

# USマイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年 3月 31日

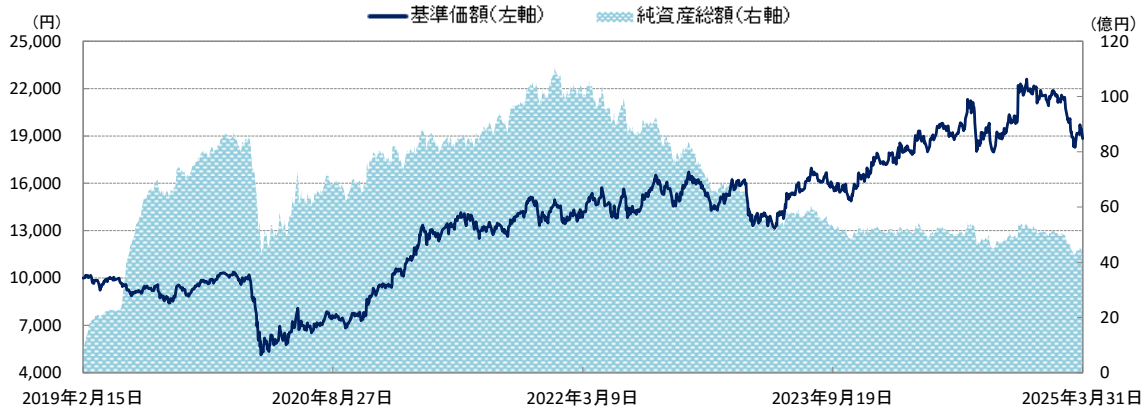
【作成日】2025年 4月 15日

運用状況 (2025年3月31日現在)

ファンド設定日: 2019年2月15日

日経新聞掲載名: マイクロ株式

## <基準価額の推移: 日次>



※グラフは過去の実績を示したものであり将来の成果をお約束するものではありません。  
※基準価額は信託報酬控除後です。信託報酬については後述の「ファンドの費用」をご覧ください。

