

ダイワ新生活関連株ファンド（愛称：グロースチェンジ）

第2期決算のお知らせと運用チームから皆様へ

～設定来の運用状況と今後の運用方針について～

2021年7月27日

平素は、当ファンドをご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

ダイワ新生活関連株ファンド（愛称：グロースチェンジ）は2020年7月27日に運用を開始し、2021年7月26日に第2期計算期末を迎えました。当ファンドレターでは、収益分配金について、また、運用開始日以降のマーケット環境や運用状況、今後の運用にあたっての考えなどについて、お知らせいたします。

少々、ボリュームのあるファンドレターとなりましたが、最後まで、お読み頂ければ幸いです。

《目次》

収益分配金について	02
マーケット環境/今後の見通し	03
運用開始来のパフォーマンスについて	04-08
基準価額の推移	04
主なプラス/マイナス寄与銘柄	05,06
組入上位銘柄の変遷	07,08
運用のポイント	09-19
社会の変化に着目	09
関連銘柄のご紹介	
脱ハンコ：弁護士ドットコム	10
オンライン会議：ブイキューブ	11
DXコンサルティング：シグマクシス	12
売掛債権保証サービス：イー・ギャランティ	13
健康意識の高まり：オイシックス・ラ・大地	14
半導体需要の増加：ジャパンマテリアル	15
中小型企業に投資 /（ご参考）中小型企業の株価上昇の実績	16,17
独自の運用プロセス - 成長市場を特定し、大きく成長できる企業を厳選 -	18,19
組入上位銘柄のご紹介	20-21
ポートフォリオ状況	22
今後の運用にあたっての考え	23-25
価値ある社会の変化は定着へ	23
徹底した取材活動 - 二極化の中で成長する企業を発掘 -	24
東証の市場再編を契機とした企業価値向上推進の高まり	25
社会の変化が創出した成長機会は更なる高みへ	25

当期の収益分配金は800円（1万口当たり、税引前）

当期の収益分配金につきまして、800円（1万口当たり、税引前）と致しましたことをご報告申し上げます。当ファンドの分配方針は以下の通りとなっています。

- 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

基準価額	10,765 円
純資産総額	23億円

(1万口当たり、税引前)

決算期(年/月)	分配金
第1期 (21/01)	1,200円
第2期 (21/07)	800円
分配金合計額	設定来：2,000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、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。

※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。

(2020年7月22日～2021年6月末)

マーケット環境



- 国内株式市場は、運用開始直後に、新型コロナウイルス感染拡大懸念や大手製造業を中心に想定を下回る決算（2020年4-6月期）となった企業が続いたことなどを背景に下落して始まりましたが、8月に入ると、新型コロナウイルスワクチン開発への期待の高まりにより上昇し、その後、堅調に推移していました。
- しかし、10月は、欧米における新型コロナウイルスの感染再拡大が目立つようになり、欧州では行動制限措置の再導入が広がったことで経済への悪影響が懸念され軟調に推移し、11月初旬の米国大統領選挙を控え、不透明感が高まり、10月末にかけて大幅に下落しました。
- 11月以降は、米国大統領選挙を通過し不透明感が低下したことに加え、ワクチン実用化への期待が高まったことや、欧米でワクチンの使用が承認されたこともあり、力強く推移し、2020年末を迎えました。
- 2021年に入っても、1月は米国で大統領府および上下両院共に民主党が制したことで大型経済対策などの政策の実現化が現実味を帯び、2月の高値警戒感や米国金利上昇による下落を挟みつつ、3月には実際に米国で追加経済対策が発表されたことが好感され、株価は強含みで推移しました。
- その後、5月には米国においてインフレ懸念が高まったこと、6月にはFOMC（米国連邦公開市場委員会）が発表した政策金利見通しから早期の利上げ観測が強まり米国金利が不安定化したことにより、株価が下落する場面があったものの、国内におけるワクチンの接種が順調に進展し始めたこともあり、株価は底堅く推移しました。

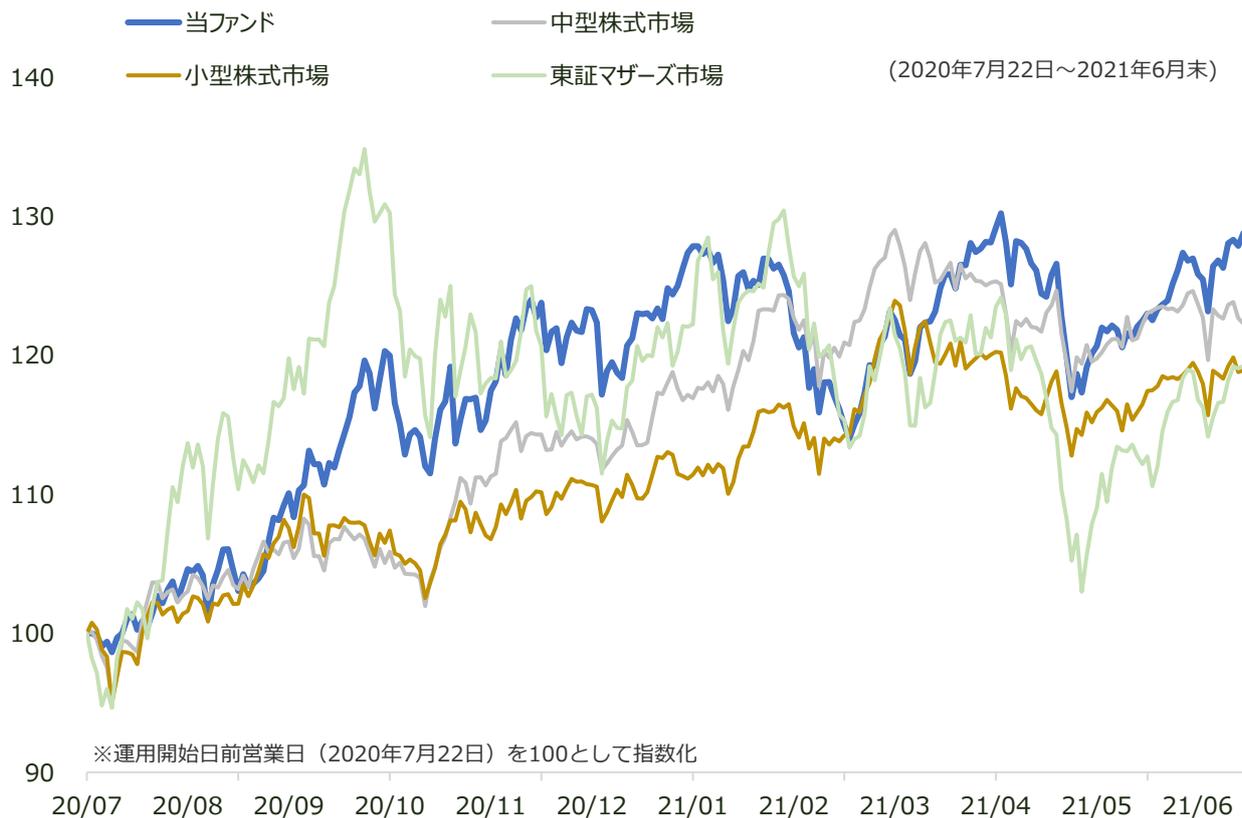
今後のマーケット見通し

- 国内株式市場は底堅い展開を想定しています。各国政府による積極的な財政政策の推進や、新型コロナウイルスワクチン接種の進展などを背景に、国内外の景気・企業業績は回復傾向が続くと考えます。一方で、昨年11月以降の国内株式市場の上昇により、このような国内外の景気・企業業績の回復や社会経済活動の正常化といった外部環境の改善に対する期待は一定程度株価に織り込まれつつあると考えます。
- 中小型株式市場については、上下しながらも堅調に推移するとみています。特に、中小型企業には、社会の変化によって創出されている成長機会を有する企業が数多く存在しています。また、政府が長期の時間軸のなかで推し進める成長戦略や規制改革は、高度な技術力や独自のソリューションをもっているものの、これまで規制によって阻まれていた事業展開に門戸を開くものであり、中小型企業にとっては成長のチャンスになり得るものと考えられます。このような成長性の高い企業が牽引し、中小型株式市場は堅調に推移するものと想定しています。

運用開始来のパフォーマンスについて

■ 基準価額の推移

- 当ファンドの基準価額は、運用開始日以降、堅調に推移し、2021年6月末までのパフォーマンスは下記の各市場を上回る+28.9%となりました。



※中型株式市場はTOPIX Mid400、小型株式市場はTOPIX Small、東証マザーズ市場は東証マザーズ株価指数を使用
※当ファンドのパフォーマンスは、分配金再投資基準価額を使用

(出所) ブルームバーグ

運用チーム コメント



- 運用開始日以降の約1年間で、他市場を上回るパフォーマンスを実現しました。
- この約1年間で振り返ると、常に順調な相場環境というわけではありませんでした。特に、2020年秋ごろ以降は、ワクチン開発や接種の進展により、人々の生活が元に戻るとの想定が広がる中で、当ファンドにおいて着目している社会の変化に事業機会を有する企業の成長性に対する株式市場での期待が薄れ、その株価は弱含みました。
- しかし、上記チャートにあらわれている通り、当ファンドの基準価額は、下落局面を経ながらも、その後は上昇し、元の水準に戻っています。後掲「今後の運用にあたっての考え」に詳細を述べていますが、社会の変化は定着しつつあり、真に価値あるソリューションを提供できる企業はさらに成長していくと想定しています。ワクチン普及などのニュースによって、そのような企業の株価は、他の関連する企業の株価とともに、直後は下落する可能性があります。その後、再評価されるものと考えています。

