



## 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

米トランプ政権が各国への追加関税を発表した4月初旬より、強烈なマーケットの拒否反応が始まって、世界の株価が大幅下落でその意思を示すと共に、米債券市場も急落となって、ドルも含めた米国トリプル安というマネーの米国逃避に対し、強硬だったトランプ氏もそこから言動が日和り、市場は毎日のように右往左往させられる1か月でした。

トランプ大統領は従前の西側諸国間の共調と互惠を前提とした相互信頼という外交基盤を否定し、自ら米国を孤立主義へと導くことを公言する、国際秩序の破壊者とさえ言えましょう。昨年まで顕著だった、ITハイテク産業が主導して来た米国一強の構図を、米国の為政者が自壊し始めたことで、産業界のグローバルヒエラルキーが、そしてマーケットのトレンドも歴史的ガラポンのステージに入ったのです。

トランプ政策による実体経済の悪化は、これからじわりじわりと顕在化されて行くとすれば、株式市場は暫しの間は更なる調整が続く可能性を否定出来ませんが、私たち長期投資家にとっては、第二次大戦後の国際構造のパラダイム転換を冷静に客観視しながら、悲観の市場は将来成果に向けた絶好の仕込み時と捉えるべきです。そして凹む実体経済はやがて修復に向かう、これが歴史的事実です。

のんびり参りましょう！

## ポートフォリオマネージャー居林 通より



なかの世界成長ファンド  
ポートフォリオマネージャー  
居林 通

株式市場に身を置くようになって33年が経とうとしています。その間に幾つもの株式市場の動きを見てきました。その中で学んだことがあります。それは株式市場の投資家の視点の長さが局面によって大きく変わることです。

特に、相場急落局面では投資家の視点は非常に近視眼的になります。すなわち明日どうなるのか？ 来週どうなるのか？が非常に大きく議論されます。それは、関心事として取り上げるといふ報道の視点からは理解できますが、投資家としては常に短期と長期の両方の視点を持つ必要があります。短期的にはトランプ政権の関税政策が最大の関心事ですが、これは予想が極めて難しいものです。

しかし、長期的には来年の米国中間選挙を考えれば、トランプ政権の動きは予想ができます。中間選挙に対してトランプ政権は支持率、株価、景気ともに押し上げてゆく必要があります。これは関税政策がどうなるのかに関わらず、トランプ政権が成し遂げなければいけないことです。そのため、なかの世界成長ファンドでは4月の急落局面ではアメリカ株式の比率を増やし、現金比率もやや減らしました。これからも長期視点で投資に臨みたいと考えています。

※ 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/>



25年4月はトランプ政権の関税に関わるニュースに翻弄される月となりました。株式市場は大きく下落した後、月末にかけて落ち着きを取り戻しました。為替市場は、ドル円で見れば大きく円高に振れましたが、当ファンドの持っているユーロもドルに対して値上がりしているため円高のマイナスをある程度緩和することが出来ました。(居林 通)

## ●基準価額及び純資産総額の推移(2025年4月末現在)



基準価額	9,379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「MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス(配当込み・円換算ベース)」であり、設定日の値を10,000円として計算しています。MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス(配当込み・ドルベース)をもとに、委託会社で円換算しています。  
 ※ 純資産総額は、単位未滿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	-4.4%	-9.4%	-9.1%	-6.2%	-	-	-6.2%
参考指数	-4.3%	-11.7%	-8.0%	0.2%	-	-	2.5%

※ 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

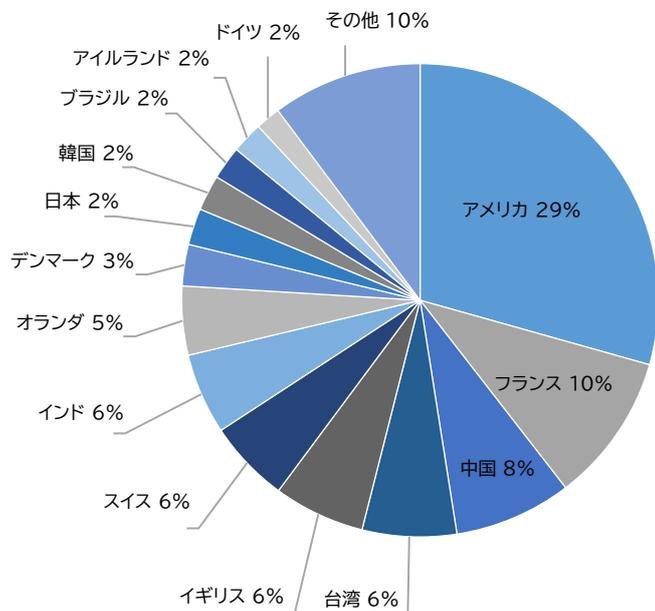
資産	組入比率
なかの世界成長マザーファンド	98.5%
現金等	1.5%
合計	100.0%

