

fundnote TOB 企業価値ジャッジファンド

作成基準日

2025年6月30日

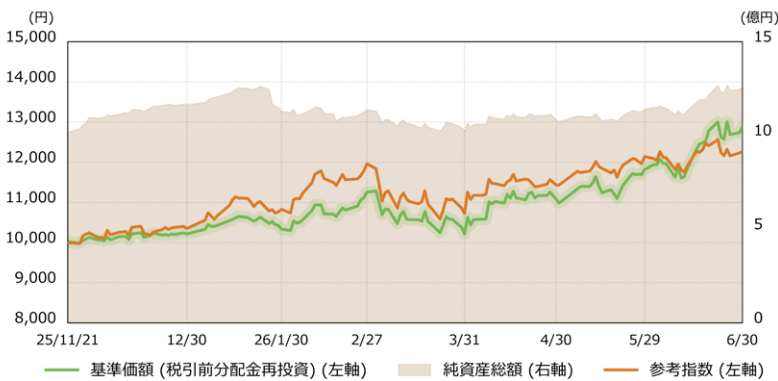
運用実績

基準価額 12,866円 | 前月末比 +1,046円 | 純資産総額 12.59億円

※基準価額は信託報酬(実績報酬含む)控除後の値です。※当ファンドにおけるこれまでの分配金実績はございません。

ファンド	過去1ヶ月間	過去3ヶ月間	過去6ヶ月間	過去1年間	過去3年間	設定来
	+8.85%	+25.99%	+25.96%	-	-	+28.66%

基準価額等の推移



※基準価額(税引き前分配金再投資)は、信託報酬(実績報酬含む)控除後の値です。

※グラフの基準価額(税引き前分配金再投資)は税引き前の分配金を再投資したとみなし計算したものであり、実際の基準価額とは異なります。

※当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。

市場動向

6月の株式市場は続伸し、日経平均株価：+5.6%、TOPIX：+0.9%（配当込み：+1.1%）となりました。

業種別では、電気機器、銀行業、サービス業がTOPIXをアウトパフォームする一方、卸売業、情報通信、鉱業がアンダーパフォームしました。ファクター別では、モメンタム、グロースがアウトパフォームする一方、バリューがアンダーパフォームしました。

米国の年内利上げ観測が相場の重石となる局面があったものの、月を通して米国とイランの停戦期待が相場の下支え要因となりました。引き続き生成AI、半導体関連の銘柄が相場を牽引しました。

ファンドの運用状況

当月のファンドパフォーマンスは+8.8%となりました。

TOBジャッジ戦略については、銘柄名を開示することによる運用上のデメリットが大きいと判断し、引き続き非開示とさせていただきます。なお、同戦略については13銘柄を組み入れており、内訳は、情報・通信業5社、食料品3社、卸売業3社、建設業1社、サービス業1社となります。

当月末時点で企業価値ジャッジ戦略(ショート)で4銘柄のポジションを持っています。

TOBジャッジ戦略については、3月に三井住建道路、5月に弘電社がTOBとなり、直近では現在保有している電通総研がTOBされるとの報道が出ております。

企業価値ジャッジ戦略においては、旺盛なAIデータセンターからの需要を背景に、コンセンサス対比で良好な業績となると予想する半導体、電線株等をオーバーウェイトしております。

市場見通しと運用方針

株式市場は、7月中旬頃までは企業側からの業績に関するニュースフローが減ることが予想され、一時的にファンダメンタルズよりも株式需給により株価形成が行われやすくなり、株価は一進一退の動きになると想定します。その後月末にかけては、AI、半導体関連を中心に第1四半期決算で堅調な業績が確認されることで、再度モメンタム相場に戻り、株価は緩やかな上昇に向かい中期的にも堅調な地合いが続くと予想します。

TOBジャッジ戦略では、足元のTOB件数は季節性から多くないものの、第1四半期決算以降に本格化すると見ており、引き続き銘柄を精査し保有を継続する方針です。企業価値ジャッジ戦略では、本決算で実態から弱みに出された業績ガイダンスをきっかけに下落した銘柄や、今後の市場コンセンサスよりも強い業績拡大が見込める銘柄を中心にピックアップしていく方針です。

