



中野 晴啓からのメッセージ

なかのアセットマネジメント株式会社
代表取締役社長 中野 晴啓

「なかの号」は出発から2か月進みました。世界の株式市場はおしなべて高値圏内での揉みあいが続いています。相変わらず世界的にインフレ傾向は粘着的で、欧州はいったん利下げしたものの、此の先はインフレ水準を睨んで政策金利を暫し維持するでしょう。

米国も利下げはおそらくまだ先のことで、大きく実質金利がマイナスの日本と米欧の金利差は縮まぬ見込みのまま、ジリジリ円安が進んでしまい、歴史的な円の価値下落と言っているでしょう。他方日本が対外純資産大国であることに変わりなく、今の円の通貨水準は一時期よりずっと3割近く安くなっていると捉えるならば、いずれその訂正は想起しておく必要があるかも知れません。

総じてグローバルな株式市場の動向は、ここから先進諸国の金融政策如何に大きく左右され、為替のトレンドも同様に、市場の複合的影響による転換を想定しておく必要がありそうです。

そして産業界の変化に対する評価はそこから先が問われ、インフレ常態化の中で、一層成長する力が発揮出来る強い企業を厳選して行くのが「なかの日本成長F」です。まだポートフォリオはリサーチを重ねながら構築中の段階ですが、一つ一つの事業が生み出す将来果実を皆さまとしてしっかり共有してまいります。長期投資の旅をゆったりのんびりと一緒に愉しんで資産を育ててまいりましょう！

ポートフォリオマネージャー山本 潤より

短期の不人気。長期の飛躍。これが絶対リターンを掲げるなかの日本成長ファンドの戦略です。数年先の絶対パフォーマンスを重視したポートフォリオです。たとえば、短期的な市況が悪い企業を多くの投資家は敬遠してしまいます。

数年先の将来の製品需要を先取りし、R&D(研究開発)や設備や人員を増強していく拡大均衡は当初は費用が先行するため、株としては不人気となり、割安に放置されるケースがあります。このような不人気銘柄は、状況がよかったときの数年前の高値からは大きく下がってしまっているものもあります。たとえば、ローム(6963)のような会社です。しかし、この1-2年は業績の数字としてはダメだが、5年先には大きく変貌しているぞという企業も中にはあるのです。

目先は不人気銘柄の代表。しかし、数年後のスター候補。こうした企業をあえて選定しているファンドはおそらく少数派です。わたしたち、なかのアセットにそれができて、他の運用会社にできないとすれば、それはわたしたちの顧客が長期の積み立てをしてくださる、覚悟を持った長期投資家だからです。発展途上のわたしたちには、みなさまからの応援が大きな励みになります。ご指導ご鞭撻のほどよろしくお願い申し上げます。

なかの日本成長ファンド
ポートフォリオマネージャー
山本 潤

※ コメントの内容は過去の市場環境、運用実績および投資行動であり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではありません。
※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

お申込みの際は、必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

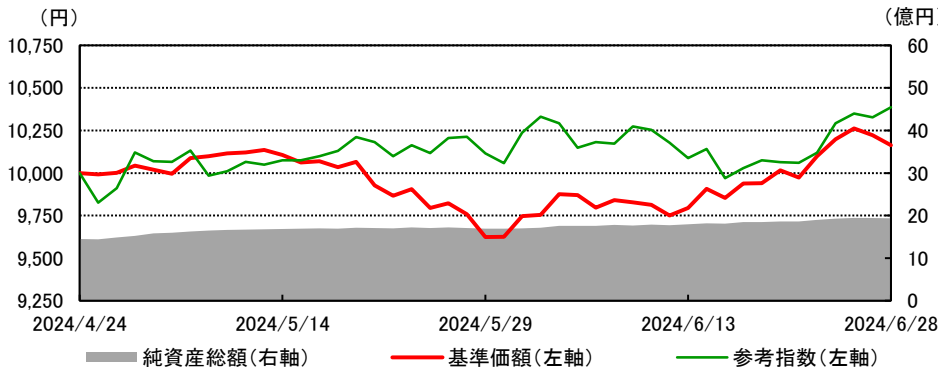
設定・運用は **なかのアセットマネジメント株式会社**
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3406号
加入協会: 一般社団法人投資信託協会
ホームページ: <https://nakano-am.co.jp/>



当ファンドは、特化型運用を行います。

今月のマンスリーでは保有する全22社の決算コメントを書きました。日本一透明な運用を心掛けています。「こんなメンバーで運用しているんだよ」という現場感を伝えたくてメンバーの性格紹介も載せました。さて、当ファンドは絶対リターン主義でベンチマークは置きません。TOPIXはあくまで参考指数です。基準価額の日々の動向も重要ですが投資先企業の理念の共有や価値の増大ペースに焦点を置いています。投資先の今期の増益率の平均は前期比で3割前後でしっかり伸びています。国内SaaS中心に情報通信セクターを多めに保有しています。資本コストの低さといったクオリティ面も重視しています。

●基準価額及び純資産総額の推移(2024年6月末現在)



基準価額	10,164円
純資産総額	19億円

※ 基準価額は信託報酬控除後の価額です。
 ※ 参考指数は「TOPIX(配当込み)」であり、設定日の値を10,000円として計算しています。
 ※ 純資産総額は、単位未満を切り捨てて表示しています。

●騰落率

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	設定来
当ファンド	4.3%	-	-	-	-	-	1.6%
参考指数	1.5%	-	-	-	-	-	3.9%

※ 基準価額の騰落率は、分配金(税引前)を再投資したものと計算しています。

●分配金実績(一万口当たり、税引前)