## ●分配金実績(一万口当たり、税引前)

決算期	第1期	第2期	第3期	設定来合計
2025/4/24	-	-	-	-
分配金	0円	-	-	0円

※ 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。

## ●国・地域別株式比率



## ●投資先通貨別比率(上位5通貨)

米ドル	37%
ユーロ	19%
香港ドル	6%
スイスフラン	5%
インドルピー	5%

※ 「国・地域別株式比率」、「通貨別比率(上位5通貨)」は2025年3月31日のデータをもとに2025年4月30日現在の投資ウェイトで当社が計算しております。  
 ※ その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

※ 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。



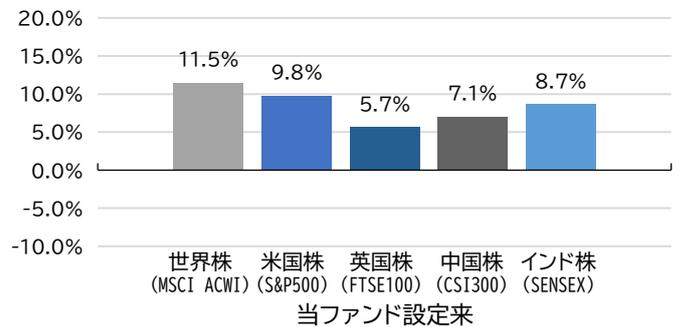
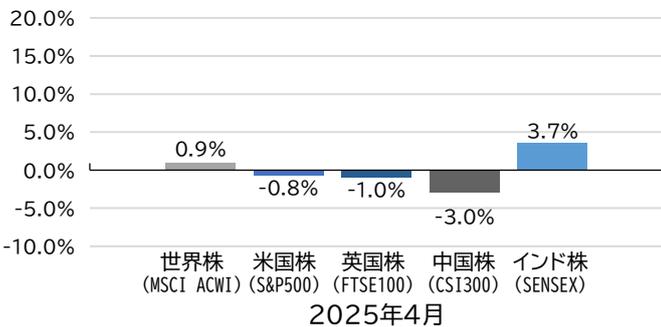
## ●組入ファンドの概要(なかの世界成長マザーファンド)

銘柄名	運用会社	騰落率 (月間※)	組入比率
	ファンド概要		
1 コムジェスト世界株式ファンド (適格機関投資家限定)	コムジェスト・アセットマネジメント株式会社	-5.3%	26.7%
	世界の企業を対象に徹底したファンダメンタル分析に基づいて、高い利益成長が期待される企業を中心に、集中投資します。		
2 アライアンス・バーンスタイン・エマージング 成長株ファンド(適格機関投資家専用)	アライアンス・バーンスタイン株式会社	-6.3%	20.5%
	新興国の企業を中心に投資を行います。景気サイクルによる利益成長ではなく、構造的な成長機会を重視しています。		
3 コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド90 (適格機関投資家限定)	コムジェスト・アセットマネジメント株式会社	-2.8%	19.5%
	主としてヨーロッパの企業を対象に、高い利益成長が期待される企業を中心に個別銘柄を選定し、信託財産の成長を目指します。		
4 アライアンス・バーンスタイン SICAV ーグローバル・グロース・ポートフォリオ (Fクラス)	アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー	-2.5%	13.9%
	主として新興国を含む世界各国の株式等に投資します。長期で優れた利益成長を達成する可能性が高い企業に厳選投資します。		
5 ティー・ロウ・プライス・ファンズ SICAV ーグローバル・インパクト・エクイティ・ ファンド(クラスS、円建て)	ティール・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド	-4.3%	11.3%
	主として海外の社会と環境にプラスになる事業を行い、株価が将来にわたって上昇すると期待される企業に投資するファンドです。		
6 スチュワート・インバスターズ・グローバル・ エマージング・マーケット・リーダーズ・ ファンド(クラスⅢ・円建て)	ファースト・センティア・インバスターズ(香港)リミテッド	-5.1%	5.3%
	優れた企業経営陣・文化、強力な事業基盤、強固な財務を備えた高いクオリティを有する、確信度の高い企業のみを組入れます。		
現金等			2.8%

