



2015年11月27日

日興アセットマネジメント株式会社

## 日興中小型グロース・ファンド

### 設定から10年、変化を続ける中小型株市場と注目するテーマ

日本経済は、21世紀初頭にインターネット、メディア、通信を総称するIMT産業がもてはやされる期間もありましたが、1990年以降、資産価格の下落傾向と、信用収縮などにより成長率が著しく低下する厳しい局面が続きました。

こうした中でも、中小型企业や新興企業の中には、創業以来の高成長を維持して堅調な業績を積み上げる企業や、一旦業績を落としながらも、業容の見直しなどを通じて、再度、業績を立て直す企業が多く見られました。こうした「高い成長が期待される」「日本の中小型企业」に注目し、投資先企業の業績成長を取り込み、株価の値上がりの獲得をめざす投資信託として、2005年11月「日興中小型グロース・ファンド」は設定されました。

当ファンドの設定後、株式市場はリーマン・ショックやその後の深刻なデフレ、また東日本大震災など幾多の困難から低迷する局面もありましたが、当ファンドは一貫して成長期待が持てる中小型企业の発掘に努めました。その後、2012年11月以降のいわゆる「アベノミクス相場」をきっかけに市場は上昇に転じました。とりわけ、中小型株市場は、信用取引の規制緩和などのポジティブな要因もあり、好調な推移となりました。

本レポートでは、「日興中小型グロース・ファンド」のパフォーマンスをご紹介しますとともに、中小型株式投資の魅力や、当ファンドの今後の運用などについてお伝えいたします。

### 2012年11月以降大きく上昇した基準価額



※ 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1万口当たりの値です。  
 ※ 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ものとして計算した理論上のものであることにご留意ください。  
 ※ 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。

\* 2012年10月末～2015年10月末投資信託協会のデータを基に日興アセットマネジメントが作成

■当資料は、投資者の皆様へ「日興中小型グロース・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。

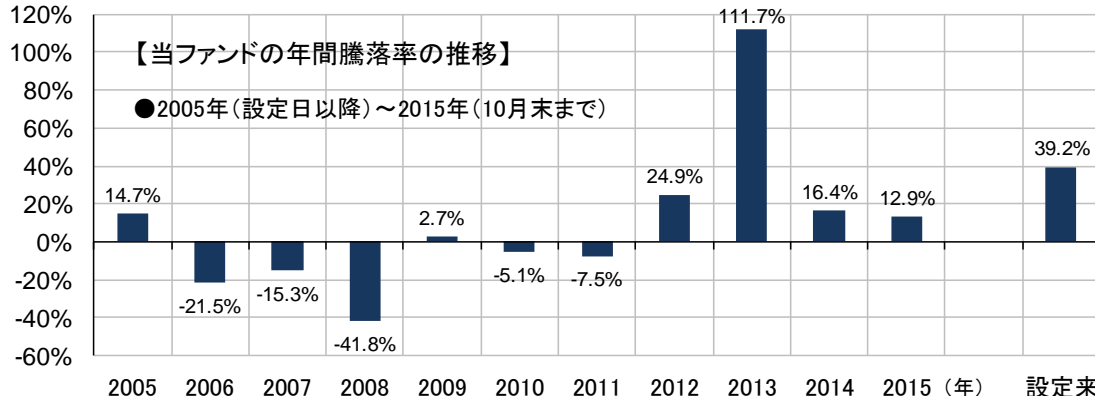
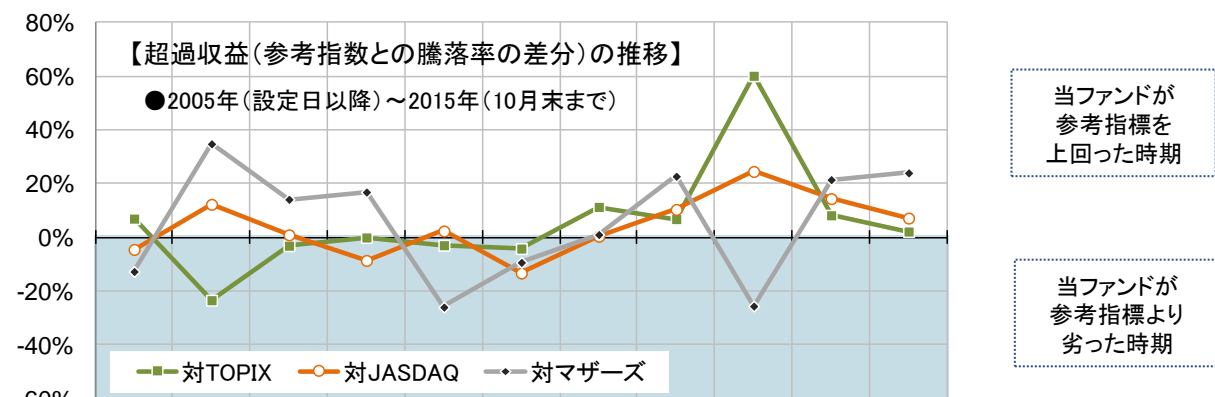
## 設定来の10年を振り返る