決算期	-	-	-	設定来合計
分配金	-	-	-	-

※ 運用状況により分配金額が変わる場合、または分配金が支払われない場合があります。

ポートフォリオの状況(なかの日本成長マザーファンド)

●ファンド指標

アクティブシェア*	95%
-----------	-----

※ ファンドの組入れ内容がTOPIXとどれほど異なるかを測る指標です。80%以上が真のアクティブ型ファンドとされています。 [解説はコチラ](#)

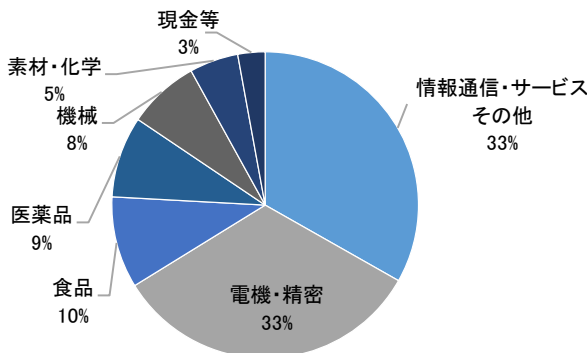


●時価総額別比率

大型株	48.8%
中型株	26.4%
小型株	22.0%
現金等	2.9%
合計	100.0%

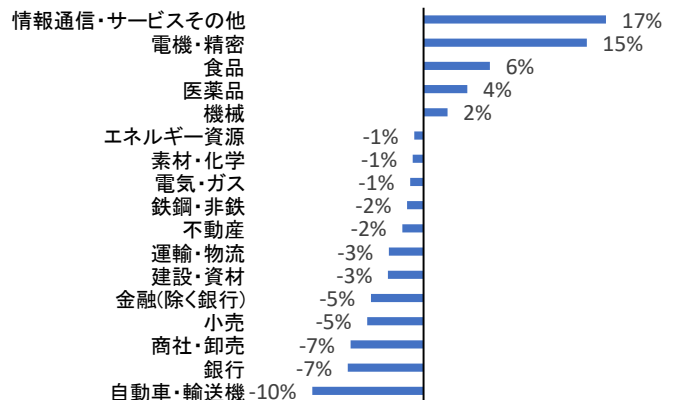
※ 大型株:5,000億円以上
 中型株:1,000億円以上、5,000億円未満
 小型株:1,000億円未満
 ※ Bloombergの情報を基に作成しております。
 ※ 比率はマザーファンドの純資産総額に対する割合です。

●業種別比率



※ 「業種別比率」はTOPIX17業種の分類で区分しています。
 ※ 比率はファンドの純資産総額に対する割合です。

●TOPIXとの差



※ 「TOPIXとの差」はTOPIX17業種の分類で区分しています。
 ※ 現預金を含まないマザーファンドの業種別組入比率とTOPIX17業種との業種ごとの差を表示しています。

※ 上記は過去の実績であり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。
 ※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。



●組入銘柄概要

	銘柄名	銘柄コード	業種	組入比率
		銘柄概要		
1	ロート製薬	4527	医薬品	6.4%
		取材後に業績への確信度が高まった投資先のひとつです。会社の今期想定は保守的と判断しました。アジアよりも日本の価格を低めにしているケースが多く、アジアのインバウンド客からの強い引き合いが継続しています。特に「メラノCC」「肌ラボ」「ロートV5」などが好調を持続しています。株主還元にも積極的で、今期を含めて21年連続で増配を達成していますが、配当性向は相対的に低くもう一段の還元策を期待しています。		
2	カカコム	2371	情報通信・サービスその他	5.7%
		主力の食べログ事業は今期15%増収を見込んでいます。ネット予約サービスの契約店舗数が順調に拡大しています。ネット予約による成功報酬も前期36%の伸びを見せていますが勢いは継続しています。始まったばかりのインバウンド向けの予約サービスが成長を加速させる可能性があります。求人ボックス事業も年率30%を超える伸びを想定します。現状の配当利回り2.4%の水準は成長率に比して割安な状況です。		
3	ラクス	3923	情報通信・サービスその他	5.5%
		前期決算は4割増収で着地。営業益は前期比3倍と好調維持。今期は25%増収で営業益6割増益を見込んでいます。主力の楽楽精算と楽楽明細の拡販が順調。7月より新サービス、楽楽請求の販売がスタート。導入先の事務負担を軽減させます。今後5年の増収率を年率3割以上に上方修正するなど高成長が継続しています。当面、経費増加の局面が続きますが、26年3月期には費用効率化により純益で100億円以上を目指す計画です。		
4	エスプール	2471	情報通信・サービスその他	5.5%
		1-3月の業績は営業益が前年比でおよそ9割減少しました。注目の障がい者雇用支援サービスは受注が堅調。広域BPOが減収でビジネスソリューション事業は見た目はよくないですが期初の計画通りです。一方で、人材ソリューション事業のコールセンター向けがコロナ特需の剥落で大幅減収となりました。こちらは計画をやや下回っておりインバウンド向け販売支援に注力する方針。障がい者雇用以外の事業は抜本的な見直しが必要と感じます。		
5	ジャストシステム	4686	情報通信・サービスその他	5.4%
		海外でサービスを始めたSmile Zemilは全米50州で幅広い会員の獲得に成功しています。米国事業の早期の収益化を目指していきます。国内のスマイルゼミは高校生向けが立ち上がり単価の高い高校生市場の開拓が進みつつあります。塾よりも安価できめ細かいサービスが可能で。また、法人向けは、ノーコードで取引先の社員がアプリ開発できるクラウド型の開発ツール、JUST.DBIに勢いがあり、注目しています。		
6	扶桑化学工業	4368	素材・化学	5.1%
		半導体製造工程のCMP(化学的機械的研磨)研磨剤(スラリー)向けの材料である高純度コロイダルシリカは、かつての銅配線という前工程のバックエンドから今は、ゲート周りの前工程のフロントエンドのクリティカルなレイヤーにも採用が進み、単価が上昇基調にあります。加えて、高濃度化、高純度化のトレンドが需要を後押ししています。今期、来期と償却費が定率法のため高みですが、4-5年先には今とは全く違う利益水準となるでしょう。		
7	島津製作所	7701	電機・精密	5.1%
		コロナ特需の剥落や計測機器の調整が終わり需要は回復局面入りしました。今期業績については、中国は政府の景気刺激策が予定されています。インド事業もしっかり伸びています。同社はM&Aを通して年々、保守サービスの比率を向上させてきましたが、高収益の保守サービスの比率が高まることで全社の収益性も向上していくと見ています。資本効率の改善にも前向きで自社株買いを実施、現預金の過剰さも徐々に解消する方針です。		
8	味の素	2802	食品	5.0%
		前期決算は、ファンクショナルマテリアルズが半導体の在庫調整の影響で減益でしたが、それでも北米の冷凍食品事業の収益性改善やアジアの調味料シェア向上が上回り、二桁近い利益成長で着地しました。今期も引き続き、食品はきめ細かい現地のニーズを吸い上げシェアアップ、半導体市況の底打ちで増益基調です。将来はバイオ関連事業の飛躍が期待できます。資本コストの低減と持続的成長を両立できる経営を評価しています。		
9	オロ	3983	情報通信・サービスその他	4.6%
		同社のような国内SaaS系は、サブスクリプション型であるため、季節性も小さく、資本コストも低位となります。キャッシュフローも総じてプラスであり、株主還元の余地も大きいと考えます。さて、第一四半期の同社のクラウドソリューション事業は前年比2割増収2割増益となり順調な出足となりました。新規顧客の獲得ペースを加速するため、今後は代理店販売を強化していく方針。大企業への拡販もこれから期待できると考えています。		
10	ヤクルト本社	2267	食品	4.6%
		米州は北米における販売店数が増加しており業績堅調です。不振の中国は飲料が売れる夏場を迎えて月次売上の前月比ベースでの回復が想定されます。日本はシロタ株が1100億個入っているY1000の6本パックが発売されるなど拡販が続いています。COVID19の影響が薄れてきたインドネシアでは、長らく販売活動が自粛されてきましたが、ようやく販売員への教育投資が軌道に乗り、売り上げが反転しつつあります。		

