Fund Letter ファンドレター

ウォルター・スコット優良成長企業ファンド（資産成長型）

第5期決算

当期の運用状況とウォルター・スコット社の運用について

2023年11月20日

「ウォルター・スコット優良成長企業ファンド（資産成長型）」をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。次ページ以降、当期の運用状況やウォルター・スコット社（以下、WS）の運用手法についてご説明しています。今後も引き続き、「長期的に顧客の資産を保全し、成長させる」という目標のもと、持続的に優れた成長が見込まれる世界の優良企業へ投資を行い、皆様のご期待に添えるように全力を尽くしていく所存でございます。何卒宜しくお願い申し上げます。

お伝えしたいポイント

- 基準価額は上昇：成長期待が高まった企業の株価上昇や円安が寄与
- 「お客様の資産を守りながら、増やす」運用を35年以上にわたり実践
- 企業のファンダメンタルズの見極めが引き続き重要

※当資料は、BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社やウォルター・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッドが提供するコメント等を基に大和アセットマネジメントが作成したものです。
※現時点での投資判断を示したものであり、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。

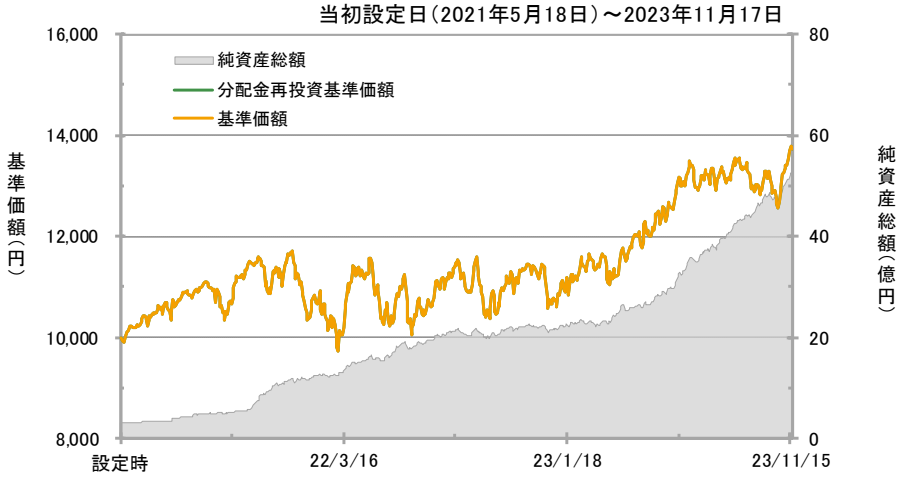
基準価額・純資産・分配の推移

2023年11月17日現在

基準価額	13,726円
純資産総額	52億円

《分配の推移》（1万口当たり、税引前）

決算期	（年/月/日）	分配金
第1～0期	合計：	0円
第1期	（21/11/17）	0円
第2期	（22/5/17）	0円
第3期	（22/11/17）	0円
第4期	（23/5/17）	0円
第5期	（23/11/17）	0円
分配金合計額	設定来	0円
	直近5期	0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）。
※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。
※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。

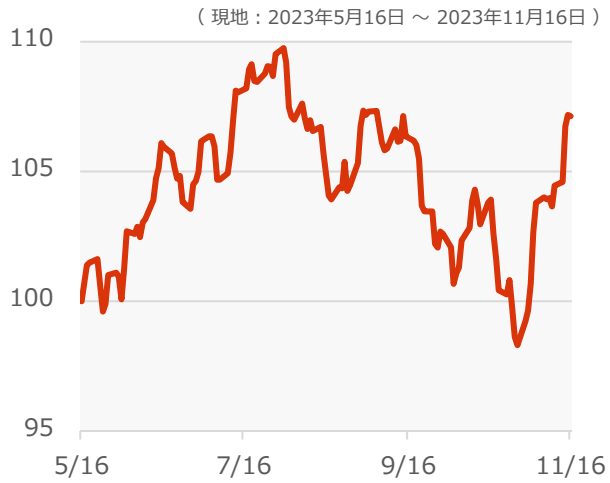
大和アセットマネジメント
Daiwa Asset Management

当期の投資環境と運用状況

長期金利などの動向に左右されるも、世界株式市況は上昇

世界株式市況（現地：2023年5月16日-11月16日）は、ＡＩ（人工知能）関連の半導体企業の強気見通しや米国における債務上限問題の解決、インフレ率の鈍化などが好感されて大きく上昇して始まりました。8月以降は、米国国債の増発やＦＲＢ（米国連邦準備制度理事会）の政策金利見通しの引き上げなどから長期金利が大幅に上昇したことを受け、株価は下落しました。10月に入ると、一時的に反発しましたが、その後は景気の先行き不透明感や企業業績の伸びの鈍化が意識される中、パレスチナ情勢や長期金利の動向などに左右され、上下動の激しい相場展開となりました。

