



中野 晴啓からのメッセージ

米大統領選はトランプ勝利となり、米株式市場はトランプ新政権を先取りしてのトランプラリーと称したハシヤギ相場を演出し最高値圏に。しかし拡大財政方針や関税強化、それに移民排斥政策など、総じて選挙公約は米経済にインフレを再燃させる可能性を強く孕んでいます。

既に米長期金利はそれを見越して上昇基調で、株式市場の焦点がインフレ懸念に転じたなら、大きな調整局面に転換し得ます。ここから暫しはトランプ氏の発言毎に、或いは新政権の政策実効性の度合い次第でマーケットは大きく右往左往を強いられる変動相場となりましょう。

国内は石破政権の不安定感が来年の選挙まで続くであろう中で、当面の景気喚起に向けた財政出動に株式市場の期待が集まりそうです。

といった目先の相場見通しはそれなりに興味をそそられますが、私たち長期投資家にとっては投資対象の将来に向けた事業価値を綿密に点検すべきであり、ステイを前提とした大事な局面です。足元では各企業の株価がマーケットの右顧左眄に振り回されることもあります。将来価値を見据えた長期投資家には雑音に過ぎないことを改めて肝に銘じて進んで参りましょう！

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

11月は当ファンドにとって非常に厳しい月となりました。要因は2つです。一つ目は米国長期金利の上昇です。二つ目は保有先の決算動向が想定より悪かったことです。

金利の上昇については10年債が先月の3%半ばから今月は4%超えまで上昇し、その後も長期金利は高止まっており、クオリティ・グロース企業のバリュエーションにマイナスの影響を与えています。決算については、製造業を中心として保有先の業績見通しが想定以下であり、発表後に大きく値を崩す保有先がありました。具体的には浜松ホトニクス、ロームなどが決算後に大きく売り込まれました。

以前から申し上げていた通り、研究開発費や減価償却費増などの前向きな費用の増加は短期的な業績にはネガティブに効きますが、長期的には大きな増収につながるものです。来期以降の業績回復の確度は、在庫調整や経営によるコスト効率化への努力により、むしろ高まっています。ポートフォリオについてはインフレ率を大きく超える商品価格の値上げができる企業で構成されています。

基準価額については短期の下落によりみなさまにはご心配をおかけしましたが、企業価値についてはむしろ向上していますのでご安心ください。増配や累進配当の採用が相次いでいるからです。

※ 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

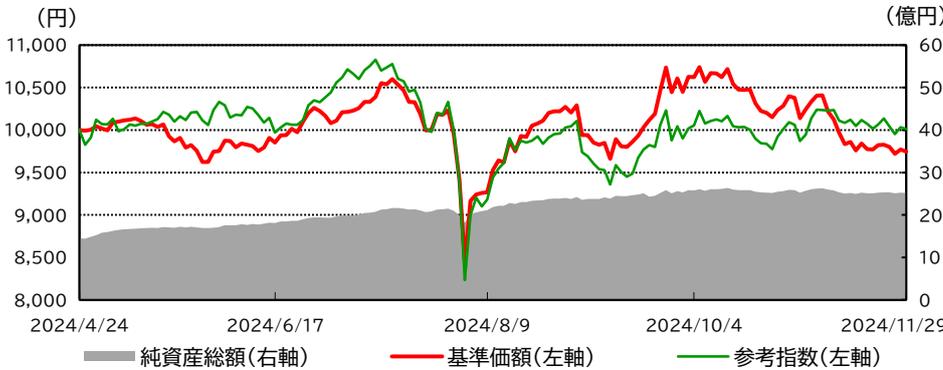
12月マンスリーレポート

(2024年11月末基準)