## <パフォーマンス・サマリー>

|                                     | 2019年  |        |         |         |           | 2020年   |        |        |        |        |        |        |         |
|-------------------------------------|--------|--------|---------|---------|-----------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|                                     | Q1*    | Q2     | Q3      | Q4      | 年間        | Q1  | Q2     | Q3     | Q4     | 年間     |        |        |         |
| USマイクロキャップ<br>株式ファンド                | -4.07% | -3.77% | 0.17%   | 11.08%  | 2.72%     | -41.49%   | 16.66% | 1.50%  | 33.02% | -7.85% |        |        |         |
| ラッセルマイクロキャップ<br>バリュース指数 (配当込み、円ベース) | -2.71% | -3.60% | 0.24%   | 11.46%  | 4.79%     | -36.72%   | 20.91% | 1.69%  | 28.25% | -0.21% |        |        |         |
| S&P500指数<br>(配当込み、円ベース)             | 2.57%  | 1.39%  | 1.89%   | 11.59%  | 18.25%    | -19.06%   | 15.65% | 7.73%  | 9.74%  | 10.67% |        |        |         |
|                                     | 2021年  |        |         |         |           |   |        |        |        |        |        |        |         |
|                                     | 1月     | 2月     | 3月      | 4月      | 5月        | 6月  | 7月     | 8月     | 9月     | 10月    | 11月    | 12月    | 年間      |
| USマイクロキャップ<br>株式ファンド                | 8.77%  | 12.50% | 10.34%  | 2.36%   | 4.49%     | -0.24%  | -2.68% | 0.39%  | 2.50%  | 3.11%  | -1.23% | 3.90%  | 52.66%  |
| ラッセルマイクロキャップ<br>バリュース指数 (配当込み、円ベース) | 15.43% | 9.96%  | 9.52%   | 0.95%   | 4.22%     | -0.01%  | -4.53% | 3.01%  | 1.62%  | 4.16%  | -2.75% | 2.17%  | 51.26%  |
| S&P500指数<br>(配当込み、円ベース)             | 2.69%  | 2.97%  | 7.86%   | 4.77%   | 0.74%     | 2.96%   | 2.05%  | 3.00%  | -1.86% | 7.17%  | 1.51%  | 4.21%  | 44.96%  |
|                                     | 2022年  |        |         |         |           |   |        |        |        |        |        |        |         |
|                                     | 1月     | 2月     | 3月      | 4月      | 5月        | 6月  | 7月     | 8月     | 9月     | 10月    | 11月    | 12月    | 年間      |
| USマイクロキャップ<br>株式ファンド                | -5.94% | 3.97%  | 6.67%   | -3.18%  | 1.06%     | -3.23%  | 7.47%  | 1.52%  | -6.11% | 13.80% | -5.47% | -7.56% | 0.63%   |
| ラッセルマイクロキャップ<br>バリュース指数 (配当込み、円ベース) | -8.34% | 3.97%  | 8.62%   | -3.14%  | 0.21%     | -4.74%  | 6.58%  | 3.34%  | -5.95% | 12.59% | -7.91% | -6.67% | -4.06%  |
| S&P500指数<br>(配当込み、円ベース)             | -7.11% | -0.83% | 11.33%  | -4.21%  | -0.94%    | -1.96%  | 5.14%  | 0.97%  | -4.45% | 9.82%  | -4.80% | -6.91% | -5.81%  |
|                                     | 2023年  |        |         |         |           |   |        |        |        |        |        |        |         |
|                                     | 1月     | 2月     | 3月      | 4月      | 5月        | 6月  | 7月     | 8月     | 9月     | 10月    | 11月    | 12月    | 年間      |
| USマイクロキャップ<br>株式ファンド                | 4.66%  | 5.09%  | -12.96% | -3.45%  | 4.41%     | 13.27%  | 3.87%  | -0.64% | -2.49% | -6.33% | 8.59%  | 9.38%  | 22.42%  |
| ラッセルマイクロキャップ<br>バリュース指数 (配当込み、円ベース) | 5.44%  | 3.40%  | -13.71% | -2.30%  | 6.66%     | 10.58%  | 3.27%  | -1.70% | -3.68% | -7.69% | 7.49%  | 13.12% | 18.97%  |
| S&P500指数<br>(配当込み、円ベース)             | 2.73%  | 3.74%  | -0.20%  | 2.64%   | 6.16%     | 8.60%   | 1.43%  | 2.35%  | -2.44% | -3.04% | 7.61%  | 1.51%  | 35.02%  |
|                                     | 2024年  |        |         |         |           |   |        |        |        |        |        |        |         |
|                                     | 1月     | 2月     | 3月      | 4月      | 5月        | 6月  | 7月     | 8月     | 9月     | 10月    | 11月    | 12月    | 年間      |
| USマイクロキャップ<br>株式ファンド                | 0.48%  | 0.92%  | 7.00%   | -1.26%  | 2.10%     | 0.30%   | 6.69%  | -6.71% | -2.96% | 7.46%  | 7.79%  | -1.41% | 21.01%  |
| ラッセルマイクロキャップ<br>バリュース指数 (配当込み、円ベース) | 0.25%  | 3.20%  | 4.85%   | -2.49%  | 2.49%     | -0.46%  | 7.73%  | -7.91% | -2.48% | 9.33%  | 6.25%  | -1.16% | 19.87%  |
| S&P500指数<br>(配当込み、円ベース)             | 7.21%  | 5.26%  | 4.29%   | 0.98%   | 2.37%     | 7.74%   | -6.08% | -2.16% | 1.27%  | 9.15%  | 1.37%  | 4.57%  | 41.14%  |
|                                     | 2025年  |        |         |         |           |   |        |        |        |        |        |        |         |
|                                     | 1月     | 2月     | 3月      | 4月      | 5月        | 6月  | 7月     | 8月     | 9月     | 10月    | 11月    | 12月    | 年初末     |
| USマイクロキャップ<br>株式ファンド                | 0.41%  | -8.23% | -5.09%  |         |           |   |        |        |        |        |        |        | -12.55% |
| ラッセルマイクロキャップ<br>バリュース指数 (配当込み、円ベース) | -1.44% | -9.21% | -6.79%  |         |           |   |        |        |        |        |        |        | -16.60% |
| S&P500指数<br>(配当込み、円ベース)             | -0.65% | -6.32% | -4.76%  |         |           |   |        |        |        |        |        |        | -11.36% |
|                                     | 過去1年   | 過去3年   | 過去5年    | 設定来     | 設定来<br>年率 | ※ パフォーマンスの計測には、分配金を非課税で再投資したものとして算出した<br>信託報酬控除後の価額を用いております。従って実際の投資家利回りとは異なる<br>場合があります。基準価額には前営業日の米国株価が反映される為、各基準日<br>ラッセルマイクロキャップバリュース指数(配当込み、円ベース)及びS&P500 指<br>数(配当込み、円ベース)は、基準価額を算出する前営業日のラッセルマイクロ<br>キャップバリュース指数(配当込み、ドルベース)及びS&P500 指数(配当込み、ド<br>ルベース)と同等と見做しております。 |        |        |        |        |        |        |         |
| USマイクロキャップ<br>株式ファンド                | -2.47% | 24.96% | 213.46% | 88.39%  | 10.89%    |   |        |        |        |        |        |        |         |
| ラッセルマイクロキャップ<br>バリュース指数 (配当込み、円ベース) | -7.84% | 10.24% | 172.17% | 80.48%  | 10.11%    |   |        |        |        |        |        |        |         |
| S&P500指数<br>(配当込み、円ベース)             | 6.30%  | 55.14% | 215.37% | 201.84% | 19.75%    |   |        |        |        |        |        |        |         |

仲値)を基に、ベビビュー・アセット・マネジメント社が算出しております。ラッセルマイクロキャップバリュース指数(配当込み、ドルベース)及び S&P500 指数(配当込み、ドルベース)は、ブルームバーグのデータを使用しております。尚、ラッセルマイクロキャップバリュース指数及び S&P500 指数は当ファンドのベンチマークではなく、参考指数として掲載しております。\*設定日 2019 年 2 月 15 日から計測しております。

## US マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年 3月 31日

【作成日】2025年 4月 15日

## &lt;基準価額・純資産総額&gt;

|            | 当月末    | 前月比    |
|------------|--------|--------|
| 基準価額(円)    | 18,839 | -1,010 |
| 純資産総額(百万円) | 4,356  | -267   |

※基準価額は 10,000 口当たりの金額です。

## &lt;騰落率(税引前分配金再投資)(%)&gt;

|     | 基準日        | ファンド  |
|-----|------------|-------|
| 1ヶ月 | 2025/2/28  | -5.1  |
| 3ヶ月 | 2024/12/30 | -12.5 |
| 6ヶ月 | 2024/9/30  | -0.1  |
| 1年  | 2024/3/29  | -2.5  |
| 3年  | 2022/3/31  | 25.0  |
| 5年  | 2020/3/31  | 213.5 |
| 設定来 | 2019/2/15  | 88.4  |