設定から10年を迎えた当ファンドの設定来の基準価額騰落率は、2015年11月24日現在で45.37%（税引前分配金再投資ベース）、2015年10月末現在で39.15%となっています。

約10年間のパフォーマンスを参考指数との対比を示したグラフで振り返ると、当ファンドの騰落率が参考指数の騰落率を下回る時期（0%より下、水色の部分）は少なく、成長力の高い企業を選別する運用手法が、概ね株式市場全体の動きを上回る成果を上げたことが分かります。ただし、2006年は「ライブドア・ショック」などの、行き過ぎた企業経営が問題視された局面で、新興株や中小型株が売られた一方、大型株が買われた事から、当ファンドの騰落率は、JASDAQやマザーズ市場は上回ったものの、TOPIXに対して20%程度劣る結果となりました。一方、アベノミクスが本格稼働した2013年は、復興需要や社会インフラ拡充、また、金融緩和などから恩恵を受ける建設や不動産の関連企業、情報端末の普及の恩恵を受ける移動体通信の関連企業など、成長力が高い企業を厳選した結果、TOPIXやJASDAQを大きく上回りました。

一方で、当ファンドがマザーズ指数より劣る時期（0%より下、水色の部分）が2013年も含め散見されますが、1ページのグラフにある10年間でマザーズ指数がマイナスとなったのに対して、当ファンドはプラスであり、マザーズ指数を大きく上回る成果を上げています。

当ファンドは、成長力が高い企業を見つけて投資を行なうため、投資先銘柄を大きく変化させる運用を行っており、組入上位銘柄は相対的に短い期間で変化しています。また、時価総額が相対的に小さい企業を投資対象とするため流動性に鑑み、組入銘柄数は100社前後と純資産規模に比べて多くなっています。



※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もとして計算した理論上のものであることにご留意ください。  
 ※各指数は参考情報であり当ファンドのベンチマークではありません。  
 ※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「日興中小型グロース・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。

