

## 米国小型株サステナブルグロース・ファンド (愛称：ダイヤの原石)

### 長期的な事業成長力を持つ企業に投資

2022年10月18日

#### 👉 お伝えしたいポイント

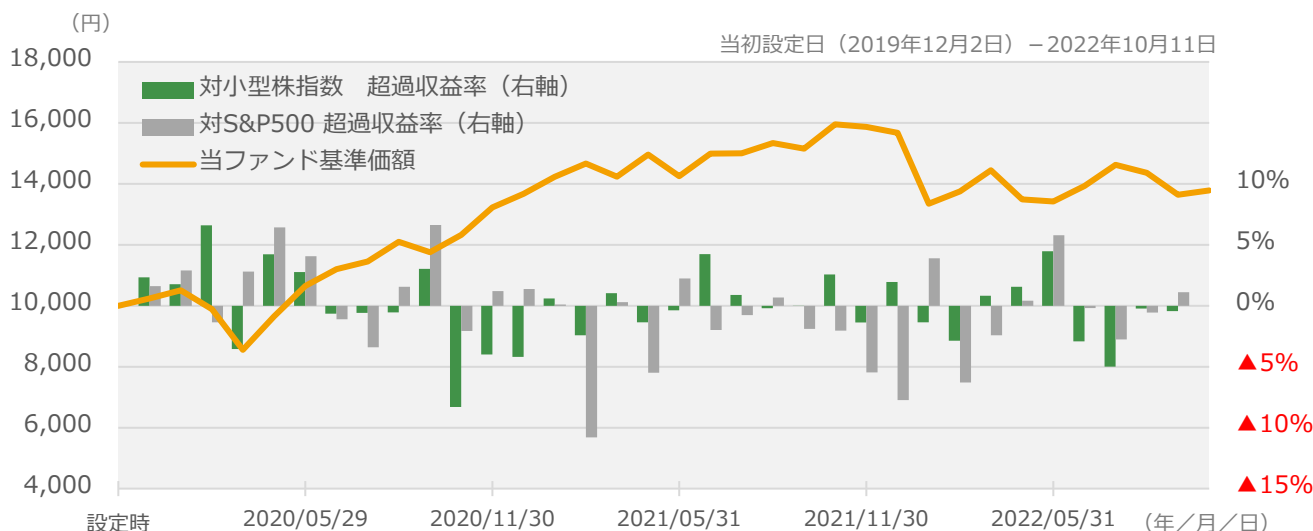
- ・ 継続的な利上げと景気後退懸念が株の上値を抑え、軟調に推移
- ・ 厳しい環境が続いているものの小型株が『不利』な状況は脱しつつある
- ・ ビジネス・アナリストの視点で競争優位性のある企業を発掘（新規投資銘柄の紹介）

※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。

#### 継続的な利上げと景気後退懸念が株の上値を抑え、軟調に推移

6月後半から8月中旬にかけては、2023年からの利下げを見込み反発が続いていましたが、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が8月下旬に開催されたジャクソンホール会議において、早期利下げ観測をけん制する発言をし、景気後退への懸念が高まったことからそれ以降は軟調な相場展開が続いています。一方、基準価額については、円安ドル高が進んでいることが下支えになっており、2月以降はレンジ内での横ばい推移が続いています。

#### ■ 基準価額と、S&P500、小型株指数に対する超過収益の推移（月次）



※小型株指数、S&P500ともに配当金込み指数を円換算。  
※小型株指数はラッセル米国2000成長株指数を使用しています。  
※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。

