



なかのアセットマネジメント

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

11月マンスリーレポート

(2024年10月末基準)

中野 晴啓からのメッセージ

日本は石破新内閣が発足した途端、間髪入れずの衆院解散総選挙を断行したことで、政局不安定感が国内株式市場をじわりダラダラの株価水準下落へと沈滞させて来ました。

石破内閣への不信感は為替を再び円安進行へと逆戻りさせましたが、円安に株高で呼応するトレンドが途絶え、政治混乱を嫌気したマーケットの懸念が、総選挙結果を見越していたかのように自民党は惨敗して大きく過半数割れ。現状次の政権枠組みは不透明な状況です。

この間米国では実体景気の底堅さが確認されて、米長期金利は再び急上昇しましたが、米テック系企業の株価はその影響を受けず、米株式市場3指数はいずれも史上最高値圏で安定を続けています。しかしこうした穏やかな風相場は得てして荒波の前兆かもしれません。米大統領選が迫り、どちらの大統領になってもマーケットは大きく反応することになりそうです。

国内市場も海外も政治の影響が変動幅拡大を予兆させますが、所詮政治要因による相場変動は企業価値に物差しを置く本格長期投資には大した話ではありません。政治はショートターミズムでも、私たち長期投資家は産業界を支えるために、忍耐強く良質な資本提供を続けることで強い意思表示を続けて行くのみです！



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

ポートフォリオマネージャー山本 潤より



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

衆院選の与党の惨敗は想定以上でした。裏金議員に対する国民の怒りが顕在化しました。税負担の重さや物価高に対する不満もあるでしょう。

総選挙後の政局は不透明ですが、方向性としては、教育費の負担や税負担の軽減に行きつくのではないのでしょうか。ただし、一般国民の生活と企業収益の動向はリンクするものではなく、グローバル市場で結果を残せる大企業が成長を継続する構図はこれまでと変わりません。

生きたお金の使い方を万人が考えて実行するのであれば、「貯蓄から投資へ」の流れはこれからも継続すると考えています。相場の不透明感はしばらく継続するでしょうが、企業の業績は足元も拡大傾向にあります。

ポートフォリオの本源的価値は順調に向上しており、長期的な展望もなんら変わりありません。企業価値は業績見通しがベースになり、その肝心の業績は順調に拡大しています。

さて、11月は決算シーズンです。決算直後に株価は乱高下する傾向がありますが、長期的には株価は企業価値に収れんしていきます。ですから基準価額の動向に一喜一憂することなく、長期保有の旅を楽しんでくださると幸いです。今月の投資先紹介は村田製作所について書いています。その他の投資先企業についても、運用部の担当者がコメントしています。マンスリーレポートをぜひお楽しみください。

※ 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/>



なかのアセットマネジメント

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

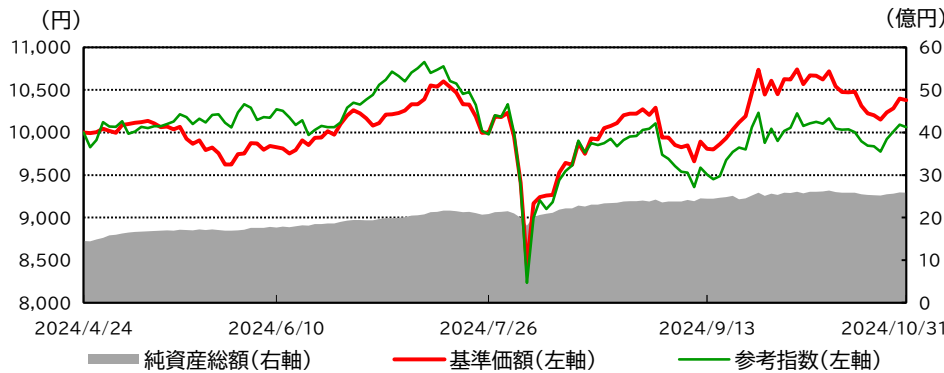
11月マンスリーレポート

(2024年10月末基準)