※ファンドの騰落率は税引前分配金を再投資した場合の数値です。  
 ※騰落率は実際の投資家利回りとは異なります。

## &lt;最近の分配実績(税引前)(円)&gt;

| 期     | 決算日        | 分配金 |
|-------|------------|-----|
| 第2期   | 2020/10/26 | 0   |
| 第3期   | 2021/10/25 | 0   |
| 第4期   | 2022/10/25 | 0   |
| 第5期   | 2023/10/25 | 0   |
| 第6期   | 2024/10/25 | 0   |
| 設定来累計 |            | 0   |

※分配金は 10,000 口当たりの金額です。表は過去の実績を示したものであり、将来の分配をお約束するものではありません。

※分配金額は、決算日に委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。但し、分配対象額が少額の場合は分配を行わないこともあります。

## &lt;資産構成比(%)&gt;

|     | 当月末   | 前月比  |
|-----|-------|------|
| 株式等 | 99.0  | 0.8  |
| 現金等 | 1.0   | -0.8 |
| 合計  | 100.0 | 0.0  |

※株式等の構成比はマザーファンドの組入れ比率です。

## &lt;基準価額の変動要因(円)&gt;

|            | 当月     |
|------------|--------|
| 株式等        | -944   |
| 為替         | -32    |
| 分配金        | 0      |
| その他(信託報酬等) | -35    |
| 合計         | -1,010 |

※基準価額の月間変動額を主な要因に分解したもので概算値です。

※この資料の各グラフ・表に記載されている数値は、表示桁未満がある場合は金額の場合は切り捨て、それ以外の数値は四捨五入して表示しています。

※この資料に記載されている構成比を示す比率は、注記がある場合を除き全てファンドの純資産総額を 100%として計算した値です。各比率は四捨五入しており合計が 100%とならない場合があります。

## マザーファンドの運用状況(現地 2025 年 3 月 28 日現在)

## &lt;ポートフォリオ&gt;

| 株式組入れ比率 | 組入れ銘柄数 | 平均時価総額 |
|---------|--------|--------|
| 97.2%   | 120銘柄  | 7.4億ドル |

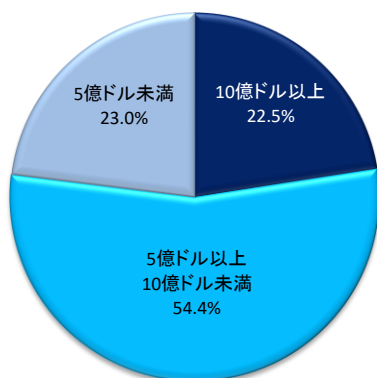
※ 株式組入れ比率はマザーファンドの純資産総額に対する比率で、ETF を含みます。  
 ※ 組入れ銘柄数及び平均時価総額に ETF は含まれません。  
 ※ 平均時価総額は、月末現在組入れ銘柄の加重平均時価総額です。

## &lt;セクター別配分&gt;

| セクター           | マザーファンド | ラッセルマイクロキャップバリュエーション指数 |
|----------------|---------|------------------------|
| 一般消費財・サービス     | 11.8%   | 8.1%                   |
| 生活必需品          | 0.6%    | 1.7%                   |
| エネルギー          | 3.5%    | 5.2%                   |
| 金融             | 29.6%   | 34.7%                  |
| ヘルスケア          | 6.3%    | 15.1%                  |
| 資本財・サービス       | 18.4%   | 12.5%                  |
| 情報技術           | 12.4%   | 10.6%                  |
| 素材             | 5.1%    | 3.3%                   |
| 不動産            | 5.4%    | 5.2%                   |
| コミュニケーション・サービス | 3.4%    | 2.4%                   |
| 公益事業           | 0.9%    | 1.1%                   |

