

ファンドマネージャーが語る、 「ミュータント」の運用状況と運用手法

「ミュータント」の運用を担当している北原です。平素は当ファンドに格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

皆様からご愛顧を賜り、2019年7月末(6ヵ月前)時点で29億円であった純資産は、2020年1月末時点で66億円と大きく増加しました。また、この間、日本株式の代表指数の一つであるTOPIX(東証株価指数)が7.6%の上昇となる中で、「ミュータント」は+25.1%と、良好なパフォーマンスを上げることができました。当ファンドは、特定の株価指数と運用成果を比べるファンドではありませんが、市場を上回る成果となりました。

「ミュータント」において私は、短期的な値上がりを狙うのではなく、中長期的な運用成果を投資者の皆さまにご提供することをめざしており、その実現のためにいくつか特徴的な運用手法を用いておりますので、このレポートでご紹介いたします。



日興アセットマネジメント
株式運用部

北原 淳平



- 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として計算した理論上の値であることにご留意下さい。
- 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。

「ミュータント」の 運用状況について

ここでは、足元6カ月間(2019年8月初から2020年1月末)の「ミュータント」のパフォーマンスに寄与した銘柄(プラス寄与/マイナス寄与)についてお話しします。

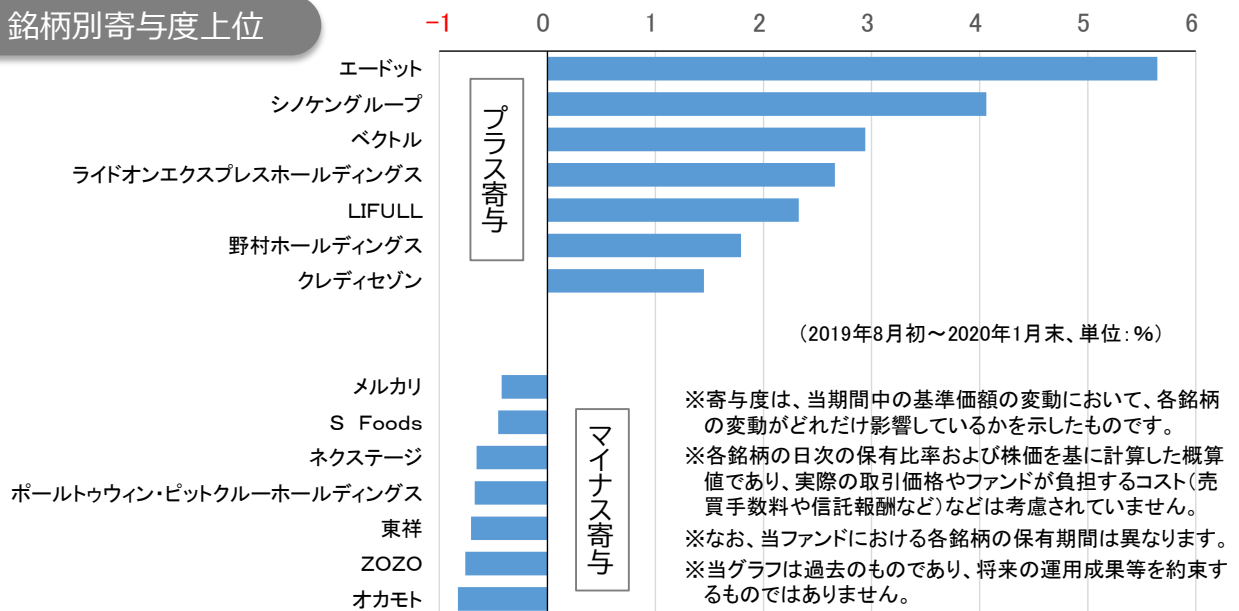
＜プラスに寄与した主な銘柄＞

- 「エードット」 一般消費者に対し、企業広告業務を行なっています。その創造性の高さから、広告事業の高成長が続くと期待が高まり、株価は上昇しました。
- 「シノケングループ」 投資用アパートの提供を行なっており、昨今の融資厳格化の影響が懸念されましたが、その影響度合いが限定的であったことから、株価は急上昇しました。
- 「野村ホールディングス」 傘下に野村証券を抱える企業であり、外部環境の変化によって利益が大きく成長すると見込んでいる企業の一つです。市場環境の悪化や海外事業が足を引っ張っていましたが、同社が進める構造改革への期待が高まったことから、株価は上昇しました。