当ファンドは、特化型運用を行います。

クオリティ・グロース投資は金利の影響を受けます。今月は米国長期金利が上昇して基準価額は短期的な影響を受けました。しかし、このリスクフリーレート(無リスク金利)の変動は懸念すべきものではありません。長期金利は経済の潜在成長率とインフレ率の和に収れんする傾向があります。また、無リスク金利の上昇による現在価値の低下分は、将来価値には影響を与えず、長期の保有によって戻ってきます。つまり、5年後の100円が現在価値でたとえ金利上昇によって90円から80円に下がっても5年後の価値は100円であることには変わりがないからです。基準価額の上げ下げに一喜一憂しないようお願い申し上げます。(山本 潤)

●基準価額及び純資産総額の推移(2024年10月末現在)



基準価額
10,381円
純資産総額
25億円

※ 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	-0.6%	1.5%	3.4%	-	-	-	3.8%
参考指数	1.9%	-2.6%	-0.6%	-	-	-	0.6%

※ 基準価額の騰落率は、分配金(税引前)を再投資したものとして計算しています。

●資産の組入比率

なかの日本成長マザーファンド	98.8%
現金等	1.2%
合計	100.0%

●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※	92%
-----------	-----

※ 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

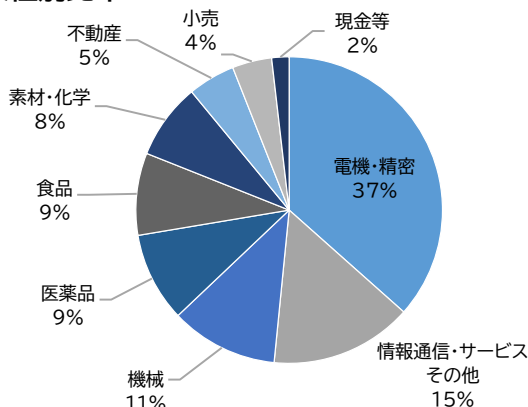
大型株	63.7%
中型株	22.1%
小型株	12.4%
現金等	1.8%
合計	100.0%