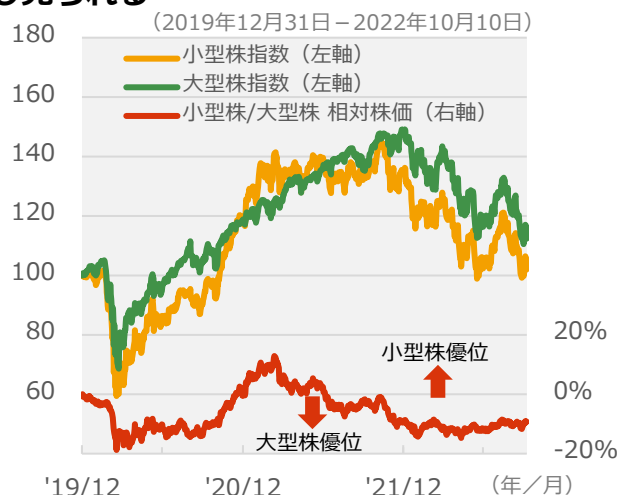
(出所) ブルームバーグ、大和アセット

## 厳しい環境が続いているものの小型株が『不利』な状況は脱しつつある

### ■ 小型株『不利』が続いていたが、やや変化の兆し見られる

金融引き締め懸念から大型株に対して劣後していた小型株が、5月以降はやや優位に推移しています。

今後しばらくは、利上げや景気後退懸念により予断を許さない展開が続くと考えられますが、2021年前半から続いていた小型株が大型株に対して劣後する『不利』な状況からは変化が見られると言えそうです。



※大型株指数はRussell1000、小型株指数はRussell 2000 をそれぞれ2019年12月31日を100として指数化したものです。

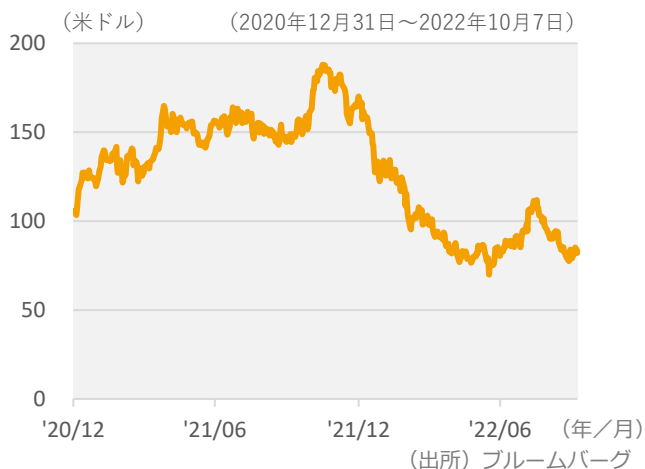
(出所) ブルームバーグ

### ■ 急落銘柄も決算発表に好反応を示す

組入銘柄においても、年初来で売られていた銘柄の株価に底打ちの兆しが見られています。2021年までパフォーマンスをけん引した一方で、年初来で大きく下落したビルドットコムやフォックスファクトリーの株価は、8月に発表した4-6月決算に対してポジティブに反応しました。外部環境の安定にはまだ時間を要するとは思いますが、少なくとも好材料に対してポジティブな反応が見られたことから、小型株投資における環境が少しずつ改善に向かっているようにみえます。

#### フォックスファクトリーの株価推移

8月の決算発表後に株価は反発。原材料高騰による利益率低下、景気減速による消費減退が懸念されているが、工場はフル稼働続く。



<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。

#### ビルドットコムの株価推移

1-3月の決算発表後は成長率鈍化が懸念されたが、4-6月決算発表後の8月は反発。顧客数の増加傾向、客単価の上昇傾向が続いている。2023年の黒字化が期待されている。



<会社概要> 請求書や領収書取引を電子化するソフトウェア会社。会計ソフトや金融機関との連携により、決済までの手間を削減。中小企業から大企業にユーザーを拡大している。