ファンドプロフィール

・設定日:2025/11/21

投資戦略

① TOBジャッジ戦略

今後増加が見込まれるTOB(株式公開買付)やMBO(経営陣による買収)を投資機会と捉え、その候補となりうる銘柄に投資する戦略です。TOB等が短期的に実現しない場合でも、良好なファンダメンタルズを基盤に株価の上昇が期待できる銘柄を厳選します。

② 企業価値ジャッジ戦略

本戦略は、主に決算内容に対する市場の過剰反応が生み出す、株価と本源的価値の乖離(ミスプライシング)を収益源とします。割安局面での買いだけでなく、割高局面では空売りを活用し、リターンを最大化を追求します。

資産比率

fundnote TOB 企業価値ジャッジ
マザーファンド

	103.3%
現金その他	-3.3%
合計	100.0%

ハイ・ウォーター・マーク 11,094円

■ 設定・運用
fundnote 株式会社

商号: fundnote 株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長(金商)第3413号

加入協会: 一般社団法人 資産運用業協会

担当ファンドマネージャー
神谷 悠介

2001年、安田火災海上保険(現・損害保険ジャパン株式会社)入社。

2003年、全国優績者会議に最年少で出席。2005年、本社グローバル運用部に異動し、国内外社債を担当。

2008年にはリーマン危機前に保有社債を全額売却し、大幅な損失を回避。2012年から日本株運用、2013年よりアナリストとして累計200銘柄以上を担当し、12年中10年でベンチマークを超過。ポートフォリオマネージャーとしてはESG戦略ファンドを運用し、資産残高を200億円から1000億円超に拡大。2023年から欧米株アナリストを兼任。2025年8月、fundnoteに入社。

マザーファンドの状況 企業価値ジャッジ上場株式組入上位10銘柄

順位	証券コード	銘柄	業種	比率
1	285A	キオクシアホールディングス	電気機器	7.6%
AIデータセンター向け中心にNAND市場が活況を呈しており、競合他社がHBM、DRAM中心の投資を行っているため、NAND市場は28年後半まで需給タイト化が続くと予想。コンセンサス上回る利益の創出、長期契約増加に伴うValuationの上昇を引き続き想定する。				

2	5803	フジクラ	非鉄金属	5.4%
期初計画及び中期経営計画の数字が大幅にコンセンサスを下回ったため、5月は株価が大きく下落したが、6月後半にわずか一ヶ月で大幅に上方修正し、株価はリバウンドした。修正後計画は依然として保守的であり、今後も上方修正される可能性があるとする。				

3	6976	太陽誘電	電気機器	5.1%
AIサーバー向けMLCC、インダクタの成長性、同社製品の競争力の高きから、今期以降、業績が大幅に伸長すると予想。				

4	8136	サンリオ	卸売業	4.9%
役員の不祥事により本決算発表が延期されていたが、6月に出てきた内容は引き続き高い収益性を確認できるもので、今後保守的な期初計画が上方修正されていく可能性があるとする。				

5	6857	アドバンテスト	電気機器	4.5%
今期ガイダンスが保守的に置かれていると見ており、生産能力増強も前倒しされてきており、通期計画が上方修正されていくと予想。引き続き、生成AIに関連した設備投資増加の恩恵を受けていくと想定する。				

順位	証券コード	銘柄	業種	比率
6	6525	KOKUSAI ELECTRIC	電気機器	4.2%
期初計画はかなり保守的なもので、足元の好調な需要環境を反映していないものと見ている。顧客のDRAMを中心としたメモリ投資が増加していくと見られ、メモリの比率が高い同社に恩恵があると見る。				

7	8035	東京エレクトロン	電気機器	3.6%
期初計画は従来と異なり上期だけを提示したものとなったが、足元の好環境を素直に反映することができ、好内容だったと見る。足元の旺盛な需要環境から、上期のみならず、下期も好調な業績が期待できる。				

8	8591	オリックス	其他金融業	3.3%
オリックス銀行の売却により事業売却益が増益になる可能性が高いことや、東芝株の保有によりキオクシアの時価変動がそのまま同社の利益として計上され相応のインパクトになることから、評価余地は依然大きいと判断している。				

9	5706	三井金属	非鉄金属	3.3%
期初計画は前年度にあった在庫評価益剥落で保守的なものとなったが、極薄銅箔、VSPの需要は強く、今期業績を牽引していくものと予想する。				

10	6146	ディスコ	機械	3.1%
第1四半期のガイダンスが保守的に置かれていると見ており、生産支援による増産効果は第2四半期以降に本格化を想定。四半期決算毎に通期業績の目線が切り上がっていくと予想する。				