世界株式の推移



※2023年5月16日を100として指数化
※MSCI World指数（トータル・リターン、米ドルベース）

基準価額は上昇：成長期待が高まった企業の株価上昇や円安が寄与

基準価額（2023年5月17日-11月17日）は、保有株式の上昇や円安がプラスに寄与し、上昇しました。

個別企業では、生成AI（人工知能）関連ビジネスへの期待や堅調な業績推移などからアドビやマイクロソフト、米国などで旺盛な需要が確認されている肥満症治療薬への期待などからノボ・ノルディスクなどの株価が上昇しました。

一方で、見通しの引き下げなどが懸念されたイルミナやロンザなどの株価が下落しました。

主なプラス寄与企業

企業名	概要
アドビ	クリエーティブソフトウエアの世界的プロバイダー
マイクロソフト	Windows OSで知られるソフトウェア会社
ノボ・ノルディクス	糖尿病・肥満症治療薬のマーケットリーダー

主なマイナス寄与企業

企業名	概要
イルミナ	遺伝子分析用統合システム提供会社
ロンザ	医薬品受託製造のトッププレーヤー
エドワーズ・ライフサイエンス	経カテーテル的大動脈弁置換術（TAVR）のパイオニア

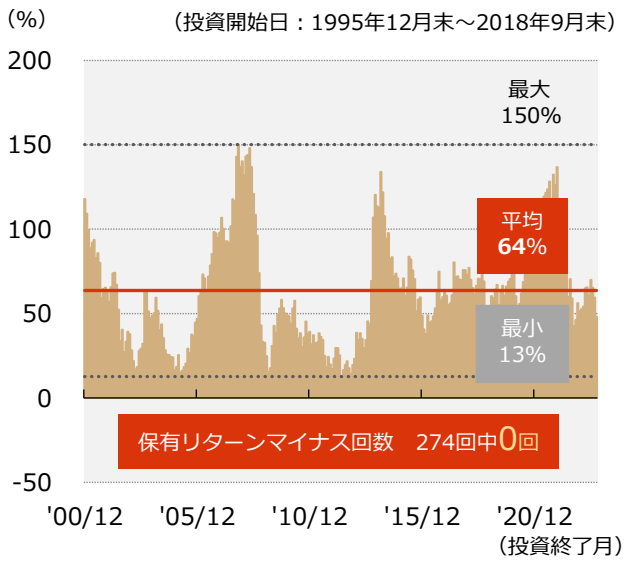
「お客様の資産を守りながら、増やす」運用を35年以上にわたり実践

世界の「優良成長企業」を厳選、長期的に良好なパフォーマンスを実現

ウォルター・スコット社（以下、WS）では、「長期的に顧客の資産を保全し、成長させる」ため、長期的・持続的に高い利益やキャッシュフローを創出し、株価の長期的な上昇が期待できる**「優良成長企業」**に35年以上にわたって投資してきました。

結果として、類似戦略は長期的に一般的なグローバル株式指数を上回るリターンをあげてきました。外部環境が厳しいときでも力を発揮できる「優良成長企業」で構成されていることなどを理由に、株式の下落局面に強い傾向があります。また、類似戦略は、1995年末以降に５年間保有した場合のリターンについてマイナスとなったことは一度もないなど、「お客様の資産を守りながら、増やす」運用を実践できていると考えています。

