

余剰資金の活用により収益が期待される
「キャッシュリッチ企業」への投資

日興キャッシュリッチ・ファンド

～これまでの歩みと取り巻く環境～

日興キャッシュリッチ・ファンドは、2005年4月に運用を開始し、おかげさまで13年が経ちました。

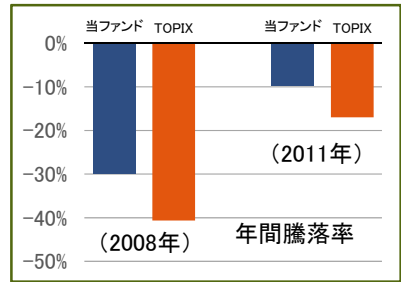
これまでのパフォーマンスを振り返ると、主に以下の2つのポイントがあると言えます。

2014年以降の堅調な推移

2014年の「スチュワードシップ・コード」の整備、2015年の「コーポレートガバナンス・コード」の設定など、企業と株主の間で余剰資金の適切な活用に向けた対話を進める土壌が構築される中で、「キャッシュリッチ企業」の成長期待が高まりました。

大きな下げ局面での底堅さ

財務の健全性が相対的に高い「キャッシュリッチ企業」は、株式市場が低迷するなかでも、安定した財務への安心感や余剰資金の活用による成長期待などから底堅い推移となりました。



当ファンドは税引前分配金再投資ベースの騰落率

引き続き、キャッシュリッチ企業にはいくつか明るい材料があり、今後も堅調な業績が見込まれることから、市場全体を上回るパフォーマンスが期待できると考えております。



【基準価額(税引前分配金再投資ベース)とTOPIXの年間騰落率の推移】

年	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
当ファンド	35.5%	-3.0%	-12.6%	-30.0%	14.8%	4.5%	-9.7%	16.6%	57.1%	26.2%	12.4%	5.8%	37.9%	-4.3%
TOPIX	42.0%	3.0%	-11.1%	-40.6%	7.6%	1.0%	-17.0%	20.9%	54.4%	10.3%	12.1%	0.3%	22.2%	-2.4%
超過リターン	-6.5%	-6.0%	-1.5%	10.7%	7.2%	3.6%	7.3%	-4.2%	2.7%	15.9%	0.4%	5.5%	15.6%	-1.9%

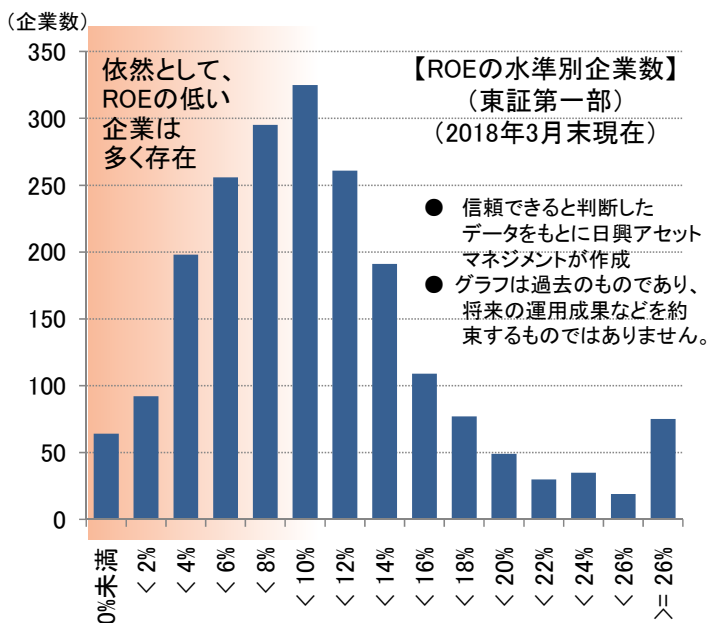
- 2005年は設定日前日(4月14日)から、2018年は7月末までの騰落率
- 基準価額は信託報酬(後述の「手数料等の概要」参照)控除後の値です。
- 税引前分配金再投資ベースとは、税引前分配金を再投資したとして算出した理論上のものである点にご留意ください。
- TOPIXは配当込指数を使用、なお同指数は当ファンドのベンチマークではありません。
- 信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成
- 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■当資料は、投資者の皆様へ「日興キャッシュリッチ・ファンド」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