※ 上記は過去の実績であり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。

※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。



●組入銘柄概要

	銘柄名	銘柄コード	業種	組入比率
		銘柄概要		
11	オムロン	6645	電機・精密	4.3%
		制御機器事業が大不振ですが、固定費のカットに加えて、20万点ともいわれる品種を不採算品を中心に削減していきます。私たちは、全品種の少なくとも1割程度の低採算部品を取りやめることで収益力は回復すると考えています。また、工場の現場レベルのITソリューションのソフトウェアを幅広く展開すれば収益性はさらに改善します。同社のハイエンドPLCが半導体製造装置には多数搭載されており需要回復はすでに始まっています。		
12	オリンパス	7733	電機・精密	4.2%
		世界の大腸検査、年4,800万件を支えるなど人類の病気予防に貢献しています。今期業績は前期にFDAから出た警告書関連の減損がなく自然体の増益です。コングロマリットディスカウントが解消し経営フォーカスが定まりました。資本コストは医療機器業界の安定性が効き低位です。課題はM&Aチームの経験の少なさです。ファンドから買わない点は評価できますがエンゲージメントではM&A議論の質を深めるようにとお願いしています。		
13	朝日インテック	7747	電機・精密	4.2%
		業績は堅調です。単価の高い北米の比率が上がり収益性が高まるストーリーです。北米はまだカテーテル手術の比率に向上の余地があります。また、単価大幅アップの切り札となるのが3年後投入のプラズマガイドワイヤーとセンサ付ガイドワイヤーです。これらの単価は既存のガイドワイヤーの10倍を超えた水準であり、成長が加速すると見えます。手術ロボットANSURは来期まではバグ出しの期間でその後、量産機をリリースする予定です。		
14	プラスアルファ・コンサルティング	4071	情報通信・サービスその他	4.0%
		社員数1000人以上の大企業向けの人事マネジメントシステム「タレントパレット」が成長ドライバーです。技術スキルが明確な製造業向けに高いシェアを誇ります。24年9月期の中間期の全社売上は前年比24%増収と力強い伸びを示しました。顧客の要望に応じてシステムに追加機能を付与していくため、単価上昇も伴います。実際、契約更新のタイミングで基本部分の1割程度の値上げを行うことが増収に大きく貢献しています。		
15	イリソ電子工業	6908	電機・精密	4.0%
		振動にも高速通信にも強いコネクタでグローバルシェアトップのニッチ企業です。実は、振動対策と高速通信化はトレードオフの関係にあり、両立は難しいのです。同社は世界で初めてその両立に成功しました。自動運転も始まり、ますます大量の情報処理が求められますが、情報処理量とコネクタ数とは比例関係にあり、1台当たりのコネクタ採用数も増加の一途をたどります。同社はDOE(株主資本配当率)の目標5%を掲げており今後の増配余地は大きいです。		
16	技研製作所	6289	機械	3.9%
		8月期業績予想の回復ペースが鈍く見えますが、25年8月期は製品の二桁値上げが効くため来期の増益率が高くなる想定です。杭打ちの鋼板価格の急騰の悪影響も一巡して、主力製品サイレントパイラーの受注は概ね回復傾向です。長期的には、地球温暖化の影響か、線状降水帯やスーパー台風等が多発する傾向にあり、全国規模の治水対策として同社の圧入技術が求められています。		
17	ローム	6963	電機・精密	3.9%
		同社IRの質疑応答コメントが不正確ですので補足します。同社はSiCパワーデバイスの中期見通しを下方修正しましたが、資料では「価格調整」が始まったとされています。しかし、単価が2倍になる2 in 1タイプのモジュール売りの比率を引き下げたことが主因であってチップ単価の下落はほとんどありませんでした。このような市場との対話の「ズレ」を正し、真実をしっかりと伝えることも弊社は行っています。		
18	浜松ホトニクス	6965	電機・精密	3.7%
		設備投資が嵩み、減価償却で定率法を採用する同社には来期も固定費の上昇局面が続きます。在庫調整局面が需要を抑えている状況で、減益局面が継続しています。しかし、最終需要も回復に転じています。同社の特徴は数十年という息の長い成長が期待できることにあります。医療機器や計測機器や検査機器中心に製品価格の継続的な上昇が続いています。10年後の業績をベースにした企業価値の想定は現在の2倍以上となっています。		
19	村田製作所	6981	電機・精密	3.6%
		MLCC(積層セラミックコンデンサ)とインダクタ(コイル)の成長性に着目しています。信頼性の高い車載向けは単価が高くグローバルシェアも5割あります。今後、自動運転やEV普及で確度の高い利益成長が期待できます。株主還元は積極的でDOE(株主資本配当率)4%の採用で減配リスクは限定的です。今期より業績回復局面入りで特に円安メリットは大きいです。過剰に現金を保有しているため自社株買い継続と売却が期待できます。		
20	ダイキン工業	6367	機械	3.6%
		同社はグローバル市場においてシェアを段階的に向上させてきました。先進国も新興国も地域に適した戦略を取ってきました。中国やインドにおいても高い収益性を確保しています。今期からのフォーカスは収益性の向上です。米国においては保守サービスの比率を段階的に高めていきます。補助金カットで一時的にヒートポンプが厳しい欧州についても燃焼暖房を中期的にヒートポンプが置き換えていくため、収益性は回復に向かうはずと見込んでいます。		

