

## 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10月31日

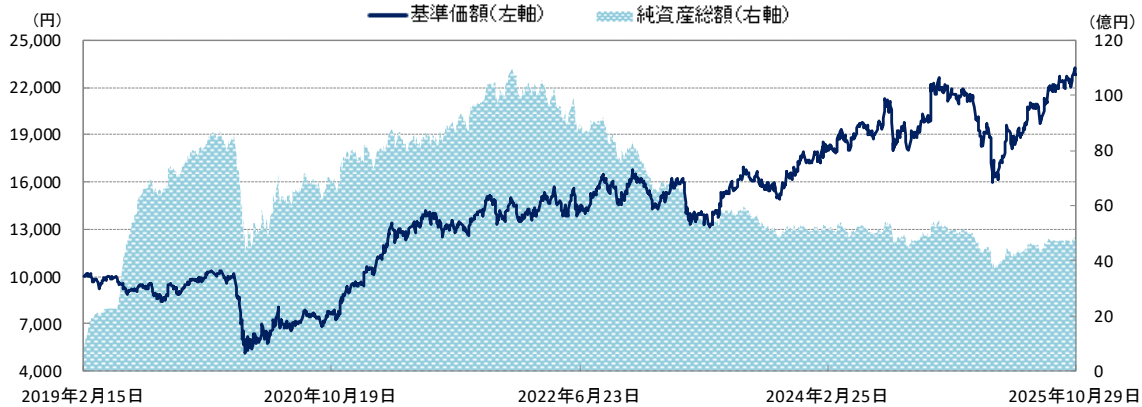
【作成日】2025年11月19日

運用状況（2025年10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

## &lt;基準価額の推移：日次&gt;



※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。

## &lt;パフォーマンス・サマリー&gt;

	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 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 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 (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 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 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 (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 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 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 (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 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 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 (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 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 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 (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	年初来
USマイクロキャップ 株式ファンド	0.41%	-8.23%	-5.09%	-7.76%	7.54%	5.86%	3.93%	7.03%	1.09%	2.66%			6.01%
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)	-1.44%	-9.21%	-6.79%	-6.91%	8.09%	7.01%	5.69%	6.53%	4.89%	7.10%			13.59%
S&P500指数 (配当込み、円ベース)	-0.65%	-6.32%	-4.76%	-4.91%	7.43%	5.22%	6.42%	0.61%	3.93%	6.09%			12.49%
	過去1年	過去3年	過去5年	設定来	設定来 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として算出した 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 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 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 数(配当込み、円ベース)は、基準価額を算出する前営業日の各指数と基準価額 出日の為替レート(投信協会所定の対顧客直物電信売買相場仲値)を基に、ペイ メント等が算出されています。							
USマイクロキャップ 株式ファンド	12.65%	37.23%	207.10%	128.36%	13.09%								
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)	19.28%	39.22%	191.34%	145.80%	14.33%								
S&P500指数 (配当込み、円ベース)	19.24%	89.97%	227.06%	283.03%	22.14%								

各指数は、ブルームバーグのデータを使用しており、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

月次レポート

追加型投信/海外/株式

【作成基準日】2025年10月31日

【作成日】2025年11月19日

## &lt;基準価額・純資産総額&gt;

	当月末	前月比
基準価額(円)	22,836	+591
純資産総額(百万円)	4,764	+64

※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	2025/9/30	2.7
3ヶ月	2025/7/31	11.1
6ヶ月	2025/4/30	31.4
1年	2024/10/31	12.6
3年	2022/10/31	37.2
5年	2020/10/30	207.1
設定来	2019/2/15	128.4

※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
第7期	2025/10/27	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	99.8	-0.1
現金等	0.2	0.1
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	-149
為替	+780
分配金	0
その他(信託報酬等)	-41
合計	+591

※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10月30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
98.1%	117銘柄	8.8億ドル

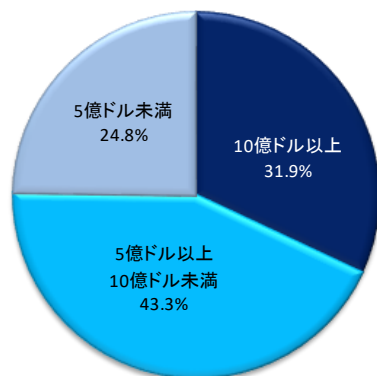
※株式組入れ比率はマザーファンドの純資産総額に対する比率で、ETFを含みます。  
 ※組入れ銘柄数及び平均時価総額にETFは含まれません。  
 ※平均時価総額は、月末現在組入れ銘柄の加重平均時価総額です。