運用開始日から2021年6月末までの主なパフォーマンスのプラス寄与銘柄とマイナス寄与銘柄についてご説明します。

I 主なプラス寄与銘柄

BEENOS

【事業概要】

- ・主に越境EC関連サービスを展開。スタートアップ企業への投資育成事業にも取り組む。既に国内外の大手ECサイトと連携していることが強み。越境EC事業では多言語対応や独自物流網も差別化要素。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

- ・消費者のEC利用拡大が進んでいることに加え、訪日外国人旅行者が減少するなか、国内の小売業者や製造業では越境ECの重要性が高まっていることから、当社の越境ECプラットフォームへの需要増大が期待される。

【株価変動の背景】

- ・2020年8月以降に公表された決算を経て、コロナ禍での越境ECプラットフォームの需要拡大が確認でき、また先行きについても更なる拡大が期待されるものであったことなどを受けた株価上昇。

ブイキューブ

【事業概要】

- ・ウェブ会議サービスを中心にビジュアルコミュニケーションシステムを展開。企業・教育機関・官公庁などに導入実績。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

- ・リモートワーク人口急増によるウェブ会議利用の増加、説明会やセミナーのオンライン配信への置き換え需要増加が期待される。

【株価変動の背景】

- ・2020年8月以降に公表された決算を経て、ウェブ会議サービスへの需要増加と良好な見通しを確認でき、成長期待が高まったことなどによる株価上昇。

■ 主なマイナス寄与銘柄

プロレド・パートナーズ

【事業概要】

- ・ローコスト戦略が柱のコンサルティング・ファーム。事業会社や企業再生ファンドなどに成果報酬型でサービスを提供。製造業や小売り・サービス業、医療機関などの幅広い業態でコンサルティングを行う。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

- ・リモートワークの導入・推進等の新しい働き方へ移行するためのコスト増加を軽減するため、同社のコンサルティングサービスのニーズ拡大が期待される。

【株価変動の背景】

- ・2020年12月に公表された新型コロナウイルス感染拡大等の影響を反映した業績計画（2021年10月期通期）が市場の期待を下回ったものと捉えられたことや、2021年6月に新規事業への投資を理由に同利益計画を引き下げたことなどを受けて、株価は下落。

第一工業製薬

【事業概要】

- ・工業用薬剤などニッチ分野の化学品メーカー。単なる素材提供でなく、顧客の求める機能・性能へのカスタマイズ対応に強み。この強みを活かし、5G関連のプリント配線板材料を製造。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

- ・コミュニケーションの主軸がオンライン上へシフトする中で、5G利用の本格化を追い風とする同社の高付加価値製品の成長が期待される。

【株価変動の背景】

- ・生産能力増強を進めてきた5G関連材料事業の業績貢献の具現化が、想定よりも時間を要することになるとの懸念が広がったことなどを受けて、株価は徐々に下落。

I 組入上位銘柄の変遷

運用開始日以降の運用実績の特徴として、組入上位銘柄の変化が挙げられます。ここでは、その背景について、説明いたします。

(五十音順)

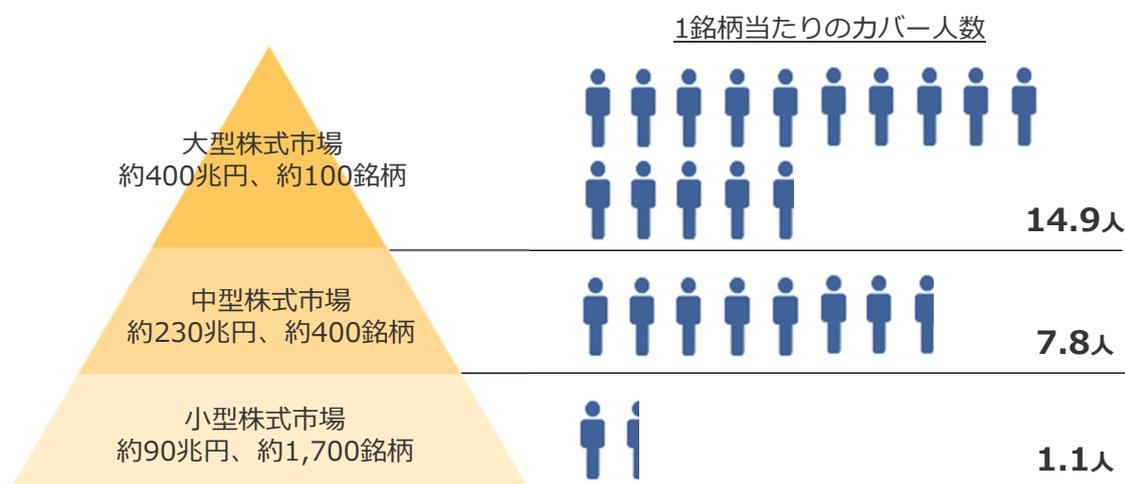
2020年8月末	2020年10月末	2020年12月末	2021年2月末	2021年4月末	2021年6月末
NECネットエスアイ	イトクロ	イー・ギャランティ	イー・ギャランティ	イー・ギャランティ	イー・ギャランティ
オイシックス・ラ・大地	EIZO	ヴィンクス	ヴィンクス	オイシックス・ラ・大地	オイシックス・ラ・大地
Sansan	オイシックス・ラ・大地	オイシックス・ラ・大地	オイシックス・ラ・大地	オルガノ	Sansan
シグマクシス	Sansan	オルガノ	オルガノ	Sansan	CKD
ソラスト	第一工業製薬	Sansan	Sansan	CKD	ジャパンマテリアル
第一工業製薬	ファイバークート	シグマクシス	CKD	ジャパンマテリアル	ダイワボウHD
BEENOS	ブイキューブ	第一工業製薬	ソフトクリエイトHD	ダイワボウHD	BEENOS
プロレド・パートナーズ	プロレド・パートナーズ	ブイキューブ	ブイキューブ	BEENOS	ブイキューブ
メディカル・データ・ビジョン	ホロン	プロレド・パートナーズ	USEN-NEXT HOLDINGS	ブイキューブ	プロレド・パートナーズ
ヤマシンフィルタ	USEN-NEXT HOLDINGS	ラクーンホールディングス	ラクーンホールディングス	弁護士ドットコム	USEN-NEXT HOLDINGS

2つの背景

- ① 当ファンドの投資対象となりうる社会の変化に事業機会を見だし、高い成長が期待できる魅力的な中小型企业は数多く存在します。中小型企业は、その数の多さから、機関投資家や証券会社（セルサイドアナリスト）の調査が及ばず、株式市場において適切に評価されない傾向があります。当ファンドにおいては、長年におよぶ調査経験年数を有するリサーチチーム、運用チームが行う豊富な取材活動による**質・量ともに兼ねそろえた運用調査実績が、魅力的な企業の発掘に寄与**していると考えています。このように多くの企業発掘が組入上位銘柄の変化の背景のひとつであり、堅調なパフォーマンスの要因のひとつであると考えています。

〈国内株式市場の規模別セルサイドアナリストのカバー人数〉

(2021年6月末)



※大型株式市場はTOPIX 100、中型株式市場はTOPIX Mid400、小型株式市場はTOPIX Smallを使用
 ※セルサイドアナリストのカバー人数は、ブルームバーグで取得した情報を使用

- ② 一般的に中小型企业の株価変動は、大型企業と比較し、相対的に大きくなる傾向があります。そのため、中小型企业への投資において、超過収益を獲得するためには、個別銘柄分析に加え、株価形成の背景や株価動向を綿密に観察することが求められます。

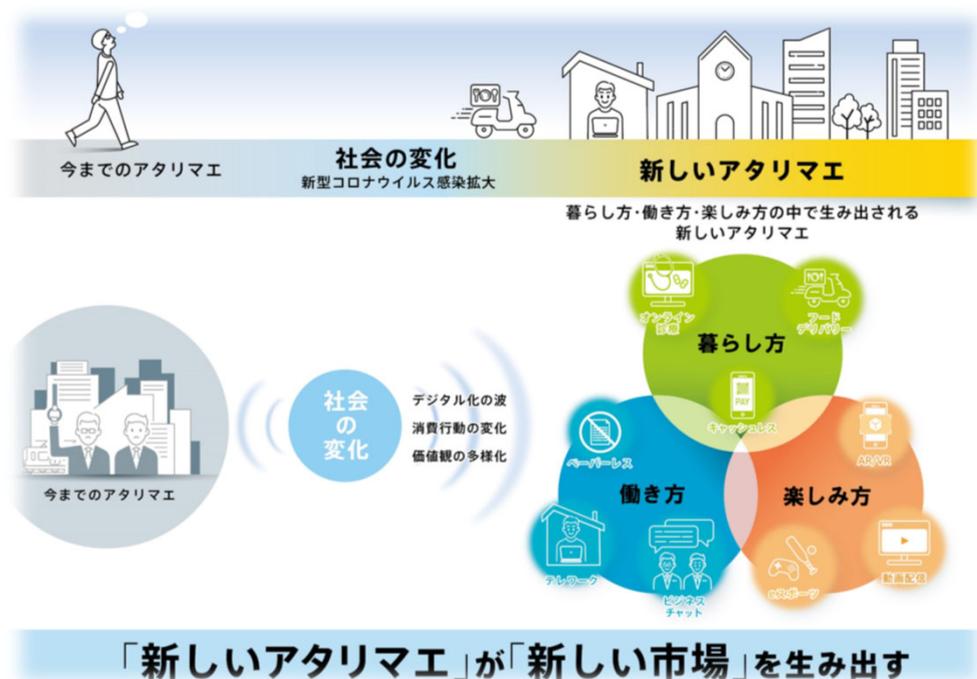
当ファンドの運用にあたっては、リサーチチームの調査実績や知見を踏まえ個別銘柄ごとに目標株価を設定しています。株価変動の大きい中小型企业への投資に際して、**適切な目標株価の設定とこれに基づく投資判断が当ファンドの超過収益の獲得に貢献**しており、組入上位銘柄の変化につながっていると考えています。

