



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

米トランプ政権が始動しました。就任式直後は大きなサプライズなく、株式市場も米国ではトランプラリーが穏やかに続くだろうとの楽観ムードで応えましたが、米債券市場は別儀の反応で、トランプ関税やトランプ減税、そしてトランプ移民排斥政策に対するインフレ再燃を見越しての長期金利上昇を示しました。

とりわけカナダ・メキシコ、そして中国への10%追加関税が早々に実施される可能性は高く、且つ即日実施されるようなことになれば、楽観が支配していた株式市場にネガティブインパクトを与えることになると想定できます。

マーケットが大きく調整する局面を〇〇ショックと呼びますが、かつて幾つものショックは、或る時不意を突いて生じて来ました。確かにIT、人工知能分野のイノベーションを制して来た米国の特定企業が牽引して、昨年は米株式市場一強に終始しましたが、トランプ新政権が打ち出す内向き政策によって、これから数々のデファクトスタンダードが根本から崩れ、それらの対応をしようと世界全体が新たなる秩序を創り出そうと動き出すことも考えられます。

地政学的リスクも含め、予測困難な不確実性の時期が本格的に始まったと言えましょう。賢明な長期投資家が存在感を高める時が来たと感じています。

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

保有先27社の過去10年間の増収率の平均は9%で市場平均の5%を上回ります。一方で、平均からの「ブレ」の指標である増収率の過去10年の標準偏差はポートフォリオが9%に留まり、市場平均の10%を下回っています。つまり、わたしたちのポートフォリオは市場平均よりも成長力が高いのにも関わらず減収のリスクは小さいという特性があり、まさに、「クオリティ・グロース」スタイルのファンドと言えます。

9月以降、米国の長期金利の上昇がファンドのパフォーマンスに悪い影響を与えていましたが、足元では、ようやく米国の金利も落ち着きを見せているのはよい兆候です。ただし、予断は禁物で、今後も引き続き、世界的にインフレがくすぶる展開が続くでしょう。

当ファンドでは、製品やサービスの値上げがインフレを上回る企業をしっかりと選別していますので、商品の値上げという好材料がインフレという悪材料を凌駕すると見えていますのでご安心ください。また、日本企業の株主還元に対する前向きな姿勢も継続しています。ファンドの増配率も二桁に達し、企業価値は着実に増大しています。ですから、金利水準が横ばいであれば、元々、確度の高く成長する企業群で構成されたクオリティ・グロース・ファンドですので、早晚、パフォーマンスも底打つと考えています。

※ 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

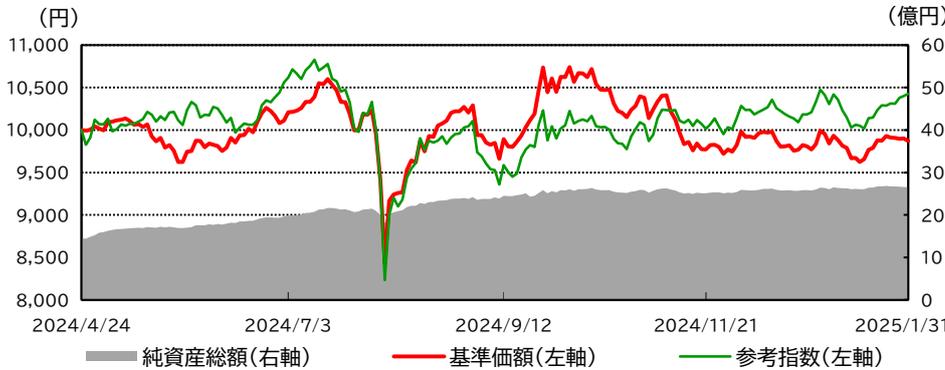
2月マンスリーレポート

(2025年1月末基準)

当ファンドは、特化型運用を行います。

長期の投資ですので短期パフォーマンスには一喜一憂しないでください。そう皆様に言い続けているのですが、この数か月間は金融株ばかり上がる逆風が続いています。我々のようなクオリティ・グロース投資家は我慢のときです。ただ、一方的に金利が上がり続けることもありません。パフォーマンスは早晚キャッチアップすると見ています。インフレに負けない企業を厳選していますのでご安心ください。今月は新規銘柄を組み入れました。また、なかのアセットのnoteでは引き続き深掘したレポートを書いています。是非、ご一読ください。長期投資の面白さが伝わる内容になっていると自負しています。(山本 潤)

●基準価額及び純資産総額の推移(2025年1月末現在)