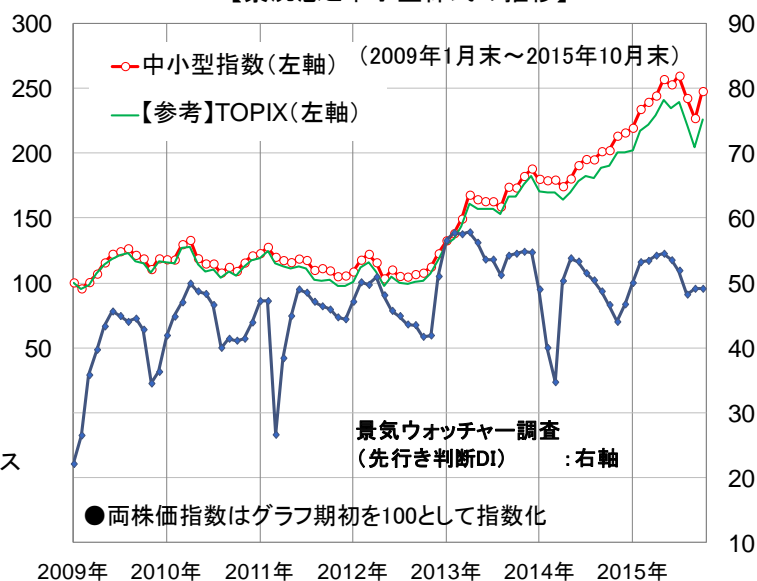
## 中小型株市場の現状

中小型株式は企業規模が相対的に小さく、景況感がプラス転換する局面や、金融が緩和される局面において業績の変化率が大きくなりやすい傾向にあることから、そうした局面では株価は市場全体を上回るパフォーマンスとなる傾向がありました。

実際に、リーマン・ショックを受けて大きく落ち込んだ景況感が、プラス基調をめざす過程では中小型株式は市場全体の株価に並ぶ推移に留まりましたが、日銀による量的緩和が実施された際には、資金繰りの改善や、業績の回復率の高さが評価され、市場全体の動きを上回るパフォーマンスとなりました。

足元では、中国経済の減速による業績への懸念から、株式市場は軟調な推移を見せましたが、新興企業はともかく、中小型企業については、その影響は限定的とみられ、比較的堅調な推移が見られました。

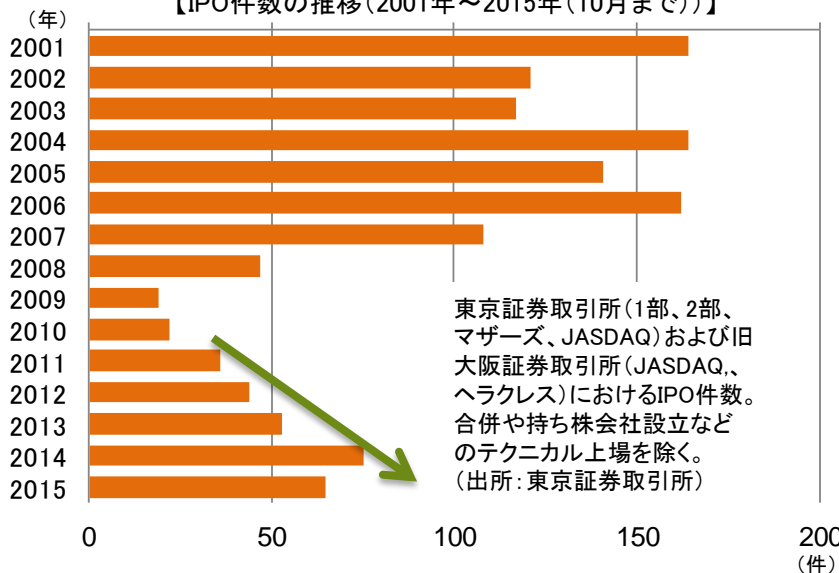
【景況感と中小型株式の推移】



- ※ 中小型指数:ラッセル野村中小型インデックス
- ※ 中小型指数およびTOPIXは、共に配当を含む指数を使用
- ※ 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
- ※ 上記指数はいずれも当ファンドのベンチマークではありません。

## 活発化するIPO

【IPO件数の推移(2001年～2015年(10月まで))】



東京証券取引所(1部、2部、マザーズ、JASDAQ)および旧大阪証券取引所(JASDAQ、ヘラクレス)におけるIPO件数。合併や持ち株会社設立などのテクニカル上場を除く。(出所:東京証券取引所)

中小型株市場や新興市場の堅調さを示す指標の一つであるIPO(株式の新規公開)件数の推移からは、リーマン・ショック以降、続いていた停滞は収まり、足元では明確な回復基調に転換したことがうかがわれ、市場機能が回復しつつあることが見えます。