※ 当月中に組入れたファンドにつきましては、当ファンドが保有した時点からの騰落率です。

### <ご参考>

#### ●地域の代表的な株式指数の騰落率



※ 上記の指数は現地通貨ベースです。

#### ●為替レートの推移(米ドル/円)



※ 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。





## ●なかの世界成長ファンドに組み入れている上位20銘柄

No.	銘柄名	国・地域	業種	組入比率
1	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. (台湾セミコンダクター)	台湾	情報技術	3.7%
2	ASML HOLDING NV (ASMLホールディング)	オランダ	情報技術	2.9%
3	ALCON INC (アルコン)	スイス	ヘルスケア	2.3%
4	ESSILORLUXOTTICA (エシロールルックスオティカ)	フランス	ヘルスケア	2.2%
5	MICROSOFT CORP (マイクロソフト)	アメリカ	情報技術	2.1%
6	LINDE PLC (リンデ)	アメリカ	素材	1.9%
7	VISA INC(ビザ)	アメリカ	金融	1.9%
8	EXPERIAN PLC (エクスペリアン)	アイルランド	資本財・サービス	1.7%
9	AMAZON.COM INC (アマゾン・ドットコム)	アメリカ	一般消費財・サービス	1.6%
10	TENCENT HOLDINGS LTD.(テンセント・ホールディングス)	中国	コミュニケーション・サービス	1.6%
11	ELI LILLY & CO (イーライリリー)	アメリカ	ヘルスケア	1.6%
12	L'OREAL (ロレアル)	フランス	生活必需品	1.6%
13	S&P GLOBAL INC (S&Pグローバル)	アメリカ	金融	1.5%
14	AIR LIQUIDE SA(エア・リキード)	フランス	素材	1.5%
15	JOHNSON & JOHNSON(ジョンソン&ジョンソン)	アメリカ	ヘルスケア	1.5%
16	INTUIT INC (インテュイット)	アメリカ	情報技術	1.4%
17	ALPHABET INC(アルファベット)	アメリカ	コミュニケーション・サービス	1.3%
18	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE(LVMHモエヘネシー・ルイヴィトン)	フランス	一般消費財・サービス	1.3%
19	NOVO NORDISK A/S(ノボ・ノルディスク)	デンマーク	ヘルスケア	1.2%
20	SCHNEIDER ELECTRIC SE(シュナイダーエレクトリック)	フランス	資本財・サービス	1.1%

※ 2025年3月31日のデータをもとに2025年4月30日現在の投資ウェイトで当社が計算しております。  
 ※ 重複上場している株式については合算して記載しております。  
 ※ 「銘柄名」および「国・地域」は当社の判断で表示しています。  
 ※ 「業種」はGICS(世界産業分類基準)によります。  
 ※ 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。





## ●各ファンドの組入上位5銘柄

## コムジェスト世界株式ファンド(適格機関投資家限定)

No.	銘柄名	国・地域	業種	組入比率	過去3ヶ月リターン
1	台湾セミコンダクター(TSMC)	台湾	情報技術	6.5%	-14.7%
2	リンデ	米国	素材	5.6%	1.9%
3	マイクロソフト	米国	情報技術	5.4%	-4.6%
4	ビザ	米国	金融	5.3%	1.3%
5	ジョンソン・エンド・ジョンソン	米国	ヘルスケア	5.2%	3.6%