※TOBジャッジ戦略における組み入れ銘柄については、運用上の制約等を鑑み、銘柄名、比率など非開示としております。

組入銘柄数

38

マザーファンドの資産構成	
資産内容	純資産比
上場株式	100.4%
－TOB戦略	32.3%
－企業価値戦略ロング	68.1%
－企業価値戦略ショート	-7.2%
現金その他	-0.4%
グロスエクスポージャー	107.6%
ネットエクスポージャー	93.1%

マザーファンドの市場別構成	
市場	比率
プライム市場	96.3%
スタンダード市場	3.7%
グロース市場	--
--	--
--	--
--	--
合計100.0%	

マザーファンドの業種別構成	
業種	比率
電気機器	30.6%
卸売業	18.1%
非鉄金属	15.1%
食料品	8.6%
情報・通信業	8.1%
その他	19.5%
合計100.0%	

◎ファンドマネージャー神谷の相場手帖

韓国国家投資構想に関する理解

6/29、韓国が国家投資戦略として「大韓民国飛躍3大メガプロジェクト」を発表し、半導体、AIデータセンター、フィジカルAIの3分野に総額2500兆ウォン(261兆円)を投資することを発表しました。韓国半導体大手のSKハイニクス、サムスンが新たに4工場を建設し、今後5年で半導体メモリの生産能力を2倍に引き上げると公表しています。

足元、日本の半導体株が軟調に推移していますが、この増産投資により需給が緩和化するのではないか、との懸念が1つの背景になっているのではないかと見ています。「5年で2倍」と言うと、一見大幅な増産を行うように見えますが、年率で言えば15%に過ぎず、半導体の持続的な成長率に近い数字とも言えます。また、投資の中心がHBM(高帯域幅メモリ)になると報じられており、HBMにおいてより寡占度を高めたいとの意思を示したものと理解しています。NANDへの投資の優先度が依然として高まっていないと見られ、今回の韓国2社の増産投資が日本の半導体銘柄へ与える影響は限定的ではないかと考えています。

【fundnote通信】



今月の担当は
業務管理部
井口 杏純



お世話になっております。業務管理部の井口です。

あっという間に7月を迎え、今年も折り返し地点に差し掛かりました。年々時間の流れの早さを実感する中で、私事ではありますが、今年30歳という節目を迎えました。

20歳を迎えた際に行った「20代のうちにやりたいことリスト」を改めて見返したところ、振り返るとほとんど達成できておらず、その多くを30代に持ち越すこととなりました。これを機にリストを見直し、新たな目標として、ハーフマラソンに挑戦することを決めました。

きっかけは、誕生日に父からランニングシューズをもらったことです。父は日々ランニングを続けており、その姿に自然と影響を受けていたことを改めて感じました。

私自身も20代でランニングをしていた時期はありましたが、当時は主にダイエット目的で、明確な目標を持って継続するには至りませんでした。今回は「ハーフマラソン完走」という目標があることで、以前とは違う意識で取り組んでいます。

現在は短い距離からのスタートですが、無理のない範囲で習慣化しつつ、徐々に距離を伸ばしていきたいと考えています。エントリーしていた大会は落選しましたが、次の機会を見据え、父の助言も参考にしながら継続していきます。

年齢を重ねても新しいことに挑戦し続ける気持ちを忘れずに、これからも一日一日を大切に過ごしていきたいと思います。

ファンドの特色

特色1 マザーファンド受益証券への投資を通じて、わが国の金融商品取引所に上場(これに準じるものを含みます。)している企業の中から、ボトムアップ・アプローチにより、企業の本源的価値と市場価格との乖離が大きいと判断される銘柄を選定し、その乖離が是正される過程を通じて投資リターンを獲得を目指します。

当ファンドでは、主に以下の2点に着目して運用を行います。

① TOB等のコーポレートアクションが期待できる銘柄への投資(株式ポートフォリオの50%程度)

- 親子上場等の株主構成に起因して経営に緩みが生じ、企業価値やROEの向上が十分に実現されていない企業に対して、本源的価値との乖離およびTOB(株式公開買付)等のコーポレートアクションの可能性に着目して投資を行います。エンゲージメントを通じて企業価値の向上を促し、乖離の是正による投資リターンの獲得を目指します。

② 本源的企業価値と市場価格との乖離について短期的な収束を狙う投資(株式ポートフォリオの50%程度)

