

ファンドマネージャーが語る、 コロナ禍を受けての「ミュータント」の運用

「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12月末時点で36億円であった純資産は、2020年8月末時点で128億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4.7%※の下落となる中で、「ミュータント」は+10.3%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。

※配当込指数

「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います。今回のレポートでは、この春のコロナ禍を受けての運用などについて、具体的にご紹介いたします。



日興アセットマネジメント
株式運用部

北原 淳平

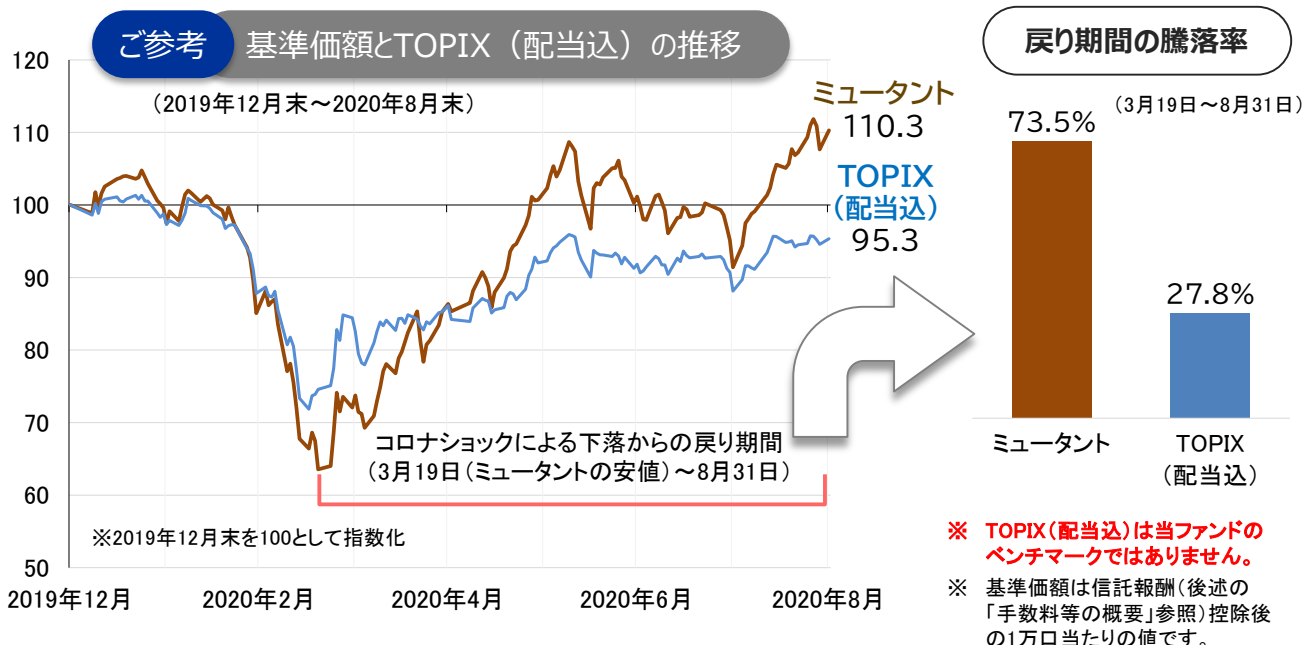
基準価額と純資産総額の推移



- 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、今年これまで(2020年1月初から8月末)の期間、およびコロナショックによる下落からの戻り期間共に、「ミュータント」のパフォーマンスはTOPIX(東証株価指数、配当込)を上回る推移となりました。



銘柄別寄与度上位

(2020年1月初～8月末)

プラス寄与	順	マイナス寄与
ベース	1	エードット
ネットワンシステムズ	2	ネットマーケティング
メルカリ	3	ZOZO
NexTone	4	シノケングループ
アルプスアルパイン	5	楽天

※寄与度は、当期間中の基準価額の変動において、各銘柄の変動がどれだけ影響しているかを示したものです。
※各銘柄の日次の保有比率および株価を基に計算した概算値であり、実際の取引価格やファンドが負担するコスト(売買手数料や信託報酬など)などは考慮されていません。
※なお、当ファンドにおける各銘柄の保有期間は異なります。
※左記銘柄について、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。