## &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	10.5%	7.3%
生活必需品	0.7%	0.9%
エネルギー	5.3%	7.5%
金融	28.5%	28.9%
ヘルスケア	5.7%	18.5%
資本財・サービス	17.9%	12.3%
情報技術	17.0%	14.1%
素材	4.7%	3.4%
不動産	3.7%	4.1%
コミュニケーション・サービス	3.4%	2.1%
公益事業	0.7%	0.9%

※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10月31日

【作成日】2025年11月19日

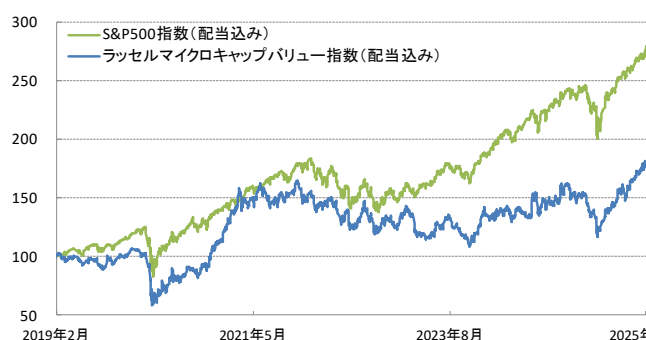
## ＜組入れ上位 10 銘柄＞

順位	銘柄名	セクター及び概要	時価総額 (億ドル)	組入れ 比率
1	エヌライト	(情報技術) 航空宇宙や防衛市場向けに高出力半導体レーザー等を開発。	15.8	1.6%
2	ベル・ヒューズ	(情報技術) 航空宇宙や防衛市場向けにコンパタや光ファイバーコネクタ等の電子部品を製造。	18.7	1.5%
3	キンボール・エレクトロニクス	(情報技術) 電子機器の設計や受託生産を世界各地で展開。	7.1	1.4%
4	アーティビオン	(ヘルスケア) 心臓及び血管疾患の治療に用いられる医療機器を製造。	21.5	1.4%
5	エンビリ	(資本財・サービス) 幅広い業界に産業廃棄物処理やリサイクル等の環境ソリューションを提供。	9.9	1.3%
6	ディジ・インターナショナル	(情報技術) 世界各地でIoT関連部品及びソフトウェアを提供。	14.1	1.2%
7	QCRホールディングス	(金融) 金融持株会社。米中西部(イリノイ州、アイオワ州、ウィスコンシン州、ミズーリ州)で個人、法人向けに銀行サービスを提供。	12.6	1.2%
8	i3パーティカルズ	(情報技術) 教育、医療、不動産といった業界の中小企業向けに電子決済ソリューションを提供。	10.0	1.2%
9	ビシェイ・プレジジョン・グループ	(情報技術) 航空宇宙や防衛市場向けに高精度センサーや計量機器、計測システムを提供。	5.1	1.2%
10	アードモア・ SHIPPING	(エネルギー) 石油製品・化学物質の海洋輸送サービスを提供。	5.1	1.1%

※＜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など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) 2.49%  
ラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み) 3.48%

## ＜為替（円/米ドル）推移＞



当月末: 154.10円  
前月末: 148.88円  
当月騰落率: 3.51%



## 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10月31日

【作成日】2025年11月19日

## ファンド・マネージャー・コメント

## ＜市場動向＞

10月の米国株式市場(現地9月30日～10月30日)は上昇しました。上旬は、利下げ期待などを背景に堅調に推移していたものの、中国によるレアアースの輸出規制強化の発表を受けて米国が大幅な追加関税を含む報復措置を示唆する等、米中貿易摩擦の再燃が嫌気され下落します。その後、トランプ大統領が中国に対して融和的な姿勢を見せたことから株式市場は再び上昇基調となり、米中両国が上記規制強化の延期を盛り込んだ貿易協議に基本合意すると一段高となりました。月末にかけては、FOMC(連邦公開市場委員会)で実際に0.25%の利下げが実施された一方、パウエルFRB(連邦準備制度理事会)議長が追加利下げに慎重な見方を示したため小幅に値を下げています。最終的に、前月末(現地9月29日)比でS&P500指数(配当込み、ドルベース)は+2.49%、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+3.48%となっています。尚、為替は3.5%の円安ドル高となり、S&P500指数(配当込み、円ベース)は+6.09%、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+7.10%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+2.66%でした。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)に対しては、相対的に株価の上昇幅が大きかったヘルスケア・セクター(特にバイオテクノロジー銘柄)をアンダーウェイトとしていたことがマイナスに寄与した他、同セクター及び資本財・サービス・セクターでの銘柄選択も振るわず、顕著にアンダーパフォームしています。