※ 上記は過去の実績であり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。

※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。



●組入銘柄概要

	銘柄名	銘柄コード	業種	組入比率
		銘柄概要		
21	日本M&Aセンター ホールディングス	2127	情報通信・サービスその他	2.4%
		日本の中小企業の後継者難からM&Aの需要は底堅いものがあります。しかし、M&A業者の仲介手数料が不透明であり買い手有利で売り手の不利益になっているのではないかと政府が問題視し、仲介手数料の透明性を業界に求める動きが顕在化してきました。今後の自主規制のあり方次第では、将来の業績に影響が出てしまうリスクが生じたため、業績の見直し作業に入りました。現状は、ウェイトを下げて対応しています。		
22	ツムラ	4540	医薬品	2.2%
		漢方薬の国内シェアで9割近いシェアです。原料生薬の中には栽培に何年もかかるものもあります。複数の原材料を適正な比率で過不足なく製造する高度なノウハウは本家の中国にもないものです。一方で、漢方薬の価格はコンビニのおにぎりにも及ばないのです。同じ効き目であるならば、西洋薬の数分の1の負担に過ぎないのです。漢方の効き目に科学的なエビデンスが揃いつつあり、漢方処方箋は順調な成長が見込まれます。		

●投資先企業のご紹介

朝日インテックは、カテーテル手術に欠かせないPCIガイドワイヤーでグローバルシェアの50%を獲得している医療機器メーカーです。創業は1972年、同社の前身となる朝日ミノロープ工業は自動車や産業機器メーカーにステンレスワイヤーロープを提供する会社でした。そして、オリンパスから内視鏡の先端を動かすためのコントロールワイヤーの開発を依頼されたことが医療機器業界への進出のきっかけとなりました。1991年にはメディカル開発部門を設立、翌年に厚労省から医療用部品製造業の認可を受けて以降本格的に医療機器業界へ参入し、現在に至ります。

同社の主力製品であるPCIガイドワイヤーは、PIC手術（経皮的冠動脈インターベンション）と言われる心臓の血管の詰まりを解消し血流を回復させるための手術で使われます。血管が詰まってしまった場合、ステント（血管を広げる筒状の医療器具）やバルーンカテーテルを入れて狭窄部位を治療しますが、治療器具を狭窄部位に運ぶための「線路」の役割を果たすのがガイドワイヤーです。ガイドワイヤーが狭窄部位を通過して初めてステントやバルーンカテーテルを挿入することができるため、PCI手術において非常に重要な医療器具だといえます。

同社のガイドワイヤーが高いシェアを持つ一因となっているのはその優れた操作性です。ガイドワイヤーは細い血管の中を細心の注意を払いながら進んでいかなければなりません。そのためには医師の指先の感覚を正確に先端まで伝える必要があります。通常のステンレスワイヤーでは回転やねじれによって先端を思い通りに動かすことが難しいのに対し、同社のガイドワイヤーは、正確に指先の動きをワイヤーの先端まで伝えることができる点が特徴です。実際の製品のトルク性能の違いについては、下記の動画を見ていただくと伝わるのではないかと思います。

参考動画：朝日インテックの高いトルク技術
(<https://www.youtube.com/watch?v=C49pZep65E4>)



同社の顧客である医師の視点ではスイッチングコストの高い製品だといえます。患者の命を扱う大事な手術を行う際に使う製品は、一度使い慣れてしまうと、他社品の値段が多少安かったとしても簡単に変えられるものではありません。また、市場規模も800億～1,000億円程度とグローバルの大手医療機器メーカーからすると必ずしも魅力的な規模ではない中で、同社がすでに50%のシェアを持っているため、研究開発費用を投じて競争を仕掛けてくる目立ったプレイヤーはいません。優れた製品を提供し、高いシェアを維持しながら、他社よりも多く研究開発費用をかけて、さらに優れた製品を出すことができるという好循環が回っており、高い参入障壁を築けていると私たちは評価しています。