2015年も市場が堅調に推移するなど、IPOを巡る環境は良好であり、2014年を上回るペースとなっております。今後も、更なる中小型株市場の活性化が期待されます。

※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。

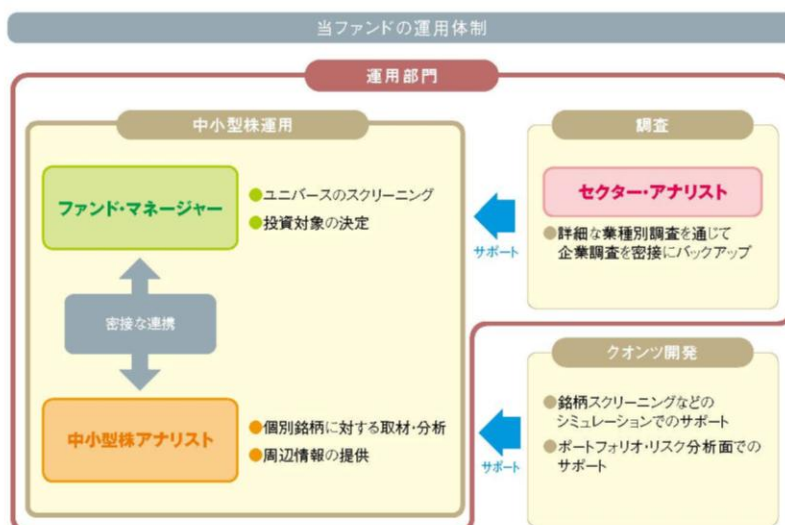
■当資料は、投資者の皆様へ「日興中小型グロース・ファンド」へのご理解を高めることを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

## 当ファンドの運用担当者から皆様へ

## 【運用において常に意識していること】

企業の経営陣との面談では、熱い言葉と夢を持って語られる事業モデルの将来性に共感すると共に、企業の将来性や業績の変化といった、株価を左右すると考えられる事象を冷静に見ています。

中小型株市場は、様々な業種や企業が幅広く活躍する市場であると考えています。そのため、当ファンドでは、企業業種ごとに調査を行なうセクターアナリストからの情報に加え、中小型株式に特化したアナリストからの情報、そして運用担当者自身も調査活動を行なうことで、投資対象銘柄を選別しています。また、当ファンドは、時価総額が2,000億円未満の中小型株式を主な投資対象としているため、流動性に細心の注意を払っています。



※上記の運用体制は2015年5月末現在のものであり将来変更となることがあります。

当社は機関投資家であり、個人投資家に比べて経営者と直接面談を行なうことが容易であると考えられることから、情報分析の面で優位にあると考えています。そこで、取材で得た生の情報を迅速かつ幅広く分析し、当該企業のあるべき評価と異なる株価が付いているケースを見定め、適正な株価に回帰する過程での収益の獲得につなげることをめざしています。

## 【今後の中小型株市場の見通し】

政府や日銀の景気刺激策などを背景に、日本では景気の好循環が見込まれていますが、中国を中心とした世界景気の失速懸念などを背景に、世界の株式市場は8月から大幅に下落しました。一方、中小型株については、昨秋の日銀の追加緩和以降、大型株に対して出遅れる状況が続いておりましたが、この夏の海外の下げによる影響が相対的に小さかったこともあり、底堅い展開となっています。ただ、マザーズ市場などの新興市場では、投資家マインドが悪化したことなどを背景に、軟調な展開が続いています。

8月半ばからの下落により、ファンダメンタルズとは乖離して大幅に株価が下落したと見られる企業も多く、今後、投資家マインドが落ち着いてくれば、好業績が期待される中小型企業の株価上昇が期待できると考えております。