当ファンドは、特化型運用を行います。

今月の企業紹介は浜松ホトニクスです。量子コンピューターの開発に大きく前進していますので、解説しました。運用部メンバーは決算発表後の企業訪問に動んでおり、個別企業のコメントは決算動向が今回は中心となっています。冒頭のコメントでもお伝えした通り、基準価額の今月の不振の要因のひとつは長期金利の上昇ですが、企業の将来価値には影響を与えないため、いずれ取り戻せるものです。不振の要因の二つ目は先行費用増による株価下落です。前向きな支出であるのにも関わらず、むしろ株価が下がるというパターンですので、買いやすくなった銘柄を中心に積極的に保有を増やしているところです。(山本 潤)

●基準価額及び純資産総額の推移(2024年11月末現在)



基準価額
9,745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	-6.1%	-5.1%	0.0%	-	-	-	-2.5%
参考指数	-0.5%	-0.2%	-2.2%	-	-	-	0.1%

※ 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。

●資産の組入比率

資産	組入比率
なかの日本成長マザーファンド	99.2%
現金等	0.8%
合計	100.0%

●分配金実績(一万口当たり、税引前)

決算期	分配金	設定来合計
2024/11/29	-	-
2024/10/4	-	-
2024/8/9	-	-
2024/6/17	-	-
2024/4/24	-	-
合計	-	-

※ 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⇒

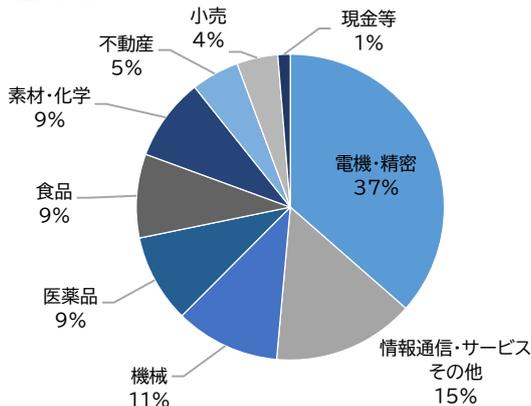


●時価総額別比率

大型株	64.4%
中型株	22.7%
小型株	11.6%
現金等	1.3%
合計	100.0%

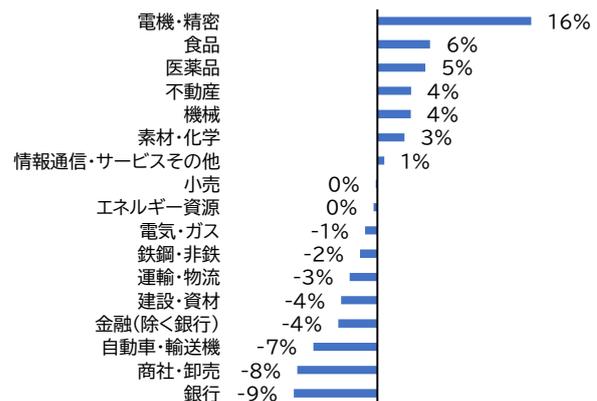
※ 大型株: 5,000億円以上
 中型株: 1,000億円以上、5,000億円未満
 小型株: 1,000億円未満
 ※ Bloombergの情報を基に作成しております。
 ※ 比率はマザーファンドの純資産総額に対する割合です。