基準価額
9,872円
純資産総額
26億円

※ 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 | -0.8% | -4.9% | -3.5% | - | - | - | -1.3% |
| 参考指数 | 0.1% | 3.6% | 1.0% | - | - | - | 4.3% |

※ 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

| なかの日本成長マザーファンド | 組入比率 |
|----------------|--------|
| 現金等 | 99.2% |
| 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年 | - | - |
| 2023年 | - | - |
| 2022年 | - | - |
| 2021年 | - | - |
| 2020年 | - | - |
| 2019年 | - | - |
| 2018年 | - | - |
| 2017年 | - | - |
| 2016年 | - | - |
| 2015年 | - | - |
| 2014年 | - | - |
| 2013年 | - | - |
| 2012年 | - | - |
| 2011年 | - | - |
| 2010年 | - | - |
| 2009年 | - | - |
| 2008年 | - | - |
| 2007年 | - | - |
| 2006年 | - | - |
| 2005年 | - | - |
| 2004年 | - | - |
| 2003年 | - | - |
| 2002年 | - | - |
| 2001年 | - | - |
| 2000年 | - | - |
| 2000年以前 | - | - |

※ 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⇒

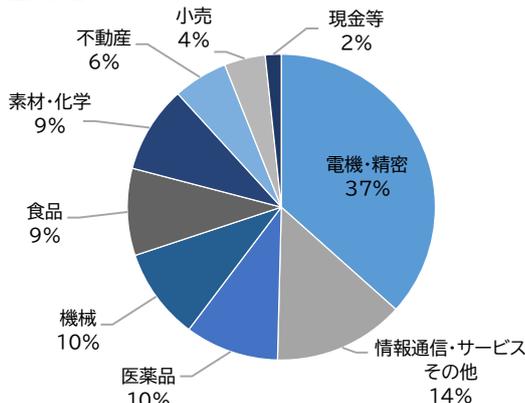


●時価総額別比率

| | |
|-----|--------|
| 大型株 | 65.6% |
| 中型株 | 24.1% |
| 小型株 | 8.6% |
| 現金等 | 1.7% |
| 合計 | 100.0% |

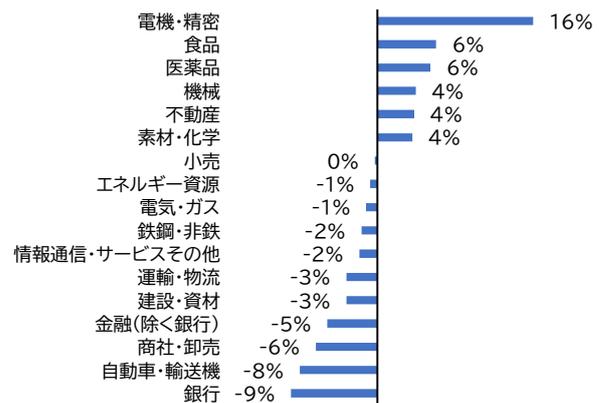
※ 大型株: 5,000億円以上
 中型株: 1,000億円以上、5,000億円未満
 小型株: 1,000億円未満
 ※ Bloombergの情報を基に作成しております。
 ※ 比率はマザーファンドの純資産総額に対する割合です。