※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。

## 金融セクターに好パフォーマンス銘柄が多い。経済的分散を意識した運用

当ファンドは、下落局面に強いことを特徴としていましたが、年初来では下落への抵抗力を発揮できませんでした。『利益変動の小さい会社に投資』していることと、『経済的な分散※』を意識した運用を行っていることが、下落リスクを抑制していました。しかし、金融引き締め局面にあり、ファンダメンタルズに関係無く幅広い銘柄に売り広がったことから、下落に対する抵抗力を発揮できませんでした。特に情報技術においては、本来ならソフトやシステムなどは『どこ向け』の『どのようなシステム』かによって『経済的に分散』できているはずなのですが、年初来ではこのような分散がうまく働きませんでした。

一方、金融セクターでは経済的な分散が効果を発揮しました。金融セクターでは、証券ブローカー、保険ブローカー、金融情報サービス、銀行などに分散投資したことが良好なパフォーマンスにつながりました。金融セクターの組み入れは現在、情報技術を超えています。

あくまでもボトムアップで、競争優位性のあるビジネスに投資することを心がけていますが、ポートフォリオ構築においては、同時にこのような『経済的な分散』を意識して投資しています。

### ライオン・スペシャリティの株価推移

2Q業績好調で通期ガイダンスも上方修正。カスタマイズの必要な保険のニーズが拡大していることが追い風に。



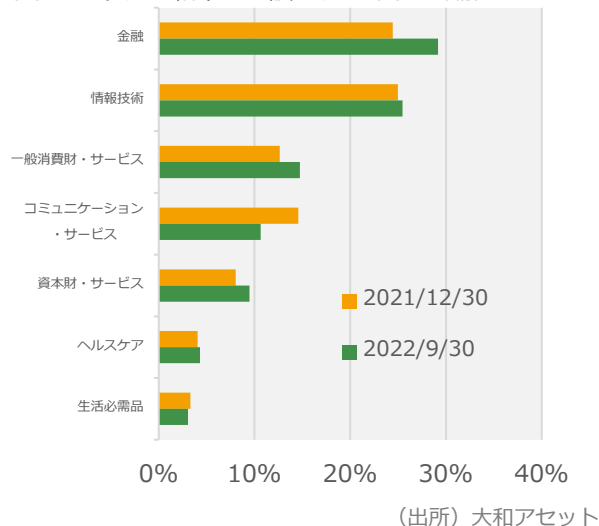
<会社概要> 保険業界における独立系ホールセール・ブローカーとしてトップクラスの規模を持つ。独立系ゆえに幅広い保険代理店やリテール・ブローカー（保険仲立人）を相手に業務を拡大している。

※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。

### 当ファンドの業種別構成

ボトムアップの結果、金融のウェイトが増加



#### ※ <ケイン社の考える「経済的な分散」>

ケイン社では、企業が「何をしているか」を元に分類される業種を元にした分散では十分でないと考えており「経済的な分散」という考え方を取り入れています。最終顧客や供給元なども含めて文字通り、経済的に分散することを目指しています。

### サービスファースト・バンクシェアーズの株価推移

市場シェアの上昇、金利上昇の恩恵を受け業績は堅調。



<会社概要> 「預金とローン」に特化した米アラバマ州の地方銀行。経験豊富なバンカーを採用する一方で店舗を極力持たず、リスク管理は本部に集約。効率的なコスト構造と意思決定のスピードに強みを持つ。

## 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

当ファンドでは競争優位性を保持できる銘柄に投資しており、あまり頻繁に銘柄を入れ替えませんが、これまでバリュエーションが高かったり、時価総額が小型株と呼ぶには高すぎて投資を見送っていた銘柄が直近の下落により投資対象に入るケースが増えています。3～5年の投資スパンを基本としているため、今が底値だと判断したわけではありませんが、長期でみて投資妙味があると判断し、最近ポートフォリオに追加した2銘柄について、以下で紹介させていただきます。

### 新規組入銘柄の紹介①

## リボルブ Revolve Group Inc.

新興ブランドの商品が主のオンライン小売り。  
データ分析でトレンドを見極め、Z世代に人気。

リボルブは2003年創業の服飾、靴、化粧品などを取り扱うオンライン小売です。平均客単価が300ドルを超えるハイエンド向けですが、新興ブランドを中心にラインアップした特色のあるサイトになっています。