※ GICS(世界産業分類基準)の分類を使用しております。各セクターの配分比率は、マザーファンドの純資産総額に対する比率です。尚、現金等は含まれません。

## &lt;時価総額別配分&gt;



※ 各配分比率は、保有株式時価評価額の合計に対する比率です。ETF は含まれません。

## US マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年 3月 31日

【作成日】2025年 4月 15日

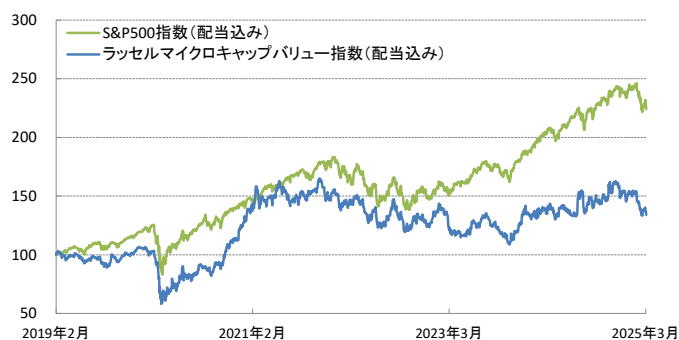
## ＜組入れ上位 10 銘柄＞

| 順位 | 銘柄名              | セクター及び概要  | 時価総額<br>(億ドル) | 組入れ<br>比率 |
|----|------------------|---|---------------|-----------|
| 1  | ネットストリート         | (不動産)<br>全米各地で単一テナント向け商業用不動産の取得・所有・管理を行う不動産投資信託(REIT)。  | 12.9          | 1.4%      |
| 2  | ブルックデール・シニア・リビング | (ヘルスケア)<br>全米で医療や生活支援サービスも提供する高齢者向け居住施設を運営。   | 12.3          | 1.3%      |
| 3  | オリジン・バンコプ        | (金融)<br>金融持株会社。米南部(テキサス州、ルイジアナ州、ミシシッピ州)で個人、法人向けに銀行、保険、財務管理サービスを提供。                              | 10.9          | 1.3%      |
| 4  | リボン・コミュニケーションズ   | (情報技術)<br>大手通信事業者、米国政府、金融機関等に対し音声通信と光伝送技術に特化したソリューションを提供。                                       | 7.1           | 1.3%      |
| 5  | ダイネックス・キャピタル     | (金融)<br>住宅ローン担保証券(MBS)に投資する他、自ら不動産の管理・運用を行う内部運用型の不動産投資信託(REIT)。                                 | 12.6          | 1.3%      |
| 6  | コネクトワン・バンコプ      | (金融)<br>金融持株会社。ニュージャージー州及びニューヨーク州の都市部で個人、法人向けに銀行サービスを提供。  | 9.3           | 1.2%      |
| 7  | ピープルズ・バンコプ       | (金融)<br>金融持株会社。オハイオ州、ウェストバージニア州、ケンタッキー州等で、個人向けに銀行や保険サービスを提供。                                    | 10.6          | 1.2%      |
| 8  | マーカス             | (コミュニケーション・サービス)<br>映画を鑑賞しながら食事ができる館内ダイニング、巨大スクリーン、多次元サウンド等を備えた映画館や、ヒルトン及びマリオットといったブランド・ホテルを運営。 | 5.3           | 1.2%      |
| 9  | インターフェース         | (資本財・サービス)<br>オフィスビルや医療施設向けにタイルやカーペット等のインテリア製品を販売。  | 11.5          | 1.2%      |
| 10 | アーティビオン          | (ヘルスケア)<br>心臓及び血管疾患の治療に用いられる医療機器を製造。  | 10.2          | 1.2%      |

※＜組入れ上位 10 銘柄＞には ETF は含まれません。組入れ比率はマザーファンドの純資産総額に対する比率です。上記は、当ファンドの将来の投資成果等を示唆或いは保証するものではありません。当ファンドにおいて、＜組入れ上位 10 銘柄＞をはじめ、この資料に記載されている銘柄の保有を今後も継続するとは限りません。また上記銘柄の推奨を目的とするものではありません。

## ご参考情報

## ＜参考指数の推移（米ドルベース）＞



当月騰落率：  
S&P500指数(配当込み) -4.66%  
ラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み) -6.70%

## ＜為替（円/米ドル）推移＞



当月末: 149.52円  
前月末: 149.67円  
当月騰落率: -0.10%



## US マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年 3月 31日

【作成日】2025年 4月 15日

## ファンド・マネージャー・コメント

## ＜市場動向＞

3月の米国株式市場(現地2月28日～3月28日)は、下落しました。前半は、トランプ政権がカナダ、メキシコ等に対する追加関税を発動したことを背景に、世界的な貿易戦争の激化や米国の景気減速への警戒感が強まり株式市場は下落基調で推移します。後半には、自動車など特定の産業を対象とした関税の導入は見送られる公算が高いと報じられ上昇に転じる場面もありましたが、その後トランプ大統領が全輸入車に25%の関税を課す計画を発表したことで再び値を下げました。最終的に、前月末(現地2月27日)比でS&P500指数(配当込み、ドルベース)は-4.66%、超小型バリュー株を代表するラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み、ドルベース)はリスク回避姿勢が広がり-6.70%と売りが膨らんでいます。尚、為替が0.1%の円高ドル安となり、S&P500指数(配当込み、円ベース)は-4.76%、ラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み、円ベース)は-6.79%でした。

## ＜運用概況＞

当月の当ファンドの基準価額は、前月末比-5.09%でした。当ファンドは、資本財・サービスや素材をはじめとする幅広いセクターでの銘柄選択が奏功し、ラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み、円ベース)をアウトパフォームしています。

個別銘柄動向としては、減収減益となる新年度の業績ガイダンスを示したことが失望売りにつながったヨーロッパ・ワックス・センター(European Wax Center:ワックス脱毛サービスを提供するフランチャイズ・チェーンを展開)が月間-39%、投資会社のモーフィアス・リサーチ(Morpheus Research)が公開したレポートで不正会計の可能性等が指摘されたソラリス・エナジー・インフラストラクチャー(Solaris Energy Infrastructure:石油・天然ガス開発事業者向けに坑井掘削に使用される支持材の管理及び運搬システムを提供)は売却日までに-37%、2025年12月期通期の業績見通しが市場コンセンサスを下回ったパブマティック(PubMatic:リアルタイムで広告枠を自動売買できるデジタル広告販売プラットフォームを提供)は月間-34%と下落しました。

他方、ラディウス・リサイクリング(Radius Recycling:鉄や非鉄金属の回収、処理、リサイクル事業を展開)は、自動車の再資源化を手掛ける豊田通商が米国の現地法人を通じて買収すると報じられ月間+115%と大きく上昇しています。また、2024年10-12月期決算が市場予想を上振れたヘリテージ・インシュアランス・ホールディングス(Heritage Insurance Holdings:個人及び商業用の住宅保険をはじめとする損害保険を提供)は同+28%、2025年12月期通期の会社計画が市場の期待を上回ったウィルダン・グループ<sup>(\*)</sup>(Willdan Group:自治体や電力会社等に対し公共事業のインフラ構築における技術コンサルティング・サービスを提供)は同+25%と値を上げました。

当月は、同業他社比でバリュエーションが割安水準にあり、コスト削減を通じた収益率の上昇余地は大きいとみたマックスリニア(MaxLinear:通信ネットワークやデータセンター用の半導体チップを開発)を新たに組入れています。これに対し、上述のモーフィアス・リサーチによるレポートを受けて事業運営リスクが高まったと判断したソラリス・エナジー・インフラストラクチャー、及び中小銀行のウェスバンコ(WesBanco)に買収され株式が上場廃止となったプレミア・ファイナンシャル(Premier Financial:米北東部で個人、法人向けに銀行や保険サービスを提供)の2銘柄を全売却しました。