<プラスに寄与した主な銘柄>

- 「ベース」 ITシステムの開発や保守運用などを行っており、大手ITシステム会社からの受託案件の割合が多い点が特徴です。今回のコロナ禍で、在宅勤務などが積極的に採用されたことで好調な業績が維持されました。
- 「ネットワンシステムズ」 不適切取引による影響が軽微であると発表されたことや、在宅勤務を導入する企業が急増し、同社のテレワーク関連売上が好調だったことも好感されました。
- 「メルカリ」 コロナ禍で在宅時間が増加し、同社アプリ「メルカリ」のニーズが高まったことから、同社の売上となる売買手数料も増加するとの期待が高まりました。

<マイナスに寄与した主な銘柄>

- 「エードット」 広告関連事業を手掛けています。新型コロナウイルスの感染拡大により、国内広告市場が縮小したことや、同社が手掛ける企業イベントなどが中止となり業績が悪化しました。
- 「ネットマーケティング」 広告事業及びメディア(マッチングアプリ開発運営)事業を柱としていますが、両事業とも新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け、売上、利益ともに大きく悪化しました。
- 「ZOZO」 消費税率引き上げなどの影響により国内アパレル市場の成長が減速し、同社もその影響を受けたことから2020年3月期の会社予想利益が下方修正されました。

※ 当ページのグラフ・データ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。

ポイント

「ミュータント・カンパニー（変貌を遂げ得る企業）」を探し出し、相場の変化には「**変わらない投資戦略（リスクコントロール）**」で臨みます。

ミュータントの運用に当たっては、利益成長する企業、利益改善ができる企業を骨格としつつ、色々な相場局面で変化するバリュエーションをファンド全体で柔軟にコントロールすることを、事前に投資戦略（運用方針）として定めています。そして、どんなに相場が大きく変動したとしても、淡々と忠実にこの戦略を実行しています。

傍目には硬直的な運用にも見えますが、柔軟な対応が可能な運用戦略を貫くことが、中長期で安定したリターンに繋がってゆくと考えています。

ミュータントの運用手法

- ①「ミュータント・カンパニー」は、原則、経営者（陣）との対話から探し出します。
- ②投資する企業群は「利益」に着目して、今後の利益成長や利益改善を見極めます。
- ③相場によって変わるバリュエーションなどは、個別銘柄に加えファンド全体でコントロールします。

①「ミュータント・カンパニー」は、原則、経営者（陣）との対話から探し出します。

当ファンドでは、「ミュータント・カンパニー」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。

その選定にあたっては、企業の経営者（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、それぞれの観点から選択した銘柄群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。

「マクロ要因」の組入比率はどのくらいですか？

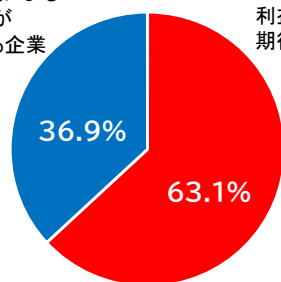
通常ではマクロ要因の組入比率は10%～30%程度を想定していますが、今後、割高な銘柄が買われる相場がさらに続いたり、コロナ感染第2波、第3波によって巣ごもり需要が拡大するようだと、マクロ要因の銘柄を更に増やす可能性も想定されます。

※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。

マクロ要因による
利益改善が
期待できる企業

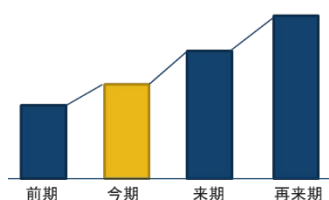


(2020年8月末現在)

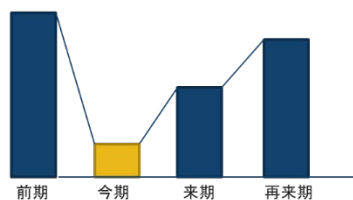
②投資する企業群は「利益」に着目して、今後の利益成長や利益改善を見極めます。

「利益」を見る視点は、「独自要因」は利益成長、「マクロ要因」では利益改善といった違いがあります。

「利益成長」のイメージ



「利益改善」のイメージ



「独自要因」における「利益成長」とは、事業拡大の中で業績を伸ばし、利益成長を遂げるというものであり、比較的イメージしていただきやすいと思います。

一方、「マクロ要因」における「利益改善」とは、必ずしも好業績が続いている企業だけではなく、足元は何らかの理由で業績を落としているが、この先何らかの改善が見込めるというものであり、その利益の変化に株価は反応すると期待しています。