「キャッシュリッチ企業」への投資機会

ROE（自己資本利益率）の改善をめざす企業に投資妙味があると考えられます。日本企業のROEは改善が進むものの依然低く、投資機会は多くあると言えます。

$$ROE = \frac{\text{純利益}}{\text{自己資本}}$$



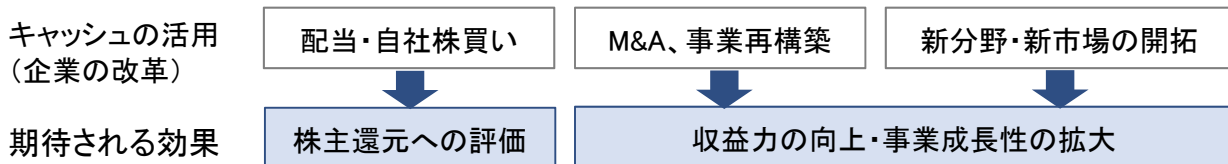
余剰資金を豊富に持つ企業は「キャッシュリッチ企業」とも呼ばれますが、一般に、資金が多いために事業効率（一例としてROE）が相対的に低い状況にあります。

一方、企業には投資家の収益期待に応えることが求められており、一部のキャッシュリッチ企業は積極的に余剰資金の活用を行ない、収益力を高めることに成功し、業績を伸ばして高パフォーマンスを実現しています。

こうした企業への投資により、
当ファンドは市場を上回る
パフォーマンスを獲得してきました。

ただし、収益力向上が期待される「キャッシュリッチ企業」は、まだまだ多く存在すると考えており、こうした企業を探し出し、すでに割高となったと判断される企業と入れ替えることで、当ファンドは今後も高いパフォーマンスを獲得できると考えています。

キャッシュリッチ企業に見る投資妙味



余剰資金は、配当金の増額（増配）や自社株買いなどを通して投資家に還元されるほか、事業拡大のためのM&A（企業の合併、買収）や、事業再構築などに活用されています。この場合、配当性向や事業効率の改善により、株式市場での評価向上が期待されます。

さらにリスクを取って、既存事業の枠を越えて新事業進出の為に資金を活用することもあります。そうした企業は、積極的な成長をめざす企業に転換（変化）することになり、株式市場での評価も「キャッシュリッチ企業」から「成長企業」となり、株価評価の水準自体が変化することにより、リスクに見合った株価形成が見込まれます。

「キャッシュリッチ企業」への投資においては、こうした“次なる成長”をめざす企業を選別して投資を行なうことにより、単純な高配当株式への投資に比べ、高い投資収益が期待されると考えられます。

企業にキャッシュの活用を促す流れ

企業統治の拡充や投資家への行動責任、ESG投資などを巡る動き

コードの制定	2014/2 スチュワードシップ・コード制定	2015/6 コーポレートガバナンス・コード制定	2017/5 スチュワードシップ・コード改訂
証券取引所	2014/1 JPX日経インデックス400算出開始		2017/3 JPX日経中小型株指数算出開始
公的年金	2014/4 ベンチマークにJPX日経インデックス400採用	2015/9 PRI（責任投資原則）に署名	
その他			2017/4 スピノフ税制導入