## アライアンス・バーンスタイン・エマージング成長株ファンド(適格機関投資家専用)

No.	銘柄名	国・地域	業種	組入比率	過去3ヶ月リターン
1	台湾セミコンダクター	台湾	情報技術	7.7%	-14.7%
2	テンセント・ホールディングス	中国	コミュニケーション・サービス	5.9%	18.9%
3	SKハイニクス	韓国	情報技術	3.4%	-10.3%
4	メディア・テック	台湾	情報技術	3.1%	-10.0%
5	アリババ・グループ・ホールディング	中国	一般消費財・サービス	2.8%	33.1%

## コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド90(適格機関投資家限定)

No.	銘柄名	国・地域	業種	組入比率	過去3ヶ月リターン
1	ASMLホールディング	オランダ	情報技術	5.2%	-19.0%
2	アルコン	スイス	ヘルスケア	5.1%	-4.8%
3	シュナイダーエレクトリック	フランス	資本財・サービス	4.9%	-16.8%
4	エア・リキード	フランス	素材	4.8%	7.1%
5	エシロールルックスオティカ	フランス	ヘルスケア	4.5%	-4.9%

## アライアンス・バーンスタイン SICAVーグローバル・グロース・ポートフォリオ(Fクラス)

No.	銘柄名	国・地域	業種	組入比率	過去3ヶ月リターン
1	Amazon.com, Inc.	米国	一般消費財・サービス	5.5%	-22.4%
2	Microsoft Corp.	米国	情報技術	4.5%	-4.6%
3	Sea Ltd.	シンガポール	コミュニケーション・サービス	4.1%	10.1%
4	Carvana Co.	米国	一般消費財・サービス	3.6%	-1.3%
5	ASML Holding NV	オランダ	情報技術	3.5%	-19.0%

## ティー・ロウ・プライス・ファンズ SICAVーグローバル・インパクト・エクイティ・ファンド(クラスS、円建て)

No.	銘柄名	国・地域	業種	組入比率	過去3ヶ月リターン
1	Linde	米国	素材	3.0%	1.9%
2	Danaher Corp	米国	ヘルスケア	2.6%	-10.4%
3	Eli Lilly & Co	米国	ヘルスケア	2.6%	11.0%
4	Synopsys	米国	情報技術	2.4%	-12.6%
5	Popular	米国	金融	2.3%	-6.6%

## スチュワート・インベスターズ・グローバル・エマージング・マーケット・リーダーズ・ファンド(クラスIII、円建て)

No.	銘柄名	国・地域	業種	組入比率	過去3ヶ月リターン
1	Taiwan Semiconductor (TSMC)	台湾	情報技術	7.9%	-14.7%
2	HDFC Bank	インド	金融	6.4%	13.3%
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	韓国	情報技術	5.7%	6.6%
4	Mahindra & Mahindra	インド	一般消費財・サービス	5.0%	-2.0%
5	Tata Consultancy Serv. Ltd	インド	情報技術	4.2%	-16.0%

※ 原則、各運用会社からのデータを基に作成  
 ※ 上記はデータが入手できる2025年3月末現在の情報です。  
 ※ 「銘柄名」および「国・地域」は当社の判断で表示しています。  
 ※ 「業種」はGICS(世界産業分類基準)によります。  
 ※ 組入比率は、各ファンドの純資産総額を100とした場合の比率です。  
 ※ 「過去3ヶ月リターン」は、現地通貨ベースで表示しています。  
 ※ 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。





## ～コラム～

## 企業価値と株価の違いを認識する

株価はなぜ大きく変動するのでしょうか？ それは、企業「価値」が大きく変動しているからでしょうか？ 当然そうではありません。企業の「価値」は一日で10%下落し、次の日に10%上昇したりはしないのです。ということは、株価(企業の「価格」)が大きく変動するのは、企業価値をめぐって投資家の間で大きく意見が分かれていることを意味します。そのようなときには、株式市場の見通しも立てづらく不安が高まります。

しかし、株式市場の歴史を見てみれば、「ピンチはチャンス」であることが多いことがわかります。それは、株価は(ごく短期では)一部の投資家が作り出すものなので、パニック売りが起きた時にはどうしても株価はその売りに押されてしまいます。企業の「価格」である株価を見て投資家はパニックを起こしてはいけないのだと思います。真に問題とすべきは企業の「価値」でありそれが損なわれない限りは、株価下落は割安に株式を取得するチャンスと考える方が良いと思います。