データ分析能力に定評があり、初期ロットの売れ行きから流行のトレンドを判断し在庫を積み上げるため、在庫処分にかかるコストを抑制でき、粗利率は50%を超えています。

流行に敏感なミレニアルやZ世代に受け入れられ、リピーターの売上高に占める構成は7割以上で、客単価も上昇傾向にあり、今後の成長が期待されます。

#### <投資のポイント>

##### 高い参入障壁

- データ分析能力に強みがあり、トレンドにマッチした商品をいち早く提供でき、売れ行きに応じて在庫を増減できる。

##### 高い粗利率

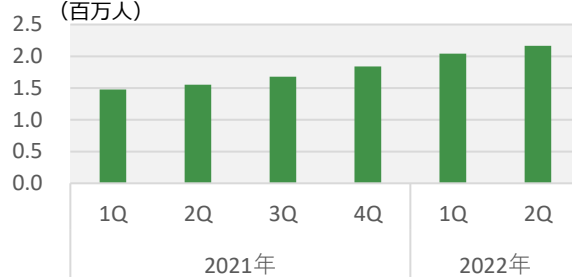
- 客単価が300ドル以上と高く、リピート客が多い。在庫を極力減らした運用をしているため、粗利が50%以上と高い。

##### 高いROIC

- 在庫回転率の高さ、設備投資の低さにより高い資本効率を誇る。

#### 顧客数推移 (アクティブカスタマー\*)

\*過去12か月に1回以上はサイトで買い物をした顧客数  
(百万人)



(出所) Revolve 会社資料より

#### リボルブ参考情報

(2022年9月30日現在)

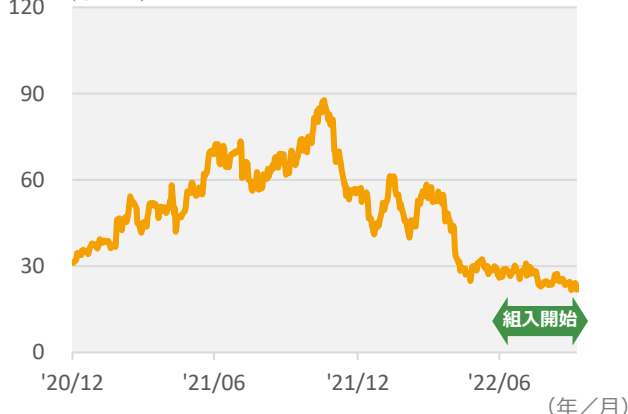
上場市場	ニューヨーク証券取引所		
時価総額	15.9億米ドル	今期予想PER	30.2倍
実績PBR	4.5倍	来期予想PER	23.0倍

(出所) ブルームバーグ

#### リボルブの株価推移

運送に関わるサーチャージが想定より高かったことと、消費の見通しへの懸念から株価は下落。模倣できないビジネスモデルと評価しており、景気サイクルが上向いた時には十分な上昇が見込めると考える。2022年6月末より組入開始。

(米ドル) (2020年12月31日～2022年10月7日)



(出所) ブルームバーグ

※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。

## 新規組入銘柄の紹介②

## ホリー Holley Inc.

燃料系の自動車部品メーカー。

クラシックカーなど愛好家向けに高いブランド力を持つ。

ホリーは電子制御燃料噴射装置などの燃料系に強みを持つ自動車部品メーカーです。クラシックカーなどの愛好家から評価されており、高いブランド力を有しています。事業領域も、性能と安全性の要求される燃料系からエンジン周り、そしてタイヤ、冷却装置などへと拡大しています。

自動車・トラックの愛好家は米国に5000万人いると言われており、その数はキャンプ用品などと同等の規模と言われています。市場規模は360億ドルあり、年平均6.5%成長しています。この安定した成長マーケットで今後もシェアを拡大していくことが期待されます。