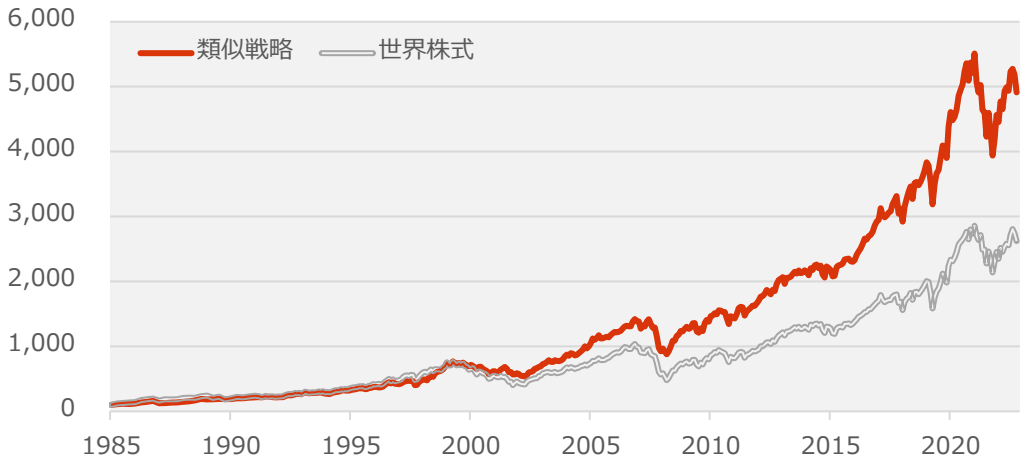
類似戦略を５年間保有した場合のリターン



※1995年12月末～2023年9月末の期間の月次リターンデータを基に、各基準月から5年間継続保有したと仮定した場合の累積リターン（米ドルベース）。
※類似戦略は、当ファンドと同様の運用手法を用いた類似ファンドの過去の実績（コンポジットパフォーマンス（費用控除前））を示したものであり、当ファンドの実績とは異なります。また、当ファンドの将来の成果を示唆・保証するものではありません。

（出所）ウォルター・スコット、BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社

類似戦略の長期パフォーマンス（米ドルベース、1985年12月末～2023年9月末）



	1年	3年	5年	10年	20年	30年
類似戦略	24.7%	6.8%	8.2%	9.6%	10.5%	10.2%
世界株式	22.6%	8.6%	7.8%	8.8%	8.5%	7.8%

※1985年12月末を100として指数化、1991年以前は四半期データを使用。
※下表は年率リターン。類似戦略：コンポジットパフォーマンス（費用控除前）、世界株式：MSCI World トータルリターン。MSCI Worldは当ファンドのベンチマークではありません。

