で、緩和した制限が再度強化される動きもみられます。経済の回復も、改善と悪化を繰り返しながら、緩やかに進んでいくと想定しています。

政治的には、米国大統領選の行方や、その後の米中関係など、引き続き不透明感が強い状況です。しかしFRB（米国連邦準備制度理事会）がゼロ金利政策を長期間維持すると表明するなど、世界各国の中央銀行が超緩和的な政策を打ち出しています。また、各国政府は各種の補助金や給付金など、様々な財政支出を実施しており、世界的に資金余剰が強まっていると考えられます。こうした状況は、国内株式市場においてもプラス要因として働くものと思われます。

国内では、9月に菅内閣が発足しました。大枠では安倍内閣の政策を継承するとみられますが、菅首相が規制改革に強い意欲を示している点は注目されます。安倍内閣の宿題は、規制改革を伴う成長戦略と考えられることから、そこで進展がみられるようであれば、株式市場には大きなプラス材料となる可能性があります。

中小型株については、大幅に上昇し過熱感の強い銘柄も散見される状況ですが、引き続き世界各国の中央銀行が超緩和的な金融政策をとっていることが、大型株に対して優位な状況をもたらすと想定しています。

金融緩和と物色対象（大型株vs小型株）の変化　　2007年1月～2020年9月



＊主要3中央銀行（FRB、ECB、日銀）のドル換算ベースのバランスシート合算値の前年比変化率と
TOPIX Small INDEXとTOPIX100INDEXのパフォーマンス比の前年比変化率

（出所）ブルームバーグより大和アセットマネジメント作成

【今後の運用方針】

当ファンドでは、引き続きバリュエーションが割安で業績モメンタムの良い銘柄を発掘して組み入れるという基本方針に沿ってポートフォリオを構築してまいります。各国政府・中央銀行の強力な景気刺激策を受けて景気が回復傾向にあることなどから堅調な相場展開の継続を想定しております。

ただし、米国大統領選の結果次第では相場の大きな変動が想定されることや、一部の銘柄が大幅に上昇し過熱感がみられることなどから、需給動向を注視し大幅に上昇した銘柄を売却し、今後業績の回復が期待され株価に出遅れ感のある銘柄を買い付けるなど銘柄入替を行っていく方針です。

具体的には下記のような銘柄に注目しております。

1．アフターコロナ銘柄、健康関連銘柄

- リモート関連銘柄（テレワーク、宅配サービス、５G）
- 健康関連（ヘルスケア、アウトドア関連）

2．スガノミクス銘柄

- 行政のデジタル化、省人化関連（AI、DX、ロボット、ドローン、遠隔医療）
- 地方活性化、少子化対策関連銘柄

3．インフラ投資関連銘柄

- ５G、インフラ老朽化、災害対策

4．ESG関連銘柄

- Environment（再生利用可能エネルギー、水素社会、EV）
- Social（働き方改革、社会貢献、新素材、イノベーション）
- Governance（経営改革、株主還元強化、親子上場解消）

5．コロナ悪影響を過度に織り込んだ銘柄

- コロナ影響解消時に過度に割安となっている銘柄への投資

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、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

1. わが国の株式に投資します。
   - 銘柄の選定については、運用担当者の方針に基づき、主に業績動向、株価のバリュエーション等に着目して行ないます。
   - 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。
2. 当ファンドは、投資者と販売会社が締結する投資一任契約に基づいて、資産を管理する口座の資金を運用するためのファンドです。
   - 当ファンドの購入の申込みを行なう投資者は、販売会社と投資一任契約の資産を管理する口座に関する契約および投資一任契約を締結する必要があります。
3. 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「ダイワ日本株・バリュー発掘マザーファンド」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。

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）」、「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 ※徴収している販売会社はありません。	―
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 1.639% （税抜 1.49%）	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。

※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。

販売会社：大和証券 Daiwa Securities

商号等　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

加入協会　日本証券業協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人金融先物取引業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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

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。