- 一時的な要因により本源的価値に対して過小評価されている銘柄に対して投資を行い、株価が本源的価値へと是正される過程からリターンの獲得を目指します。
- なお、本源的価値と比較して市場価格が著しく過大であると判断される銘柄については、ショート戦略(信用取引を用いた売建て等)の対象とする場合があります。
信用取引による株式の売建て金額は、原則、純資産総額の10%以下を目安とします。

特色2 企業取材、開示資料等を通じて得た情報を基に、AI等を活用した情報整理と徹底的なファンダメンタルズ分析を通じて、銘柄選定を行います。

特色3 株式の組入比率は原則として高位を維持します。

投資リスク

基準価額の変動要因

投資信託は値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクがあります。)に投資するため、基準価額は変動します。従って、金融機関の預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。組入の有価証券の価格が値下がりすることにより、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として信託財産に生じた利益および損失は、全て投資者に帰属します。

< 株価変動リスク >

一般に株価は、個々の企業の活動や一般的な市場・経済の状況、国内および国際的な政治・経済情勢等に応じて変動します。従って、当ファンドに組み入れられる株式の価格は短期的または長期的に下落していく可能性があり、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。

< ショート戦略に係るリスク >

当ファンドは、信用取引を用いた株式の売建て等のショート戦略を行う場合があります。売り建てた株式の価格が上昇した場合には、基準価額の下落要因となります。また、信託財産で保有する株式とショート戦略の双方で損失が生じた場合、通常のファンドにおける損失よりも大きくなる可能性があります。なお、売建ての実行に際しては、貸株料、配当調整金等のコストが発生するため、売り建てた株式の価格が横ばいの場合でも、損失が発生する可能性があります。

< 信用リスク >

組み入れられる株式等の有価証券やコマーシャル・ペーパー等短期金融商品は、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。

その他の留意点

- 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に定める「書面による契約の解除」(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 当ファンドは、大量の換金が発生し短期間で換金資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響をおよぼす可能性や、換金のお申込みの受付が中止となる可能性、既に受け付けた換金のお申込みの受付が取消しとなる可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。
- 資金動向、市況動向等によっては、また、不慮の出来事等が起きた場合には、投資方針に沿った運用ができない場合があります。
- 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。そのため、当ファンドが投資対象とするマザーファンド受益証券を投資対象とする他の投資信託に資金変動等があり、その結果としてマザーファンドの組入の有価証券の売買等が生じた場合には、当ファンドの基準価額に影響がおよぶ場合があります。
- 収益分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益の水準を示すものではありません。収益分配は、計算期間に生じた収益を超えて行われる場合があります。投資者の購入価額によっては、収益分配金の一部または全部が、実質的な元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。収益分配の支払いは、信託財産から行われます。従って純資産総額の減少、基準価額の下落要因になります。
- 投資信託は、預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構、貯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、証券会社を通じて購入していない場合は投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。
- 当ファンドの愛称である「さいこう」は、再興を意味するものです。

お申込みメモ

購入単位	100万円以上1円単位(ただし、収益分配金を再投資する場合は、1円以上1円単位) 毎営業日購入の申込みを行うことができます。
購入価額	購入申込日の基準価額(ファンドの基準価額は1万口あたりで表示しています。)とします (ただし、当初申込期間においては1口あたり1円)。
購入代金	販売会社(fundnote株式会社)が定める期日までにお支払いください。
換金単位	1口もしくは1円単位 毎営業日換金の申込みを行うことができます。
換金制限	大口換金には制限を設ける場合があります。
換金価額	換金申込日の基準価額から0.3%の信託財産留保額を控除した価額とします。
換金代金の支払い	原則として、換金申込日から起算して4営業日目からお支払いします。
申込締切時間	毎営業日の午前11時30分までに行われた申し込み(当該申込みに係る販売会社所定の事務手続きが完了したものを)を当日の申込分とします。
購入の申込期間	継続申込期間:2025年11月21日から2027年2月26日まで ※ 継続申込期間は継続申込期間満了前に有価証券届出書を提出することによって更新されます。
購入・換金 申込受付の中止 および取消し	金融商品取引所等における取引の停止等、その他やむを得ない事情があるときは、購入、換金の各お申込みの受付を中止すること、および既に受け付けた購入、換金の各お申込みの受付を取り消すことがあります。
信託期間	無期限(2025年11月21日設定)
繰上償還	委託会社は、受益権の口数が20億口を下回ったときには、受託者と合意の上、信託期間を繰上げて償還させる場合があります。また、この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、またはやむを得ない事情が生じた場合には、受託者と合意の上、信託期間を繰上げて償還させることができます。
決算日	原則、毎年12月16日(休業日の場合は翌営業日)とします。ただし、初回決算日は2026年12月16日とします。
収益分配	年1回の決算時に、原則として、収益分配方針に基づいて、収益分配を行います。 ただし、委託会社の判断により収益分配を行わない場合もあります。 (再投資可能)
課税関係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。 原則として配当控除の適用が可能です。なお、益金不算入制度の適用はありません。 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。 ファンドは、NISAの対象ではありません。税法が改正された場合等には、変更となる場合があります。 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