結果、当月末(現地3月28日)の組入れ銘柄数は、120銘柄(現物配当の1銘柄を含む)となっています。

(\*)当ファンドにおける過去1年間の月次レポートの「個別銘柄投資事例」でご紹介した銘柄です。

尚、2024年度(2024年4月1日～2025年3月31日)の当ファンド基準価額は-2.47%でした。今年度の株式市場を振り返ると、前半は中東情勢の緊迫化や景気後退懸念等による一時的な調整局面を挟みつつも、生成AI関連の技術革新が注目を集め大型ハイテク株を中心に上昇基調で推移します。後半は、11月の大統領選挙でトランプ氏が勝利し、同氏が選挙期間中に掲げた規制緩和等の公約に対する期待から続伸したものの、2025年2月中旬以降は新政権が繰り出す関税政策や米国経済減速への警戒感が強まり急速に上げ幅を縮小させています。特にグロース特性を有する半導体関連をはじめとするハイテク株は、足元でバリュエーションに割高感が際立ち、売り圧力に晒されました。最終的に、大型株を代表するS&P500指数(配当込み、円ベース)は前年度末(2024年3月29日)対比で+6.30%の着地となっています。時価総額が小さく流動性の低い超小型株は、投資家心理が悪化

# USマイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

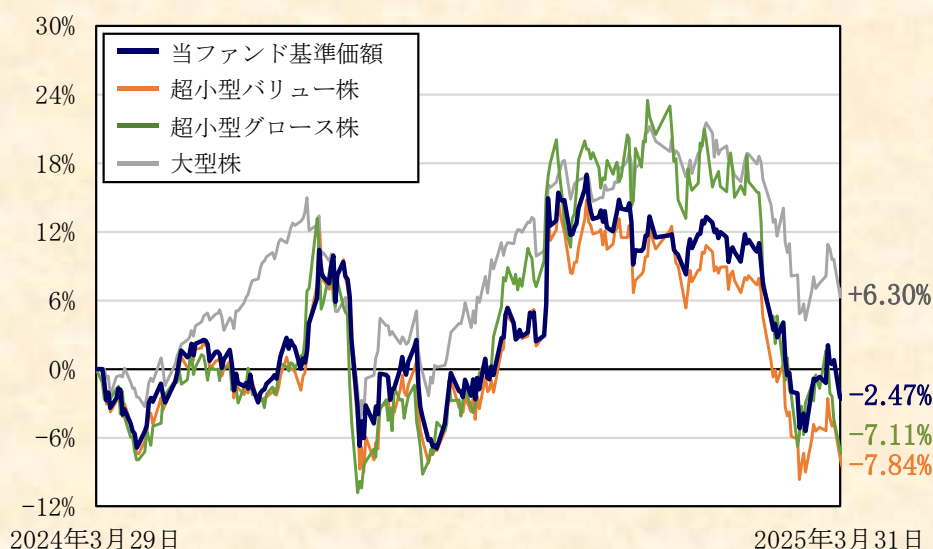
月次レポート

【作成基準日】2025年 3月 31日

【作成日】2025年 4月 15日

する状況下では資金流出の影響を受けやすく、ラッセルマイクロキャップのバリュー指数及びグロース指数(いずれも配当込み、円ベース)は各々-7.84%、-7.11%と、弱い経済指標を背景に急落した2024年8月初旬の株価水準まで下げる状況となっています(図表1参照)。当ファンドは、年度を通じて軟調に推移したバイオテクノロジー銘柄をアンダーウェイトしていたこと等がプラスに働いた結果、上記ラッセルマイクロキャップの2指数をアウトパフォームしました。

【図表1】 当ファンド基準価額及び主要株価指数の年度初来推移(円ベース)  
(2024年3月29日～2025年3月31日:日次)



注記: 上記グラフは、ブルームバーグのデータを基に弊社が作成しています。「超小型バリュー株」はラッセルマイクロキャップバリュー指数、「超小型グロース株」はラッセルマイクロキャップグロース指数、「大型株」はS&P500指数を示し、いずれの指数も配当込みの数値を使用しています。各指数については、基準価額との関連を考慮し現地前営業日の値を円換算して表示しています。

## ＜市場見通し及び今後の運用方針＞

後発事象となりますが、現地4月2日にトランプ大統領は世界各国からの輸入品へ相互関税を課す大統領令に署名しました。全ての輸入品に対し一律10%の追加関税を適用、対米貿易黒字の大きい約60ヶ国・地域には更に税率を上乗せするとし、それが市場の想定よりも厳しい内容となった為、貿易戦争の再燃や世界経済減速への警戒感が強まっています。もっとも同大統領は相互関税の上乗せ分を発動した9日にそれを90日間停止する方針を公表しており、関税政策を巡る情勢は刻々と変化していることから、その内容や実態経済への具体的な影響を予測することは困難です。関税の引き下げを求める各国との交渉を通じ事態が早期に収束する可能性もありますが、実現に至るまでの道筋は定まっておらず、極めて見通しの立て難い状況となっています。

このように先行き不透明な市場環境においては、目先のニュース・フローや日々の株価変動に基づいて投資判断を行うことは賢明とは言えず、当ファンドが目指す持続的な運用成果につながらないと考えます。従って、引き続き慎重に動向を注視しつつも、当面は大きく銘柄を入れ替えることはせず現状のポートフォリオを維持する予定です。