●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	味の素 (3月)	2802	食品	5.3%
		コーヒー豆の高騰で国内の調味料セグメントではやや苦戦しているものの、高いシェアを誇る半導体パッケージ材料「ABF」が想定よりも上振れて、市場の期待を上回る決算となりました。下期にかけても、半導体パッケージ材料やユニークな技術を持つCDMO(医薬品の受託開発製造)が業績をけん引することが見込まれるため目立った不安要素はないと考えています。		
2	三井不動産 (3月)	8801	不動産	5.0%
		中間期は、売上高1兆1,624億円(前年同期比▲0.2%)、営業利益1,694億円(同▲5.7%)と、減収減益ながら過去最高の通期業績予想に対して計画通りの進捗です。首都圏単体のオフィス空室率は24年末に1%中盤に下落する見込みで、首都圏の増賃交渉も8割が合意しています。日本橋1丁目中地区のプロジェクトでは、エリアトップの賃料で既にほぼ満床になるなど、同社物件に対する引合いは殊更に強い印象です。		
3	ツムラ (3月)	4540	医薬品	5.0%
		上期は安定供給のための出荷調整の影響があった中でも国内売上は数量ベースでも+0.2%(売上全体で+21%伸長)という堅調な結果となりました。下期は供給量を増やすことができるため前年同期比+5%の数量成長を見込んでいます。また、中国も7-9月だけで見ると黒字化しています。外商投資規制が緩和されたこともあり、今まで外注せざるを得なかった工程を内製化できることも長い目線で見てポジティブです。		
4	扶桑化学工業 (3月)	4368	素材・化学	4.5%
		電子材料・機能性化学品の主力製品である高純度コロイダルシリカは、半導体製造工程のCMP(化学的機械的研磨)向けの原料のひとつで、同社は圧倒的なシェアを誇ります。今後、スループット向上のために、CMPスラリーのイオン化が始まりつつあります。化学的機械的な力に加えて今後は電気的な力も借りることになります。その際、スラリー原料側でも帯電加工が必要になり商品の価格は上昇すると運用部では推察しています。		
5	朝日インテック (6月)	7747	電機・精密	4.3%
		中国と北米では症例数が順調に伸びていることに加え、新工場の稼働率向上により、売上総利益率も改善している点がポジティブです。取材で愛知県瀬戸市にある本社を訪問した際に、実際のガイドワイヤーを触らせてもらい、他社品と比べてトルク性能(指先の回転をワイヤーの先端に正確に伝える性能)の違いをより明確に理解することができました。このコメント欄では説明しきれないので、月次のセミナーで共有させていただきます。		
6	浜松ホトニクス (9月)	6965	電機・精密	4.3%
		今期25年9月期の業績は研究開発費と減価償却費の大幅な増加により減益の想定です。新たに買収したデンマークのNKTフォトニクス社はとてもユニークなレーザー技術を有しています。これまでの浜松ホトニクスはセンサーが主役の会社でしたが、これからはレーザーでも主役をはれる企業になります。センサーとレーザーの組み合わせによりシステム化が可能となり、結果として、製品の付加価値も大きく向上していくでしょう。		
7	ロート製薬 (3月)	4527	医薬品	4.3%
		1Qで非常に好調な決算だったこともあり、中間期にむけてやや市場側の期待が高すぎました。しかし、国内でも肌ラボ、メラノCCを中心に二けた以上の成長を継続していることに加え、東南アジアでも売上を伸ばしているのが我々の中長期的な確信度合いには変化はありません。肌ラボ、メラノCC、オバジなどのメインブランドに加え、リップやヘアケアでもユニークな新商品をさせているので、着実な成長が期待できると考えています。		
8	コスモス薬品 (5月)	3349	小売	4.3%
		ルミエール、トライアル、ザ・ビック、ミスターマックス、ダイレックス。同社が生まれた九州のディスカウントストアで、いずれ劣らぬライバル揃い。鹿児島で高校教師をしている後輩から「高齢者の多い郊外はドラッグイレブンとコスモスが強く、若い人はマツキヨやモリに行きますね」との便り。本質的な参入障壁が築けない小売ビジネスで、地域社会から必要とされる仕組みづくりが重要です。今期進捗は出店40超、退店1です。		
9	ジャパンエレベーター サービスホールディングス (3月)	6544	情報通信・サービスその他	4.3%
		中間期決算は順調。保守台数は107,710台にまで引き上がり、保守・保全は前年同期比16.6%の増収。純正パーツ供給停止対象モデルの広がりを受け、リニューアル事業も、今年度も数量・単価ともに改善しており、同じく18.2%の増収。リニューアル案件から保守拡大につながる好循環のビジネス推進がされており、Vision2027の掲げる2年半先の売上高600億円・営業利益率20%の節目へ向けて進行中です。		
10	信越化学工業 (3月)	4063	素材・化学	4.3%
		先端半導体の材料が業績をけん引しています。シリコンウエハは下期に顧客側で若干の在庫調整が入る見込みですが、レジストやマスクブランクスなど前工程で使う先端材料は上期の勢いが続く見込みです。北米の塩ビ樹脂も10-12月にかけて徐々にキャパシティが増えることに加え、金利の低下に伴い住宅の建設ニーズも戻っていくと考えられるため、安定した成長が見込まれます。		