※ 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。

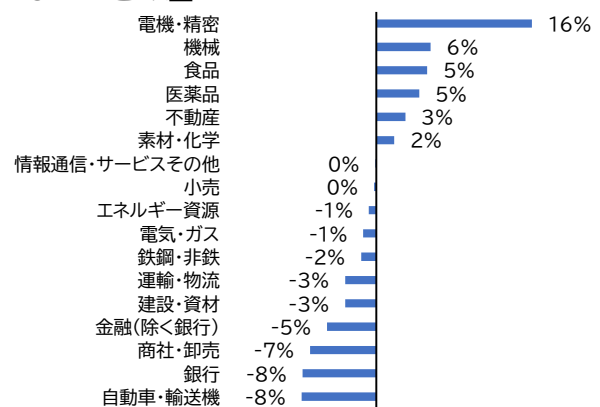
●業種別比率



※ 「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。



●全組入銘柄

	銘柄名 (決算期末)	銘柄コード	業種	組入比率
			銘柄概要	
1	ツムラ	4540	医薬品	5.1%
		漢方薬は自然由来の生薬から精製されるため西洋薬と比べて安価であり、副作用も相対的に小さいことが特徴です。一方で、自然なものであるがゆえに品質のバラツキは大きくなりがちです。ツムラの強さは品質のバラツキを抑えるノウハウを保有していることにあります。同社はDOE(株主資本配当率)を徐々に引き上げていくと公約しており高い配当利回りと低い業績のボラティリティとを備えたクオリティ・グロース企業です。		
2	三井不動産	8801	不動産	5.0%
		同社の正社員離職率は1%未満と非常に低く、社員エンゲージメントサーベイにおける「当社で働いていることを誇りに思う」という回答は92%と非常に高水準です。取材を通じて、自社への思い入れやチームワークの良さに時おり感嘆することがあります。「進取の気性」と「顧客志向」のDNAは、長い歴史の中で一人ひとりに刻まれています。まさに”街づくりは人づくり”を体現する、街づくりを通じたプラットフォームです。		
3	味の素	2802	食品	4.9%
		私(大月)は投資先企業の商品をなるべく手に取るようにしていますが、最近のおすすめはCookDo Premiumの極・麻辣麻婆豆腐です。家庭でも本格的な辛口の麻婆豆腐を簡単に作れる商品で、辛い物好きの妻からも好評でした。とがった新商品を出しつつ、収益性を落とさないように全体の商品数を管理できるところが同社の強みの一つでもあります。		
4	ロート製薬	4527	医薬品	4.3%
		私(大月)が個人的にお勧めしたいロート製薬の商品はBLOOMIOです。BLOOMIOはエイジングケアを目的とした新しいスキンケアブランドで、2023年9月に発売されました。同社独自の抗炎症成分を配合した「ブルーセラミド」が入っているスキンケア製品で、老化のもととなる細胞レベルの慢性的な炎症にアプローチすることができます。今から60歳くらいまで使ってどれだけ若々しくいられるかとても楽しみです。		
5	浜松ホトニクス	6965	電機・精密	4.3%
		工場見学やフotonフェア(展示会)などで面白い製品群のひとつひとつを解説していただきました。血圧を光で計測できる発表などユニークなものばかりでした。以前には核融合の施設見学にも参加しました。光電子倍増管の工場見学では丁寧にひとつひとつの製品を職人が仕上げていました。光を利用して、あさを養殖する社内ベンチャーも立ち上げています。このように光技術は養殖から核融合まで応用が広く楽しみです。		
6	荏原製作所	6361	機械	4.2%
		先日開催されたIRデイでは、次世代エネルギー事業への取組が発表されました。同社は2040年に新エネルギー関連で2000億円の目標売上を想定しています。その中核となるのは同社が昨年2月に世界で初めて開発に成功した液体水素昇圧ポンプで実用化のための商用開発センターを千葉富津に設立しました。水素発電では、零下253度の液体水素を大容量かつ超高压で閉じ込めるため、難易度がとても高いものになります。		
7	コスモス薬品	3349	小売	4.2%
		サービス産業の生産性を測るうえで重要な「顧客満足」を数値化・可視化し、その成長に資する情報として用いることを目的とした”日本版顧客満足度指数調査”のドラッグストアチェーン部門14年連続No.1。コスモス薬品の店があることで、その地域の暮らしが豊かになることを目指しており、今年度も本決算から4か月が経った9月末で、同社の店舗数は1528と38店舗増。今期も順調に100を超える出店数が期待できそうです。		
8	信越化学工業	4063	素材・化学	4.1%
		一足先に2Q決算が出ました。電子材料セグメントのシリコンウエハが好調だったということもあり、通期の計画に対する上期の営業利益の進捗率は55%となっています。下期ウエハの勢いはややトーンダウンしていく見込みですが、先端半導体で使われる材料が伸びることでのミックスの改善が継続することに加え、北米の塩ビ樹脂も住宅ローン金利の低下に伴い需要が伸びていくと予想されるため、安心して見ていられる状態だと感じています。		
9	朝日インテック	7747	電機・精密	4.0%
		循環器関連事業を行っているAbbottやBoston Scientific、Johnson & Johnsonの決算が先に出ています。各社循環器領域の事業は順調に進捗。全社の数字で見ても好調な決算です。中国は集中購買制度の影響が引き続きマイナスに出ているようですが、同社の場合メディカル事業の売上に占める中国の割合は1/4以下となっており、大きな心配要素にはならず、堅調な決算になると予想しています。		
10	扶桑化学工業	4368	素材・化学	3.9%
		同社のライフサイエンス事業の主力製品のひとつがリンゴ酸でその生産能力はアジアでトップクラスです。食品や飲料に酸味を付加したりpH調整の役割を担い、日持ち向上剤としても利用されています。エキスや調味料や他の食品添加物と組み合わせることで、変質や変色などを防ぎ、より美味しく見せる合剤ソリューションを食品メーカーと共に開発しています。コンビニのレジで並んでいるから揚げなどにも同社の合剤は活躍しています。		