コーポレートガバナンス・コード

株主の権利の確保や適切な情報開示のあり方などを規定しており、採用企業には社内の体制や行動の「進捗度合い」の公表を求めている。

スチュワードシップ・コード

投資家に責任ある行動を求める規定であり、機関投資家などにおいては、株主総会における会社側の提案を吟味する流れが強まっている

公的年金

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の対応を掲載

スピノフ税制

所定の要件を満たした場合、事業分割時に「資産譲渡益課税」「みなし配当」及び「譲渡益課税」を課税しない仕組み

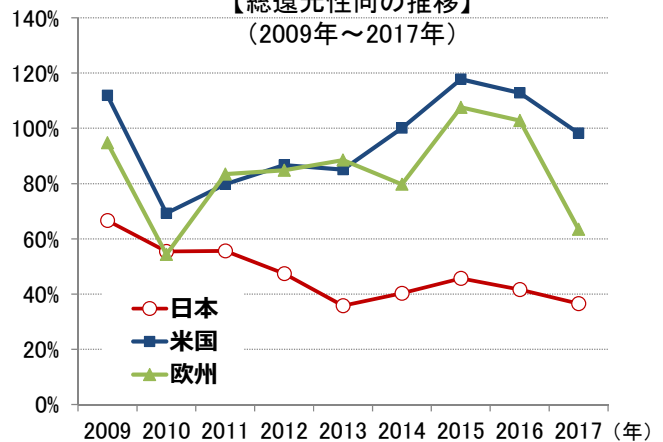
増加する「物言う株主」からの資金の活用要請

「物言う株主」と呼ばれる、株主としての権利を行使し経営の見直しを積極的に求める投資家からの、経営効率を高める要請が増加しています。なかでも、単純な配当増額といったものではなく、低収益事業の売却など経営効率向上策などが増加しています。

最近では海外のヘッジファンドなどが株主提案を積極化させており、スチュワードシップ・コードの浸透と相まって、かつての、無批判な「物言わぬ株主」に守られ、取締役会の意向だけで企業経営を行なう姿は過去のものになり、企業経営は開かれたものに変わりつつあります。

また、日本の総還元性向（最終利益に対する配当金と自社株買いの合計額の比率）は、世界的に低い水準にあり、今後高まることが期待されます。

【総還元性向の推移】
(2009年～2017年)



- 信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成
- グラフは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

キャッシュリッチ企業の選別方法

利益自体を増加させることでROEを高めることをめざす企業を選別します。

ROEを向上させる2つの手法

ROEは、「純利益÷自己資本」で算出され、比率を高めるには以下の2つの方法があります。

- ①利益を増加させる
- ②自己資本を縮小する
(自社株買いや自己株式の償却を行なう)

そのため、長期的には利益自体を増加させることによるROE向上が重要となります。

当ファンドでは、収益力はあるものの資本効率が低い状況にあるキャッシュリッチ企業の中から、設備投資の増強や事業構造の転換により、収益効率の改善(左①)が期待できる企業を選別します。

余剰資金の活用策として、株主還元を増やすことは間違いではなく、市場も評価する傾向にありますが、収益力向上という根本的な策ではないことから、高評価は一時的なものに留まりやすいといえます。