＜マイナスに寄与した主な銘柄＞

- 「オカモト」 ゴム・プラスチックの総合メーカーです。昨年の台風19号で同社の福島工場が操業停止に追い込まれたことで、業績への不安感から株価は下落しました。
- 「ZOZO」 Zホールディングスによる同社に対するTOB発表をきっかけに株価は上昇しましたが、その後は消費税率引き上げや競争激化による業績懸念から、株価は下落しました。
- 「東祥」 同社の主力事業であるスポーツクラブ「ホリデースポーツ」の既存店会員数が、競争激化などを背景に減少に転じたことが嫌気され、株価は下落しました。

銘柄別寄与度上位



- 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当ファンドにおける将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

「ミュータント」の 運用手法について

ファンドマネージャーに
聞きました。



ミュータント・カンパニーに 投資を行ないます

一般的にミュータントとは突然変異を意味しますが、当ファンドは、投資対象を、将来、爆発的な利益の増加や収益体質の改善など、変貌を遂げ得る企業、すなわち「ミュータント・カンパニー」としています。つまり、投資する企業群は、この先大きな利益成長を期待できる企業群であり、こうした企業群は、業績を伸ばす中で株価の上昇を期待できると考えています。

ミュータント・カンパニーの探し方は？

当ファンドでは、「ミュータント・カンパニー」となり得る企業を①**独自要因**と②**マクロ要因**という二つの側面から選んでいます。

また、その選定にあたっては、トップマネジメント(経営者(陣))との対話を重視しています。加えて、実際のポートフォリオ構築では、ファンド全体のリスクコントロールの観点も含め、両者のバランスを随時調整しています。

銘柄選択とポートフォリオ構築における着目点

① 独自要因による利益成長

経営者の**リーダーシップ**のもと、
企業独自の要因によって利益成長が
期待できる銘柄



企業取材などによる
ファンダメンタルズ分析

内需系・中小型が多い傾向

② マクロ要因による利益改善

為替や金利など外部要因の変化に
よって、利益の改善が期待できる銘柄



世界経済や金融政策などの
マクロ環境分析、中長期的な
国際的主要テーマも分析

外需系・大型が多い傾向

ポートフォリオ

※2019年12月末時点のものであり、将来変更となる場合があります。

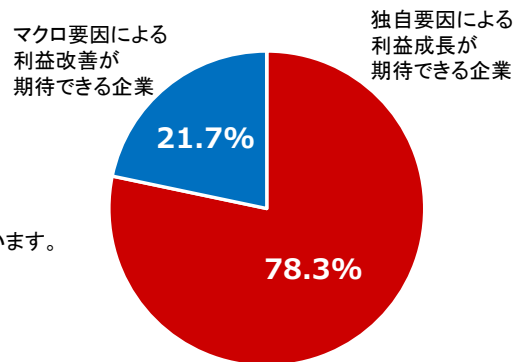
「独自要因」と「マクロ要因」を組み合わせる意味とは？

この2要因を組み合わせることは、「ミュータント」の大きな特徴と言えます。めざしていることは、ファンドの運用成果を安定化させること、すなわち、下落局面での安定性の確保です。

「独自要因」は、内需系の中小型銘柄が多い傾向があり、こうした銘柄群は事業に追い風が吹く時期は大きく業績を伸ばし、株価も上昇する傾向にあります。しかし、業績が伸び悩む局面や市場全体が下落するような、業績に関係なく多くの銘柄が売られる局面では、株価が大きく値下がりすることがあり、中小型株ファンドというものは、“上げるも下げるも荒っぽい”というイメージを与えていたと思います。

しかし「ミュータント」は、「マクロ要因」として、外部環境の変化、例えば金利や為替の変動、規制の緩和/強化などにより、収益力が高まると期待される企業を組み入れます。この結果、独自要因による銘柄群が不調の時でも、マクロ要因の視点で選定された銘柄群が下支えすることで、ファンド全体の運用成果をより安定化させることが可能となると考えており、投資者の皆さまに安心して保有いただけるファンドとなるよう努めています。

投資要因別の組入状況



(2020年1月末現在)

「マクロ要因」の組入比率はどのくらいですか？

現在、マクロ要因の組入比率は10%から30%程度を目途にしております。

※投資パターン別組入状況は組入株式の評価額の合計を100%として計算しています。

※端数処理の関係で合計が100%とならないことがあります。

※右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。

ファンドのリスクコントロールで注目していることは何ですか？

ファンド全体のバリュエーション（主にPER）や株価モメンタムに注目しています。

なぜなら、ポートフォリオ全体が割高となっていると、相場が崩れるなどして割安株が選好される環境に変化した場合、幾度とあったように、容易に大きく値下がりする恐れがあるからです。

リスクコントロールは組入銘柄の比率調整で行ないます。「独自要因」「マクロ要因」の投資比率の調整はもとより、それぞれの要因の中で、割高な銘柄の比率を下げ、割安な銘柄の比率を上げるなども行ないます。