中長期的にはグローバルでPCI手術を受ける患者数の増加と、北米エリアでのシェアの向上、脳血管や下肢の末梢血管の治療などガイドワイヤーが使われる病変の広がりにより数量が伸びていくと考えられます。地域別のシェアとしては日本や中国、欧州では50%～70%のシェアを持っているのに対し、北米ではまだ35%～40%程度に留まっています。理由としては北米市場で2020年まで販売代理店だったAbbot社のガイドワイヤーとの棲み分けが必要だったことがあげられます。コロナが収束して以降は北米でも少しずつシェアを伸ばせているので、今後も北米市場での成長が期待できるでしょう。

今回は詳しく触れられませんが、現在開発中のプラズマガイドワイヤー、スマートガイドワイヤーなどより高単価な製品を出すことによりミックスの改善も期待できます。同社は高い参入障壁を築きながら、数量・単価ともに成長が見込まれるクオリティ・グロス企業だと言えるでしょう。（大月 天道）

※ 上記は過去の実績であり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。
※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。



●エンゲージメントについて

今月のマンスリー。楽しんで頂けたでしょうか。内容をよりよいものにと社員一丸となって作ってみました。パフォーマンスの話よりも大事なもの。わたしたちが目指すチームや価値の話をすべきではと考え、このようなマンスリーとなりました。今回はわたしたちが投資先に対して行う「エンゲージメント」について書きます。シンプルに言えば「価値の共有と向上のために企業と対話をしていく」ということです。エンゲージメントや対話が長期的なアルファの源泉になりえるとわたしたちは考えています。

例をあげれば、余剰現金を保有していれば、経営効率はその分、犠牲になります。そうではなく、たとえばその現金を活用して企業買収を行えば買収先の利益が上乗せされ成長が加速し資産効率は改善します。しかし、エンゲージメントとは、そのような型にはまった提案には留まりません。

なかの資産のエンゲージメントは、もっと、もっと骨太なものです。

われわれの社是でもある「愛とリスペクト」。他者に接するとき、わたしたち、なかの資産の社員は、まずは「この人が幸せになりますように」と思う習慣を身に付けようとしています。よき心を持つものが「よい心で働きかけをする」ことができる。理想と現実との間に大きなギャップがあることをわたしたちは知っています。そのギャップの大きさがいつも問題で、そのギャップに苦しむからこそ、人が人を急がせ、時には、他者を絶望させてしまうのでしょうか。愛とリスペクトを実践しようとするれば、わたしたち、なかの資産の社員は、常にベストコンディションを保ち、心の余裕をもって社会に接し、高い基準で生きることを実践しなければなりません。

社会には結果論が蔓延しています。あの日、これを買えばよかった。基準価格が下がって損したと嘆く人の多いこと。気持ちはわかりますが、数字や目標を優先する社会では、高い基準も大切な倫理観も全部、置き去りにされてしまうリスクとわたしたちは隣り合わせなのです。価値が共有されず、人類が互いに孤立した社会では人々は幸福にはなれないのです。

目標や数字より理念や価値を最初に。わたしたちのエンゲージメントとは、「優れた倫理と優れたビジネスは同じ」であるという信念から生じるものなのです。

投資先や受益者と理念や価値を共有していく不断の努力がエンゲージメント活動だと考えています。

対話で真っ先にすべきなのは価値の話です。共感から始める企業価値の向上をわたしたちは以下のステップで目指しています。ステップ1は、理念や価値感をまず共有する。ステップ2は、共感すべき価値観を友達や知り合いに伝え 共感の和を広げる。そして、ステップ3は理念や価値への共感の総和を増やし、結果として、企業価値が向上していく。そう考えています。骨太の対話とは、共有すべき価値について本音で話し合うことです。

これが対話の基本です。わたしたちはどう生きたいのか。人類の利益とは何か。顧客の利益とは何か。その理想を実現するにはどうすればよいのか。こうした正解のない問いかけに対する多様な価値観の間のバランスの決定が投資判断なのです。わたしは、この投資判断を「価値のバランス」と呼んでいます。様々な価値を尊重し、そのバランスの上で、高い基準で生きていくのが運用者です。投資判断は計算に基づく定量的なものではありません。投資家も企業人も、それぞれに社会に負っている責務があります。わたしたちは日本で一番、透明な運用を行っています。ただ、まだ発展途上なので大いに奮起する必要があります。(山本 潤)