※ 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。



●全組入銘柄

	銘柄名 (決算期末)	銘柄コード	業種	組入比率
			銘柄概要	
11	日本電子	6951	電機・精密	3.9%
			収益動向の説明要因として大きなものは産業機器事業のマルチビームマスク描画装置ですが、同装置は1Q末時点で25台の豊富な受注残を抱えているため、業績面の懸念は小さいと考えています。先日発表された露光装置大手のASML社の来年のガイドランスが低く、月中までは日本電子の株価も影響を受けましたが、その後、月末に上方修正を発表し、株価は持ち直しました。中長期的成長への確信度は変わりません。	
12	ダイキン工業	6367	機械	3.8%
			IRご担当者によれば、同社をグローバルトップメーカーに飛躍させた立役者である井上名誉会長の「井上語録」というものがあるそうです。中でも「一流の戦略と二流の実行力よりも、二流の戦略と一流の実行力」は有名です。この背景には、失敗を咎めず人の持つ無限の可能性を信じる「人を基軸におく経営」があります。綺麗ごとではなく、ビジョン浸透にとことん本気で取り組むからこそ、同業他社を凌駕する実行力が備わるのでしょうか。	
13	ヤクルト本社	2267	食品	3.8%
			ストレス緩和・睡眠の質向上が実感できるヤクルト1000ですが、糖質とカロリーが低減された商品が11月から発売されます。ヤクルト1000の効果を実感できれば毎日飲みたいものの、カロリーも気になるし、甘さももう少し控え目でいいかなと思っていた私(谷)にとっては、糖質カロリーオフ且つ甘さ控えめの新商品は非常にありがたいです。1日より関東1都3県で販売されますので、お近くの方はぜひお試しください。	
14	オムロン	6645	電機・精密	3.7%
			同社の制御機器の特徴は、業界最高レベルで高速・高精度な制御を実現できることです。確たる技術を背景に、デジタルやモビリティなど最先端の業界に入り込むことにも成功していました。汎用の標準品に比べ、1桁高い価格設定でも引き合いがある製品も手掛けています。データソリューションに強いJMDC社のアセットも活用しながら、ハードルが高い製造現場のDXへ挑戦していく途上です。	
15	村田製作所	6981	電機・精密	3.7%
			主力の積層セラミックコンデンサ(以下、MLCC)のシェアは4割と、グローバルトップを誇ります。製造工程は、自前の材料と自前の製造装置をブラックボックス化した垂直統合型であり、固定費はかかる反面、増収により大きく収益率が改善していくスケールメリットを有しています。AIサーバーには、通常のサーバーの5～10倍のMLCCが使われるため、需要の長期展望は良好です。自動運転に関しても、やはり既存の自動車の数倍のMLCCが使われます。	
16	ジャパンエレベーターサービスホールディングス	6544	情報通信・サービスその他	3.7%
			2017年同社は埼玉県和光市に独立系として初めて50M高層テストタワーをもつ総合技術研究センターを竣工。同社の競争優位性として大きな意味をもちます。バブルがはじけた90年代前半に今の6割以上増しでエレベーターは新設されましたが、それらが軒並み寿命を迎えるというのが業界の「2020年問題」。これをテストタワー整備で迎え撃ちリニューアル事業を伸ばしています。近日同センターを視察させていただく予定です。	
17	日立製作所	6501	電機・精密	3.7%
			DXの推進などITシステムの高度化が求められている状況下、「モダナイゼーション」と呼ばれるITシステムを再構築した上でクラウドへシステムを移植する需要は旺盛です。同社の国内IT関連事業の成長率は今後数年にわたり年率7%程度が期待できることに加え、海外IT関連事業は買収したグローバルロジックが高い増収を続けています。同社の中核となるIT関連事業は着実な増収を継続するクオリティ・グロースの基準を満たしています。	
18	ローム	6963	電機・精密	3.5%
			EV(電気自動車)の駆動に用いられるSiCパワー半導体が同社の成長ドライバーです。SiCは長期の供給契約を結ぶケースが多くなりました。デンソーとの戦略的な提携もそのひとつです。投資のクオリティ面では、長期の供給契約を結べば結ぶほどに事業リスクは軽減されます。グロース面ではEVの普及が同社の成長に寄与します。政府の次世代半導体設備投資の支援もあります。東芝とのアライアンスの効果も期待しています。	
19	島津製作所	7701	電機・精密	3.5%
			8月に訪問取材を行った際には、サイエンスプラザで実際の製品を見せてもらいました。同社の分析計測機器は医薬品から、食品、様々な素材に入っている成分を分析するための装置ですが、計測の肝となるカラム(分析対象の成分を分離するための管)を短くするのが難しく、製品を小型化できているという点が優位性の一つになっています。	
20	技研製作所	6289	機械	3.3%
			新中計を発表しました。3か年における一丁目一番地は「海外市場の積極展開」です。前中計では海外連結子会社との合併関係を解消するなど、課題を残す結果となりましたが、昨年より海外グループ企業のトップを歴任した大平氏が代表取締役社長CEOに就任し、新体制のもとで捲土重来を期して取組みを加速させています。オランダの運河護岸改修PJは商業化フェーズに移行するなど、軌道に乗りつつある地域もあり、今後の飛躍に期待しています。	