【当ファンドにおけるキャッシュリッチ企業の選別手法】

具体的な
着眼点

【構造的な視点】

産業や人口などの構造変化、規制や技術の変化、企業の事業構造の再構築 など

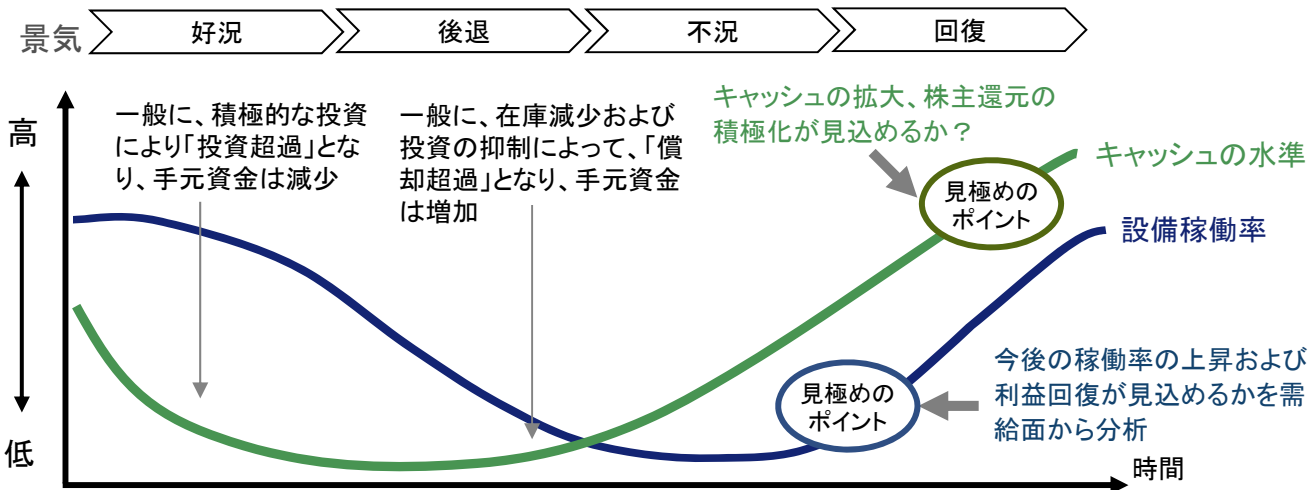
【循環的な視点】

設備稼働率の底打ち局面、業績の安定が見込めた時点での積極的な株主還元 など

当ファンドでは「構造的な視点」と「循環的な視点」を用いて企業の将来価値(収益力)を見極め、将来価値が高いとみられるにも関わらず、市場で評価が低い(割安な)企業を選別し投資を行ないます。

また、キャッシュリッチ企業は、その余剰資金に価値を見出す他の企業からM&Aの対象となる可能性もあり、定性的な調査が欠かせないと考えています。そのため、当ファンドでは調査に当たり、通常のセクターアナリストに加え、割安銘柄調査に特化したバリュースタイルアナリストや、中小型株銘柄調査に特化した中小型アナリストによる独自の調査・分析を活用しています。

【循環的視点の一例:企業の設備稼働率サイクルと見極めポイントのイメージ】



●上記はイメージであり実際と異なる場合があります。

■当資料は、投資者の皆様へ「日興キャッシュリッチ・ファンド」へのご理解を高めいただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

当ファンドのポートフォリオ

規模別構成を見ると、時価総額2,000億円未満の中小型銘柄の比率が半数を超えています。

こうした中小型銘柄への投資においては、企業調査を行なうアナリストが大型銘柄に比べて少ないことから、調査能力がより重要になると考えています。

ポートフォリオの概要（2018年7月末現在）

【株式組入上位10銘柄】（銘柄数：99銘柄）

	銘柄	業種	比率
1	日信工業	輸送用機器	5.51%
2	任天堂	その他製品	2.88%
3	ヤフー	情報・通信業	2.53%
4	セイノーホールディングス	陸運業	2.47%
5	ネットワンシステムズ	情報・通信業	2.32%
6	バンダイナムコホールディングス	その他製品	2.30%
7	ダイハツディーゼル	輸送用機器	2.15%
8	ショーワ	輸送用機器	1.97%
9	塩野義製薬	医薬品	1.92%
10	スズキ	輸送用機器	1.92%

【組入上位5業種】

	業種	比率
1	輸送用機器	14.9%
2	電気機器	11.7%
3	機械	11.7%
4	情報・通信業	10.0%
5	小売業	8.3%

●組入上位5業種の「比率」は、マザーファンドの対組入株式時価総額比です。
※上記は、組入銘柄の評価額の合計を100%として計算したものです。

- 株式組入上位10銘柄の「比率」は、マザーファンドの純資産総額に対する比率です。
- 当該銘柄の売買を推奨するものではありません。また、将来の組入れを示唆するものではありません。

【市場別構成比率】

市場	比率
一部上場	92.6%
二部上場	6.5%
ジャスダック	0.9%
マザーズ	0.0%
その他	0.0%

【規模別構成比率】

時価総額	比率
500億円未満	12.7%
500億円以上 1,000億円未満	15.7%
1,000億円以上 2,000億円未満	24.2%
2,000億円以上	47.4%