6月の会社訪問の様子: 左は谷アナリストとヤクルト本社の訪問取材。右は関口アナリストと谷アナリストとツムラの赤坂本社への訪問取材。

※ 巻末記載の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。






●運用チームのご紹介

氏名	役職 性格診断	コメント
 中野 晴啓	代表取締役社長 最高投資責任者 (CIO)	いよいよ運用チームがフルメンバー揃いました！正直こんなにも楽しい雰囲気です。各人がリサーチの成果を披露し合っていて、それにみんなでワクワクしているチームは初めてで、前職でなかなか実現出来なかった、既存業界の常識へのアンチテーゼに立脚した自由闊達で大胆かつ繊細な社風の「なかのアセット」が、早くも醸成され始めています。殊に若手の伸びしろが著しく、ベテラン勢とのペアリングも絶妙に機能しているようです。皆さまからの信頼の礎は透明性！とことん顔が見える運用会社の姿をどんどんブラッシュアップさせてまいります！
	ENFP-T(運動家)	
 山本 潤	運用部長 兼 チーフポートフォリオ オマネジャー	MBTI診断ではESFJ型、領事型でした。診断によれば社会的で人に思いやりをもって接して、チームワークを大切にする、人と協力して目標を達成することを重視するタイプだそうです。愛とリスペクトをモットーにした組織運営を心掛けていますので診断結果は多少は当たっているのではと思いました。他者に対して寛容でありたい人間です。さて、なかのアセットのnoteでは「クオリティ・グロース入門」で連載コラムを書いています。コラムでは、エンゲージメントとは何か、とか、クオリティ・グロースとは何か、について書いています。ご一読いただければ幸いです。趣味は、モダンジャズピアノです。11月に仲間とコンサートを開く予定です。毎日わずかな時間ですがしっかりと練習をしています。大学数学の教科書の読み進めも日課にしています。
	MBTI診断はESFJ型(領事)でした。	
 居林 通	運用副部長 兼 シニアポートフォリオ オマネジャー	株式市場を見て30年以上が経ちますが、実に様々な局面を経験してきました。その経験をチームのみならず、お客様にも還元させていただきたく、「晴れ、時々台風」というコラムをHP上で公開しております。ご一読いただけますと幸いです。
	本人曰く、宇宙人。分類されるのは嫌い！	
 菅 淑郎	シニアポートフォリオ オマネジャー 兼 シニアアナリスト	卓球ファンです。1月の全日本。東京体育館で実施されれば出向いて、10年近く、現在の女子チャンピオン早田ひなを応援しています。卓球競技は育成年代から、ホカバといって、ホープス、カブ、バンビの部から全日本選手権まで開催されます。ホカバの時代から強いまま、シニアでも活躍するのが割と当たり前。人気の高い平野美宇や金メダリストの伊藤美誠も。その伊藤がダブルス・パートナーに指名し、名実ともに彼女たちを追いこした日本女子のエースが早田ひな。早田が伊藤を破った中学生の全国大会決勝は一つの転機だったようです。真摯に競技に向かい合うアスリートはその言動から考え方もしっかりしていて、尊敬しかありません。実は彼女、本来右利きです。強い中国女子に立ち向かう7月下旬からのパリ五輪が楽しみです。
	MBTI診断はINFJ型でした。	
 佐藤 栄二	ポートフォリオオマネジャー 兼 シニアアナリスト	7月から加入した佐藤と申します。これまで運用会社等で調査・運用の経験を約13年積んでまいりました。私は前向きに取り組む「人の可能性」を信じており、企業調査や投資判断においても「経営者の覚悟」と「組織カルチャーの強さ」が大切な拠りどころです。私自身、大好きな運用の仕事で、その志に100%共感できるなかのアセットに参画できたことは、仕事人としてこの上なく幸せなことと実感しており、まさにこれから「人の持つ無限の可能性」を体現していきたいと考えています。なかのアセットには加わったばかりですが、人間的魅力に溢れたメンバーばかりで、そんなところも皆様にご存知いただければと思います。私たちの想いに共感いただけるステークホルダーの皆様とともに、日本一素敵な運用会社を目指して全身全霊で取り組んでまいります。
	ENTJ(指揮官)	

次のページへ続く→



●運用チームのご紹介

氏名	役職 性格診断	コメント
	シニアアナリスト	今、欧州で最も熱い戦いであるサッカーEURO2024が開催されています。皆さんはどこが優勝すると思いますか？私は、本命フランス、次点でドイツかスペインだと思っています。ただ、個人的にずっと応援しているのはAzzuri(イタリア代表)です。2000年代に比べれば華やかなタレントはいないかもしれませんが、FWのChiesa、MFのBarella、DFのCalafioriなど各ポジションに若い才能がそろっています。注目株はMFのFagioriです。彼は大変残念なことに、昨シーズンをギャンブル依存症により棒に振ってしまい、1年間試合に出ることができませんでした。一方で、コンディショニング的にはフレッシュな状態で大会に臨んでいます。23歳とまだまだ若い選手ですが、空間認知能力にたけているだけでなく、中～長距離のパス精度も熟練の域といっても差し支えないと思います。シンプルに見ていて楽しい選手なので出場した際はぜひ注目してみてください。Forza Azzurri！
	ENTP(討論者)	
大月 天道		
	アナリスト	皆さまいつもありがとうございます。今回は、習い事のキックボクシングについてお話しします。始めたきっかけは仕事の忙しさでした。毎日全力で業務に取り組んだ結果、帰宅後はソファから起き上がる気力もなく、家事を夫に任せきりの日々が続いていました。そこで、体力強化と気分転換を目的にキックボクシングを始めることにしたのです。習い始めて早くも2ヶ月が経とうとしていますが、体力の向上を実感するとともに、予想外の副次効果を2つ発見しました。1つ目は、仕事が可愛らしく思えるほどの極限を味わえることです。2つ目は、キックボクシングという競技が私の性格に非常にフィットしていたことです。日々のフラストレーションを発散できる貴重な機会となっています。今後はさらに高レベルのレッスンに挑戦し、メンタルも体力も鍛えたいです。
	ENTP(討論者)、 ENFP(運動家)	
谷 亜矢野		
	アナリスト	自分の趣味を書きましょう！と言われても、何も持ち合わせていないんだけどなあ、と当惑するのがMBTI診断でINTP型に属する人間の一習性であり、実際この稿を埋めるにあたっては何時間かのたうち回る程の悩みようでした。事程左様に、あれはなぜだろうか、ああでもないこうでもない、と日々調べ考え続けることが私の自然体です。噛み応えあるホルモンのように、咀嚼の種となる新たな刺激を得るべく、休みが取れば観光地化されていない土地で気の赴くままに放浪します。ヨーロッパへの留学中の旅行では、コンボやモロッコなどある種混沌とした地域で触れた生の感覚が最も心に残っていますし、3月に新疆ウイグル自治区へ行った卒業旅行では、時にジェスチャーや筆談で語らいつつ、人々とその生活の来し方行く末に思いを馳せることとなりました。
	INTP(論理学者)	
関口 耕大		