また着目する利益とは、今期の利益だけではなく、来期、再来期といった将来の予想を含めてみえています。足元、コロナ禍の影響が読めず利益予想を出せない企業がありますが、そういった企業については、企業調査によって判断しています。

③相場によって変わるバリュエーションなどは、個別銘柄に加えファンド全体でコントロールします。

投資先企業の「利益」の動向は、取材活動を通じてある程度予想することができますが、相場の展開によって変化する個別銘柄のバリュエーションを適切に管理することは極めて困難であると言えます。

そこで当ファンドでは、個別銘柄だけでバリュエーションを管理するのではなく、ファンド全体でもバリュエーション(主にPER)や株価モメンタムを調整することにより、リスク管理を行なっています。

バリュエーションやモメンタムなどは「個別銘柄」に加え「ファンド全体」で管理します。

当ファンドでは、株価上昇などにより割高となった銘柄については一部売却するなどして、ファンド全体への影響を抑制する管理を行なっています。そうすることで、ファンド全体が加熱し過ぎることを防ぎ、相場の急激な変化にも対応することが可能になると考えています。

この手法は、ファンド全体で柔軟にリスク管理を行なう運用戦略を守ることが、**中長期でパフォーマンスを上げることに繋がる**との考えに基づいています。

Q コロナショックによる大きな相場下落のなかで、どのように運用したのですか？

コロナショックによる相場下落は、ミュータントにとってはチャンスであるにとらえ、それまで割高で投資することができなかった独自要因の銘柄に数多く投資することができました。その結果、2020年3月末時点ではポートフォリオにおける独自要因の比率がこの一年で最大の84%台に達しました。

その後、コロナ禍で恩恵を受ける銘柄などの株価が大きく上昇するなかで、独自要因の銘柄が当ファンドのパフォーマンスの牽引役となりました。株価上昇によってこれら独自要因の銘柄には割高感がでてきたため、ファンド全体のバリュエーションを管理する観点から、割高な銘柄を一部売却し、7月にかけて割安な銘柄に入れ替えを進めました。

また、コロナショックにより世界経済などの影響を受けやすいマクロ要因の銘柄については、割安であった銘柄に投資を行ない、マクロ要因の銘柄の投資比率を7月末時点に38%にまで高めました。その後、企業の決算動向などを見極める動きが加わったことにより、8月に入ってからマクロ要因の銘柄がパフォーマンスに貢献し始めています。

Q 現状では、経営者との面談など、取材活動は難しくないですか？

コロナ禍の影響で企業調査は難しいのではないかとされているようですが、実はそのようなことはなく、これまでと遜色ない情報が得られています。

これまでの経営者(陣)との対話は、直接面談していました。しかしコロナによって大きく環境が変化しました。当初はオンライン会議や電話会議に対し、企業側、参加者側共に不慣れで、難しい面もありましたが、今ではオンラインでの説明会や取材活動が増え、企業側も積極的にオンラインによる対話機会を設けるようになっていきます。このようなオンラインでの会議は場所を問わずに行なうことができるメリットがあります。

Q 当ファンドのどのような点に注目して欲しいですか？

米国や中国などを中心に、日本においてもテクノロジー企業の株価上昇には目を見張るものがあります。この背景には、期待感や投資に夢を感じさせるストーリーがあるからだと思います。しかし、こうした銘柄がすべて上昇し続けると考えることには少し無理があります。

一部のハイテク企業やヘルスケア企業など、足元で、大きく上昇している銘柄群に比べると当ファンドは華やかさに欠けるかもしれません。しかし、私は、過度にリスクを負って短期的なリターンを狙うのではなく、**投資者の皆さまに中長期で安定した運用成果をお届けすることをめざし**、徹底した取材活動と規律をもったリスク管理によって運用を続けて参ります。

これからもミュータントをご愛顧くださいますよう、よろしくお願い致します。



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)の皆様へに帰属します。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、投資者の皆様へ「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へに帰属します。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。

■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>0.4%</u>

<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	○		
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○
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	○		○
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第52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	○		
株式会社ジャパンネット銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624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	○		
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	○	○	○
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