●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。
 ※ 比率はマザー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) | 銘柄コード | 業種 | 組入比率 |
|----|------------------------------------|-------|--|------|
| | | | 担当者コメント | |
| 1 | 三井不動産 (3月) | 8801 | 不動産 | 5.7% |
| | | | 「ららぽーと」は国内屈指の商業施設ブランドであり、多様なテナント構成とイベント企画などを通じ、幅広い顧客に付加価値を提供しています。ファッション、飲食や日用品に加え、エンターテインメント施設などを融合させた空間設計は、長年培ってきた知見の結晶です。また、地域密着型の運営を重視し、地域イベントの実施に加え、地元産品の販売や公共スペースの提供を通じて、地域住民との関係性を深めている点も特徴の一つです。 | |
| 2 | ツムラ (3月) | 4540 | 医薬品 | 5.4% |
| | | | ジェネリック医薬品の供給不足もあり、国内の需要は堅調に推移しています。今まで利益が出せず苦戦していた中国においても、外商投資規制が緩和したことで、「修治」といわれる、原料生薬を加工するプロセスを内製化することができます。中国の事業において付加価値を上げられるだけでなく、M&Aの選択肢も規制が緩和したことで広がるため、今後の事業運営がやりやすくなりつつある点が長期的な目線でのアップサイドです。 | |
| 3 | 味の素 (3月) | 2802 | 食品 | 5.0% |
| | | | 『味の素100年史』は味の素が販売された1909年から2009年までの歴史をまとめた社史です。600ページを超える超大作ですが、HP上で誰でも閲覧することができます。1937年に3750トンあった生産高が、戦争によって原料が輸入できなくなったことで1944年には19トンまで生産高が落ちたことが衝撃的でした。社会情勢の変遷についても詳しく書かれているため歴史好きの方は、是非ご一読ください。 | |
| 4 | 扶桑化学工業 (3月) | 4368 | 素材・化学 | 4.8% |
| | | | 半導体の微細化や多層化に貢献しているのが同社のCMPスラリー（化学機械研磨に使用される研磨剤）原料の高純度コロイダルシリカ（商標はQuartron）です。長期需要の見通しは堅調です。同社の強みはシリカ粒の大きさや形状を制御できることです。京都と鹿島が拠点で生産能力は大幅に向上しています。設備投資の負担も相応に重いため、圧倒的な市場占有率を背景にして、製品価格の値上げ交渉にもしっかりと取り組んでいただけないかと期待しています。 | |
| 5 | 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 | 4.5% |
| | | | ”今月のピックアップカンパニー”は同社の紹介と埼玉県和光市のJES Innovation Center (JIC) 見学記です。ここでは他の重要施設について、1つは隣接するJICの研究開発センター (JIL)。そして西日本のビジネス展開を強化するために、昨年春から兵庫県宝塚市に関西センター (JIK) が稼働。これら3つは他の独立系メンテナンス業者にはない施設で、同社の競争優位性を高めていくと考えています。 | |
| 6 | 荏原製作所 (12月) | 6361 | 機械 | 4.5% |
| | | | 指名委員会の6年間という長い選考プロセスを経て細田CFOが3月26日にCEOに就任する予定です。同社の企業価値を過去6年に渡り大幅に高めてきた浅見CEOは会長となります。浅見氏は夜も寝言で仕事のことを言う熱心な経営者です。細田氏は理系で合理的ですが高い視座を有した長期の戦略家でもあり、なおかつ、現場もしっかりと見る方でもあります。また、「売上上の成長にこだわるとのこと」で今後に期待したいと思います。 | |
| 7 | 浜松ホトニクス (9月) | 6965 | 電機・精密 | 4.5% |
| | | | 同社は1月に「すばる望遠鏡の超広視野多天体分光器Prime Focus Spectrograph (PFS)」に向け広帯域のCCDイメージセンサ（カメラやスマホなどに使用される半導体素子）を開発・提供しました。これにより2400の天体を一度に観測できるようになります。また、昨秋にはレーザー核融合向け1キロボルト級レーザー装置の励起用光源で世界最高輝度の半導体レーザーモジュールを開発しました。将来の核融合エネルギーの実現に向けて一歩前進しました。 | |
| 8 | 朝日インテック (6月) | 7747 | 電機・精密 | 4.4% |
| | | | 宮田社長が登場した、IRミーティングに参加しました。製造工程での工夫について詳しく紹介があり、製品の品質と収益性が高い理由を理解することができました。特に印象的だったのは、生産工程を歩数単位で細かく測定し、プロセスを効率化する取り組みを長年続けている点です。医療機器メーカーとして、ここまで徹底した取り組みを続けているのは、もともと自動車メーカー向けのビジネスをやっていた会社ならではの強みだと感じました。 | |
| 9 | ロート製薬 (3月) | 4527 | 医薬品 | 4.4% |
| | | | 第2四半期の決算で前年同期比で減益となったことが嫌気され、株価は軟調に推移しています。減益の主な要因は、臨床試験の早期終了に伴う前倒しの費用計上など、一過性のものが中心で、通期の会社計画に対して大きなリスクはないと考えています。また、インフレが続く中で、コストパフォーマンスの高い化粧品需要は堅調です。さらに、他社が値上げする中で同社は価格を据え置いていたため値上げ余地も大きく、来期以降も着実な成長が期待できます。 | |
| 10 | 日本電子 (3月) | 6951 | 電機・精密 | 4.4% |
| | | | 同社は世界的な学術誌への論文掲載も多くアカデミックな会社です。主力の透過型電子顕微鏡については、その高エネルギーが試料に損傷を与えるという問題があります。分解能を損なわないで線量をどう削減するかが同社の腕の見せ所です。競合においても生体の観測技術は年々向上しています。同社はどちらかといえば物質分析で世界をリードしていると見ています。生体領域でも、もっと頑張ってもらえるのではないかと期待しています。 | |