個別銘柄動向を具体的に見ると、プロペトロ・ホールディング(ProPetro Holding:テキサス州及びニューメキシコ州で石油の探鉱・開発に必要な各種サービスを提供)は、足元で増設が進むデータセンター向けに電力供給事業を開始すると発表したことが好感され月間+102%と大幅に上昇しました。また、2025年7-9月期の決算発表を控え好業績への期待が膨らんだビシェイ・プレジジョン・グループ(Vishay Precision Group:航空宇宙、防衛、自動車をはじめとする多様な業界向けに高精度センサーや計量機器、計測システムを提供)は同+21%、投資ファンドのムバダラ・キャピタル(Mubadala Capital)が買収を検討していると報じられたクリア・チャネル・アウトドア・ホールディングス(Clear Channel Outdoor Holdings:屋外ディスプレイを通じて広告サービスを提供)は同+16%と値を上げ、プラスに寄与しています。

他方、貸倒引当金繰入額が増加したため2025年7-9月期のEPS(1株当たりの純利益)が市場コンセンサスを下回ったファースト・インターネット・バンコープ(First Internet Bancorp:個人や小規模事業者を対象に預金やローンのインターネット・バンキング・サービスを提供)は月間-24%、前年同期比で増収増益となる良好な決算を開示するも市場の高い期待には届かなかったインスティール・インダストリーズ<sup>(\*)</sup>(Insteel Industries:コンクリート構造物の補強に使用されるスチール・ワイヤー等を製造)は同-17%、のれんの減損損失を計上し同年7-9月期の税引前純損失が前年同期比で拡大したクリアウォーター・ペーパー(Clearwater Paper:各種ティッシュペーパーや商品パッケージ用板紙等を製造)は同-15%と下落し、マイナスに寄与しています。

当月は、預金残高が潤沢で堅固な財務基盤を有し公開価格が割安な水準にあったコマーシャル・バンクグループ(Commercial Bancgroup:テネシー州やケンタッキー州を中心に個人及び中小企業向けに各種ローン等の金融サービスを提供)のIPO(新規株式公開)に参加した他、新経営陣主導のコスト削減施策により収益性向上が期待されるウルトラ・クリーン・ホールディングス(Ultra Clean Holdings:半導体業界向けに超高純度洗浄や微粒子の汚染解析といったサービスを提供)、及びAI普及を追い風にユーザー数の順調な増加が見込まれるグリッド・ダイナミクス・ホールディングス(Grid Dynamics Holdings:生成AIを活用した業務用アプリケーションを提供)の計3銘柄を新たに組入れました。

これに対し、買収が発表されたハーバーワン・バンコープ(HarborOne Bancorp:マサチューセッツ州で個人及び中小企業向けに各種ローン等の金融サービスを提供)及びポットベリー(Potbelly:顧客の好みに合わせたサンドイッチを提供するレストラン・チェーンを運営)、投資妙味のより高い銘柄に入れ替えるべくマックスリニア(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)の計3銘柄を全売却しています。