例えて言えば、ある日スーパーに行ってお米が特に品質に問題がないにも関わらず、前月から3割下落していたら多くの人は「お得だな」と感じるはずですが、これは価値と価格のギャップを意味しています。株式投資も同じ理屈が当てはまるはずですが、企業の「価値」と「価格」は時に一致せず、乖離が生じることがあります。これは我々投資マネージャーとしては投資アクションを起こす時なのです。



Stewart Investors

## 長期投資プロフェッショナル集団Stewart Investorsの Global Emerging Markets Leaders Fundをご紹介します

スチュワート・インベスターズは、1988年にエジンバラ発祥の歴史ある運用チームであり、ファースト・センティア・インベスターズ(FSI)というグローバル資産運用会社に属する運用チームの一つです。

FSIは同社ブランドの運用チーム及び、アルパコア・キャピタル・グループ、FSSAインベスターズ・マネージャーズ、イグネオ・インフラストラクチャー・パートナーズ、RQIインベスターズ、スチュワート・インベスターズなどの独立した運用チームを有しており、それぞれの投資哲学に基づいた運用を行っています。

今回は受益者の皆様に、スチュワート・インベスターズの5つの特徴をご紹介します。

1:ハイクオリティ企業に投資(持続可能な開発に寄与しつつ、その恩恵を受けられるハイクオリティの企業に投資をしています。そしてファンドマネジメントによる社会的意義を追求し、長期投資を通じてお客様の資産の増加を促進することを目指します)

2:長期の時間軸を意識した投資戦略(徹底的に長期投資を主軸としており、20年以上保有する銘柄もあります)