## ＜個別銘柄投資事例＞

### オーソフィックス・メディカル(OFIX)

当ファンドは、2019年2月中旬に株価60ドル台半ばで、筋骨格系疾患に特化した治療器具を製造・販売する大手医療機器メーカーのオーソフィックス・メディカル(Orthofix Medical)へ投資を開始しました。その後2022年10



# US マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年 3月 31日

【作成日】2025年 4月 15日

月下旬に、コロナショックからの戻りが鈍く当面厳しい経営環境が続くとの判断に立ち20ドルを割り込む水準で一旦全売却しましたが、2024年5月下旬に14ドル台で再投資を行っています(次頁、図表3参照)。

同社は、1987年イタリアでオーソフィックス・インターナショナルとして創業し、革新的医療機器の開発企業の買収・合併で業容を拡充、2018年にテキサス州に拠点を移し現在の社名に変更しました。現在の同社の事業セグメントは、脊椎インプラント(脊椎骨折後の術後に用いられる創外固定装置)や骨癒合を促進する骨成長刺激装置等を開発するグローバル・スパイン事業と、脊椎以外の骨疾患向け整形外科製品を提供するグローバル・オーソペディクス事業の2つで主に構成され、その内グローバル・スパイン事業が全売上高の80%超を占めています。

近年グローバル・スパイン事業の業績を牽引しているのが、「7D FLASH™」ナビゲーション・システムです(図表2左参照)。脊椎手術の精度向上を目的とした画像誘導システムで、独自のカメラ技術と画像認識アルゴリズムを活用し、可視光により数秒で3D画像を生成します。手術中に放射線を使った画像撮影が不要となり、医師や患者の被ばくを防げるため設置する医療機関が増加、2024年の設置数は前年比+30%となっています。一方、グローバル・オーソペディクス事業では「TrueLok™ Elevate」システムの需要拡大が期待されています(図表2右参照)。同システムは、2025年3月にTransverse Bone Transport(TBT:骨を横方向に動かし欠損した骨や皮膚を修復させる治療法)専用の医療機器として初めてFDA(米国食品医薬品局)から承認を受けました。TBTは、糖尿病性足潰瘍(足に潰瘍が生じる糖尿病の合併症)など従来では切断が検討されるような疾患に対しても、四肢を温存しつつ治療できるのが特徴です。米国では糖尿病の合併症で年間16万件以上の切断手術が行われ、切断した患者の術後5年間の死亡率が57%と高いことから、四肢温存の可能性を広げる同システムが注目を集めています。

尚、同社では2023年9月にCEO、CFO(最高財務責任者)等が行動規範違反で解任となり、経営陣が刷新されました。新CEO及び新CFOは脊椎インプラントや整形外科分野において豊富な経験を有し、着任後から積極的に同社の強みを活かした事業再編を行っています。具体的には、利益率が低い分野を縮小、脊椎インプラントなど利益率の高い分野に注力した結果、2024年10-12月期のグローバル・スパイン事業の売上高は前年同期比+6.0%、グローバル・オーソペディクス事業の売上高は同+18.1%各々増加しました。また徹底した在庫管理とコスト削減を通じて財務体質を強化し、2025年通期はフリーキャッシュフローの黒字化が見込まれています。

同社の株価動向に目を転じると、2020年初頭に新型コロナウイルスの感染拡大による治療や手術の延期が同社業績にも影響して急落、その後一時は持ち直す局面もありましたが収益性の低下が嫌気され下落基調が続き、当ファンドでは2022年10月下旬に売却を決定しました。但し、2023年9月に前述した経営陣解任の発表を受けて再び値を下げたものの、新経営陣の実施する事業再編が奏功し業績も回復していることから、2024年5月に投資を再開しました。米国では高齢化が進み脊椎疾患の有病率が増加する中、同社が開発する高性能な機器・システムへの需要が高まっていることに加え、同社の主力であるグローバル・スパイン事業の製品(骨成長刺激装置を除く)の90%以上が米国内で販売されている点に鑑み、関税等の影響も限定的であるとみて継続保有する方針です。

【図表2】 同社製品のイメージ画像  
(左:「7D FLASH™」ナビゲーション・システム、右:「TrueLok™ Elevate」システム)



注記: 図表2は同社のウェブサイトより引用しています。

# US マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年 3月 31日

【作成日】2025年 4月 15日

〔図表3〕 同社の株価推移  
(現地2019年1月3日～2025年3月28日:日次)



注記: 図表3はブルームバーグのデータを基に弊社が作成しています。



# US マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025 年 3 月 31 日

【作成日】2025 年 4 月 15 日

## ファンドの特色

### 1. バリュエーションが適正で、中長期的に高成長が期待できる米国マイクロキャップ株式へ主に投資を行います。

- 米国の金融商品取引所に上場する、マイクロキャップ株式に投資を行います。組入銘柄数は、100～150 銘柄程度を目処とします。

(投資対象には、不動産投資信託(REIT)、預託証書(DR)を含みます。)

#### マイクロキャップ株式とは

一般的に、時価総額 10 億米ドル未満の超小型企業の株式を指します。

当ファンドでは、広義にラッセル マイクロキャップ指数構成銘柄の時価総額範囲内の株式を指す場合もあります。

- 株式の実質組入比率は、原則として高位に維持することを基本とします。

### 2. ビクトリー・キャピタル・マネジメント・インク(以下、ビクトリー・キャピタル・マネジメント社)傘下で、米国マイクロキャップ及び中小型株式運用において秀でた専門性を有する、インテグリティ・アセット・マネジメントが運用を行います。

- 当ファンドはファミリーファンド方式で運用を行い、ビクトリー・キャピタル・マネジメント社にマザーファンドの運用の指図に関する権限を委託します。
- ビクトリー・キャピタル・マネジメント社は、テキサス州サンアントニオに本拠を構える米国屈指の独立系マルチ・ブティック型運用会社です。また同社の持ち株会社であるビクトリー・キャピタル・ホールディングス社は、2022 年フォーチュン誌「全米急成長企業 100 社」に 2 年連続でランクインしています。
- ビクトリー・キャピタル・マネジメント社に所属し、当ファンドの実質的な運用チームであるインテグリティ・アセット・マネジメントは、徹底したボトムアップ分析と堅固な運用プロセス、そして長年の優れた運用実績により、米国機関投資家からの支持及び大手コンサルタント等からの高評価を獲得しています。