※ 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	荏原製作所 (12月)	6361	機械	4.1%
		9か月累計の業績は売上、営業利益ともに過去最高でした。受注も全般的に好調です。精密・電子セグメントでは、半導体が中国にピークアウト感があるものの、グローバルな生成AI向けの旺盛な需要は健在です。直近のCMP装置や真空ドライポンプ向けの受注はさらに拡大傾向にあります。付加価値の高い製品の比率が上昇しており増益要因のひとつとなっています。トルコの買収に関する減損を計上しましたが、影響は限定的です。		
12	日立製作所 (3月)	6501	電機・精密	4.1%
		中間期は、売上収益4兆5,459億円(前年同期比▲8.3%)、調整後営業利益4,047億円(同+24.4%)と、増益トレンドを継続。日立Astemoを除いた主力の3セクターでは売上収益も2Qで同11%増と好調な推移です。DXの引き合いに加え、送電網設備の更新、再生可能エネルギーやデータセンター関連ソリューションなどの旺盛な需要を受け、通期業績予想の上方修正を行っています。		
13	ダイキン工業 (3月)	6367	機械	4.1%
		中間期は、売上高2兆4,930億円(前年同期比+12.0%)、営業利益2,465億円(同+4.6%)と、1Qの営業減益から一転、営業増益で着地。通期業績予想を売上高4兆5,400億円→4兆7,700億円、営業利益4,250億円→4,280億円に修正しました。1Qは北米で環境規制に伴う駆け込み需要を読み間違え、シェアを奪われたものの、2Qに急遽の増産対応で巻き返すなど、力強い実行力を見せました。		
14	島津製作所 (3月)	7701	電機・精密	3.8%
		中国の市況悪化が業績を押し下げる要因となっていましたが、徐々に回復に向かいつつあります。大規模な設備投資が政府から発表され今年下期から来期にかけて受注が回復していく見込みです。また、アメリカでも4月に開所した研究開発拠点での取り組みがうまくいき、顧客のニーズを引き出すことができている。北米の製薬会社向けビジネスの成長も中長期的な成長ドライバーとして大いに期待しています。		
15	村田製作所 (3月)	6981	電機・精密	3.7%
		収益の柱であるMLCC(積層セラミックコンデンサ)は生産拠点が日本に集中しており災害リスクの観点から海外に生産能力を拡充する中期ビジョンが11月25日に発表されました。顧客とより強固な信頼関係を構築するためです。同時にDOE(株主資本配当率)の5%へ引き上げを表明。課題の電池事業では、スタンフォード大学との共同研究でリチウムイオン二次電池の出力を大幅に増加させるポラス集電体の開発に成功しました。		
16	日本電子 (3月)	6951	電機・精密	3.6%
		中間期は売上、利益ともに過去最高を記録しました。通期業績見通しを上方修正し、増配も発表。産業機器事業は主に半導体製造に用いられるマスクを描画する装置向けで、最先端領域であるマルチビームの設備投資の遅れはあるものの遅かれ早かれ回復する見通しです。理化学・計測機器事業では透過型電子顕微鏡とFIB(集束イオンビーム加工観察装置)とを組み合わせたソリューションが半導体や電池の製造工程に採用が始まっています。		
17	ヤクルト本社 (3月)	2267	食品	3.6%
		中間期の決算は、前年同期比で売上高が+0.9%と横ばい、営業利益が-4.3%と増収減益の結果となりました。国内飲料の販売本数が減少したことで国内は増収減益、海外では販売本数が減少したものの価格改定効果と為替によって増収増益となりました。11月より一都三県で販売されているヤクルト1000低糖質バージョンが、国内飲料減収の突破口になってほしいと期待しています。		
18	イリソ電子工業 (3月)	6908	電機・精密	3.4%
		中間期は、売上高271億円(前年同期比▲3.5%)、営業利益21.1億円(同▲36.1%)となり、電気自動車の業況悪化などによって、通期業績予想は下方修正となりました。もっとも、2Qの営業利益率は13.2%と、固定費抑制などにより1Qの1.5%から改善しています。また、同時に発表した自社株買いは、自己株式を除く発行済株式数の8.9%を上限とする大規模なものであり、資本収益性の向上が期待されます。		
19	ジャストシステム (3月)	4686	情報通信・サービスその他	3.3%
		中間期の決算は前年同期比で売上高5.3%、営業利益は3.1%の成長と順調でした。個人向け事業では主にスマイルゼミの会員数純増により5.1%、法人向け事業はJUST.DBやJUST.SFAの牽引によって5.6%の成長です。来年4月からはスマイルゼミの新機能Coachez搭載によって値上げが予定されており、各製品ともに機能充実による価格アップが期待されます。今後が非常に楽しい決算となりました。		
20	オリンパス (3月)	7733	電機・精密	3.2%
		1Qと同様に中国では苦戦、北米では内視鏡の新製品の効果が好調、全体としては想定通りという内容でした。CEOを務めていたカウフマン氏が違法薬物を譲り受けた疑いで書類送検されましたが、竹内氏がCEOに復帰することに加え、重要な課題となっているFDAからのWarning letterへの対応もボリス氏が牽引するため事業の執行という面では短期的には問題はないと考えています。		