3:「お客様の資産を自分のもののように大切に」という考え方のスチュワードシップ精神が根付いています。

4:クオリティとサステナビリティを最重視した銘柄選定を行います。

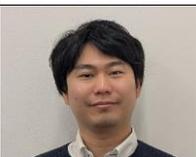
5:チームワーク抜群の運用チームです！

5つの特徴を詳しくご説明しています。  
ぜひnoteもご覧ください→





## ●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)	昨年4月25日になかの号が出発してから1年が経ちました。長期投資の旅はまだ緒に就いたばかりですが、運用チームはこの1年でワンチームのパワーをメキメキ高め続けています。出発まではヤマジュンといばちゃんに専ら頼り切りだったポートフォリオは、現在9人のプロフェッショナル集団が整って、とことん長期投資に立脚した事業価値評価のレベルを競い合っています。2年目からの「なかの号」に乞うご期待ください！
 山本 潤	運用部長 兼 チーフポートフォリオ マネジャー	設定来1年が経過しました。必ずしも満足したパフォーマンスではありませんでした。金利上昇によりクオリティ・グロース株への逆風に悩まされた1年でしたが、ようやく、風向きが変わり、4月の反転攻勢につなげることができました。これから、3月決算の企業取材が本格化します。しっかりと対話をし、チーム一丸となって、投資先の付加価値向上に貢献できるように、しっかりとエンゲージメントプランを提供していく所存です。
 居林 通	運用副部長 兼 シニアポートフォリオ マネジャー	投資家心理のブレは時として金融市場の大きな動きにつながります。そして見通しが不透明になると視点がつい近視眼的になりやすいものです。短期的な動きは予想ができないものですし、我々の長期投資にはあまり影響がありません。心理的な影響で下落した株式市場はあとから振り返ってみれば、魅力的な投資機会だった、ということが往々にしてあります。歴史家の視点をもって投資に臨んでいます。
 菅 淑郎	シニアポートフォリオ マネジャー 兼 シニアアナリスト	以前暮らした英国では食料品と赤ちゃん用品は付加価値税がゼロでした。なぜ日本では生存に最も密接な食品にまで8%もの課税対象なのか、ずっと訝しく思っています。さて最近、上場・非上場関係なく、価格競争力があるうえにユニークだという評判でにぎわう食品スーパーをいくつか訪ねました。生鮮3品、冷凍食品、お惣菜・弁当にどれも力が入っています。なかでも圧倒的店舗当たり売上を誇る非上場会社について書きました。note運用部だより「模擬取材準備」の記事を併せてお読み下さい。
 佐藤 栄二	ポートフォリオマネ ジャー 兼 シニアアナリスト	金融業界は専門用語や複雑な仕組みが多く、一般の方にとっては理解の敷居が高い分野です。情報発信の際に心がけているのは、専門用語などをかみ砕いて平易な言葉を用いることです。もちろん、言葉や表現は易しくても、情報の正確性や分析の深さはしっかりと追及していきます。足もとのように変動が大きく不安が高まる局面でこそ、こうした情報発信が大切と考えています。このような取り組みを通じて、お客様の理解を促進することで、「お客様と共に成長できるアナリスト」を目指してまいります。
 大月 天道	シニアアナリスト	初めて取材をする際に特に意識しているのは、企業の沿革と、業界の競争環境の変化を理解することです。今見えている事業ポートフォリオに至るまでの経緯やシェアがどのように変化してきたのか、なぜシェアを上げることができたのか、なぜ競合他社がまねできないのかという点について、可能な限り事前に仮説を立ててディスカッションすることで企業の競争優位(クオリティ)の有無を確認しています。5月に入り決算シーズンが始まりますが、少しでも有望な企業をピックアップできるよう精進したいです。
 穂山 美知太郎	シニアアナリスト	ファンドマネージャーの真の良し悪しは、どれだけの場数を踏んでいるかだと聞いたことがあります。経験豊富な運用者は、大混乱の時にこそ慌てず騒がず、このような時こそ投資先の本質的な価値を見つめ直し、割安なタイミングで買い向かうのだとか。それならば、若人は良い運用者にはなれないのでしょうか？そんなことはありません。経験豊富な方々が過去の体験を伝授し、若者は真摯にそれを聞き入れ、自分の中で噛みしめる。なかのアセットにはそのような良い循環が整っていると感じています。
 谷 亜矢野	アナリスト	ファンド・オブ・ファンズの調査では、海外の運用会社との面談が多くあります。戦略理解と分析を通じた優良ファンドの選定が第一の目的ですが、それとは別に私が惹かれるのは各社の独自の歴史です。300年超の伝統を誇る老舗、逆張りの精神を貫く会社、保険屋から発展した会社、異なるスタイルの合併で生まれた会社など。それぞれが唯一無二の成り立ちと企業文化を持ち、その個性は投資哲学や投資プロセスにも色濃く反映されています。この点もnoteを通じて皆さんと共有したいと思います。
 関口 耕大	アナリスト	当社が「長期投資で生活者と社会の幸せに貢献する」というパーパスを掲げて新たに運用を開始して1年となりました。これは、私たち運用チームにとっては、ポートフォリオマネジャーのフィロソフィーを、運用会社全体としていかにナレッジ(知識)とできるかにチャレンジする旅でもありました。向かうべき北極星は見えています。私たちの投資哲学が、投資家である皆様と、独自の価値を提供する投資先企業との懸け橋になれるよう、日々努力を重ねてまいります。今後とも宜しくお願い申し上げます。

※ 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。



なかのアセットマネジメント

# なかの世界成長ファンド

追加型投信／内外／株式

5月マンスリーレポート

(2025年4月末基準)

4月13日(日)マンスリー運用報告会in大阪<ロート製薬特別対談>の様子

ロートは、ハートだ。

**Rohto** ×  なかのアセットマネジメント



## 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。



4月13日(日)マンスリー運用報告会in大阪<ロート製薬特別対談>を開催しました！

当日は展示ブースにロート製薬さまの商品をご準備いただき、実際に商品に触れる機会も作っていただきました！  
大阪万博の初日でしたが、多くのお客様にご来場いただき、会場は万博にも負けない熱気であふれていました！

#### 【プログラム】

1. 「なかの世界成長ファンド」について (居林 通)  
なかの世界成長ファンドの特徴、世界の株式市場の解説、足元のポートフォリオ
2. 「なかの日本成長ファンド」について (山本 潤)  
なかの日本成長ファンドの2原則
3. ロート製薬 長期的な経営方針について (ロート製薬IRマネージャー西脇さま)
4. ロート製薬の経営理念への共感 (弊社代表 中野 晴啓)
5. アナリストから見たロート製薬の構造的な強み (大月 天道)
6. 会場の皆さまからの質問を含めたディスカッション