皆さまはMBTI診断をご存知でしょうか。性格を16分割したもので、アルファベット4文字で性格の傾向を表します。アルファベット一文字目は外向型(E)か内向型(I)、二文字目は感覚型(S)か直感型(N)、三文字目は思考型(T)か感情型(F)、四文字目は判断型(J)か知覚型(P)を表しています。インターネットで「MBTI診断」と検索すると、皆さまご自身の性格もお調べ頂けます。運用部メンバーのMBTI・趣味等に関するコメントをご覧頂き、どのような性格の人間が運用しているのか、想像を膨らませつつ楽しんで頂けますと幸いです。(谷 亜矢野)

follow me!

各公式SNSで情報を発信しています！



YouTube no+e





●6月15日東京で運用部勉強会を行いました！



6月15日(土)FinGateKAYABA(東京)で運用部メンバーによる勉強会を行いました！

午前、午後と2部制開催でしたがどちらも満員御礼でした。当社の運用のことをより知っていただきたく「クオリティ・グロースとは？」「アクティブシェアとは？」等、当ファンドの運用方針やマンスリーレポートに出てくる言葉の解説等行いました。

次回は「マンスリー運用報告会」と題して7月14日(日)10:00～12:00に東京で行います♪

また、宇都宮、名古屋、静岡、函館、札幌などでも弊社セミナーを開催しておりますので、お近くの方は是非ご参加ください！皆さまのお越しをおまちしております！（秋元 祐毅）



セミナー情報はコチラ⇒

アクティブシェアについて

アクティブシェアとは、ファンドが保有する銘柄・割合と、参考指標が保有する銘柄・割合が、どの程度異なるのかを示す指標です。参考指標が保有する銘柄を全く保有していない場合、ファンドのアクティブシェアは100%。参考指標と全く同じ銘柄を、全く同じ比率で保有する場合はファンドのアクティブシェアは0%となります。つまりアクティブシェアが高いほど、参考指標と比べて別の銘柄、保有比率になっているということです。

アクティブファンドへの投資を検討する際は「アクティブシェアがどのくらいなのか？」にぜひ注目して下さい。アクティブシェア80%以上が「真のアクティブファンド」と呼ばれます。アクティブシェアの高さからもわかるように、参考指標とは違った値動きをしやすい、参考指標へ同時に投資しても分散効果が生まれます。また参考指標の成績に勝つためにも、高いアクティブシェアが必須となります。一方でアクティブシェアが60%未満のファンドを「隠れパッシブ」と呼びます。参考指標と比較的同じ銘柄・保有比率となっているため、参考指標と似た値動きをしますし、成績は参考指標を中々超えられません。高い手数料を支払ってまでそのアクティブファンドを購入する意味があるのか？となってしまいます。

アクティブシェアについてより詳しい解説をnote、YouTubeにて配信中です。ぜひご覧ください。（谷 亜矢野）



解説はコチラ⇒



●ファンドの目的・特色

ファンドの目的

主として、国内の金融取引所に上場している株式に投資し、信託財産の成長をめざして運用を行います。

ファンドの特色

- 1 確度の高い長期的な利益成長が見込まれる(クオリティ・グロース)企業への厳選投資を通して信託財産の長期的な成長を目指してボトムアップ運用を行います。
- 2 株式投資は高位を維持します。また、売買回転率は低水準に抑えます。
- 3 運用プロセスは以下の通りです。
 - ・ユニバースの選定基準
投資先企業については長期に渡る利益の成長が確度高く見込まれる企業を厳選し、期間と成長率の積の大きさ及びその確度の高さでユニバースを構築・管理・維持します。
 - ・独自のボトムアップ調査と銘柄選定
投資候補先企業の提供する財やサービスを深く洞察し、取材に基づく長期の業績予想を行います。成長率、成長期間、資本コスト、市場環境から理論株価を算出し、株価水準との対比で年率のアップサイドの確度と大きさを投資判断を行います。
 - ・エンゲージメント
投資先候補の経営課題を洗い出し、成長率、成長期間、資本コストを改善するための対話と提案を定期的に行います。企業との対話を継続し、企業の持続的な成長性の底上げを行うよう努力します。
 - ・ポートフォリオ管理
厳選された投資先企業との対話を定期的に行い、ボトムアップリサーチによる長期の業績予想を継続的に行い、理論株価と現株価との乖離と業績予想への確度の高さをもってポートフォリオを適宜見直します。1-2年のリターンではなく、10-20年において数倍から数十倍になる投資リターンの達成を目指します。

ファンドの仕組み

当ファンドは、主にマザーファンドに投資するファミリーファンド方式で運用を行います。

分配方針

- 毎決算時(原則として毎年4月24日。ただし、休業日の場合は翌営業日。)に、原則として以下の方針に基づき分配を行います。
- ・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。)等の全額とします。
 - ・分配金額は委託者が基準価額水準、市場動向等を勘案して決定します。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。
 - ・留保益の運用については特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。
- ※ 将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

●投資リスク

基準価額の変動要因

- ・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、**投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り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、全て投資者の皆さまに帰属します。**
- ・投資信託は預貯金と異なります。