結果、当月末(現地10月30日)の組入れ銘柄数は、前月末と変わらず117銘柄となっています。

(\*)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。

# 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10月31日

【作成日】2025年11月19日

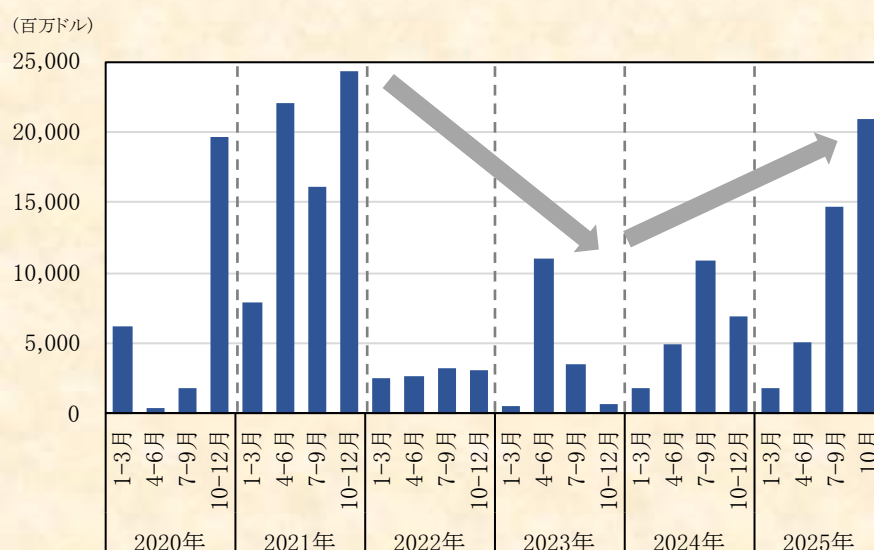
## ＜市場見通し及び今後の運用方針＞

2025年も残すところあと2ヶ月となりました。年初来のパフォーマンスを振り返ると、当月末時点で参考指数である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)の+13.59%に対し、当ファンドの基準価額は+6.01%と苦戦しています。その主な要因としては、仮想通貨や量子コンピューター(量子力学の原理を用いた次世代コンピューター)関連の未だ発展途上にあり、将来への期待が先行する新興企業を買収報道などをきっかけに急騰し、参考指数を押し上げたことが挙げられます。当ファンドは、現金創出能力が高く黒字化への明確な道筋を持つ、財務体質の強固な優良企業を投資対象としています。その為、これら急騰銘柄を保有しておらず、結果として参考指数に大きく劣後する形となりました。しかし、足元ではリショアリング(製造業の国内回帰)やFRBの利下げ等、トランプ政権のもとで米国経済と深く結びついた超小型企業の株価を動かすカタリストを多数見つけられる展開になり、とりわけ規制環境の変化を契機に活発化するM&Aは、企業価値を直接的に押し上げる重要なドライバーになると考えます。

バイデン前政権下では、反トラスト法(独占禁止法)を根拠とする競争政策の枠組みに沿って、消費者や労働者の保護を重視する立場から大型企業の買収案件が差し止められる事例が相次ぎ、通常1年以内に完了するはずのM&Aも数年単位で承認が遅れるケースが多発しました。しかし、トランプ政権への移行後は審査手続きの簡素化・迅速化が進み、大型案件でも4～5ヶ月で買収が成立しています。

そうした中、当ファンドが特に注目しているのはポートフォリオにおいて2割以上のウェイトを占める銀行セクターのM&Aで、2025年7-9月期以降の四半期毎の総買収金額は、2021年以来およそ4年ぶりの水準に達しました。更に2025年10月には、1ヶ月間で総額200億ドル以上の買収案件が公表され(図表1参照)、当ファンドが保有していたハーバーワン・バンコブ(前掲)も、11月1日付でイースタン・バンクシェアーズ(Eastern Bankshares)による買収が完了しています。制度面でのハードル低下が全米で4,000行以上ある銀行のM&Aを促し、当ファンドの保有する中小銀行株は強固な地域ネットワーク及び堅実な預金・貸出基盤を持ち、被買収候補としての魅力が高いことから、買収への思惑や買収時のプレミアム反映などを通じてリターン拡大に寄与することが期待されます。

〔図表1〕米銀行のM&Aにおける総買収金額の推移  
(2020年～2025年: 四半期毎)



注記: 図表1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。買収額はM&Aの公表日ベースで集計しております。2025年の集計は、10月末時点までのデータに基づいています。



# 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10月31日

【作成日】2025年11月19日

尚、当月は高リスク融資への依存や景気先行きに対する懸念が強まり、中小銀行株が一時的に売り込まれる場面が見られました。その発端となったのは、9月に自動車ローン会社のトライカラー・ホールディングス(Tricolor Holdings)及び自動車部品メーカーのファースト・ブランド・グループ(First Brands Group)が相次いで経営破綻し、大手銀行が焦げ付き融資による損失を計上したことです。そして10月には、中小銀行のザイオンズ・バンコーポレーション(Zions Bancorporation)とウェスタン・アライアンス・バンコープ(Western Alliance Bancorp)の2行が、商業用不動産ローン投資ファンド向け融資において不正被害を受けたとの発表もあり、投資家心理を一層悪化させました。

但し、当ファンドが投資対象とする中小銀行は、概して融資ポートフォリオが小口かつ分散されている為、単一企業の不正や破綻が発生した場合でも業績への影響は軽微に留まり、結果としてファンド全体への波及度合いも限定的と考えます。今後も中小銀行の信用リスクの状況を注視しつつ、業界再編への強気な見方を踏まえ、参考指数に対して中小銀行株をオーバーウェイトとする運用を継続してまいります。当月は保有する中小銀行株のうち、米国中西部のアイオワ州やイリノイ州を中心に地域住民や企業との信頼関係を重視した、きめ細かな金融サービスを展開するQCRホールディングス(QCR Holdings)を個別銘柄投資事例として取り上げます。