運用のポイント

- 社会の変化に着目
- 中小型企业に投資
- 独自の運用プロセス –成長市場を特定し、大きく成長できる企業を厳選–

I 社会の変化に着目

- 当ファンドは、新型コロナウイルス感染拡大を契機に急激に加速したデジタル化、消費行動の変化などの社会の変化に着目した運用を行います。
- 今、私たちの身の回りで起きている変化、言うなれば「暮らし方」、「働き方」、「楽しみ方」の変化により生み出される成長市場を見だし、その中で、大きく成長することが期待できる国内の中小型企业に投資することで、より大きな超過収益の獲得を目指します。



- ▶ 新型コロナウイルスの感染拡大以降、社会の変化は広がりを見せていると考えています。次項以降では、社会の変化と関連銘柄について紹介します。

社会の変化と関連銘柄のご紹介

脱ハンコ

政策の後押しを受け急速に進む脱ハンコの動き
新しい働き方、効率性の向上の実現へ

紙・ハンコ文化からの脱却

| 電子契約サービス普及に向け急速に進む
法整備および行政での活用

- 2020年4月 ■ 安倍首相（当時）が経済財政諮問会議にて、デジタル化に向けた法制度等の見直しを指示
- 7-9月 ■ 総務省・法務省・経済産業省による電子署名法の一部条項の法解釈の整理
- 11月 ■ 行政手続きでの99%超の押印廃止方針を発表
- 2021年2月 ■ 弁護士ドットコム社、東京都と「はんこレス」の実現に向けた実証実験を開始
- 5月 ■ 茨城県、弁護士ドットコム社の電子契約サービスを導入

今後の可能性…



不動産賃貸借契約
関連手続き

銀行での口座開廃、
融資申込等の手続き

運用チーム コメント



脱ハンコに向けた動きを目にしない日は無いほど急加速しています。法整備や行政での活用が進むことで、さらなる普及が想定されます。

※弁護士ドットコム社発表資料より作成

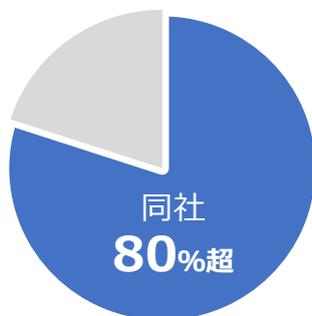
関連銘柄： 弁護士ドットコム

業種 | サービス業

働き方

国内で高いシェアを誇る電子契約サービス「クラウドサイン」を提供

| 国内電子契約サービスの導入企業数のシェア



運用チーム コメント



国内電子契約サービスで高いシェアを背景に、市場拡大とともに同社の成長が期待されます。

| 同社電子契約サービスの導入企業数の推移

国内最大手自動車メーカーや証券会社、大手飲料メーカーなど大企業を含む多くの企業での導入が進む



※同社決算説明資料(2021年3月期第3四半期)より作成

※業種は東証33業種分類

(出所) 同社発表資料、各種資料

Daiwa Asset Management

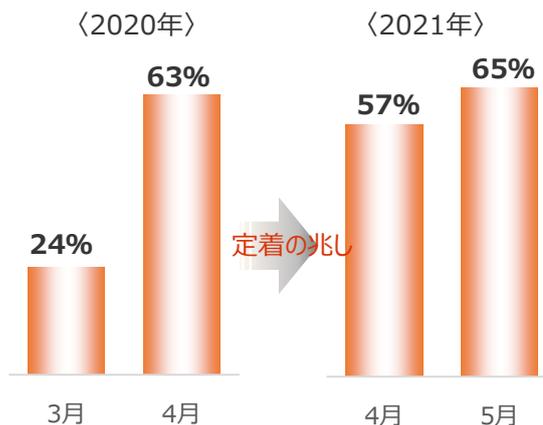
社会の変化と関連銘柄のご紹介

オンライン会議

密な会議を回避し、
オンラインでの良質な会議を実現

リモートワーク定着とともに
ビジネスコミュニケーションは新しいかたちへ

| リモートワークの実施率



リモートワーク実施率は大幅に上昇
今年に入っても、同水準で推移

運用チーム コメント



我々も、昨春以降、オンライン会議を頻繁に利用するようになり、“会議=オンライン会議”となりつつあります。今後、定着が進むにつれ、大幅な市場成長が期待されます。

関連銘柄：

ブイキューブ

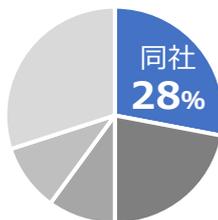
業種 | 情報・通信業

働き方

※業種は東証33業種分類

国内ウェブ会議システム市場13年連続シェアNo.1

| 国内ウェブ会議システム市場のシェア



※同社決算説明資料(2020年12月期第3四半期)より作成

| 中期経営計画 経営目標

	20/12 (実績)	21/12 (計画)	22/12 (計画)
売上高	83億円	122億円	153億円
営業利益	10億円	24億円	35億円

※同社決算説明資料(2021年12月期第1四半期)より作成

| 同社イベントオンライン配信回数の推移



※同社決算説明資料(2021年12月期第1四半期)より作成

運用チーム コメント



ウェブ会議システムへのニーズは増加しています。同社は、力強い需要環境を踏まえ、大幅増収増益を目標とする中期経営計画を掲げています。

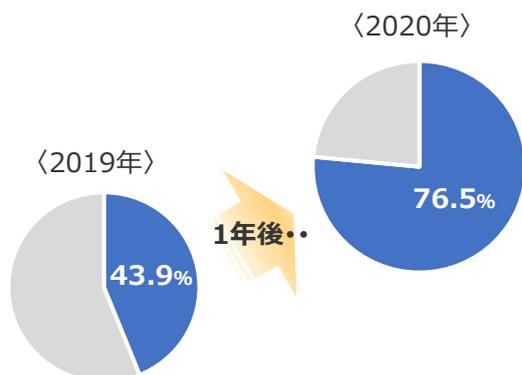
(出所) 東京都「テレワーク実施率調査」、同社発表資料

社会の変化と関連銘柄のご紹介

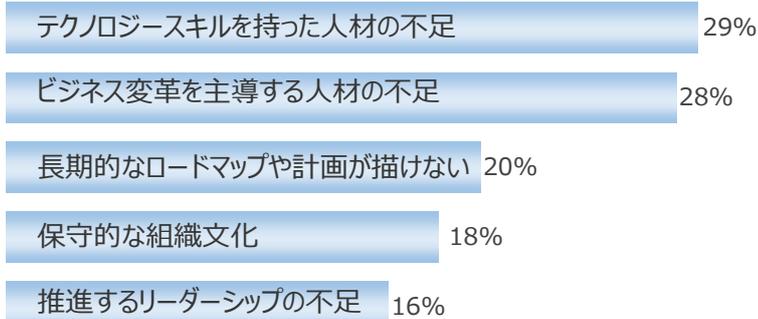
DXコンサルティング

DX “成功” への水先案内人

DXに取り組んでいる企業



DX実現における課題



※複数回答、上位のみ掲載

- ・ コロナ禍のなかで、DXに取り組む企業は増加
- ・ しかし、DX成功のためには、大きな課題も

運用チーム コメント



DXは企業の成長に必要不可欠であり、経営戦略・計画と紐付けるべきものとの認識が広がっています。一方で、DXに成功している企業はわずかとの調査結果もあります。これは、単なるデジタルツール/システムの導入ではDXは実現出来ず、DXを推進する人材やDXに対するビジョン・戦略などが重要であることを意味すると考えています。そのガイド役の重要性は高まるとみています。