※ 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。



●全組入銘柄

	銘柄名 (決算期末)	銘柄コード	業種	組入比率
			銘柄概要	
21	ジャストシステム	4686	情報通信・サービスその他	3.3%
		ジャストシステムは浮川夫妻によって1979年に創業されました。大学時代に出会った同級生のパートナーと二人で起業し、夫の和宣氏が営業担当、妻の初子氏がエンジニアとして日本語ワープロソフト「一太郎」を開発。その後「一太郎」は日本のIT産業を牽引し、現在も日本語文書作成ソフトの代表的な存在として、長きにわたり官公庁や裁判所関係等で多くの人に利用されて今日に至ります。		
22	イリソ電子工業	6908	電機・精密	3.2%
		EV市場の減速などから、短期的な業績は決してよくはありませんが、自動運転やEV化の進展はまさにこれからであり、将来のコネクタ需要は底堅いものがあります。同社のコネクタは、構造的に振動に強く高速通信が可能になるなどの特色があります。年明け以降に需要が上向くことに加え、高効率の新工場稼働が寄与し、来期は増益に転じると見ています。段階的にDOE(株主資本配当率)を5%に引き上げる方針など株主還元にも積極的です。		
23	オリンパス	7733	電機・精密	3.0%
		10月28日の朝にCEOのカウフマン氏が「違法薬物を購入した疑惑」があるとして、CEOを辞任することが発表されました。CEOの業務は当面の間、現会長である竹内氏が担うことになります。同社とはコミュニケーションを取り、事業運営上の影響は軽微であることと、問題発覚後速やかにできる限りの対応をしていることを確認しました。今後の追加情報を踏まえて慎重に評価したいと思います。		
24	オロ	3983	情報通信・サービスその他	3.0%
		株価は軟調ですが心配はしていません。クラウドソリューション事業の主力製品ZACのライセンス契約数は9月に31万5200件となり、この半年で3.6%の伸び、年間では7%程度と着実に成長しています。クラウドビジネスの費用の構造上、売上の伸びは利益の伸びに直結するからです。今後も年率の利益成長は二けた超えが期待できます。着実な契約数の伸びが積み重なれば数年でしっかりとした事業価値の向上に結実するでしょう。		
25	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	2.8%
		同社の主力サービス「タレントパレット」は、もともと急成長していく中で顕在化してきた同社内のコミュニケーション不足に対応して作られたシステムであり、現在でもフルに活用されています。社員旅行でも、システム上で事前に趣味等パーソナルに関する質問を募り、クイズ大会や借り”人”競争で社員同士のバックグラウンドの理解が深まる企画を実施。コロナ禍でも社員が働きやすい職場づくりを模索した象徴的なエピソードです。		
26	ラクス	3923	情報通信・サービスその他	1.3%
		同社中村社長がはじめて起業したのは社会人2年目のITバブル直前1997年のこと。それ以来、時代の追い風も逆風も強く影響を受けるIT業界において、事業形態を柔軟に変化させてきました。現「ラクス」も、SaaS業界の中ではいわば老舗であり、過去何度も不況も経験してきましたが、大手が敬遠する中堅企業を対象にした、働く人々の生活の質を上げたいニーズを真芯でとらえたクラウドサービスを中心に成長し続けています。		
27	カカココム	2371	情報通信・サービスその他	0.9%
		同社の主力サービスの一つである「食ベログ」は、2024年6月下旬よりインバウンド観光客向けの多言語版食ベログのサービス提供を開始しています。次回の決算からはインバウンド分の売上が丸々計上されるため、インバウンド加速に伴う売上増加に期待です。ちなみに日本政府は2030年に現在の3倍近くであるインバウンド6000万人を目標としており、市場が大きく拡大する見込みです。		