※ 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) | 銘柄コード | 業種 | 組入比率 |
|----|------------------|---|--------------|------|
| | | | 担当者コメント | |
| 11 | 信越化学工業 (3月) | 4063 | 素材・化学 | 4.4% |
| | | トランプ氏が当選したことでインフレ懸念が再燃し、米国の長期金利が上昇傾向に転じて以降、株価が軟調に推移しています。北米における住宅金利の高止まりにより、住宅の新設需要が回復する時期が遅れることが、リスク視されている可能性があります。世帯数の増加に対して供給戸数が不足している状況は継続しており、ハリケーンやロサンゼルスでの火災からの復興需要も見込まれるため、中長期的なリスクは限定的であると考えています。 | | |
| 12 | コスモス薬品 (5月) | 3349 | 小売 | 4.3% |
| | | 1月上旬に中間決算を発表。仕入条件を強化し、粗利益率が20%超のポジティブな内容。月次既存店売上では、前年の水準が高めであるため、当面、前年同月比100%割れは続くかもしれません。しかし、低価格の強みを活かして消費者需要を獲得し続けており、郊外大型店の高速出店も関東を中心とした新商勢圏で着実に進んでいます。都市郊外を埋め尽くし、利益率の高い調剤分野をいっとう攻めるかという戦略も経営陣は描いています。 | | |
| 13 | 島津製作所 (3月) | 7701 | 電機・精密 | 4.2% |
| | | 過去の業績を見ていくと、中国や北米、ヨーロッパなどの新興国で伸びているだけでなくインドを中心とした新興国における売上も着実に伸ばしていることがわかります。特に、インドのジェネリック医薬品メーカー向けには品質管理のプロセスで高いシェアを獲得できています。品質管理はスイッチングコストが非常に高い工程で、インドにおけるジェネリック医薬品産業はまだまだ成長余地が大きいと、中長期的に着実な成長が見込まれます。 | | |
| 14 | ヤクルト本社 (3月) | 2267 | 食品 | 4.2% |
| | | 2019年に発売した高単価のヤクルト1000による価格ミックスの変化が目立ちますが、より長い目線で見ても同社は世界各国で単価成長を実現しているのが特徴です。同社が開示している地域別の販売本数のデータをもとに、為替の影響を除いた単価を計算し、その推移をとると、平均して年率4%ほど価格が伸びています。今後もヤクルトレディを中心とした営業力と新製品により、着実な数量・単価成長が見込まれると考えています。 | | |
| 15 | ダイキン工業 (3月) | 6367 | 機械 | 4.2% |
| | | 企業文化「人を基軸におく経営」の浸透に心血を注ぎ、手間を惜しまず様々なタイミングで研修等を継続しています。「難しいからこそ場をつくり続ける」というご担当者様の言葉が印象的でした。対話を重視したプログラムでは、徹底的に考えることが要求され、膝詰での議論を通じ暗黙知が継承されます。事業を動かすのは人であり、理解と納得がなければ人は動かないとの考えです。我々もこの愚直さから多くを学ばせていただいています。 | | |
| 16 | 日立製作所 (3月) | 6501 | 電機・精密 | 4.1% |
| | | 指名委員会の選定プロセスを経て4月より徳永新CEO体制へと変わります。徳永氏は同社の次期中計のデジタル戦略の策定責任者であり、過去にはGlobalLogic社(米国)の大型買収を手がけました。AI分野ではアマゾンやマイクロソフト等のパブリッククラウドとの協業が拡大しています。これからもデジタルをコアに「真のONE HITACHI」をスローガンにしてLumada事業(デジタル技術でデータから価値を創出するビジネス)のさらなる深化・拡大が期待できるでしょう。 | | |
| 17 | 村田製作所 (3月) | 6981 | 電機・精密 | 3.9% |
| | | 同社は世界最小の0.16mm×0.08mmサイズの積層セラミックコンデンサを世界で初めて開発しました。既存の最小品0.25mm×0.125mmサイズより体積は75%削減されました。スマホやウェアラブルデバイスに採用されるでしょう。同社のモバイル向けのサイズ別のボリュームゾーンは0.4×0.2mmサイズと0.6×0.3mmサイズですが、小型になればなるほど同社のシェアは高くより高収益です。 | | |
| 18 | イリソ電子工業 (3月) | 6908 | 電機・精密 | 3.4% |
| | | いよいよ4月に待望の秋田工場(横手市)が稼働します。中期的に同社の生産性向上に大きく寄与するはずですが、車載向けのコネクタについては、大電流化のトレンドが継続するため、小型化の難易度は高まっています。創意あふれる新製品を出し続ける同社の開発力に期待しています。1月17日リリースの電源用コネクタの新商品は30アンペアまで対応可能であるにも関わらず従来品に比べて搭載面積を45%削減しました。 | | |
| 19 | ローム (3月) | 6963 | 電機・精密 | 3.2% |
| | | 現社長の松本氏に代わり東専務が4月より新社長に就任することになりました。ロームは「企業価値向上に向けて、強固な経営基盤の構築を加速するため」としています。収益性の早期回復を目指し、工場の再編などを断行していきます。TSMC(台湾セミコンダクタ)とは車載用の窒化ガリウムで戦略的提携を始めました。東芝との協業によりパワー半導体の役割分担は徐々にはっきりしてくるでしょう。シリコンは東芝、炭化ケイ素はロームが担うと見えています。 | | |
| 20 | ジャストシステム (3月) | 4686 | 情報通信・サービスその他 | 3.1% |
| | | タブレット教育のスマイルゼミの新サービスが4月に始まります。自然言語対応が急速に進化しているAIを活用して受講者を褒めたり、励ましたりして、対話によって学習意欲を引き出す新しい試みです。通塾の需要の一部を切り崩せる内容です。幼児向けには4月から「はなせる絵本」をリリース予定で、AIが幼児に話しかけて対話による気づきを促します。これらの付加価値を大幅に向上させた競争力の高い新商品に期待が高まります。 | | |