（出所）ブルームバーグ、ウォルター・スコット、 BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社

「優良成長企業」の見つけ方とポートフォリオ構築方法

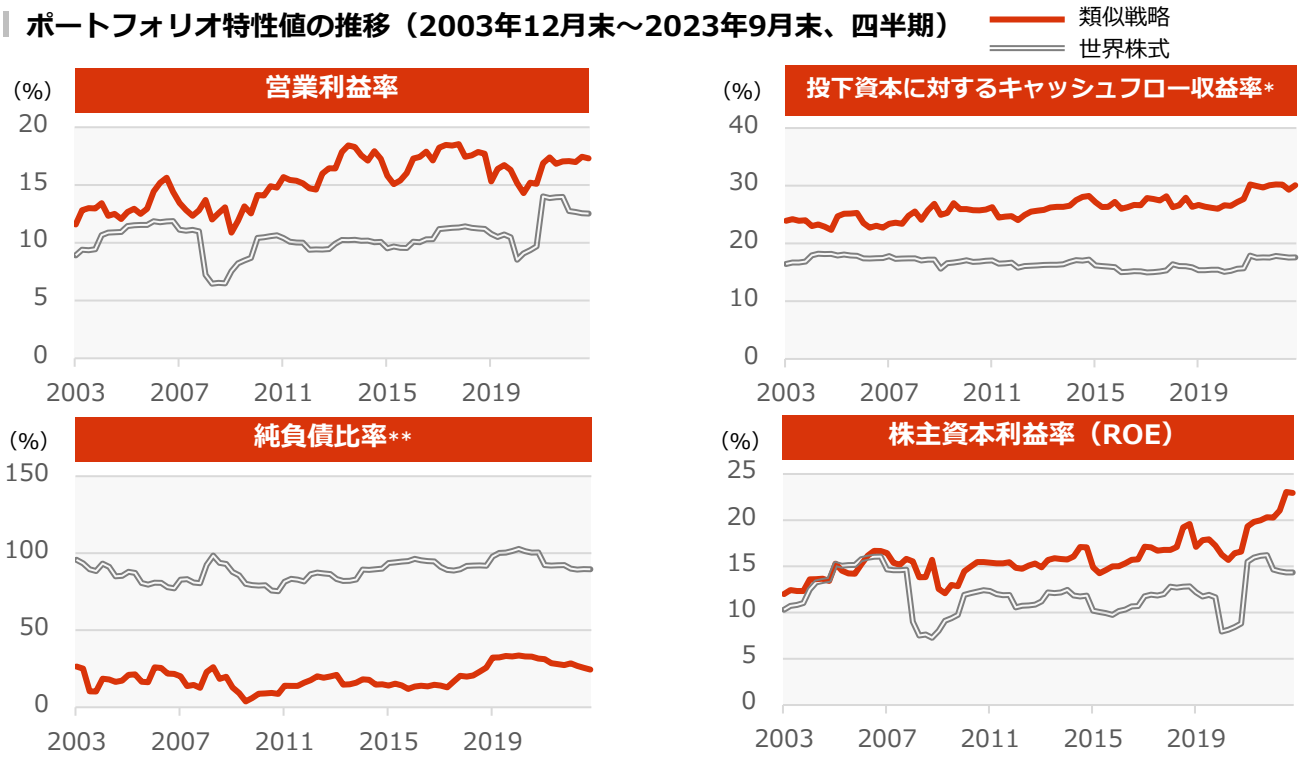
運用チームで徹底的にディスカッション。チーム全員の合意で組み入れ可能に。

資本収益率や収益性が高く、借り入れに頼らず、本業を通じて長期的・持続的に高い利益やキャッシュフローを創出し、株価の長期的な上昇が期待できる「優良成長企業」を厳選するために、WSでは、個別企業の組み入れには**「運用チーム全員の合意」**が必要なプロセスを採用しています。

各業界のトッププレーヤーである優良成長企業に分散投資

どれだけ優良成長企業を厳選していても、一定の可能性で不測の事態や投資判断の誤りが発生します。そのため、「投資先を分散する」ことが重要です。当ファンドでは、新規で組入を始める時のウエートは約2%を目安としているほか、1社のウエート上限を5%として分散させ、**40-60社程度でポートフォリオを構築**します。

ポートフォリオ特性値の推移（2003年12月末～2023年9月末、四半期）



資本収益率や収益性が高く、借り入れに頼らず、本業を通じて長期的・持続的に高い利益やキャッシュフローを創出し、株価の長期的な上昇が期待できる**「優良成長企業」**で一貫して構成。

たとえば、深刻な景気後退が起きたとしても、同業他社に差をつけることも期待できる企業群となっており、株式相場の下落局面に強い傾向。

*投下資本に対するキャッシュフロー収益率（CROCE）＝営業CF/（正味流動資産+固定資産+営業権+無形固定資産）。金融及び不動産を除く。**金融を除く。
※類似戦略：グローバルポートフォリオ代表口座、世界株式：MSCI World。なお、MSCI Worldは当ファンドのベンチマークではありません。
※類似戦略は、当ファンドと同様の運用手法を用いた類似ファンドの過去の実績を示したものであり、当ファンドの実績とは異なります。また、当ファンドの将来の成果を示唆・保証するものではありません。

（出所）ブルームバーグ、ウォルター・スコット、BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社

成功事例：糖尿病治療薬のマーケットリーダー、ノボ・ノルディスク

当ファンドと同様のプロセスで運用を行なう類似戦略において、構造的な拡大が見込まれる糖尿病治療薬のマーケットリーダーであることなどを評価し、2009年7月からノボ・ノルディスクへの投資を開始しました。

2016年後半に株価は大幅調整も、継続保有

インスリンの価格下落圧力に伴う見通しの引き下げを受けて株価は大きく調整したものの、当該発表があった僅か数日後に同社の最高科学責任者と会議を実施し、同社の治療薬の社会的な重要性、魅力的な新薬パイプラインなど長期的な競争優位性は揺るがないことなどを確認し、チーム全員の合意の下、継続保有を判断しました。

肥満病治療薬も大きなドライバーに

2023年は、成人の約40%が肥満であるとされる米国などにおける同治療薬への旺盛な需要などを追い風に、株価は右肩上がりとなっています。ポートフォリオに占めるウエートが高まっているため、一部売却を複数回行いましたが、継続保有の方針です。