※ 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	オロ (12月)	3983	情報通信・サービスその他	3.1%
		同社は主力セグメントのクラウドソリューション事業のビジネスモデルを23年1月から転換しています。それまでの買取型からSaaS型への転換です。買取型では導入後30か月経過した後に月額料金が大きく落ち込むことになり、その悪影響が来期上期までは残ります。それ以降は、SaaS型へすべて転換されて、業績への悪影響が消えます。つまり、来期から業績は加速することになり、株価にもよい影響を与えるでしょう。		
22	ローム (3月)	6963	電機・精密	3.0%
		次世代パワー半導体のSiCの売上がローム社の想定以下です。通期の業績を下方修正。需要低迷と先行投資の負担増が主因です。設備の稼働が5割に低下しています。ただし、限界利益率は高位を保っています。費用の削減にこれから取り組むため、来期は稼働の上昇がそのまま利益に直結します。車の電動化の流れは継続していることに加えて、低迷中の産業機械向けも来期には底打ちをすと見ており、株価の見直しは必ずしも悪くはありません。		
23	オムロン (3月)	6645	電機・精密	3.0%
		決算は同社の想定通りですが、中国経済の低調により血圧計などのヘルスケア事業で需要が一部減少しました。さて、同社の制御機器は代理店を通じた販売であり、工場の設備投資需要が落ち着くと、代理店でも在庫水準が上がり、同社の稼働の回復は遅くなります。その途中で評価損も発生しました。この損失は単に会計上のものであり、やがては稼働益に変わります。在庫の適正化が終わると稼働率も上昇し、利益率の改善が期待できます。		
24	技研製作所 (8月)	6289	機械	2.8%
		8月決算である同社の通期の業績は、売上前期比0.7%増、営業利益同11.4%増となり、鋼材価格の上昇の影響が依然続く状況下においても増収増益となりました。1月1日にちょうど1年を迎える能登半島地震の復旧作業のように、道路や橋の補強や新設作業、線路際の地滑り対策などでパイラーが活躍しました。海外は営業体制にまだまだ伸び代があるものの強い需要が存在することが数字にも出ており、市場調査を進めています。		
25	プラスアルファ・ コンサルティング (9月)	4071	情報通信・サービスその他	2.2%
		前期は増収増益で着地したものの、今期25年9月期の営業利益予想を64.5億円から56億円に修正しました。市場との十分な対話がなく見直し変更されたため株価は急落しました。こうした事態に鑑み「IRのよくある質問と回答」を開示したことに加え、自社株買いを発表しました。今回の決算で市場の信認が低下したことは事実ですが、今後は市場との対話に注意を払う姿勢を示していることから、当面戻り歩調になると考えます。		
26	ラクス (3月)	3923	情報通信・サービスその他	1.0%
		中間期は、売上高230億円(前年同期比+30.2%)、営業利益46.6億円(同+171.3%)と好調な着地です。主力の「楽楽」シリーズの成長が継続していることから、通期業績予想の上方修正も発表しており、2026年3月期をゴールとする中期経営目標に対して順調な進捗です。次期成長のけん引役となることが期待される「楽楽請求」は10月に提供が開始され、想定以上の引き合いを獲得しています。		
27	カカコム (3月)	2371	情報通信・サービスその他	1.0%
		中間期は、売上収益363億円(前年同期比+15.7%)、営業利益140億円(同+24.2%)と好調な推移が継続しています。とりわけ、「食べログ」のインターネット飲食店予約サービスは、2Q予約人数が合計2,405万人(前年同期1,832万人)と伸び、業績のけん引役となりました。6月から開始したインバウンド向けインターネット飲食店予約サービスも台湾の有力サイトと連携を発表するなど順調に進捗しています。		