#### 【2025年5月～6月は運用報告会です♪】

- 5月24日(土) 運用報告会@仙台(宮城県)
- 5月25日(日) 運用報告会@札幌(北海道)
- 5月31日(土) 運用報告会@福岡(福岡県)
- 6月1日(日) 運用報告会@広島(広島県)
- 6月8日(日) 運用報告会@名古屋(愛知県)
- 6月15日(日) 運用報告会@大阪(大阪府)
- 6月22日(日) 運用報告会@東京(東京都)

その他、通常セミナーやオンラインセミナーも随時開催中♪

セミナースケジュールはこちら



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



## ●投資コラム「トレンドとサイクル(その3)」

先月の投資コラム「トレンドとサイクル(その2)」では、日本国における1980年代のピーク圏から直近の2020年代のボトム圏まで40年に及び、低迷・衰退局面での歴史的事象と背景について俯瞰しました。今回(その3)は、次の反騰局面に転じる際の新たな国家像や成長の牽引役について言及する予定でした。しかし、4月に入ってからのトランプ政権による追加関税政策の具体的な発動により、金融市場が大きく乱高下を始めましたので、「トレンドとサイクル」という観点からみた、投資判断の方法論や投資スタイルに触れた上で、投資行動のヒントを考えてみたいと思います。

まず、投資対象(=債券、株式)と金融市場の価格(=金利、株価)から判断される「トレンドとサイクル」は、

- ・ **トレンド** : 国家や企業の中期成長性の方向と程度(年率成長率)
- ・ **サイクル** : 市場に流入する資金需給により形成される価格(その移動平均線)

と認識することが出来ます。

そして、債券(金利変動)と株式(個別銘柄)におけるトレンドは、

- ・ **債券** : 景気見通し、金余り状況、中央銀行の金融政策の方向性など
- ・ **株式** : 当該企業の中期的な利益成長性や企業価値の増減など

のファンダメンタルズ要因(=投資の基礎的要因)を反映し、3~5年程度のコンセンサス予想に基づいています。

同様に、この両者のサイクル(市場価格としての波動性)は、

- ・ **資金需給** : 売りと買いの資金エネルギーのせめぎ合い
- ・ **投資家センチメント** : 投資家における強気・弱気心理のブレ

などのマーケット要因により形成されると考えられます。

従って、現時点での市場価格を踏まえての投資判断(売りor見送りor買い)をする為には、

- ・ **トレンド**を形成する現在(及び将来予想)のファンダメンタルズ要因
- ・ **サイクル**を形成している資金需給、投資家心理などのマーケット要因

の両者を勘案して総合判断することが、基本的な投資スタンスとなります(添付図を参照)。

これらの複合的な判断要因のうち、何を重視して投資判断をするのかによって、「投資スタイル」(グロース投資、バリュート投資、テクニカル投資)が決まります。

- ・ **グロース投資** : 構造要因 (長期的投資期間)
- ・ **バリュート投資** : 循環要因 & バリュエーション要因 (中・短期的投資期間)
- ・ **テクニカル投資** : マーケット要因 (短期的投資期間)

現状のような先行きの見通しが困難で、循環要因(景気鈍化、円高懸念、企業業績の減益懸念など)の不透明感が強い波乱期での日本株投資は、構造要因のなかでもミクロの要素である中期利益成長や付加価値増殖が着実に見込める、信頼度の高い個別銘柄を選別して投資することの方が、リスクは少ないと考えられます。

(次月号に続く)



### 投資環境・金利・株価 要因判断シート

投資判断要因	ファンダメンタルズ要因(トレンド)	構造要因	(マクロ) 経済潜在成長性
			(マクロ) 公的債務状況
			(マクロ) 政治・政権安定性
		循環要因	(ミクロ) 企業中期利益成長性
			(ミクロ) 企業経営改革進展度合い
			(ミクロ) 企業付加価値増殖度合い
	マーケット要因(サイクル)	資金需給	(マクロ) 内外景気
			(マクロ) 金融政策
			(マクロ) 為替
	バリュエーション要因(投資価値分析)	投資家センチメント	(ミクロ) 企業業績
テクニカル分析			