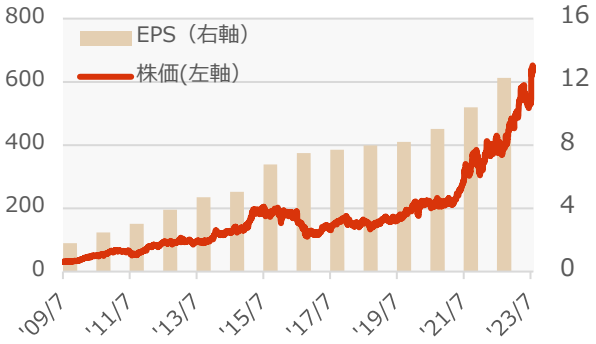
参考情報

（2023年10月末時点）

上場市場	コペンハーゲン証券取引所など		
時価総額	**約4,300億米ドル**	今期予想PER	**37.3倍**
実績ROIC（投下資本利益率）	**57.1%**	実績配当利回り	**1.0%**

株価と実績EPS推移

（株価：2009年7月末～ 23年10月末）
（EPS：2009年～2022年実績）



（出所）ブルームバーグ

WSの見解：企業のファンダメンタルズの見極めが引き続き重要

足元の株式市場では、楽観的な見通しが後退

株式市場は2023年半ばにかけて、金利のピークアウト期待やインフレ率の鈍化、そして堅調な景気動向などを追い風に上昇基調で推移しました。しかし、足元では高金利の状態が当分続くとの見方から、やや神経質な展開となっています。今のところ株式市場にとって、企業のファンダメンタルズの動向は二の次であり、マクロ経済の動向や中東情勢、債券市場の動きに左右されています。

相場動向に左右されず、優良成長企業に投資する一貫した運用を貫くことが重要

今のような相場環境では、企業の株価はファンダメンタルズから乖離しやすくなります。当ファンドが投資するような優良成長企業であっても、短期的な悪いニュースや決算発表に対し、大きく株価が下落してしまうこともあります。しかしながら、WSの過去の経験から、そのような期間が長期間続くことはほとんどなく、長期的に株価は企業のファンダメンタルズを反映します。

したがって、マクロ経済動向や地政学的憶測など短期的な変化に惑わされず、優良成長企業に投資するという運用を貫くことが大切です。現時点で、当ファンドの投資先企業は、「長期的に顧客に資産を保全し、成長させる」のに値する企業群であると確固たる自信をもっています。たしかに、多くの企業の経営環境が厳しいのは間違いなく、一部の企業については逆風に直面しています。インフレの高進や高金利も需要減少の要因です。一方で、企業決算の精査や経営陣との対話の中で、多くの投資先企業がWSが長期的に期待するような事業動向を続けていると評価をしています。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

・日本を含む世界の株式の中から、持続的な成長力を有すると判断される企業の株式に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

・日本を含む世界の株式の中から、持続的な成長力を有すると判断される企業の株式に投資します。

・運用にあたっては、ウォルター・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッドから助言を受けます。

・毎年 5 月 17 日および 11 月 17 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。 新興国の証券市場は、先進国の証券市場に比べ、一般に市場規模や取引量が小さく、流動性が低いことにより本来想定される投資価値とは乖離した価格水準で取引される場合もあるなど、価格の変動性が大きくなる傾向が考えられます。
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。 特に、新興国の為替レートは短期間に大幅に変動することがあり、先進国と比較して、相対的に高い為替変動リスクがあります。
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。 新興国への投資には、先進国と比べて大きなカントリー・リスクが伴います。
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〉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1.727% (税抜1.57%)	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0.90%	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0.65%	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0.02%	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。

※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またはロンドン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）
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、換金の申込みの受付けを中止すること、すでに受付けた購入、換金の申込みを取消すことがあります。
繰上償還	● ウォルター・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッドと締結した投資助言契約が終了し、マザーファンドが繰上償還することとなった場合には、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ないます。 （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
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。

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。

取扱い販売会社

2023年11月1日　現在

ウォルター・スコット優良成長企業ファンド（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SBI新生銀行 （委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券）	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社SBI新生銀行 （委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社）	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社七十七銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第5号	○	○		
PayPay銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○	○		
株式会社北洋銀行	登録金融機関	北海道財務局長(登金)第3号	○	○		
三井住友信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第649号	○	○	○	
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○	
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
北洋証券株式会社	金融商品取引業者	北海道財務局長(金商)第1号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○	○		
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
めぶき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1771号	○			
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
リテラ・クレア証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第199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。