●今月のピックアップカンパニー

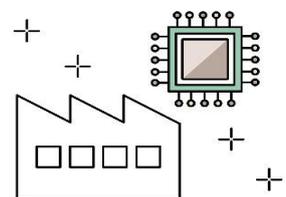
【浜松ホトニクス】

人類の情報処理技術は半導体の進化により、生成AIや自動運転といったレベルに達しましたが、まだ非効率な処理能力に留まっています。半導体の弱点は熱であり、イオンや電子が物理的に移動することで生じる大きな熱損失が大きな弱点になっています。データセンターを建てると大量の電力が消費されているのもそのためです。最先端のトランジスタの加工寸法は数十ナノメートルと「巨大」で、数万立方ナノメートルの体積の中を大量の電荷が激しく移動しているため、不必要なエネルギーが放出されてしまうのです。自然界は人類よりも格段に賢く、ピコメートル単位の移動に留まる水素結合を軸に情報を伝達しています。熱もほとんど発生しません。ようやく人類も自然を見習って、レーザーを使って原子やイオンを冷却し、電子のスピンを制御することで情報処理をすることができるようになりました。イオンの位置を動かさずにスピンを制御するのが量子コンピューターのイオントラップ方式です。レーザーによるピンポイントの冷却ですから、システム全体を絶対零度に保つ必要がない優れた方式です。量子コンピューターは夢物語ではなく、すでにマイクロソフト社とIonQ社によってクラウドで商用サービスが提供されています。トランジスタと違い、大量の電荷の大量の長距離移動が不要なことから、原理的には消費電力がかかりません。むしろ、現在はまだ量子コンピューターの黎明期であり、ようやく数十個のイオンを制御できるに留まります。

トランジスタが数万立方ナノメートルの体積中の大量電荷の移動なのに対して、量子コンピュータはイオンの電子の軌道の遷移によるスピン状態の変化ですからイオン自体の物理的移動はありません。量子の特性として、電子のスピン状態はフォトンでも確認できるため、量子による計算結果の観測にフォトンカウンターや高感度カメラが使用されます。量子コンピューターのイオントラップ方式では、冷却レーザー、ポンピングレーザー、光イオン化レーザー、量子ビット励起レーザーなどの各種レーザーや空間光位相変調器などの光学系、イオントラップ空間をつくる超高真空系、そしてそれを読み取るカメラやフォトンカウンターなど、量子コンピューター領域全般が浜松ホトニクスの最も得意とする分野であることがわかります。