当ファンドでは、引き続きこのような市場環境を活かしつつ、ニッチなビジネスに参入する新興企業や、ビジネスモデルの再構築などを進める再生企業の中から、業績モメンタム（売上・利益成長の変化率）の拡大が中長期的に見込まれると判断される銘柄を選別し、投資を行ないます。今後も、財務データ分析などの定量評価に加えて、投資対象企業に対する直接取材などの調査活動を通じて、有望企業の発掘を行なってまいります。

## 今後、注目しているテーマ

運用に当たっては、投資先企業を探す中で、企業業績に影響を与えるマクロ環境などの大局的なものに加え、今後、起こり得るイベントや政策などのテーマをいくつも検討しています。中小型企业は大企業に比べ、テーマが業績に与える影響が大きいと考えられることから、テーマを見つけると共にテーマによって収益が実現するタイミングを探っています。

### ■IT投資の活性化

企業のIT投資は、リーマン・ショック後に停滞を余儀なくされてきましたが、ここに来て回復基調を取り戻しています。また更新需要は継続していることに加え、金融業や小売業を中心に業績拡大のための「攻めのIT投資」とも言うべき投資が顕在化していると考えています。

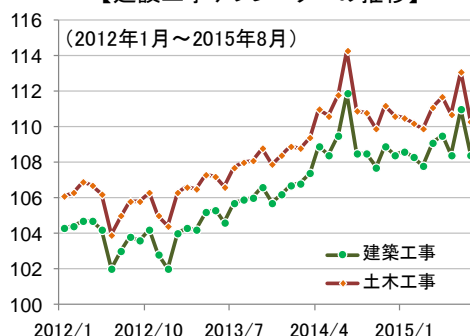
また、新たなアプリケーションの利用形態であるクラウド・コンピューティングの普及に加え、小型化・高性能化が著しいモバイルデバイスなど新技術の成熟化によって、企業や政府における活用が本格化しています。これに伴ない誕生している成長分野には、景気や株式市場の動向に左右されずに成長が期待できる企業が多く存在すると考えています。中でも、フィンテック（金融とコンピュータ技術の融合）関連、オムニチャネル（実店舗とネット通販の多面展開）関連、マイナンバー関連、IoT（モノのインターネット化）関連などでIT化の恩恵を受けられると考える企業に注目しています。

### ■建設関連企業への再注目

2020年の東京オリンピック関連工事がこれから本格化することに加え、首都圏では、3環状道路の建設や羽田空港の発着枠拡大に伴う工事など高水準の建設投資が続くと考えています。大型案件の割合が増えていることや、長年低迷していた建設単価が人材不足や資材価格の値上がりなどを背景に回復しており、建設関連企業の利益率は大幅に改善しています。

建設業界は裾野の広い業界であり、足元、大手建設会社の業績は大きく回復しており、この流れは中小の工事業者を始め、専門工事会社など関連する企業に広がると考えています。

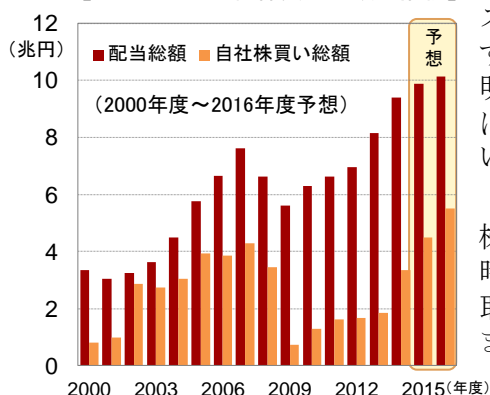
【建設工事デフレターの推移】



出所:国土交通省

### ■変化の大きい企業

【配当および自社株買い総額の推移】



アベノミクスによる景気対策や、コーポレート・ガバナンス改革など外部環境の変化を機に、大きな変化を見せようとする企業に注目しています。中期経営計画などで企業固有の明確な成長戦略を市場に示している企業、株主価値の最大化に意欲的な姿勢を示す企業など、幅広い視点から変化の大きい企業の選択に注力しています。