### 3. 実質組入外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジを行いません。

- ※ 市況急変時の対応として、またはファンドの資金動向や投資環境等によって、上記の運用ができない場合、もしくは運用者の判断で上記の運用を行わない場合があります。



# US マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025 年 3 月 31 日

【作成日】2025 年 4 月 15 日

## ファンドのリスク及び留意点

当ファンドは、マザーファンド受益証券への投資等を通じて、株式等の値動きのある有価証券に投資し、有価証券先物取引等を活用することがありますので、ファンドの基準価額は変動します。

従って、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の皆様に帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。

当ファンドの主要なリスクには以下のものがあります。

### ■ 株価変動リスク

株式の価格は、個々の企業活動や国内外の政治・経済・金融情勢等に応じて変動します。従って、当ファンドに組入れられる株式の価格は短期的または長期的に下落する可能性があり、これらの価格変動または流動性に予想外の変動があった場合、重大な損失が生じる場合があります。一般的にマイクロキャップの株式は、株式市場平均に比べ価格変動が大きくなる傾向があり、株価変動リスクが相対的に高くなる可能性があります。

### ■ 為替変動リスク

外貨建資産の円換算価値は、資産自体の価格変動のほか、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。為替レートは、各国・地域の金利動向、政治・経済情勢、為替市場の需給その他の要因により大幅に変動することがあります。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向に進んだ場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元金を割り込むことがあります。

なお、当ファンドにおいて、外貨建資産の為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは行いません。そのため、基準価額は、為替レートの変動の影響を直接受けます。

### ■ カントリーリスク

投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落したり、方針に沿った運用が困難となることがあります。

### ■ 信用リスク

組入れられる株式や債券等の有価証券やコマーシャル・ペーパー等の短期金融商品は、発行体に債務不履行が発生あるいは懸念される場合には価格が下がることがあり、また、投資資金を回収できなくなることがあります。

### ■ 流動性リスク

大量の換金があった場合、換金代金を手当てするため保有有価証券を売却しなければならないことがあり、その際には市場動向や取引量等の状況によって、基準価額が大きく変動することがあります。当ファンドはマザーファンドの受益証券への投資を通じて運用を行いますので、同じマザーファンドに投資するベビーファンドに追加設定・換金等に伴う資金変動があり、その結果マザーファンドにおいて売買等が生じた場合等には、当ファンドの基準価額に影響が及ぶ場合があります。一般的にマイクロキャップの株式は、株式市場平均に比して時価総額が小さく、取引量が少ないため、流動性リスクが相対的に高くなる可能性があります。

### ■ その他の留意事項（システムリスク・市場リスク等に関する事項）

証券市場は、世界的な経済事情の急変またはその国における天災地変、政変、経済事情の変化、政策の変更もしくはコンピューター・ネットワーク関係の不慮の出来事等の諸事情により閉鎖されることがあります。このような場合、一時的に換金等ができないこともあります。また、これらにより、一時的にファンドの運用方針に基づく運用ができなくなるリスク等もあります。

※基準価額の変動要因（投資リスク）は、上記に限定されるものではありません。

# US マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025 年 3 月 31 日

【作成日】2025 年 4 月 15 日

お申込みメモ(詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。)

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 購入単位                  | 販売会社が別に定める単位(当初元本1口=1円)<br>※詳しくは販売会社までお問い合わせください。   |
| 購入価額                  | 購入申込受付日の翌営業日の基準価額   |
| 購入代金                  | 販売会社が指定する期日までにお支払いください。   |
| 換金単位                  | 販売会社が別に定める単位<br>※詳しくは販売会社までお問い合わせください。  |
| 換金価額                  | 換金申込受付日の翌営業日の基準価額から0.3%(信託財産留保額)を控除した額  |
| 換金代金                  | 換金申込受付日から起算して、原則として6営業日目からお支払いします。  |
| 購入・換金<br>申込不可日        | ニューヨーク証券取引所、ニューヨークの銀行のいずれかの休業日の場合は、お申込みできません。   |
| 申込締切時間                | 原則として午後3時30分までに販売会社が受付けたものを当日の申込分とします。なお、販売会社によっては異なる場合があります。   |
| 換金制限                  | 信託財産の資金管理を円滑に行うため、大口の換金申込には制限を設ける場合があります。   |
| 購入・換金申込受付<br>の中止及び取消し | 委託会社は、金融商品取引所等における取引の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込受付を中止すること、及び既に受け付けた申込みを取消す場合があります。   |
| 信託期間                  | 無期限(2019年2月15日設定)   |
| 繰上償還                  | 委託会社は次のいずれかの場合、事前に受益者の意向を確認し、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、信託を終了させること(繰上償還)ができます。<br>・受益権口数が10億口を下回った場合<br>・信託契約を解約することが受益者のために有利であると認めるとき<br>・やむを得ない事情が発生したとき  |
| 決算日                   | 毎年10月25日(休業日の場合は翌営業日)   |
| 収益分配                  | 年1回の決算時に収益分配方針に基づいて収益分配を行います。ただし、分配対象額が少額の場合は分配を行わないこともあります。<br>※販売会社との契約によっては、収益分配金の再投資が可能です。  |
| 課税関係                  | 課税上は株式投資信託として取扱われます。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。当ファンドは、NISAの「成長投資枠(特定非課税管理勘定)」の対象ですが、販売会社により取り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。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。 |