※ 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。



●今月のピックアップカンパニー

【村田製作所】

同社の利益成長を支える製品群ですが、主に以下の4つに注目しています。1)MLCC(積層セラミックコンデンサ)事業はグローバルシェアで4割とライバルに水を開けています。車載向けや小型向けはもう一段シェアは高くなります。同社の収益を支えるMLCCの成長力にはわたしたちも確信を持っています。また、IoT時代はますます高周波でのデータの送信が主流になります。2)同社のメトロサークという液晶ポリマー樹脂基板に注目しています。高周波になれば従来のフレキシブル基板(ポリイミド樹脂)では伝送損失が大きすぎるためです。5Gスマホのアンテナとしてスマホ最大手等に採用されて成長過程にあります。収益性が高く注目すべき事業のひとつです。アンテナに留まらずCPU周りにも採用の可能性があるのではないかと睨んでいます。さらに、3)インダクタと呼ばれる受動部品にも近年注力しています。インダクタは高周波向けでトップシェアです。後発のパワーインダクタ領域でもメタルアロイタイプのものが着実に伸びています。スマホではいくつかの周波数帯域を適宜選択しているのですが、それを助ける4)SAWフィルタ(表面波フィルタ)も収益性の高い製品です。ここは近年、BAWフィルタ(バルク弾性波フィルタ)に市場の一部を取られてしまい、苦戦していましたが、同社もM&Aで技術を手に入れて、BAWに対抗できるようになりました。

さて、同社の経営戦略については、少々評価が分かれるところがございます。同社はモジュール戦略といって、通信機能そのものを担うモジュールに必要な半導体やセンサやコネクタなども備えています。部品単品をバラバラに販売するのではなく、必要な機能をモジュール化して、モジュールを販売するという戦略を同社は採用しています。モジュール化戦略によって、顧客であるスマホメーカーの負担を軽減するだけではなく、顧客の商品開発の動向を先駆けて知り、設計段階から参画することができるからです。顧客の技術動向を先読みすることで、同社自身の商品開発の方向性を適切にマネジメントできるのです。同社はさらに、このモジュール化をさらにもう一段、高めて、システム化やソフトウェア化を推し進めることを目指しています。それにより、最終的な商品提案ができるようになれば、部品の付加価値とモジュールの付加価値に加えて、システムの付加価値や流通の付加価値まで取り込むことが可能になるからです。ただし、現実には、まだ、そこまでいける段階にはありません。

理系社員も、これまでの機械、電気、物理、化学の領域に加えて、データサイエンスやソフトウェアのエンジニアが必要になります。また、システム会社は、水平分業が主流であり、同社のような垂直統合型のビジネスモデルが上手くいくとは限りません。実際に、MLCCと製造工程における類似性があると考えて買収した小型電池事業は差別化に苦しみ、減損損失を繰り返しています。要素技術の類似性だけでは事業の差別化はできず、やはり、地域ごとの競合状況の方が事業収益に与える影響は大きいのです。競争が少ない分野で、潜在的な需要をいかに顕在化させるかは、どの企業にとっても最大の経営課題です。

多くのトライアンドエラーを伴うベンチャースピリットを企業文化として育むことで、小さく新しいビジネスにチャレンジすることを同社は志向しており、それを3層経営と呼んでいます。わたしたちは、3層目よりも、1層目の部品事業と2層目のモジュール事業の完成度を上げることに経営資源を集中すべきではないかと感じているところです。株式の価値は、グロースとしては、1層目の4つの部品の成長力だけで説明ができます。クオリティも1層目にあります。モジュールの収益性には課題があり、1層目と2層目とをあえて繋ぐのではなく、モジュール事業は部品事業とは全く別物として捉えるべきではないかと思っています。つまり、部品のためのモジュールではなく、モジュールのためのモジュールであるべきではないかなと思っています。このあたりは、四半期ごとに対話をしながら、もう少しモジュール事業のあり方をわたしたちも勉強していきたいと考えています。