浜松ホトニクスが新たに買収したNKTフォトニクスはデンマーク本社の会社ですが、非常にユニークなレーザーを保有しています。スーパーコンティニューム光源といって、様々な帯域を連続的に併せ持つ光源です。これにより、レーザー後段にフィルターを置けば、所望する任意の帯域が取り出せる極めて便利な光源になるのです。量子計算のR&D現場では、様々なイオンの適性を見極めるだけでなく、量子同士の連携動作も必要となるため、同社のレーザーで任意の波長を構成できることが強みになるのです。このNKTフォトニクスはIonQとの提携を結んでおり、IonQはマイクロソフトをはじめとするグローバルな巨大企業群と提携しています。この関係から、浜松ホトニクスは、GAFやNVIDIAをはじめとするグローバル企業の潤沢な量子コンピューター分野のR&Dの仕事を請け負うことになるでしょう。

浜松ホトニクスは、かつては、光電子増倍管が主体のセンサーの会社でした。レーザーについても長年の研究成果が実り、たとえば、レーザーダイシングなどの分野では同社の高出力フェムト秒レーザーが拡販中ですが、会社としての長期的な展望は、やはり、レーザーとセンサーを組み合わせたシステムへの展開が期待されるわけです。レーザー単品、センサー単品というビジネスではモノ売りであり、単価も上げています。これを総合的なシステム商品へと昇華できれば単品売りでは到底実現できない大きな付加価値が得られるわけです。同社のシステム志向は徐々に実を結びつつあります。事実、同社の画像計測機器事業部は独立したセグメントに格上げされて、その存在感も表れ始めています。たとえば、10年前は同社の画像計測機器事業はセグメント利益の20分の1を占めるのみでしたが、前期決算ではその比率は5分の1まで高まっています。(山本 潤)