関連銘柄：

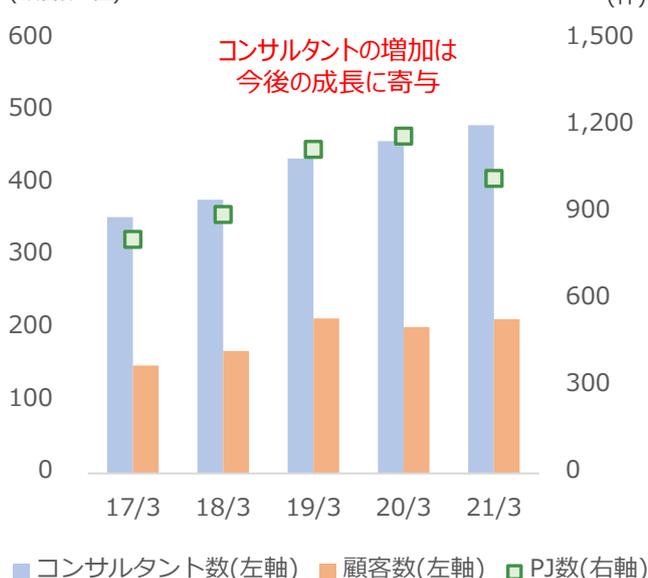
シグマクシス

業種 | サービス業

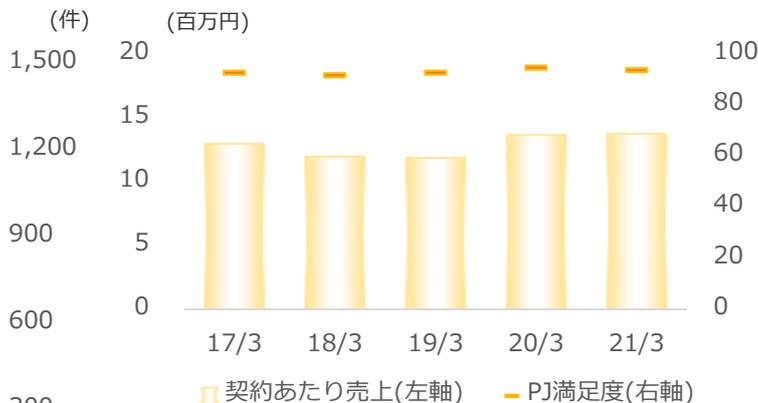
働き方

専門コンサルタントが、顧客企業と共に、ビジョン・戦略の策定から実行までをサポート

KPI(重要経営指標)の推移

(コンサルタント数:人)
(顧客数:社)コンサルタントの増加は
今後の成長に寄与

KPIの推移



運用チーム コメント



DXの目的が、「取り組む」から「成功する」に変化するなかで、同社の成長が期待できます。

※業種は東証33業種分類 ※PJ数はプロジェクト数を指す。※PJ満足度は同社実施の調査結果

(出所) NRIセキュアテクノロジー「NRIセキュアインサイト2019/2020」、電子情報技術産業協会「日米企業のDXに関する調査結果」、同社発表資料

社会の変化と関連銘柄のご紹介

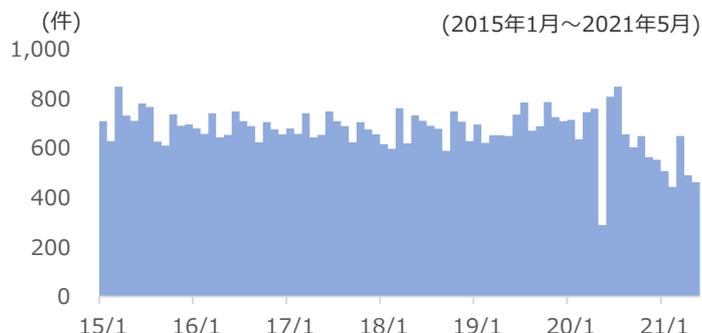
売掛債権保証サービス

経営不振企業の増加懸念
企業の**売掛債権**のリスクヘッジ

売掛債権の規模



倒産件数の推移



売掛債権保証サービスとは…

取引先の倒産などで代金が未回収になった時に、保証会社が代わりに保証金額を支払うサービス

- 資金繰り面での政策支援もあり、倒産件数は落ち着いた推移
- しかし、今後の倒産増加を懸念する声も

※利用率はイー・ギャランティ社推計

運用チーム コメント



日本では、いわゆる商社金融(商社が企業間信用を担い、取引先の資金繰りを支援する)が浸透していたため、当該サービスの利用率は低くなっています。しかし、昨今では直接取引も増えつつあり、今後の市場規模の拡大が期待できます。

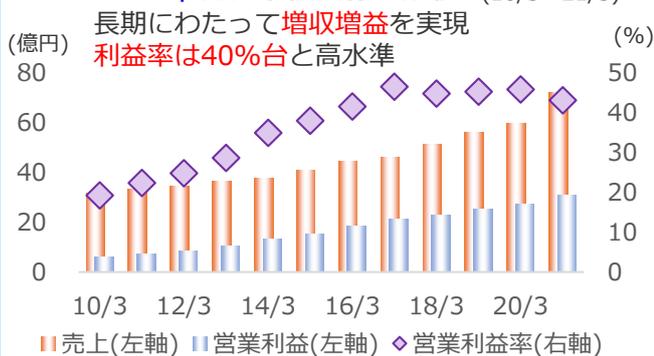
関連銘柄：イー・ギャランティ

業種 | その他金融業

働き方

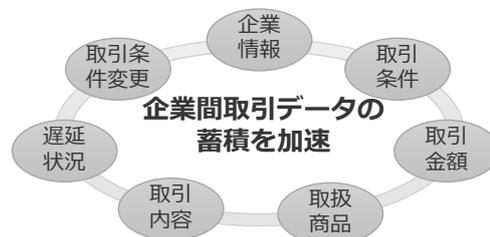
大手専業として蓄積された実績データを強みに、全国におよぶ販売網を武器に事業展開

各種業績指標の推移 (10/3~21/3)



ビッグデータの活用

約20年間蓄積された膨大なデータ
一日あたり260万項目以上のデータが収集されている



⇒倒産確率算定の更なる精緻化
オンライン事業や新規事業での活用

運用チーム コメント



契約更新率が高いため、ストック型収益の色彩が強く、高い利益率を誇っています。膨大なデータが競争優位性となり、今後の市場拡大のなかでの成長が期待できます。



※業種は東証33業種分類

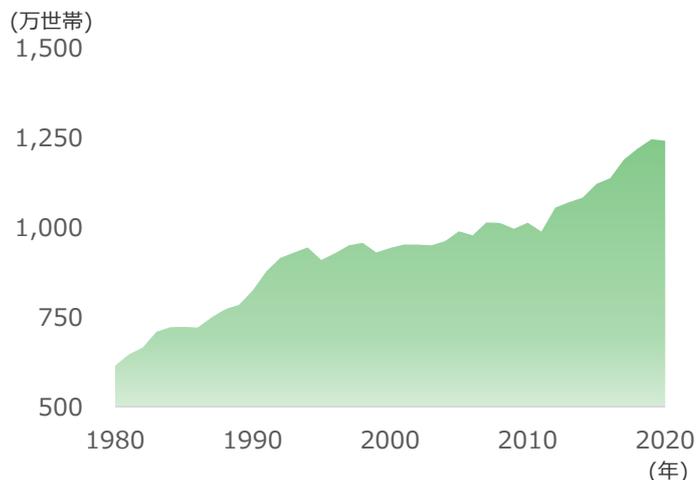
(出所) 帝国データバンク、財務省法人企業統計、SPEEDA、同社発表資料

社会の変化と関連銘柄のご紹介

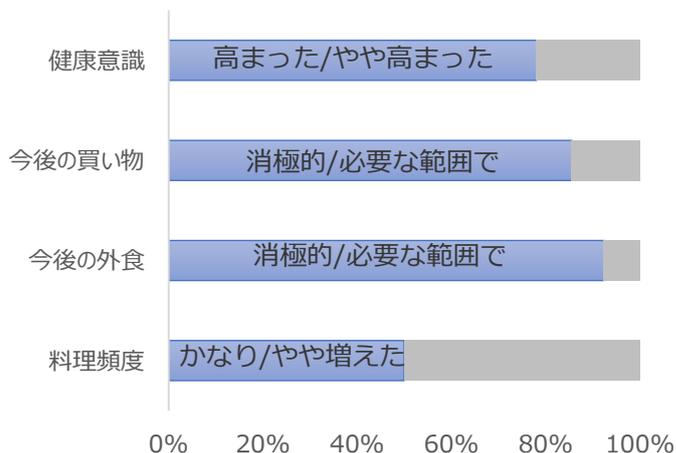
健康意識の高まり

健康維持、在宅勤務、女性の社会進出を
食からサポート

共働き世帯数の推移



コロナ禍での意識の変化



運用チーム コメント



共働き世帯の増加に加えて、コロナ禍による健康意識の高まり、在宅勤務の定着、外食や買い物への心理的抵抗感もあり、自宅で良質な食事を手軽にとることへのニーズが高まっています。

関連銘柄： オイシックス・ラ・大地

業種 | 小売業

暮らし方

※業種は東証33業種分類

有機野菜宅配市場の大手プレーヤーとして高いブランド力を有する
生産者との直接取引を活用した商品展開を武器に、伸びる需要を取り込む

売上高、会員数の推移



ミールキット (KitOisix)