ファンドの費用(詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。)

## ① 投資者が直接的に負担する費用

|         |   |                             |
|---------|---|-----------------------------|
| 購入時手数料  | 購入価額に申込口数を乗じて得た額に、 <b>3.30%(税抜3.00%)</b> を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た額です。<br>※詳しくは販売会社までお問い合わせください。 | 販売会社によるファンドの募集・販売の取扱い事務等の対価 |
| 信託財産留保額 | 換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して、 <b>0.3%の率を乗じて得た額をご負担いただきます。</b>  |                             |

## ② 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<br>(信託報酬) | 日々の信託財産の純資産総額に対して年率2.134%(税抜1.94%)を乗じて得た額とします。<br>※内訳(税抜)については以下の通りとします。  |      |        |   |
|                  | 内訳<br>(税抜)  | 委託会社 | 年1.2%  | 委託した資金の運用の対価                                |
|                  |   | 販売会社 | 年0.7%  | 運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、<br>購入後の情報提供等の対価 |
|                  |   | 受託会社 | 年0.04% | 運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価                     |
|                  | ※委託会社の報酬には、マザーファンドの運用の指図に関する権限の委託先への報酬(年0.6%)が含まれております。   |      |        |   |
| その他の<br>費用・手数料   | 目論見書等の法令により必要とされる書類の作成・印刷・交付に係る費用、計理等の業務にかかる費用及び監査費用を信託財産でご負担いただきます。組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料、借入金の利息及び立替金の利息等については、その都度、信託財産から支払われます。<br>※組入有価証券の売買委託手数料等は、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。 |      |        |   |

※運用管理費用、諸費用等は日々計上され、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日及び計算期末または信託終了のとき(ただし、該当日が休業日の場合は翌営業日とします。)に信託財産中から支払われます。

上記手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することができません。



## US マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025 年 3 月 31 日

【作成日】2025 年 4 月 15 日

## 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家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          | 所得税及び地方税 | 配当所得として課税、普通分配金に対して20.315%                |
| 換金（解約）時及び償還時 | 所得税及び地方税 | 譲渡所得として課税、換金（解約）時及び償還時の差益（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

少額投資非課税制度「NISA（ニーサ）」は、少額上場株式等に関する非課税制度であり、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及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は異なります。

※上記は 2024 年 1 月 1 日現在の税法に基づくものであり、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きましては、税務専門家等に確認されることをお勧めします。

## 委託会社、その他の関係法人

|      |   |
|------|---|
| 委託会社 | バイビュー・アセット・マネジメント株式会社（ファンドの運用の指図を行います。）<br>金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第397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 | 三井住友信託銀行株式会社（ファンドの財産の保管及び管理を行います。）  |

## 販売会社情報一覧表

| 商号                                  | 登録番号等                        | 加入協会  |
|-------------------------------------|------------------------------|---|
| いちよし証券株式会社                          | 金融商品取引業者<br>関東財務局長（金商）第24号   | 日本証券業協会 / 一般社団法人日本投資顧問業協会   |
| 今村証券株式会社                            | 金融商品取引業者<br>北陸財務局長（金商）第3号    | 日本証券業協会 / 一般社団法人日本投資顧問業協会   |
| SMBC日興証券株式会社                        | 金融商品取引業者<br>関東財務局長（金商）第2251号 | 日本証券業協会 / 一般社団法人日本投資顧問業協会<br>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 |
| 株式会社SBI証券                           | 金融商品取引業者<br>関東財務局長（金商）第44号   | 日本証券業協会 / 一般社団法人金融先物取引業協会<br>一般社団法人第二種金融商品取引業協会                   |
| 三菱UFJ eスマート証券株式会社                   | 金融商品取引業者<br>関東財務局長（金商）第61号   | 日本証券業協会 / 一般社団法人日本投資顧問業協会<br>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 |
| 七十七証券株式会社                           | 金融商品取引業者<br>東北財務局長（金商）第37号   | 日本証券業協会   |
| ちばぎん証券株式会社                          | 金融商品取引業者<br>関東財務局長（金商）第114号  | 日本証券業協会   |
| 百五証券株式会社                            | 金融商品取引業者<br>東海財務局長（金商）第134号  | 日本証券業協会   |
| ほくほくTT証券株式会社                        | 金融商品取引業者<br>北陸財務局長（金商）第24号   | 日本証券業協会   |
| マネックス証券株式会社                         | 金融商品取引業者<br>関東財務局長（金商）第165号  | 日本証券業協会 / 一般社団法人日本投資顧問業協会<br>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 |
| 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<br>関東財務局長（登金）第10号     | 日本証券業協会 / 一般社団法人金融先物取引業協会   |

## 本資料にかかる留意事項

- 当資料は「US マイクロキャップ株式ファンド」のポートフォリオの状況及び今後の運用方針等について投資家の皆さまにご理解を深めていただくことを目的にバイビュー・アセット・マネジメントが作成した情報提供資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、勧誘を目的に作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて作成しておりますが、その正確さを保証するものではなく、当資料に記載された情報を使用することによりお客様または第三者が被った損害等を補償するものではありません。
- 当資料に記載された内容は表記時点のものであり、将来変更されることがあります。
- 当資料で示した運用実績は過去のものであり、将来の運用成果をお約束するものではありません。
- 当ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）のご請求・お申し込みは、販売会社までお願いいたします。