こうした調整ができる仕組みを持っている中小型株ファンドが「ミュータント」なのです。

中長期で、安定した運用成果をお届けしたいのです



銘柄を探し出す手法について

「独自要因」については、私自身が直接、経営者（陣）にお会いするなどしています。その際に重視するポイントは、業績というよりは、経営者（陣）が持つビジョンや戦略、経営哲学です。

その理由は、独自要因で選別する企業にはオーナー企業が少なくなく、そうした企業は長期的な視点で経営を行なう傾向にあるからです。

それ故に、短期的な業績動向よりも、経営者（陣）が持つ戦略や、その実行能力を分析することが大切と考えています。

一方、「マクロ要因」については、弊社内のアナリストからの情報も参考にしています。



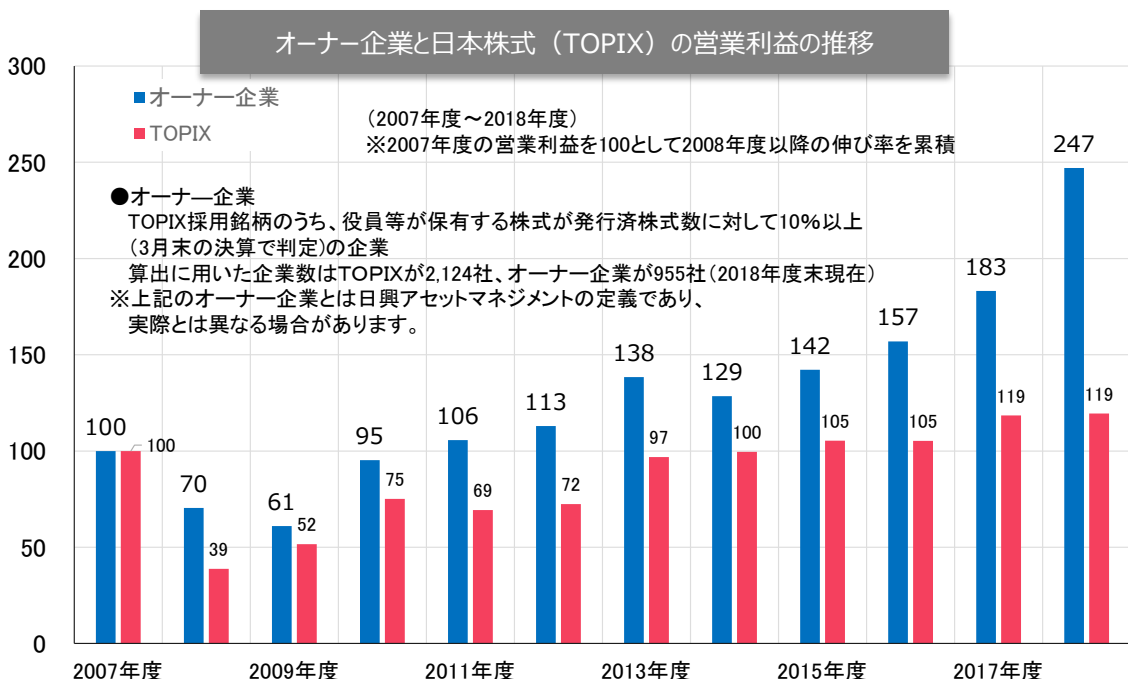
※写真はイメージです。

オーナー企業のメリット/デメリットは何であると考えていますか？

オーナー企業でしばしばみられる、在任期間が相対的に長いことや、オーナーシップの強さが、メリットにもデメリットにもなると考えています。

数年といった短期間で経営陣が変化し、役員会などの合議制で経営する企業に対し、オーナー企業はその経営者（陣）の任期が長期にわたる傾向にあること、また、良くも悪くも経営者（陣）の統率（能力）が企業の栄枯盛衰を決めるという特徴があります。

オーナー企業は長期的な視点で事業を進めつつも、事業環境の変化にも柔軟に対応し、機動的な方針転換も可能です。一方、企業の私物化や親族間の問題など、一般的な企業にはないデメリットもあることから、経営者（陣）の考えを直接聞く必要があると考えています。なお、過去のデータからは、オーナー系企業の業績が全体よりも優れていたことが示されています。



- 信頼できると判断した情報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、将来の運用成果等を約束するものではありません。

どの成長ステージにある中小型企业に投資を行なうのですか？

中小企業には、誕生や成長、成熟など多くのステージがありますが、「ミュータント」は特定のステージを投資機会とはみていません。

企業によっては、この先株価が10倍になるような企業もあれば、人知れず消えてゆく企業もあります。また成熟ステージに入り低いながらも息の長い成長を続ける企業が存在する一方で、今まさに成長ステージに入り、大きく花咲こうとする企業もあります。