※ 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。



●全組入銘柄

| | 銘柄名 (決算期) | 銘柄コード | 業種 担当者コメント | 組入比率 |
|----|------------------------------|-------|---|------|
| 21 | オムロン (3月) | 6645 | 電機・精密 同社の制御機器事業は、最先端の顧客要求に応える擦り合わせ力に特徴があります。FA(工場の自動化)製品に現場を合わせるのではなく、現場の課題にFA製品を合わせていきます。高性能制御機器を現場で迅速に立ち上げるため、経験豊富な同社のエンジニアが業界固有のアプリケーションを提供し、ハード・ソフト両面で生産性向上を支えます。半導体製造装置や二次電池で、欧州メーカーと遜色ない強いプレゼンスを有しているのはそのためです。 | 3.0% |
| 22 | オロ (12月) | 3983 | 情報通信・サービスその他 同社の主力サービスは、クラウドベースの統合基幹業務システム(ERP)、「ZAC」です。2006年のサービス開始来、着実に顧客層を広げて昨年7月に累計の導入企業数は1000を超えました。主な顧客は中堅企業です。また、顧客の業種属性はITシステム業、広告業、コンサルタント業がメインです。これらの業種はプロジェクト管理が必須なのですが、プロジェクトごとに損益管理ができることで、的確な経営判断に寄与しています。 | 3.0% |
| 23 | シスメックス (3月) | 6869 | 電機・精密 シスメックスは、神戸市に本社を置く世界的な臨床検査装置メーカーです。特に血球計数検査装置で50%以上の世界シェアを誇り、強固な参入障壁を築いています。同社の製品は、歴史的に検査数の最大化と、臨床検査現場の省人化に貢献できるよう進化してきました。医療費の増大に伴い、臨床検査の現場ではより効率的な事業運営が求められるようになるため、同社の製品・サービスに対する需要は構造的に伸びていくだろうと考えています。 | 1.5% |
| 24 | 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 同社は教育機関向けに、人材マネジメントシステムのノウハウを活かしたプラットフォーム「ヨリソル」を提供しています。志願者や成績・出欠、オンライン学習ログ等の一元化を行い、退学・不登校を予測・察知して適切なフォローを促進します。これにより学習機会の逸失を防ぎ、教育の質向上や教員の負荷軽減が期待されます。ひいては、一人ひとりの指導を最適化し、公平な教育が推進されることで、社会の人材育成を支えていきます。 | 1.3% |
| 25 | 技研製作所 (8月) | 6289 | 機械 8月決算の同社は、今年1月に第1四半期の決算を発表しました。国内市場では、資源価格をはじめ、あらゆる物価が上昇する局面において、静かな杭打機「サイレントパイラー」のユーザーを取り巻く環境は依然として厳しい状況にあります。来期からは、熟練者不足の解決に資するような新技術を順次搭載するため、買い替え需要が期待されます。一方、海外市場では、商習慣の違いを克服するために、従来とは異なるターゲットに工法を提案し、事業拡大を狙っています。 | 0.9% |
| 26 | ラクス (3月) | 3923 | 情報通信・サービスその他 成長する会社にとって、オンボーディング(採用人材を戦力化させる一連のプロセス)の施策は極めて重要です。同社では、専門チームやメンターが存在し、業務で発生しうる事例をベースとしたワークショップや、社員との座談会を通じてスキルなどを学び、さらには、メンターからの定期的なフィードバックを受けながら戦力化していきます。多様な人材が安心して活躍できる土台づくりに注力する姿勢も魅力を感じるポイントの一つです。 | 0.9% |
| 27 | カカコム (3月) | 2371 | 情報通信・サービスその他 同社の「食ベログ」は、情報の信頼性向上のため様々な取り組みを行っています。例として、たとえ有料プランを利用しているお店でも、満足した内容だけでなく、不満足だった内容の口コミも掲載しています。また、口コミの質を重視し、システムチェックに加え、専任チームが口コミを全件全文目視で確認するなど徹底しています。言葉だけでなく「ユーザー本位の価値あるサービスを創りつづける」という経営理念を行動で示しています。 | 0.9% |