運用チーム コメント

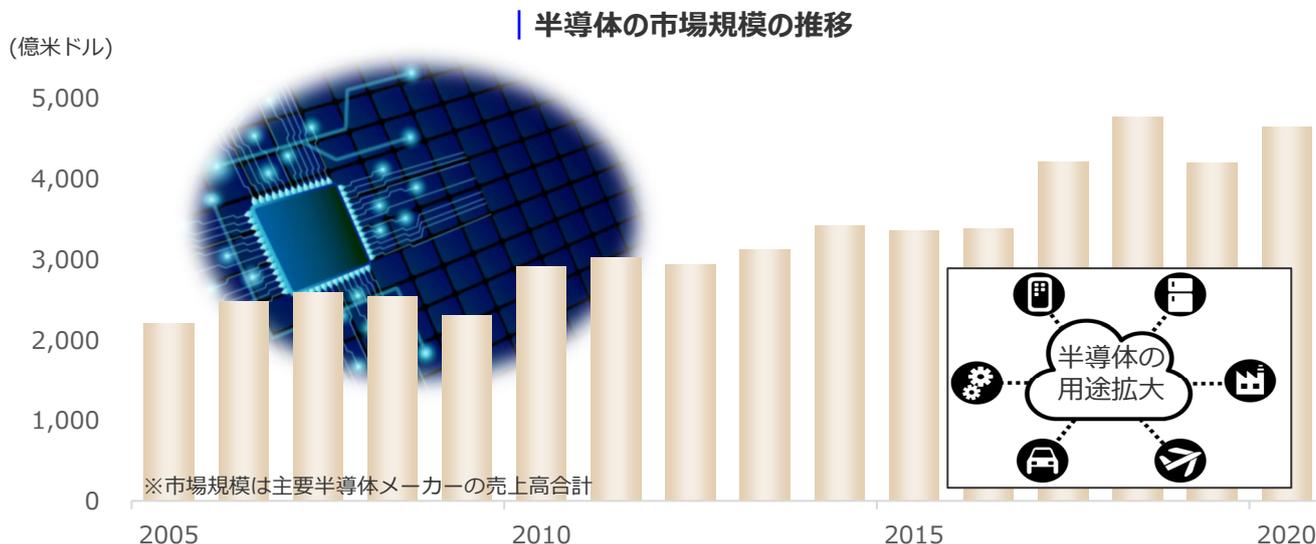


美味しく、利便性高く、時短にもなり、食材の安心・安全が評価されるミールキットも同社の成長ドライバーのひとつ。

社会の変化と関連銘柄のご紹介

半導体需要の増加

デジタル化に必要不可欠
拡大する半導体市場



運用チーム コメント



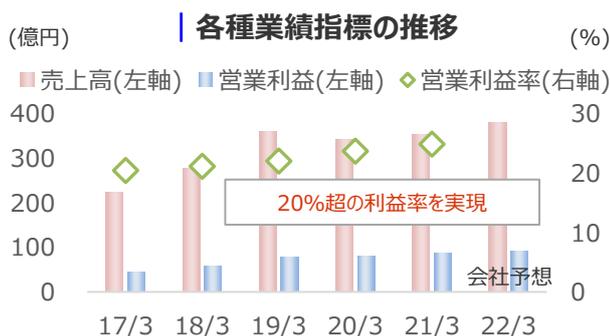
世界の半導体市場は緩やかに成長してきました。この数年、AIやIoTなどの利用領域の拡大が追い風となり成長してきており、今後はコロナ禍で求められるデジタル化需要の増大により、半導体市場はさらなる成長が期待されます。

関連銘柄：ジャパンマテリアル

業種 | サービス業

楽しみ方

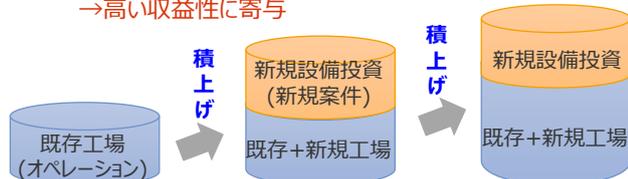
高い専門性を有する技術者を活用した特徴あるビジネスを展開し、高い収益性を実現



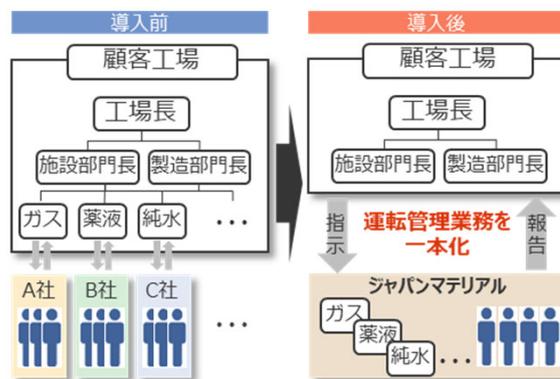
〈安定収益を蓄積できる収益構造(イメージ)〉

- ✓オペレーション(保守、メンテナンス等)収益が利益を安定化
- ✓顧客の工場新設や設備投資などを機に案件を獲得することで、安定収益を蓄積

→高い収益性に寄与



ビジネスモデル



運用チーム コメント



半導体市場の拡大とともに、同社の成長が期待されます。同社は、オペレーション収益を現状の60%強から85%程度に引き上げる方針であり、一層の利益貢献につながると考えられます。

■ 中小型企业に投資

- 当ファンドは、社会の変化が巻き起こす市場拡大の恩恵を享受し、高い成長性を有する中小型企业に投資します。
- この恩恵によってもたらされる中小型企业の収益は、**小規模ゆえ、企業にとっての寄与度は大きく、高い成長率を実現**することが見込まれます。
- 当ファンドの運用にあたっては、中長期でもたらされる成長機会に期待し、短期的な値動きに一喜一憂せず、将来のより大きなリターンを追求していきます。

当ファンドが狙う企業

劇的な日本社会の変化を追い風に急成長する国内企業

暮らし方



オンライン診療普及を
追い風にする企業

働き方



テレワーク普及を
追い風にする企業

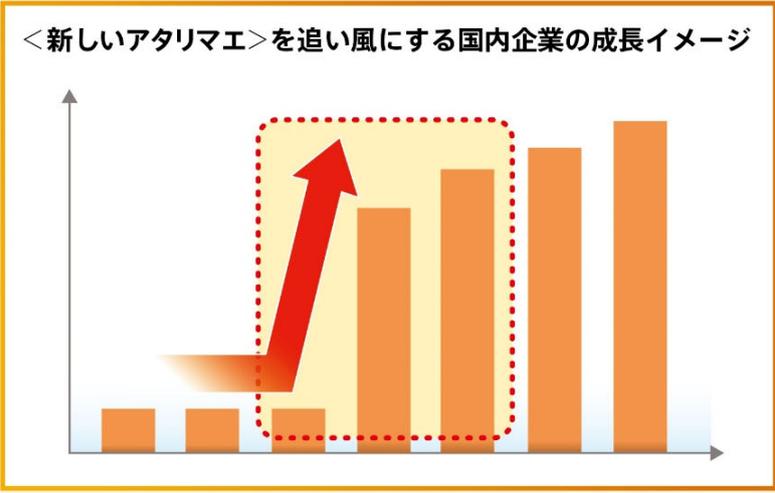
楽しみ方



在宅時間の増加を
追い風にする企業

例えば、

＜新しいアタリマエ＞を追い風にする国内企業の成長イメージ

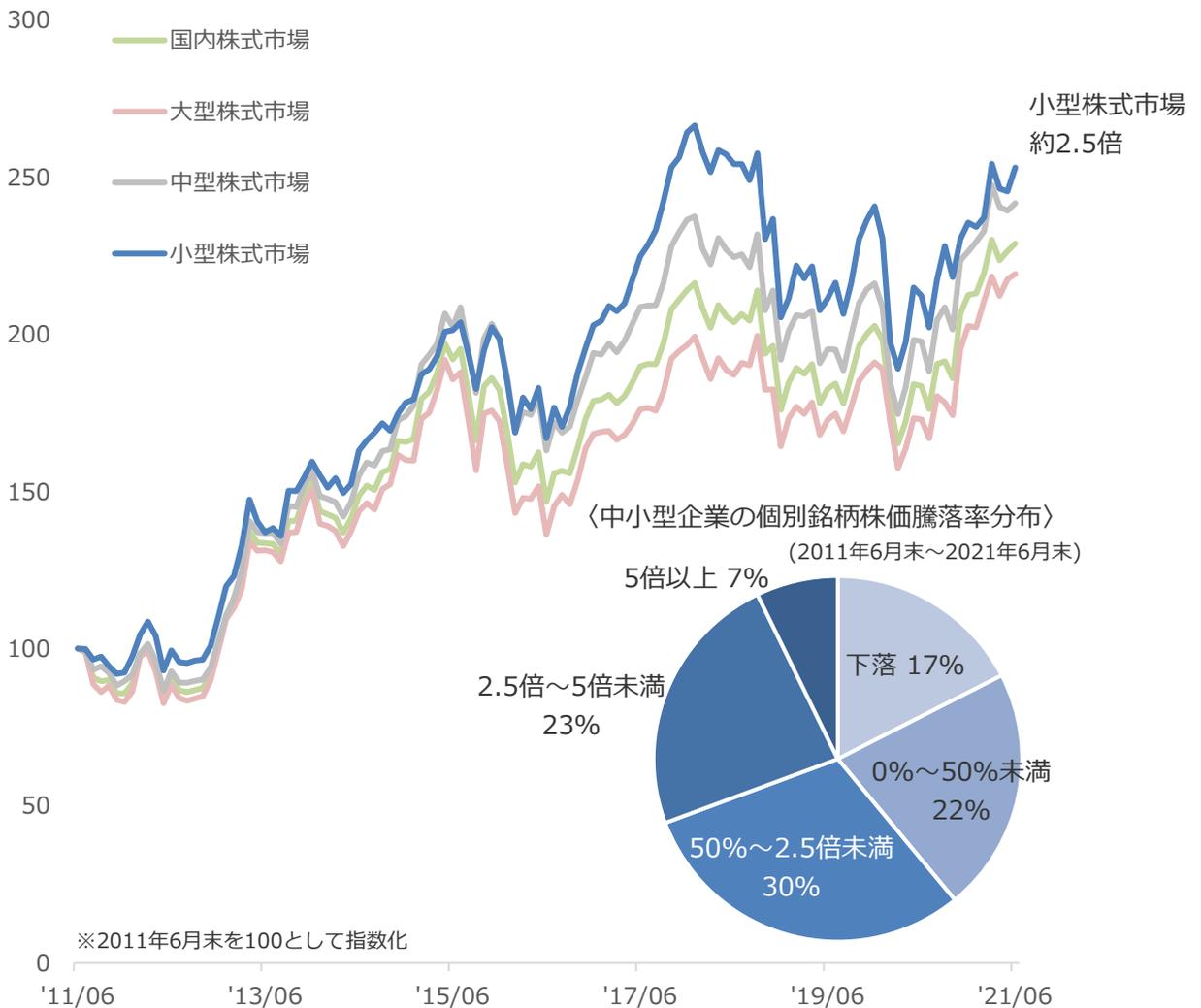


! 