【世界最小MLCCのサイズを示す展示】



【メトロサーク 3D構造用途提案の展示】



【CEATEC2024@幕張メッセ(10.15～10.18開催)における同社ブースを見学(許可を頂き弊社社員が撮影)】



●運用チームから

氏名	役職	コメント
 中野 晴啓	代表取締役社長 最高投資責任者 (CIO)	この1年余りは確かに前職退任から新会社立ち上げ、そして運用開始と怒涛の毎日だったからか、また痩せたねとか、やつれてるよとか時折言われるのですが、体重は変わらず元気一杯にやっています！ただ長期投資家の皆さんと精力的に交わる中で、盛り上がり過ぎて少々痛飲してしまう癖は治らず、10月は福島でのセミナー後の集いで、地元の銘酒を堪能してヨレヨレになって反省してます(苦笑)。そして締めめのラーメンや大好きなペヤングは自己抑制しております！
 山本 潤	運用部長 兼 チーフポートフォリオ オマネジャー	随分と涼しくなりました。体力つくりのためになるべく歩くようにしています。猛暑の夏場は歩きたくても歩けませんでした。気候は涼しくなってもよいのですが、中東の地政学リスクや衆院選での与党大敗を織り込んでマーケットまで冷えてしまいました。米国長期金利も上昇しており、クオリティ・グロース投資には厳しい環境に逆戻りしています。先行き不透明感のあるときには株価は長期的観点からは割安なので強気で臨んでいます。
 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	株式投資をAIの判断に任せることはできるでしょうか？私は難しいと考えます。というのは、株式投資の動きはあまりに様々な要因によって動くからです。株式投資は企業の将来価値の予測でもあるわけですが、企業の将来の価値は今どのような経営を行っているのか、の結果だと思っています。経営を評価することが投資家の役割だと考えています。
 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	スポーツの秋。皆さん、お体を動かされているでしょうか。最近の私的スポーツ感動シーン。0. ドジャースの活躍 1. 出雲駅伝優勝で抱き合う陸上部員たちと一緒にレスラーのような体格の弟の姿がTVに映ったこと。2. アジア卓球選手権男子シングルスでの張本智和選手の50年ぶりの優勝！なにかと女子が注目を集めがちですが、男子トップの打ち合いは凄まじく人間技とは思えません。YouTubeなどで手軽にライブを楽しめる時代です。ぜひ！
 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	文部科学省後援の健康管理検定のコラムによれば、幸福を感じる脳内ホルモンには種類があり、代表的なものに「心と体の健康」のセロトニン、「愛情や人とのつながり」のオキシトシン、「成功や目標達成」のドーパミンがあるそうです。無理して目標を達成をしても自らの家庭や身体を壊しては元も子もないため、セロトニン⇒オキシトシン⇒ドーパミンの順で満たすことが大切ですね。まずは良質な睡眠と健康に良い食事を心がけたいと思います。
 大月 天道	シニアアナリスト	大統領選といえば2000年の大統領選でのKids Voteを思い出します。当時私が通っていたナッシュビルの小学校では、Kids Voteという模擬投票が行われており、小学2年生だった私は赤色が好きだったのでG・W・Bushに投票したのを覚えています。2000年の選挙はかなりの接戦でテレビでも大盛り上がりでした。今でも大統領選と聞くと少し楽しい気持ちになるのは当時のイメージがあるからかもしれません。
 谷 亜矢野	アナリスト	皆さま、いつもありがとうございます。皆さまはネットスーパーを利用されたことはありますか？私はつい先日初めて利用しました。毎日スーパーに行っていたのですが、よく考えると相当な時間ロスになっていることに気が付き、ネットスーパー×まとめ買いでフリータイムを捻出しようとしています。お米やお水など重いものを自宅まで運んでくださるサービスは大変ありがたかったです。しかし先にお財布が音を上げてしまいました。
 関口 耕大	アナリスト	この8名以外に、運用部には学生インターンが数名所属しています。アナリストの補助としてリサーチをアシストする以外にも、NISA制度を解説するYoutubeの企画・出演を行ったり、ChatGPTなど生成AIを活用しながらPythonで高精度な文字起こしを行う方法を報告してもらったりと、一人ひとりそれぞれの関心・強みを活かし、皆様からお預かりしている資産の成長に貢献してもらっています。