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	ありません。
信託財産留保額	換金申込日の基準価額に対して0.3%を乗じて得た額とします。

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

(1)基本報酬額

ファンドの純資産総額に基本報酬率年1.98% (税抜き年1.8%) を乗じて得た額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末、または信託終了のときに、信託財産から委託会社に支払われます。基本報酬率の配分は下記のとおりとします。

運用管理費用
(信託報酬)

支払先	役務の提供	料率(税抜き)	
		純資産総額 200億円以下の部分	純資産総額 200億円超の部分
委託会社	運用会社としての機能分(ファンドの運用とそれに伴う調査等)	年1.065%	年1.070%
	販売会社としての機能分 (口座内でのファンドの管理および事務手続き、 運用報告書等各種書類の送付、ご購入後の情報提供等)	年0.7%	年0.7%
受託会社	ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行	年0.035%	年0.030%

※表に記載の料金には、別途消費税がかかります。

(2)実績報酬額

実績報酬は、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末、または信託終了のとき、10,000口あたり基準価額(収益分配および実績報酬が発生した場合は、当該金額控除前)がハードルレートを加味したハイ・ウォーター・マークを上回っている場合、信託財産から委託会社に支払われます。

実績報酬の詳細は交付目論見書4〜5ページをご参照ください。

その他の費用
及び手数料

(1)監査費用、計理関連費用、法定書類関係費用等

ファンドの純資産総額に対して年0.11% (税抜き年0.10%) を上限とする額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末、または信託終了のときに、信託財産から委託会社に支払われます。

※監査費用: 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用

計理関連費用: 計理業務(基準価額算出等)およびこれに付随する業務

(設定解約処理、法定帳簿管理、法規則に基づく報告、基準価額の配信等)に係る費用(業務を委託する場合の委託費用を含む。)

法定書類関係費用: 目論見書、有価証券届出書、運用報告書等の作成、印刷および提出等に係る費用

(業務を委託する場合の委託費用を含む。)

(2) 組入有価証券売買委託手数料、信託事務の諸費用等

その都度信託財産から支払われます。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限等を示すことができません。

※組入有価証券売買委託手数料: 有価証券の売買の際、売買仲介人に支払う手数料

信託事務の諸費用等: 信託事務の処理に要する諸費用、信託財産に関する租税等

※ ファンドの費用の合計額については、投資家の皆さまが保有される期間や運用状況等に応じて異なりますので、表示することができません。

委託会社、その他関係法人

委託会社 fundnote株式会社（信託財産の運用指図等を行います。）
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3413号

受託会社 三菱UFJ信託銀行株式会社

お申込みは ▼

金融商品取引業者名	登録番号	加入協会
fundnote株式会社 金融商品取引業者	関東財務局長(金商) 第3413号	一般社団法人 資産運用業協会

参考指数に関する注意事項

TOPIXに関する知的財産権その他一切の権利は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」といいます。）に帰属します。JPXは、TOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXにかかる標章または商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。また、JPXは当ファンドの取引および運用成果等に関して一切責任を負いません。

本資料のご留意点

- 本資料は、fundnote株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料における個別銘柄への言及は、当ファンドの組入銘柄や運用内容の説明を目的とするものであり、当該銘柄への投資を推奨するものではありません。掲載銘柄は将来にわたる組入れを保証するものではなく、予告なく変更される場合があります。
- 本資料中の市場見通し、業績見通し等は作成時点における当社の見解であり、将来の市場動向や運用成果を保証するものではありません。
- 本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。
- 投資信託は値動きのある証券に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本保証はありません。
- 投資信託の運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。