(ご参考) 中小型企业の株価上昇の実績

〈直近10年の株価指数の推移〉

(2011年6月末～2021年6月末)



- 直近10年で小型株式市場は約2.5倍と大幅に上昇しました。
- 個別銘柄の騰落率においても、3割強の企業の株価が2.5倍以上に上昇しました。
- また、6割強の企業の株価は50%以上上昇しました。

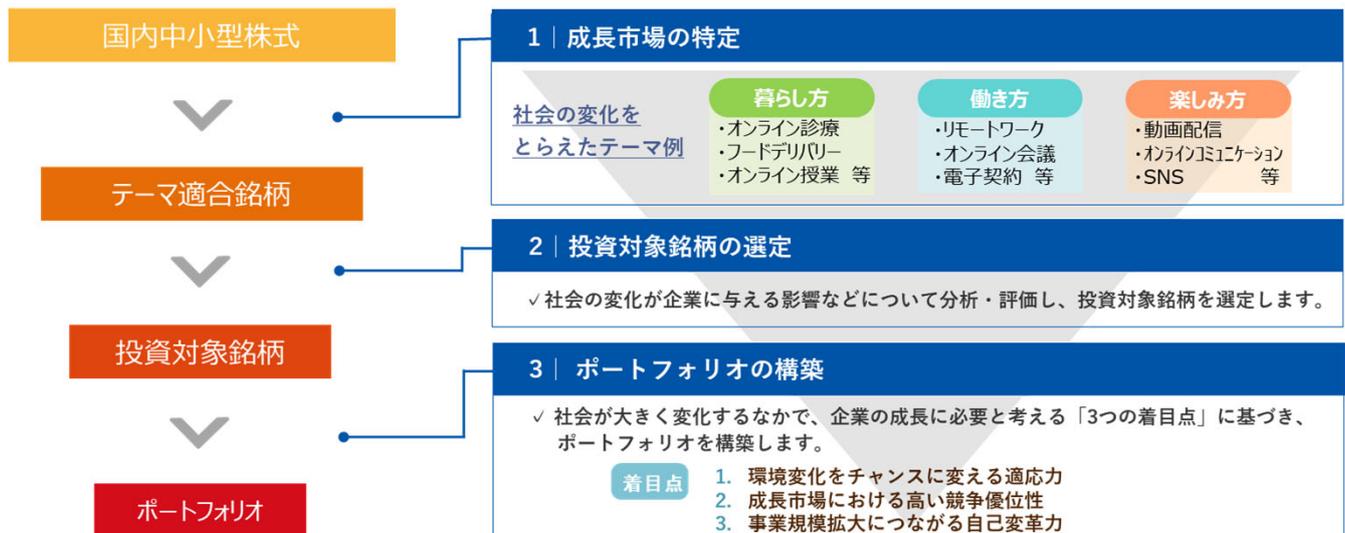
※中小型企业の個別銘柄株価騰落率分布は、2011年6月末時点のTOPIX SmallおよびTOPIX Mid400構成銘柄のうち、計算対象期間の全データを取得可能な銘柄を対象に算出。なお、比率の合計が四捨五入の関係で一致しない場合があります。
※国内株式市場はTOPIX、大型株式市場はTOPIX 100、中型株式市場はTOPIX Mid400、小型株式市場はTOPIX Smallを使用

(出所) ブルームバーグ

独自の運用プロセス – 成長市場を特定し、大きく成長できる企業を厳選 –

超過収益の獲得を可能にするのが、当ファンド独自の運用プロセスです。運用チームが、リサーチチームとの協業により運営するプロセスに基づき、「①成長市場を特定」し、その市場のなかで、「②大きく成長できる企業を厳選」します。

運用プロセス（イメージ図）



*「国内中小型株式」は、TOPIX100INDEX構成銘柄を除く国内金融商品取引所上場株式

➡ 運用プロセスに関する詳しい説明を次項に記載しました。お読み頂ければ幸いです。

①成長市場を特定

- ここでは社会の変化を受けて成長する市場を特定します。成長市場の特定に際しては、**運用チームおよびリサーチチームの調査実績と知見を活用**します。
- 我々は、成長市場を創り出す社会の変化のヒントは事業会社にあると考えています。例えば、製造業であれば、5年、10年先の世の中を見据え、現在の研究開発に取り組んでいますし、小売業であれば、その日の売れ行きなど、日々の消費の変化を把握しています。このことから、事業会社は自社の経営状況や属する業界・市場動向に基づいた将来の「変化」を見据えていると考えられます。
- 我々は事業会社が見据えている変化の見通しを蓄積し、過去の調査活動で培った業界・市場を横断した広範な知見を活かすことで、少しでも先の変化を捉え、これを受けて成長する市場の特定を行います。

②大きく成長できる企業を厳選

社会が変化するなかで、大きく成長できる企業に必要な力は3つあると考えています。

○環境変化をチャンスに変える適応力

- ・ 既存の経営リソースを環境変化に合わせて展開する柔軟性と戦略
- ・ 需要や技術トレンド、業界環境の現状と先行きに対する経営陣の意識 等

(例)ヤマシンフィルタ

マスクなどの衛生関連製品の市場拡大に合わせ、既存事業であるフィルタ製造で培った技術を活用した高性能マスクを製造開始しました。既存の経営リソース（フィルタ技術）を活用し、環境変化（衛生関連製品の市場拡大）をチャンスに変える力を有すると評価しました。

○成長市場における高い競争優位性

- ・ ビジネスモデル、製品・サービスの差別化要素
- ・ 顧客が得る便益に対する価格設定などの顧客にもたらす価値 等

(例)オイシックス・ラ・大地

有機野菜宅配市場の大手プレーヤーとして高いブランド力を有しています。また、全国の有機野菜生産者とのネットワークにより安定供給を可能にし、サブスクリプション型の課金体系を推進するなど差別化されたビジネスモデルを構築したと判断でき、成長市場（食材宅配市場）における高い競争優位性（ブランド力、調達力）を有していると評価しました。

○事業規模拡大につながる自己変革力

- ・ M&Aや他社との協業など外部リソースの活用
- ・ 人材強化、研究開発・有形/無形資産への投資計画 等

(例)ソラスト

積極的にIT投資を行うことで生産性を改善し、この改善によって生み出された収益を教育投資に投じ人材強化を推進していることや、M&Aを活用し買収先企業の収益改善をしてきた実績を有することなどから、事業基盤拡大のために自らを変革させる力があると評価しました。

- 運用チームだけでも**年間約650件**におよぶ取材活動を実行しています。これらを通して、事業会社の有する3つの力を見定め、変化する社会のなかで、大きく成長する企業に投資します。

組入上位銘柄のご紹介

(2021年6月末)

1. オイシックス・ラ・大地 (小売業)

暮らし方

【事業概要】

有機野菜や添加物を極力使わない加工食品、便利なミールキットなどをサブスクリプションモデルで提供するEC事業が主力。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

在宅勤務の普及、密の回避のための外出抑制などを受けた食材の宅配サービスへのニーズ拡大が期待される。

2. BEENOS (小売業)

暮らし方

【事業概要】

主に越境EC関連サービスを展開。スタートアップ企業への投資育成事業にも取り組む。既に国内外の大手ECサイトと連携していることが強み。越境EC事業では多言語対応や独自物流網も差別化要素。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

消費者のEC利用拡大が進んでいることに加え、訪日外国人旅行者が減少するなか、国内の小売業者や製造業では越境ECの重要性が高まっていることから、当社の越境ECプラットフォームへの需要増大が期待される。

3. Sansan (情報・通信業)

働き方

【事業概要】

法人向けクラウド名刺管理サービス「Sansan」を提供。国内の名刺管理サービス市場で高いシェアを有する。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

企業のデジタルシフトを背景に、高シェアを誇る名刺管理ソフトのさらなる成長やオンライン名刺、請求書や契約書のオンライン管理サービスなど非対面、リモートワークに適合したサービスへの需要増加が期待される。

4. ブイキューブ (情報・通信業)

働き方

【事業概要】

ウェブ会議サービスを中心にビジュアルコミュニケーションシステムを展開。企業・教育機関・官公庁などに導入実績。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

リモートワーク人口急増によるウェブ会議利用の増加、説明会やセミナーのオンライン配信への置き換え需要増加が期待される。

5. イー・ギャランティ (その他金融業)

働き方

【事業概要】

企業間取引における売掛債権保証サービス等を提供。地方銀行や証券会社、リース会社、商社などとの提携による販売網を有する。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

経営不振に陥る企業の増加懸念が高まるなかで、企業間取引の売掛債権保証ニーズの高まりを受けた成長が期待できる。

組入上位銘柄のご紹介

(2021年6月末)