なかのアセットマネジメント

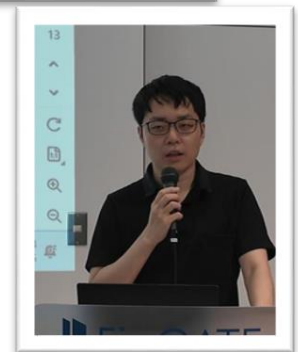
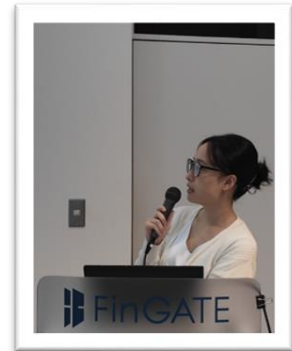
なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

11月マンスリーレポート

(2024年10月末基準)

●10月5日(土)マンスリー運用報告会の様子



10月5日(土)マンスリー運用報告会@茅場町を開催しました。
悪天候にも関わらず今回も多くのお客さまにご参加いただきました。
熱いお客さまに囲まれ、運用状況の説明、投資先企業の紹介など多岐にわたる内容でお送りしました！
今月も茅場町でお待ちしています。

【10月5日(土)のプログラム】

1. 「なかの世界成長ファンド」(居林 通、関口 耕大)
 - ・ファンド運用の考え方
 - ・米国と中国の投資環境
 - ・Feed Backシリーズ「半導体セクター」等
2. 役立つ知識:「ファンド申し込み不可日」(谷 亜矢野)
3. 「なかの日本成長ファンド」(山本 潤、大月 天道)
 - ・運用パフォーマンス動向について
 - ・資産組入状況について 等
4. 新規組入銘柄の紹介(菅 淑郎)
 - ・コスモス薬品

<マンスリー運用報告会とは>

顔が見える運用会社として当社運用チーム全担当者による実際の企業調査内容や、運用現場においてどのように調査、議論、評価をして投資しているのかを皆さまにお伝えする場として実施しています。

【11月のセミナースケジュール】

9(土)@宇都宮
16(土)@神田(東京)
17(日)@茅場町(東京)
その他、随時開催のオンラインセミナーもございます♪

セミナースケジュールはこちら



<https://nakano-am.co.jp/seminar/>



なかのアセットマネジメント

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

11月マンスリーレポート

(2024年10月末基準)

【CIO探訪記】

～当社CIO(最高投資責任者)中野の見聞録～
【今月の総移動距離 4,735km】

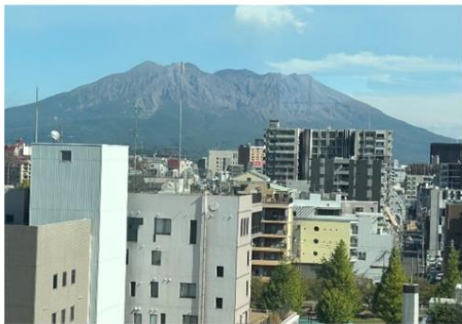
10/10(木) 富山

10/11(金) 京都

10/12(土) 鹿児島

10/13(日) 福岡

10/19(土) 福島



今月は北へ南へ旅した1ヶ月間でした。

総移動距離は4,735km！

富山ではフレッシュな大学生に向けて日本のみらいについて語り、鹿児島、福島では地元FPの皆さまと久しぶりの再会をさせていただくなど、行く先々で皆さまからあたたかく出迎えていただき今月も大変充実した旅路となりました♪

来月も各地の皆さまとお会いできるのを楽しみにしています。

～編集後記～

今月もあっという間に過ぎた1ヶ月間でした。

初旬には暑いくらいだった気温も下旬には肌寒く感じるくらいに低く、気温差が大きい1ヶ月間でしたね。案の定私は風邪を引いてしまい、風邪薬を飲みながらこの記事を書いています。

これからますます寒くなり乾燥する季節になりますが、皆さま体調には十分お気を付けください。(秋元 祐毅)



●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で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、企業の永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、銘柄を絞り込んだ運用を行うため、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がかさ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ある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。 ・ 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。 ・ 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。



なかのアセットマネジメント

なかの日本成長ファンド

追加型投信／国内／株式

11月マンスリーレポート

(2024年10月末基準)

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、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。