※ 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。

**●新たに組み入れた銘柄**

シスメックス(証券コード 6869)

シスメックスは兵庫県神戸市に本社を構える世界的な臨床検査装置メーカーです。血球計数検査、血液凝固検査、尿検査の分野で世界的に高いシェアを有しており、特に血球計数検査ではグローバルで50%以上のシェアを誇っています。

同社は、臨床検査装置と検査で使う専用試薬を臨床検査センターや病院に提供しています。同社の顧客は限られた人手の中、日々大量の検体を分析して検査結果を滞りなくフィードバックする必要があります。同社のサービスは、機器の優れた性能と手厚いサポートにより機会を極力止めずに時間当たりの検体の処理件数を最大化できる点が特徴です。

また、臨床検査技師の負担軽減にも注力しており、世代ごとに新機能を追加しています。例えば、2021年に発売されたXRシリーズでは、従来1時間かかっていた精度管理を自動化し、作業時間を大幅に削減しました。

臨床検査センターでは、多くの先進国で厳格な精度管理が義務付けられています。数値が規定値から外れるとラインを停止し原因を精査する必要があるため、一度導入した機器を他社製品に置き換えることは困難です。さらに、臨床検査を行う現場ではどこの国でも作業効率が重視され、省人化に貢献する高性能な検査装置の需要が継続的に増加しています。このため、同社の製品は今後も市場の構造的な追い風を受けながら長期で成長を続けると考えられます。



血球計数検査装置XRシリーズ シスメックス社HPより引用

●売却した銘柄について

オリンパス(証券コード 7733)

新規で組み入れたシスメックスと同じく医療機器メーカーであり、ポートフォリオ内での役割が似ていることに加え、シスメックスと比較した際に中長期的な成長性という観点で確信度合いが相対的に低くなることから売却に至りました。



●今月のピックアップカンパニー(ジャパンエレベーターサービスホールディングス(証券コード 6544))

投資先企業であるジャパンエレベーターサービスホールディングス(6544)の競争力の源泉ともいえる埼玉県和光市のJES Innovation Centerを同社のご厚意により、師走のお忙しい時期にもかかわらず見学させていただきました。

同社は1994年10月に設立され、“独立系”昇降機(エレベーター並びにエスカレーター)メンテナンス業者の中ではシェアトップであり、唯一の上場企業であります。

企業理念は

◇何よりも安全のために

- ▶ 私たちの生命線は何よりも「安全」であること
- ▶ 24時間365日見守るという覚悟

◇見えないからこそ手を抜かない

- ▶ 見えないからこそ手をぬかず、安定運行を目指す

◇信頼を礎に

▶ メンテナンス専門のエキスパート企業として、決してメーカーではない立ち位置と強みをもとに、多くのお客様との信頼関係を築きあげていくこと

事業内容はストック型ビジネスといえる保守・保全です。さらに、それを拡大するための周辺事業としてリニューアル事業や、立体駐車場保守、広告事業等を展開しています。

(なかのアセットマネジメントnote 運用部だより ”JES Innovation Centerを訪問”をぜひ御覧ください。

保守・保全事業とリニューアル事業についておのおの詳述しております。)

<https://note.com/nakanoam/n/n1f2a5041d780>



今回、私たちは、総務本部長の佐野執行役員にご案内いただき、制御盤のリニューアル作業や操作盤を組み上げられている現場や、“所狭し”と完成して出荷を待つ倉庫、整然としたパーツセンターについても拝見することができました。