## <個別銘柄投資事例>

### QCR ホールディングス (QCRH)

当ファンドは、2019年2月中旬に株価35ドル台でQCRホールディングスへ投資を開始しました(次頁、図表3参照)。

同社は、主にアイオワ州、イリノイ州を中心とする米国中西部において、クアッド・シティ・バンク・アンド・トラスト(Quad City Bank & Trust)、シーダー・ラピッズ・バンク・アンド・トラスト(Cedar Rapids Bank & Trust)といった子会社の銀行を通じ、預金サービスや住宅ローン業務などを行う銀行持株会社です(次頁、図表2参照)。1993年に設立され、地域の住民や中小企業との関係を重視し、地元の様々なニーズにきめ細かく対応して強固なネットワークを構築するとともに、買収を繰り返すことで顧客基盤を拡充、現在は3つの州で35以上の支店を運営しています。

近年同社が注力している事業が、低所得者向け住宅への融資、及び専門家による総合的な資産運用サービスです。連邦政府は1986年に低所得者向け住宅税額控除(LIHTC)を開始、低所得者向けの住宅を建設・改修する事業者が税額控除を受けられるようになりました。米国中西部は手頃な価格の住宅への需要が高く、同社の低所得者向け住宅開発事業者への融資は拡大しています。しかもオフィスを中心とする商業不動産向け融資や複合住宅向け融資と比較してデフォルトのリスクが少ないのが特徴で、LIHTCがスタートした1986年来の累積差押え率は0.22%と極めて低く抑えられており、安定した収入を確保しています。また、地域の幅広いクライアントに対して財務計画、税務管理、投資・遺産コンサルティングなど多様な資産運用サービスを提供、過去5年間で1,600以上の新規取引先を獲得し、事業の多角化と業績伸長に大きく貢献してきました。

同社の株価動向は、2020年に新型コロナウイルス感染拡大の影響で急落しましたが、経済活動再開の動きに合わせて順調に回復してきました。2023年3月にはシリコンバレー銀行(Silicon Valley Bank)の経営破綻が中小銀行株の下落を誘い同社の株価も大幅に値を下げたものの、不良債権化の懸念が高いオフィス等の商業不動産向け融資の残高は小さく影響は限定的で、実際に同年6月以降は上昇基調に転じています。更に2024年11月にトランプ氏が大統領選で勝利すると、同氏が政権公約に掲げる金融規制の緩和への期待感から一段高となりました。2025年に入りトランプ政権の相互関税発表等に伴う株式市場の調整により同社株も下落、その後再び80ドル台まで値を戻したところ、上述したよう当月に中小銀行のザイオンズ・バンコーポレーションとウェスタン・アライアンス・バンコープの2行が不正疑惑に絡む問題融資を明らかにしたこと受け上値の重い展開となっています。当ファンドは、地域に根差し着実に顧客基盤を広げつつ、徹底した与信管理(取引先の信用状況を把握し、代金を回収できなくなるリスクを最小限に抑える管理活動)を行い、健全な財務体質を堅持して様々な危機を乗り越えてきた同社の実績を評価しています。更に、当月発表された2025年7-9月期決算は、売上高、EPSがいずれも市場予想を上回るなど良好な内容が示されており、合従連衡の動きが激しい銀行業界において有力な被買収候補となる可能性も高く、長期的な株価上昇余地は大きいと判断し今後も保有する方針です。

# 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10月31日

【作成日】2025年11月19日

〔図表2〕 同社子会社のロゴ及び事業のイメージ画像



〔図表3〕 同社の株価推移  
(現地2019年1月1日～2025年10月30日:日次)



注記: 図表2は同社のウェブサイトより引用し、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 10 月 31 日

【作成日】2025 年 11 月 19 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 10 月 31 日

【作成日】2025 年 11 月 19 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 10 月 31 日

【作成日】2025 年 11 月 19 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) ※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 ※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 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 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。 ・受益権口数が10億口を下回った場合 ・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 ・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。 ※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。 ※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 (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。 ※内訳(税抜)については以下の通りとします。			
	内訳 (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、 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 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。 ※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10月31日

【作成日】2025年11月19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2025年5月末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。） 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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。