- 市場別構成比率および規模別構成比率の「比率」は、マザーファンドの対組入株式時価総額比です。
※上記は組入銘柄の評価額の合計を100%として計算したものです。
- 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

最後に

キャッシュリッチ企業への投資は、値動きの派手さはないものの、安定的なリターンを積み上げていくことが可能であると考えており、当ファンドでは、引き続き、財務面で相対的に資金の余裕があり、手元資金を活用して事業拡大や効率化を図る可能性が高い企業を発掘し、割安と考えられる局面をとりながら投資を行なって参ります。今後も「日興キャッシュリッチ・ファンド」をよろしく願いいたします。

お申込みに際しての留意事項

■ リスク情報

投資者の皆様は投資元金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、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者(受益者)の皆様には帰属します。なお、当ファンドは預貯金とは異なります。

当ファンドは、主に株式を実質的な投資対象としますので、株式の価格の下落や、株式の発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

主なリスクは以下の通りです。

【価格変動リスク】【流動性リスク】【信用リスク】

※ 詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

※ 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。

■ その他の留意事項

- 当資料は、投資者の皆様は「日興キャッシュリッチ・ファンド」へのご理解を高めることを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。
- 当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。
- 投資信託は、預金や保険契約とは異なり、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。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。
- 分配金は、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運用収益を超えて支払われる場合があります。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。
- 投資信託の運用による損益は、すべて受益者の皆様には帰属します。当ファンドをお申込みの際には投資信託説明書(交付目論見書)などを販売会社よりお渡ししますので、内容を必ずご確認の上、お客様ご自身でご判断ください。

お申込みメモ

商品分類	追加型投信／国内／株式
購入単位	販売会社が定める単位 ※販売会社または委託会社の照会先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
信託期間	2022年4月15日まで(2005年4月15日設定)
決算日	毎年4月15日(休業日の場合は翌営業日)
収益分配	毎決算時に、分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向など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もあります。 ※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。
換金価額	換金申込受付日の基準価額から信託財産留保額を控除した価額
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
課税関係	原則として、分配時の普通分配金ならびに換金時および償還時の差益は課税の対象となります。 ※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、少額投資非課税制度の適用対象です。 ※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。

手数料等の概要

投資者の皆様には、以下の費用をご負担いただきます。

<申込時、換金時にご負担いただく費用>

購入時手数料 購入時の基準価額に対し3.24%(税抜3%)以内
※購入時手数料は販売会社が定めます。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
※収益分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。

換金手数料 ありません。

信託財産留保額 換金時の基準価額に対し0.3%

<信託財産で間接的にご負担いただく(ファンドから支払われる)費用>

運用管理費用(信託報酬) ファンドの日々の純資産総額に対し年率2.0196%(税抜1.87%)

その他の費用・手数料 監査費用、組入有価証券の売買委託手数料、借入金の利息および立替金の利息などがその都度、信託財産から支払われます。
※運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することはできません。

※投資者の皆様にご負担いただくファンドの費用など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、表示することができません。

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

委託会社、その他関係法人

- 委託会社 日興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368号
 加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、
 日本証券業協会
- 受託会社 三井住友信託銀行株式会社
- 販売会社 販売会社については下記にお問い合わせください。
 日興アセットマネジメント株式会社
 [ホームページ] <http://www.nikkoam.com/>
 [コールセンター]0120-25-1404(午前9時～午後5時。土、日、祝・休日は除く。)

投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは

金融商品取引業者等の名称	登録番号	加入協会				
		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	
エース証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第6号	○			
SMBC日興証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2251号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
クレディ・スイス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第66号	○	○	○	○
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2938号	○			
株式会社静岡銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第5号	○		○	
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○			
日産証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第131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	○	○	○	
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	○	○	○	○

(資料作成日現在、50音順)