6. USEN-NEXT HOLDINGS (情報・通信業)

楽しみ方

【事業概要】

映像、音楽などのコンテンツ配信や光回線販売、MVNOサービスなどを提供。店舗向け音楽配信では圧倒的シェアを誇り、コンテンツ配信サービス「U-NEXT」は高成長。また、自動精算機等の業務用システムも展開。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

巣ごもり消費拡大による動画配信サービスの需要増加および定着に加え、非接触決済の必要性の高まりによる自動精算機のニーズ拡大が期待される。

7. CKD (機械)

楽しみ方

【事業概要】

省力・自動機械の大手メーカー。半導体用薬液制御機器などで高いシェアを有する。半導体微細化を追い風に精密制御技術で優れる同社はシェア上昇が見込める。

【社会の変化を追い風とするストーリー】

世の中のデジタル化を受けた半導体需要の高まりを受けて、半導体メーカーは製造装置への投資を強化しており、これに伴い、同社製品の需要増加が期待される。

8. ダイワボウホールディングス (卸売業)

働き方

【事業概要】

ITインフラ事業、繊維事業、産業機械事業を展開。パソコン卸売りでは国内最大級。ITインフラ事業が好調。成長戦略として、サブスクリプション型ビジネスの拡大を図る。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

中堅・中小企業のテレワークを含むITインフラの拡充加速や教育現場でのIT導入等による恩恵が期待される。

9. ジャパンマテリアル (サービス業)

楽しみ方

【事業概要】

半導体・液晶工場向けの特種ガス販売を軸に、装置メンテナンス業務や工場の運転管理業務を一括で請け負うトータルファシリティマネジメント業務を展開する。

【社会の変化を追い風とするストーリー】

需要の高まりを受けて、投資を加速させている半導体メーカーや製造装置メーカーの人材不足やスキル不足に対応する同社ソリューションのニーズ拡大が期待される。

10. プロレド・パートナーズ (サービス業)

働き方

【事業概要】

ローコスト戦略が柱のコンサルティング・ファーム。事業会社や企業再生ファンドなどに成果報酬型でサービスを提供。製造業から小売り・サービス業や病院などの幅広い業態でコンサルティングを行う。

【社会の変化を追い風とする成長ストーリー】

リモートワークの導入・推進等の新しい働き方へ移行するためのコスト増加を軽減するため、同社のコンサルティングサービスのニーズ拡大が期待される。

(2021年6月末)

◀ 主要な資産の状況 ▶

※比率は、純資産総額に対するものです。

資産別構成			株式 市場・上場別構成		合計99.4%
資産	銘柄数	比率			
国内株式	58	99.4%	一部(東証・名証)		90.9%
国内株式先物	---	---	二部(東証・名証)		4.1%
不動産投資信託等	---	---	新興市場他		4.5%
コール・ローン、その他		0.6%	その他		---
合計	58	100.0%			

組入上位10銘柄			合計50.6%
銘柄名	東証33業種名		比率
オイシックス・ラ・大地	小売業		7.7%
BEENOS	小売業		6.8%
Sansan	情報・通信業		6.4%
バイキューブ	情報・通信業		6.3%
イー・ギャランティ	その他金融業		5.4%
USEN-NEXT HLDGS	情報・通信業		4.1%
CKD	機械		3.9%
ダイワボウHD	卸売業		3.5%
ジャパンマテリアル	サービス業		3.4%
プロレド・パートナーズ	サービス業		3.3%

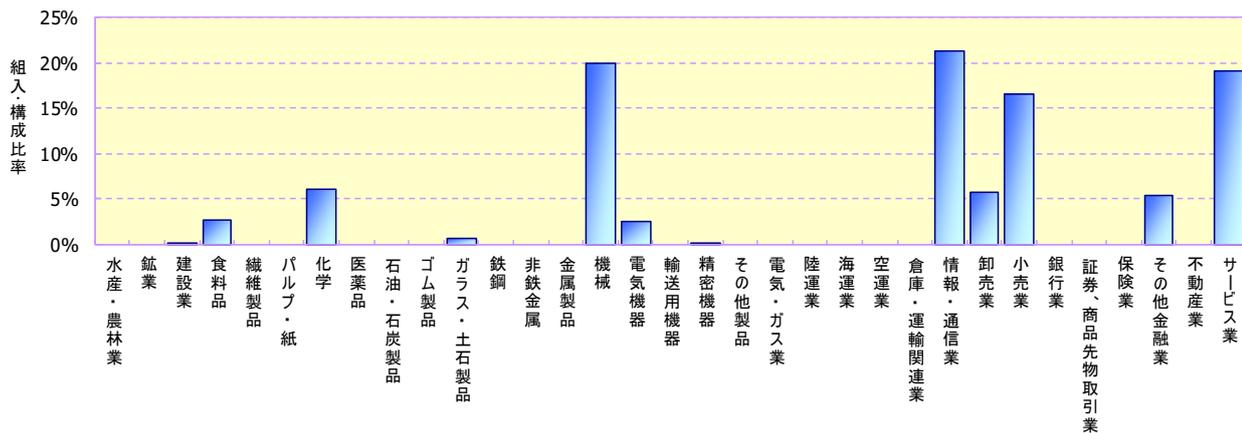
規模別構成					※比率は、株式ポートフォリオに対するものです。
	規模	比率	銘柄数		
T O P I X	超大型(TOPIX Core30)	0.0%	0		
	大型(TOPIX Large70)	0.0%	0		
	中型(TOPIX Mid400)	8.3%	12		
	小型(TOPIX Small)	83.1%	39		
	その他	0.0%	0		
	東証2部、名証等	4.1%	2		
	ジャスダック	0.0%	2		
	東証マザーズ	4.5%	3		
	新規上場銘柄等	0.0%	0		
	合計	100.0%	58		

株式 業種別構成			合計99.4%
東証33業種名			比率
情報・通信業			21.1%
機械			19.8%
サービス業			19.0%
小売業			16.5%
化学			6.1%
卸売業			5.7%
その他金融業			5.4%
食料品			2.6%
電気機器			2.6%
その他			0.8%

※「その他」は東証1部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。

株式ポートフォリオの業種別構成

※比率は、株式ポートフォリオに対するものです。



※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。

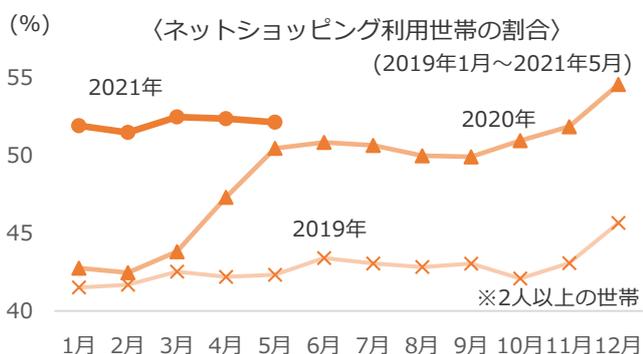
今後の運用にあたっての考え

- ・ 価値ある社会の変化は定着へ
- ・ 徹底した取材活動 -二極化の中で成長する企業を発掘-
- ・ 東証の市場再編を契機とした企業価値向上推進の高まり
- ・ 社会の変化が創出した成長機会は更なる高みへ