「ミュータント」の投資基準は成長ステージではなく、この先、大きな利益成長が期待できる企業（＝ミュータント・カンパニー）であるか否かが基準です。そのため、あくまで大きな利益成長が見込まれる時期に投資を行ないます。

最後に、新型肺炎の流行や米中貿易摩擦など、世界的な株安を招くような事態にどのように対応されますか？

市場全体が下げる局面は、逆に「ミュータント」にとってチャンスだと思います。「ミュータント・カンパニー」と思いつつも、割高であることから投資を控えていた企業に投資を行なうチャンスとなるからです。

米中貿易摩擦のような世界的な事象、私流に言うならば、米国大統領や中国国家主席などお会いしたこともない方々の動向を予測することは困難です。また、こうした事象の行方については多くの人々が日々議論を交わしており、際立って異なる見解は出てきそうにありません。

市場を上回る投資成果を上げるために必要なことは、多くの投資家が見出していない価値を探ることであると私は考えており、「ミュータント」の運用においてはその手法の一つとして、直接お会いできる経営者（陣）とのミーティングを通して、市場が見出していない価値を探し出す調査を常に行なっています。

足元、新型コロナウイルスの影響で変動率の高い相場環境が続いています。また、年初は米国とイランの対立激化により変動率が高くなりました。今後も想定できない事象によって相場の変動率が高くなる局面が到来すると想定されます。

しかしながら私は、株式市場の変動率上昇は、中長期的な成長を期待できる銘柄を企業価値に対して割安に取得できるチャンスと考えています。この先、株価の変動に合わせて積極的にリバランスを行なうことも検討しています。

日興アセットマネジメント
株式運用部

北原 淳平

これからも「ミュータント」を
よろしくお願いします

お申込みに際しての留意事項

『リスク情報』

- 投資者の皆様のご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。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により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】【為替変動リスク】【未上場株式などの組入リスク】

※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、投資者の皆様にご「ミュータント」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。
- 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。

■お申込みメモ

| | |
|------|-------------------------------------|
| 商品分類 | 追加型投信／内外／株式 |
| 購入単位 | 販売会社が定める単位 ※販売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 | 2025年9月29日まで(2000年9月28日設定) |
| 決算日 | 毎年9月27日(休業日の場合は翌営業日) |
| 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。 |

■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 <u>3.3%(税抜3%)以内</u> ※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 <u>0.5%*</u> * 2020年9月28日以降の換金申込について、 <u>0.4%</u> に変更予定です。 |

<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 <u>年率1.98%(税抜1.8%)</u> |
| 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、表示することはできません。

※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

受託会社 野村信託銀行株式会社

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] 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 | 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 一般社団法人 |
| 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 | ○ | ○ | ○ |
| 安藤証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 東海財務局長(金商)第1号 | ○ | | |
| 池田泉州TT証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 近畿財務局長(金商)第370号 | ○ | | |
| エイチ・エス証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第35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 | ○ | | ○ |
| 岡地証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 東海財務局長(金商)第5号 | ○ | ○ | |
| 岡安証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 近畿財務局長(金商)第8号 | ○ | | |
| 極東証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第65号 | ○ | | ○ |
| 光世証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 近畿財務局長(金商)第14号 | ○ | | |
| 静岡東海証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 東海財務局長(金商)第8号 | ○ | | |
| 十六TT証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 東海財務局長(金商)第188号 | ○ | | |
| 東海東京証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 東海財務局長(金商)第140号 | ○ | | ○ |
| 東武証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第120号 | ○ | | |
| 東洋証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第121号 | ○ | | ○ |
| 内藤証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 近畿財務局長(金商)第24号 | ○ | | ○ |
| 西日本シティTT証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 福岡財務支局長(金商)第75号 | ○ | | |
| 八十二証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第21号 | ○ | ○ | |
| 浜銀TT証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第1977号 | ○ | | |
| ばんせい証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第148号 | ○ | | |
| フィリップ証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第127号 | ○ | | ○ |
| ほくほくTT証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 北陸財務局長(金商)第24号 | ○ | | |
| 丸三証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第167号 | ○ | | |
| 丸八証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 東海財務局長(金商)第20号 | ○ | | |
| 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第2336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 | ○ | ○ | |
| むさし証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第105号 | ○ | | ○ |
| 豊証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 東海財務局長(金商)第21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 | ○ | ○ | ○ |
| ワイエム証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 中国財務局長(金商)第8号 | ○ | | |

(50音順、資料作成日現在)

nikko am
Nikko Asset Management