コントロールセンターや、同社独自の研修・教育システムであるSTEP24のプログラムに取り組んでおられる社員の皆さんや、高さ50Mのタワーの最上部で巻き上げ機についての先輩からの実技指導を受ける様子も拝見しました。施設は2017年10月に竣工されていますが、和光という場所が、成田や羽田といった空港、横浜という港へのアクセスという点でもいかに便利であるかご示唆いただきました。

JICというと50メートルのテストタワーとコントロールセンターに目が向きがちでしたが

- 1 BCP(事業継続計画)
- 2 研修・教育
- 3 パーツセンター

の重要性を再認識いたしました。

そして、何よりおひとりおひとりからの気持ちのよい挨拶に加えて、真摯に職務に取り組んでおられる社員の皆様の働く姿に感銘を受けた次第です。

今回、見学の機会をいただいたことで、同社の競争優位性が強化されている要因の一つと考えていた空間を体感することができたように考えております。

JICについては特設サイトが公開されています。ぜひ一度ご覧ください。

<https://www.jes24.co.jp/jic/>

(JIC MOVIE としてVR体験が可能な動画もございます)

(菅 淑郎)





●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) | 年が明けてあっという間に1か月が終わってしまいました。この間に米国でトランプ新政権がスタートし、いよいよ混沌の2025年が本格始動したと言えるでしょう。我が運用チームは今年のマーケット変調を想定して、その時しっかり踏ん張れる長期運用こそが大事と備えています。きっと2025年は骨太アクティブ長期投資が本領発揮すべき1年となるでしょう。 |
|  山本 潤 | 運用部長 兼 チーフポートフォリオ マネージャー | 2025年はチームとして個別企業の取材を延べ800社行おう予定です。昨年を通して運用部メンバーでnoteを60コラム程度を執筆しましたが、今年は100コラム以上を執筆予定です。内容もブラッシュアップして、個別企業の分析コラムも積極的にご紹介していきます。各部員の調査の質も向上しています。業績の想定においては売上を価格と数量への分解に徹底しました。理論株価は4種類を併用しています。チーム一丸となって、保有銘柄のエンゲージメントと新規銘柄の発掘に邁進いたします。 |
|  居林 通 | 運用副部長 兼 シニアポートフォリオ マネージャー | 世界の株式市場に投資をしている「なかの世界成長ファンド」を担当していると、点と点が思わぬところでつながることがあります。例えば、米国の中国に対する半導体規制は、実はオランダの半導体製造装置メーカーの業績に大きなインパクトがあります。また、中国の不動産市況は、フランスの一流ブランドを多く傘下を持つ企業の業績に響きます。こうした株式市場の何重にも絡み合った線と線を解きほぐしてゆきたいと思えます。 |
|  菅 淑郎 | シニアポートフォリオ マネージャー 兼 シニアアナリスト | 企業調査では真っ先に、その企業の参入障壁の状況について考えます。これとバフェット氏がよく言うMoat(堀)とは少し違う概念として私は扱っています。堀は、競合相手との関係性や市場のポジショニングで決まるのに対し、参入障壁とは「自らの創意工夫と能力で日々、せっせと高め強化している」イメージです。それゆえ、「わが社は〇万社の強固な顧客基盤があり、それが参入障壁です」等とプレゼンされると、顧客のロイヤリティを高めていくどのような工夫があるのか結構考えてしまいます。 |
|  佐藤 栄二 | ポートフォリオ マネージャー 兼 シニアアナリスト | 先日、有識者とゲームやアニメなどのジャパニーズコンテンツについてディスカッションする機会に恵まれました。改めて感じたのは、日本の繊細さや独創性が国境を越えて、多くの人の心を掴んでいるということです。日本のキャラクターやストーリーの魅力は世界からも高く評価されており、今後も多くのファンを生み出し続けるでしょう。私自身、世界の舞台で日本のコンテンツが活躍していることを誇らしく感じるとともに、そのような企業に対して一層リスペクトを持って接していきたいと思えます。 |
|  大月 天道 | シニアアナリスト | 私たちアナリストの仕事には季節性があります。決算が発表される時期には、自分が担当する銘柄の状況を関連銘柄の決算を含め確認します。また、できるだけ多くの決算を確認し新規の組み入れ候補となるような銘柄がないかも考えます。決算が終わると取材シーズンです。一日数社取材しながら新規組み入れ銘柄の候補を探し、社内でディスカッションする用のレポートを作成していきます。2月は一番緊張感のある決算&取材シーズンです。一社でも多く取材をこなして有力企業を発掘できるよう頑張ります。 |
|  谷 亜矢野 | アナリスト | なかの世界成長ファンドはファンド・オブ・ファンズを取り入れているため、我々アナリストはグローバルな投資運用会社と面談をする機会があります。海外のアクティブファンドは各々の投資哲学が非常に確立されており、面談を通じて彼らの投資プロセス、運用手法、チームへの理解を深めています。会社の特色が際立つ運用会社からプロフェッショナルの真髄を日々学ぶ中で、弊社にも取り入れたい部分や自分自身の人生にも反映させたい考え方などに出会うことができ、非常に貴重な時間となっています。 |
|  関口 耕大 | アナリスト | 先日話題になったDeepSeekが一例ですが、生成AIの進化は今年もとどまるところを知らず、大学生でもChatGPT Pro(月額3万円)を契約する話をよく聞きます。リサーチのハードルは劇的に低くなり、参入障壁を築き難い時代の到来です。生成AIの有用性については論を俟たないのですが、一方で、調査方針を立て、コンセンサスに惑わされずに、IR・特許や取材から得られる企業の一次情報から業績を分解し予想する”泥臭い”調査の重要性は相対的に増しているように感じます。 |