ここ数年、ROE（自己資本利益率）が注目されていますが、株主還元である増配や自社株買いなどの可能性についても随時調査を行なっています。数値上の調査はもちろんのこと、取材などを通じて経営陣から得る感触も判断の一助としています。

● 予想値は2015年9月末時点の予想。

● 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

※上記は注目のテーマの一部を掲載したものであり、実際の投資行動や該当企業の推奨などを行なうものではありません。

※上記グラフは過去のものおよび予想値であり、将来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「日興中小型グロース・ファンド」へのご理解を高めたいことを目的として、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。

## お申込みに際しての留意事項①

### ■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）の皆様にご帰属します。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】

- 株式の価格は、会社の成長性や収益性の企業情報および当該情報の変化に影響を受けて変動します。また、国内および海外の経済・政治情勢などの影響を受けて変動します。ファンドにおいては、株式の価格変動または流動性の予想外の変動があった場合、重大な損失が生じるリスクがあります。
- 中小型株式や新興企業の株式は、株式市場全体の平均に比べて価格変動が大きくなる傾向があり、基準価額にも大きな影響を与える場合があります。

#### 【流動性リスク】

- 市場規模や取引量が少ない状況においては、有価証券の取得、売却時の売買価格は取引量の大きさに影響を受け、市場実勢から期待できる価格どおりに取引できないリスク、評価価格どおりに売却できないリスク、あるいは、価格の高低に関わらず取引量が限られてしまうリスクがあり、その結果、不測の損失を被るリスクがあります。
- 一般に中小型株式や新興企業の株式は、株式市場全体の平均に比べて市場規模や取引量が少ないため、流動性リスクが高いと考えられます。

#### 【信用リスク】

- 投資した企業の経営などに直接・間接を問わず重大な危機が生じた場合には、ファンドにも重大な損失が生じるリスクがあります。デフォルト（債務不履行）や企業倒産の懸念から、発行体の株式などの価格は大きく下落（価格がゼロになることもあります。）し、ファンドの基準価額が値下がりする要因となります。

※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。

## お申込みに際しての留意事項②

### ■その他の留意事項

- 当資料は、投資者の皆様に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ご帰属します。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うえ、お客様ご自身でご判断ください。

## 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 （再信託受託会社：日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社）
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】 <a href="http://www.nikkoam.com/">http://www.nikkoam.com/</a> 【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
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第67号	○		○	
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	○			
SMB C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	○		○	○
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	○			
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	○	○	○	
水戸証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号	○	○		
明和證券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第185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	○		○	○

(50音、資料作成日現在)

■当資料は、投資者の皆様に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。■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。

## お申込メモ

商品分類	追加型投信／国内／株式
ご購入単位	購入単位につきましては、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。
ご購入価額	購入申込受付日の基準価額
信託期間	無期限（2005年11月21日設定）
決算日	毎年11月20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。
ご換金価額	換金請求受付日の基準価額から信託財産留保額を控除した価額
ご換金代金のお支払い	原則として、換金請求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。 ※原則として、益金不算入制度が適用されます。 *2015年4月1日以降に開始する事業年度より、益金不算入制度は適用されません。

## 手数料等の概要

お客様には、以下の費用をご負担いただきます。  
<お申込み時、ご換金時にご負担いただく費用>

購入時手数料	購入時手数料率は、 <u>3.24%（税抜3.0%）</u> を上限として販売会社が定める率とします。 ※分配金再投資コースの場合、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 <u>0.3%</u> の率を乗じて得た額

<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>

信託報酬	純資産総額に対して年率 <u>2.0196%（税抜1.87%）</u> を乗じて得た額
その他費用	組入有価証券の売買委託手数料、監査費用、借入金の利息、立替金の利息および貸付有価証券関連報酬（有価証券の貸付を行なった場合は、信託財産の収益となる品貸料に0.54（税抜0.5）を乗じて得た額）など ※その他費用については、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※当ファンドの手数料などの合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間などに  
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。

■当資料は、投資者の皆様へ「日興中小型グロース・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。