●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)	なかのアセットには千葉県流山に社員寮兼研修所があります。自由闊達な運用会社たるべく、仕事場として、学び場として、或いはメンバーが気ままに活用して寝泊りも出来ます。殊に運用チームは頻繁にここで当社長期運用の根幹たる事業分析や業績予測の深堀りなどの勉強会をやっていて、経営ミーティングなども定期的なここでいりラックス議論を高めるなど、当社が大事にするワンチームの絆はここでも強化されています。長期投資家の皆さんもお招きしたいと思います！
 山本 潤	運用部長 兼 チーフポートフォリオ オマネジャー	インデックスが評価される展開が続き、クオリティ・グロース株が低迷。運用メンバーの表情も曇りがちです。生活に潤いを与える化粧品や生産性向上のために不可欠な最先端半導体や次世代パワー半導体の市場が低迷。しかし、長期で業績が2倍、3倍になる可能性を秘める保有先に対する信頼は変わっていません。「こっちの水(クオリティ・グロース)は甘いぞ！」と元気だけは負けないで、みなを鼓舞しつつ、深堀調査を粛々と続けています！！
 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	当社では、東京の茅場町で毎月、運用部による報告会を行っています。主だった運用部のメンバーが出て、現状や注目している銘柄について熱い思いを語っています。ぜひ、お越しください。
 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	10月の出雲駅伝で2度目の優勝を祝い、白いジャージ姿で陸上部学生たちの輪に加わろうとしていた弟がチラ。11月伊勢路内宮ゴールの全日本大学は大接戦で初優勝。片道106km超なのでアンカー選手を胴上げする部員が足りず、背広姿で堂々と胴上げを支える姿がシッカリ全国放送！元々応援部。こういう形で学生日本一の栄光に関わることになるうとは？！青学が強く、箱根駅伝優勝＝三冠は夢のようですが、新年も楽しみです。
 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	コーヒー好きが高じて「コーヒーインストラクター3級検定」をとりました。こちらは、受講するだけで誰でも取得できます。知識が深まることで、今まで何も考えずに飲んでいたコーヒーがより一層味わい深くなりました。改めて「知る」ことの大切さを感じるとともに、いくつになっても好奇心を持ち続けたいな、と思いました。忙しい日が続いている中でも、コーヒードリップだけは「今、この瞬間」に集中できる大事な時間になりました。
 大月 天道	シニアアナリスト	カッコいい社名ってありますよね。どちらも製薬会社ですが、個人的にはGlaxo Smith KlineやBristol Myers Squibbが特にかっこいいと思っています。あとは、メガネレンズメーカーのEssilor Luxottica(エシロールルックスオティカ)も好きです。また、話は変わりますがアメリカにAgilentという分析装置の会社があります。同社のTickerはなんと「A」一文字です。「A」を代表しているような風格があり、これもカッコいいなと思いました。
 谷 亜矢野	アナリスト	そろそろ20代後半に差し掛かろうとしています。最近体の老いをひしひしと感じています。朝起きると頭やら喉やら吐き気やら、どこかが不調です。ちなみに体調万全の日が月に1週間くらいしかありません。体に気を遣ってゆるく玄米菜食を始め、体力増強のためにキックボクシングを続けています。友人も同じような体調らしく、同年代女性は同じ問題を抱えているのかもしれない。科学の発展で何とかならないかと他力本願です。
 関口 耕大	アナリスト	空の旅は怖いと感じますよね？数ユーロから乗れる格安LCCを使い倒し全欧を踏破して以来、気になり色々調べています。航空業界では事故を未然に防ぐべく何重にもフェイルセーフの仕掛けが組まれます。過去の痛ましい事故を教訓に調査方法も進化し、ハードのみならずソフトでも対策が取られ安全が確保されました。手術事故と隣り合わせの医療者もこれに学んで「チェックリスト」の利用を推奨。私も仕事に応用していきたいです！



●11月17日マンスリー運用報告会の様子



11月17日(日)マンスリー運用報告会@茅場町を開催しました！

【プログラム】

1. 「なかの日本成長ファンド」(山本 潤、佐藤 栄二)
 - ・運用状況について
 - ・エンゲージメント活動について 等
2. 「なかの世界成長ファンド」(居林 通、関口 耕大)
 - ・運用状況について
 - ・トランプ次期大統領の政策が経済に与える影響について
 - ・Feed Backシリーズ「半導体セクター」 等
3. 保有銘柄の紹介(大月 天道)
 - ・信越化学工業

<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。

【12月のセミナースケジュール】

10(火)@虎ノ門(東京都)
 16(月)@宇都宮(栃木県)
 21(土)@大阪(大阪府)
 22(日)@茅場町(東京都)

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/>



【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 4,436km】

11/2 (土) 長野

11/9 (土) 沼津

11/24(日) 佐賀

11/29(金) 盛岡

11/30(土) 青森



南は農業王国佐賀市の広大な平野と佐賀藩近代化に尽力した盟主たちの銅像を拝み、北に行けば青森や盛岡では雪が積もっていました。
青森の街の向こうに見えるのは八甲田山です。

新NISAではじまった2024年も残すところあと1ヶ月となりました。
まだまだ全速力で駆け抜けていきます。

～編集後記～

マンスリーレポートでは毎月テーマを変えて投資先銘柄に関するコメントが書かれていますが、最近は投資先企業の商品やサービスに出会うとつい目がいくようになりました。

スーパーではヤクルトや味の素に目がいきますし、エレベーターに乗ると点検した会社名、病院では置いてある機材に・・・等々。何気なく使っている商品やサービスですが自分が投資信託を通じて投資している会社だと思えば違った見方ができてより愛着が湧いてくるようになりました！(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。