## &lt;投資のポイント&gt;

## 高い参入障壁

- 年間1300もの新アイテムを開発するなど、競合に中小企業が多い分野で大規模な開発・生産能力を持っている。ブランド力も有していることから参入障壁は高い。

## 高い粗利

- アフターマーケット（交換用）がメインで需要が安定しており、強い競合他社も少ないことから価格決定力が強い。そのため粗利は40%超と高水準を実現できている。

## 低い設備投資

- 資本集約的なビジネスモデルではなく、設備投資の金額は低い。資本効率の高いビジネス。

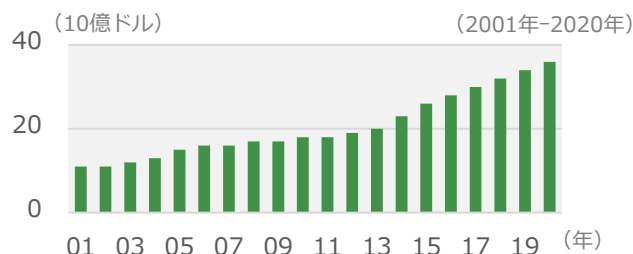
## 運用方針

景気後退が予想されているものの、投資スタンスを変えることなく、財務面においても、競争面においても生き残っていける企業を選別して投資して行きます。このような局面では強い会社と弱い会社の差が拡大することが予想され、我々が投資スパンとして考えている3-5年先を見据えれば、競争力のある企業が優位に推移すると考えています。

※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。

## 自動車向け高性能交換部品\*の市場規模



(出所) Holley 会社資料より

\*エンジン、吸排気、タイヤ、ブレーキ、サスペンションなどの高性能部品の市場規模について集計したものです。

## ホリー参考情報

(2022年9月30日現在)

上場市場	ニューヨーク証券取引所		
時価総額	4.8億米ドル	今期予想PER	9.6倍
実績PBR	1.5倍	来期予想PER	7.2倍

(出所) ブルームバーグ

## ホリーの株価推移

SPACがホリーを買収することで2021年7月19日に実質的に上場。サプライチェーンの混乱などにより業績が落ち込んだことで、直近、株価が急落。ただ、競争優位性は高く、バリュエーションも魅力的と判断し投資している。2022年5月末より組入開始し、随時買い足している。



(出所) ブルームバーグ



## ■ 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。  
 (注1)「米国の小型株式」とは、米国の金融商品取引所上場および店頭登録の株式のうち、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、時価総額をもとに小型と判断した銘柄を指します。  
 ※「株式」にはDR(預託証券)、「上場」には上場予定、「店頭登録」には店頭登録予定をそれぞれ含みます。  
 (注2)一部、小型株式に該当しない銘柄に投資します。  
 ◆ポートフォリオの構築にあたっては、次の方針で行なうことを基本とします。  
 ①定量的スクリーニングや業界分析等を通じて、調査対象銘柄を選定します。  
 ②調査対象銘柄に対して徹底的なファンダメンタルズ分析を行ない、企業の持つ競争優位性や経営陣の評価、資本効率等を考慮して投資候補銘柄を選定します。  
 ③業種分散、銘柄分散を考慮して、ポートフォリオを構築します。
- 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。  
 ◆外貨建資産の運用にあたっては、ケイン・アンダーソン・ラドニック・インベストメント・マネジメントに運用の指図にかかる権限を委託します。
- 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、「米国小型株サステナブルグロース・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」、「為替変動リスク」、「カントリー・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。

※一銘柄当たりの組入比率が高くなる場合があります。

※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	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 1.958% (税抜 1.78%)	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。

※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

### 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。



## 米国小型株サステナブルグロース・ファンド（愛称：ダイヤの原石） 取扱い販売会社

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。