執筆者 プロフィール  
常勤監査役 田淵 英一郎

1978年に野村証券投資信託委託(現野村アセットマネジメント)に入社以来、47年間資産運用業務に従事

企業調査アナリスト5年、ファンド運用17年、資産運用会社マネジメント業務17年、監査業務8年などの業務経験

野村アセット元執行役員株式投信運用部長、元執行役トレーディング本部長。野村ファンド・リサーチ元常務取締役

キャピタルアセットマネジメント元代表取締役社長。みんかぶ(現ミンカブ・ジ・インフォノイド)前常勤監査役。立正大学学園前監事

2024年7月よりなかのアセットマネジメント株式会社常勤監査役

※ 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。



## ～当社CIO(最高投資責任者)中野の見聞録～ 【今月の総移動距離 4,528km】



### 【今月の総移動距離 4,528km】

- 4/12 (土) 大和八木
- 4/13 (日) 大阪
- 4/19 (土) 広島
- 4/20 (日) 高松
- 4/26 (土) 倉吉
- 4/27 (日) 広島
- 4/28 (月) 滋賀



当社ファンドの運用開始から1周年となる4月は西日本を中心にあちこちへお邪魔してきました。皆さまにあたたかく迎えていただいています♪

いよいよ来月からは全国7都市で開催する運用報告会がスタートします。これから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～

当社のファンドは運用開始から2年目に突入しました！  
2年目もセミナー活動を中心に全国津々浦々まわっていく計画を立てています。1年目にお邪魔することが出来なかったところにもどんどんお伺いします！  
セミナー会場で皆さまとお会いできることを社員一同楽しみにしています♪ (秋元 祐毅)

follow me!

各公式SNSで情報を発信しています！



note





## ●ファンドの目的・特色

### ファンドの目的

主として、内外の投資信託への投資を通じて、世界の成長企業に投資を行い、信託財産の長期的な成長を図ることを目的に運用を行います。

### ファンドの特色

- 1 世界の株式に投資することで、日本以外の魅力的な投資機会も捉えることを目指します。
- 2 長期の資産形成を目指して、長期視点で世界の成長企業(クオリティ・グロース企業)の株式に投資を行います。
- 3 多面的な調査を行った上で、長期的に成長が期待される企業に投資をするアクティブファンドに、割安と考えられるタイミングで投資を行うことを目指します。
- 4 原則として、為替ヘッジは行いません。

### 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。

また、マザーファンドを通じて複数の投資信託証券(投資対象ファンド)に投資するファンド・オブ・ファンズ形式で運用を行います。

※ マザーファンドを通じて内外の投資対象ファンドに投資を行い、実質的に世界の株式等に投資を行います。

### 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。

#### ● 為替変動リスク

為替相場は、各国の経済状況、政治情勢等の様々な要因により変動します。投資先の通貨に対して円高となった場合には、基準価額の下落要因となります。

#### ● カントリーリスク

主要投資対象ファンドの投資対象国において、政治・経済情勢の変化、外国為替規制、資本規制、税制の変更等の事態が生じた場合、またはそれが予想される場合には、方針に沿った運用が困難になり、基準価額の下落要因となる可能性があります。

#### ● 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。

※ 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	購入申込受付日の翌々営業日の基準価額(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	換金申込受付日の翌々営業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"><li>・ 純資産総額が10億円を下回ることとなった場合。</li><li>・ 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。</li><li>・ やむを得ない事情が発生したとき。</li></ul>
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"><li>・ 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。</li><li>・ 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。</li><li>・ 配当控除の適用はありません。</li><li>・ 益金不算入制度は適用されません。</li></ul>



## 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)	当ファンド	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、 <b>年率0.605%(税抜0.55%)</b> 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カ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。
	投資対象ファンド	<b>年率0.4%～0.9%程度(税抜)</b> ※運用・管理報酬等の料率は投資対象ファンドにより異なります。
	実質的な負担	<b>年率1.3%±0.2%程度(税込)</b> ※投資対象ファンドの組入比率の変更などにより変動します。
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: <a href="https://nakano-am.co.jp/">https://nakano-am.co.jp/</a>
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	○		○	
広田証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第33号	○			
徳島合同証券株式会社	金融商品取引業者	四国財務局長(金商)第5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	○		○	

※ 販売会社には取次金融機関を含みます。

### ●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。