ファンドの主なリスクは以下の通りです。

●価格変動リスク

株式の価格は発行者の業績、経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化や国内外の経済情勢等により変動します。また、債券の価格は市場金利や信用度等の変動を受けて変動します。ファンドはその影響を受け、組入株式や組入債券の価格の下落は基準価額の下落要因となります。

●信用リスク

組入有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等には、当該組入有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払い・償還金の支払いが滞ることがあります。

●流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない、または取引が不可能となるリスクのことを流動性リスクといい、当ファンドはそのリスクを伴います。

●集中投資リスク

当ファンドは、銘柄を絞って運用を行うため、市場動向にかかわらず基準価額の変動は大きくなる可能性があります。

※ 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。



収益分配金に関する留意点

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

その他の留意点

- 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。
- 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、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 一般的に、時価総額が小さい、取引量が少ない等流動性が低い市場、あるいは取引規制等の理由から流動性が低下している市場で有価証券等を売買する場合、市場の実勢と大きく乖離した水準で取引されることがあり、その結果、基準価額の下落の要因となる場合があります。

リスクの管理体制

委託会社では、リスク管理規程や運用モニタリング規程等の社内規程において、リスク管理の対象となるリスク、リスク管理体制および管理方法等が定められています。

- 委託会社は受託者責任を常に念頭に置いたうえで、投資信託の「投資リスク」を適切に管理するため、①運用部門において、投資信託の各種リスクを把握しつつ、投資信託のコンセプトに沿ったリスクの範囲内で運用を行うこと、②運用部門から独立した管理部署によりモニタリング等のリスク管理を行うこと、を基本の考え方として、リスク管理体制を構築しています。
- 委託会社では、流動性リスク管理に関して、投資信託の組入資産の流動性リスクのモニタリング等を実施するとともに、緊急時対応策の策定・検証等を行います。委託会社の取締役会等では、流動性リスク管理を含めた実効的なリスク管理体制の整備、運用について監督します。

● 手続・手数料等

お申込みメモ

購入単位	販売会社が定める単位とします。 ※ 詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の基準価額(1万口当たり)とします。
換金単位	販売会社が定める単位とします。 ※ 詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
換金価額	換金申込受付日の基準価額とします。
信託期間	無期限(2024年4月25日設定)
繰上償還	委託会社は次のいずれかの場合には、繰上償還することがあります。 <ul style="list-style-type: none">純資産総額が10億円を下回ることとなった場合。信託契約を解約することが投資者(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。
決算日	原則として、毎年4月24日とします。(休業日の場合は翌営業日) 第1決算日は2025年4月24日とします。
収益分配	原則として、年1回の決算時に収益分配方針に基づいて分配を行います。 ※ 販売会社との契約によっては再投資が可能です。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
課税関係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。 <ul style="list-style-type: none">公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合にNISA(少額投資非課税制度)の適用対象となります。当ファンドは、NISAの「成長投資枠」の対象ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。配当控除の適用があります。益金不算入制度は適用されません。



ファンドの費用・税金

●ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

- ・ 購入時手数料 **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

- ・ 運用管理費用(信託報酬) 信託報酬の総額は、計算期間を通じて毎日、ファンドの純資産総額に対して、**年率1.1%(税抜1.0%)**を乗じて得た額とします。運用管理費用は、日々計上され、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末または信託終了のときに、信託財産から支払われます。
- ・ その他の費用・手数料 監査費用、租税、信託事務の処理に要する諸費用等。監査費用を除くその他の費用・手数料は、その都度信託財産から支払われます。
※これらの費用・手数料等については運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。

※ 投資者の皆様にご負担いただく手数料等の合計額については、保有期間や運用の状況などに応じて異なりますので、表示することはできません。

●税金

税金は表に記載の時期に適用されます。

以下の表は、個人投資者の源泉徴収時の税率であり、課税方法等により異なる場合があります。

時期	項目	税金
分配時	所得税および地方税	配当所得として課税 普通分配金に対して20.315%
換金(解約)時 および償還時	所得税および地方税	譲渡所得として課税 換金(解約)時および償還時の差益(譲渡益)に対して20.315%

※ 少額投資非課税制度「愛称:NISA(ニーサ)」をご利用の場合

NISAは、少額上場株式等に関する非課税制度です。

NISAをご利用の場合、一定の額を上限として、毎年、一定額の範囲で新たに購入した公募株式投資信託などから生じる配当所得および譲渡所得が無期限で非課税となります。ご利用になれるのは、販売会社で非課税口座を開設し、税法上の要件を満たした商品を購入するなど、一定の条件に該当する方が対象となります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

※ 外国税額控除の適用となった場合には、分配時の税金が上記と異なる場合があります。

※ 法人の場合は上記と異なります。

※ 上記は、2024年2月末現在のものです。税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

●委託会社およびファンドの関係法人

委託会社 ファンドの運用の指図を行う者	なかの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3406号 加入協会: 一般社団法人投資信託協会 ホームページアドレス: https://nakano-am.co.jp/
受託会社 ファンドの財産の保管および管理を行う者	野村信託銀行株式会社

販売会社 ファンドの募集の取扱い等を行う者	登録番号	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
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	○	○	○	○
第一生命保険株式会社	登録金融機関 関東財務局長(登金)第657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	○	○	○	○
株式会社イオン銀行(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633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	○		○	
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	○	○	○	○
株式会社北國銀行	登録金融機関 北陸財務局長(登金)第5号	○		○	

●当資料をご利用にあたっての注意事項等

- ・ 当資料はなかのアセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、法令に基づく開示書類ではありません。
- ・ 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、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り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、全て投資者の皆さまに帰属します。
- ・ 当資料は、なかのアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した情報により作成しておりますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- ・ 投資信託は預金または保険契約ではないため、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。登録金融機関で購入いただいた場合には投資者保護基金の対象にもなりません。
- ・ 本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。