●1月19日マンスリー運用報告会の様子



なかのアセットマネジメント

マンスリー運用報告会

当社運用チームより各ファンドの運用状況、ならびに企業調査内容を長期投資家の皆さまにお伝えする場として毎月開催しています。



1月19日(日)マンスリー運用報告会@茅場町を開催しました！

今回は投資先企業のヤクルト本社の業績予想についてポートフォリオマネージャー山本よりお話をしました。

【プログラム】

1. 「なかの日本成長ファンド」について (山本 潤)
2. 「なかの世界成長ファンド」について (居林 通)
3. 銘柄紹介 株式会社ヤクルト本社 (山本 潤)
4. 質疑応答

【2025年2月のオススメセミナー】

- 15(土)当社セミナー@名古屋(愛知県)
- 15(土)マンスリー運用報告会@茅場町(東京都)
- 16(日)当社セミナー@宇都宮(栃木県)
- 23(日)コムジェスト×なかのAM@鳥取(鳥取県)

セミナースケジュールはこちら

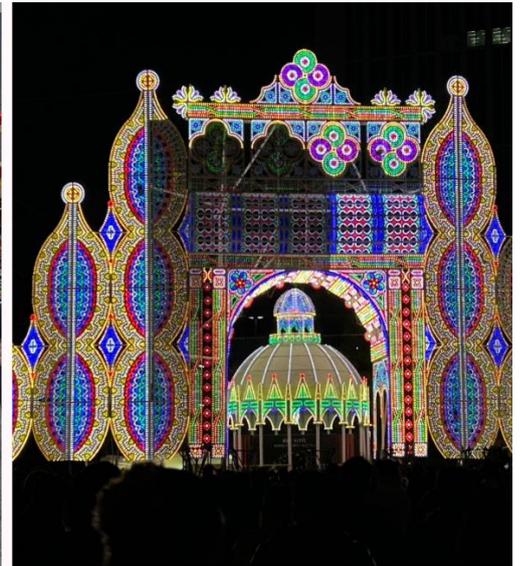


その他、随時開催のオンラインセミナーもございます♪

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



神戸では2日間の勉強会、その合間で訪れたのは神戸南京町の中華街。そして震災の記憶を伝え、犠牲者を鎮魂する光の祭典「ルミナリエ」



徳島のランドマークと言える眉山の風景、そして宇都宮で今大人気の宇都宮ライトレールの風景です。

～当社CIO(最高投資責任者)中野の見聞録～

【今月の総移動距離 1,561km】

- 1/25 (土) 神戸
- 1/26 (日) 神戸
- 1/27 (月) 徳島
- 1/30 (木) 宇都宮

2月も多くの皆さまに当社のことを知ってもらおうべく、各地へお邪魔いたします。

～編集後記～

このページでは中野の遠征先の写真とともに移動距離を掲載しています。お会いする方から「凄い移動距離ですね！」と言っていていただくことがあります。多くの方に読んでいただいているんだなあ実感する瞬間です。引き続き皆さまに楽しんで読んでいただけるような内容とすべく努力してまいります。(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、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 | ○ | | ○ | |
| 三菱UFJ eスマート証券株式会社 | 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。