価値ある社会の変化は定着へ

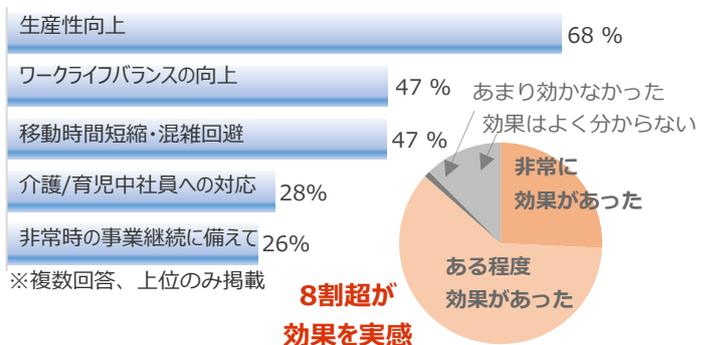
ECの利用は進む

EC利用率 戻らずに推移

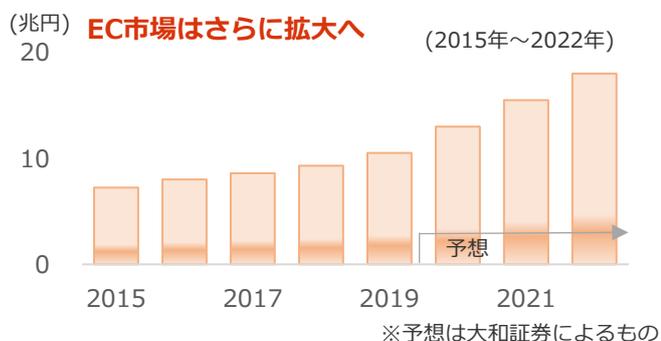


働き方は変わりゆく

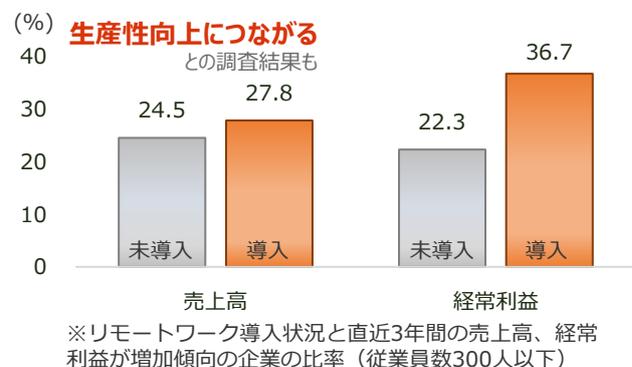
〈リモートワークの導入目的〉



〈物販系分野EC市場規模〉



〈リモートワーク導入状況と収益が増加傾向の企業の比率〉



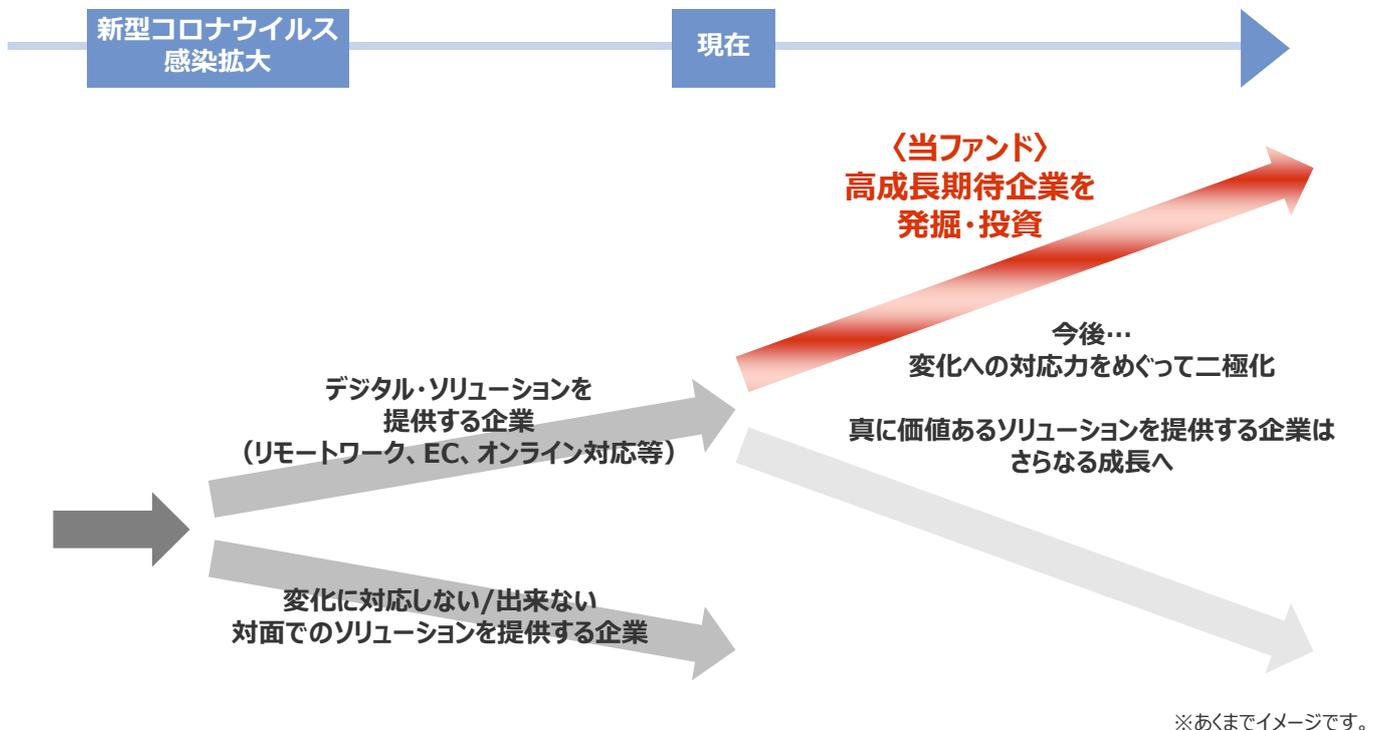
新型コロナウイルスの感染拡大とその対策などにより、人々の生活に変化が生じてから1年強が経過しました。リモートワークをはじめとする変化に、当初は戸惑いもありましたが、今となっては、多くの方が、その価値を実感していることと思います。

幸いなことに、ワクチンが開発され、国内外で徐々に接種が進んでいます。一方で、ワクチンが普及したら、**人々の生活は元に戻るのか**という、**そうはならない**と考えています。

過去から現在に至るまで、利便性高く、価値あるものは暮らしに溶け込み、人間の生活は徐々に便利になってきました。**今、うまれている社会の変化においても、価値あるものは定着していく**と考えています。

徹底した取材活動 -二極化の中で成長する企業を発掘-

株式市場の過去、現在、今後



新型コロナウイルス感染拡大後に注目された企業の株価動向をみると、足元の株式市場は、今後の成長性について肯定する意見と否定する意見に大きく二分されているように感じます。このように**評価が分かれている時こそ、投資の好機**と考えます。では、「デジタル」や「巣ごもり」などと、2020年に大幅に上昇したすべての企業の株価が、再度、上昇するのでしょうか？我々は、そのようなことはない想定しています。

昨春、緊急避難的に始まった外出自粛等により、物事をオンライン化する必要に迫られ、企業はソリューションを提供し、多くの人々が利用し始めました。それから1年強経過し、時間の経過とともに、価値あるソリューションとそうでないものが徐々に明らかになりつつあり、急遽、導入したものの、利用が進んでいないなどといった事例もあるかと思えます。今後、**ニーズを満たすソリューションはより利用されるようになり、一方で、そうでないものは廃れ、淘汰されていく**と想定しています。

企業の成長可能性や株式市場における評価も同様です。「デジタル」や「巣ごもり」関連企業の株価が一様に上昇する時代は2020年で幕を下ろしました。今後は、**真に価値あるソリューションを提供する企業のみが高い成長を成し遂げる**時代になります。そのような企業を発掘し、投資するには、個別企業の調査・分析が必要不可欠です。従来以上に、超過収益の獲得における個別企業分析の重要度が高まることが想定されます。

このような環境でこそ、我々が、以前より行っている愚直な調査活動の力が発揮されます。運用チームおよびリサーチチームは日々の調査活動を行い、二極化が進むなかで、卓越したソリューション、優れた経営戦略、不断の企業努力等により、今後、**更なる高成長を期待できる企業の発掘に尽力**します。

東証の市場再編を契機とした企業価値向上推進の高まり

最近の取材活動においては、東証の市場再編（市場区分見直し）を意識した企業経営者のコメントも見受けられるようになってきました。**2022年4月から、東京証券取引所の市場区分は、新たに3市場（「プライム」「スタンダード」「グロース」）に見直されます。**各市場ともに明確なコンセプトがあり、例えば、プライム市場では、多くの機関投資家の投資対象となりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットすることが求められます。スタンダード市場、グロース市場においても、それぞれ明確なコンセプトがあり、それに対応する上場基準が設定されています。

今回の市場再編プロセスの特徴として、一時点の基準に基づき、機械的に選別するわけではなく、**企業の意思、主体性が重視されている**という点が挙げられます。具体的には、東証一部上場企業においては、上場市場を選択できる方針であることや、仮に企業が希望する新市場区分の上場維持基準を満たさない場合においても、基準適合に向けた計画書を提出することで上場を維持することが可能であるという点です。これによって、各市場のコンセプトや上場基準を踏まえて、**企業自らが、自社が上場すべき市場を考え、その基準達成に向けて努力する**ことが出来ます。既に、その動きは始まっており、上述の通り、我々の取材活動においても、企業のこのような姿勢に触れることが多くなっています。

今般、政府および企業は、社会が大きく変化するなかで、また、2030年や2050年といった**長期の時間軸のなかで、地球環境や人間を取り巻く環境に、どのような課題があり、これらをどのように解決していくのかを考え、解決のための施策を実行することが求められる**ようになりました。当ファンドの投資対象となる中小型企業も同様です。

今回の市場再編は、上場する意義や社会にどのような価値を提供出来るのか、自社のビジネスを通して、次世代の地球や人類のために何が出来るのかを真剣に考える機会となっていると考えています。

「収益は、ひとの悩みを解決したことに対する対価である」とという言葉があるように、**次世代の課題を解決することは、企業にとって、収益拡大につながる事業機会にもなります。**これを実現するため、今回の市場再編を機に、自社の事業内容、ビジネスモデルを振り返り、ガバナンス体制等を強化することが、企業の持続性を高めることにつながり、ひいては**収益成長を通じた企業価値向上につながるもの**と考えています。

当ファンドの運用においても、上述のような変化する環境のなかで、企業価値向上に取り組む企業に着目していきたいと考えています。

社会の変化が創出した成長機会は更なる高みへ -中長期でお付き合い頂ければ幸いです-

私たちを取り巻く社会の変化は今も続いています。この変化が生み出す事業機会を捉えることができた企業の成長は、ますます加速していくと想定しています。我々は、この変化をいち早く捉え、これによってもたらされる未来の姿を考え運用することが、当ファンドの**中長期的リターンにつながるものと確信**しております。

当資料で使用した指数について

- 東証株価指数（TOPIX）、東証マザーズ株価指数、TOPIX 100、TOPIX Mid400、TOPIX Small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。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

わが国の中小型株式に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

社会の変化をとらえ、ビジネスを高成長させることが期待できるわが国の中小型銘柄に投資します。

※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）」、「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。

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	0.3%	換金に伴い必要となる費用等を賄うため、換金代金から控除され、信託財産に繰入れられる額。換金申込受付日の基準価額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
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1.573% （税抜1.43%）	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い合わせください。

※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。

※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。