月次レポート　　愛称：匠のファンド かいほう

fundnote日本株Kaihouファンド

作成基準日　2026年10月30日

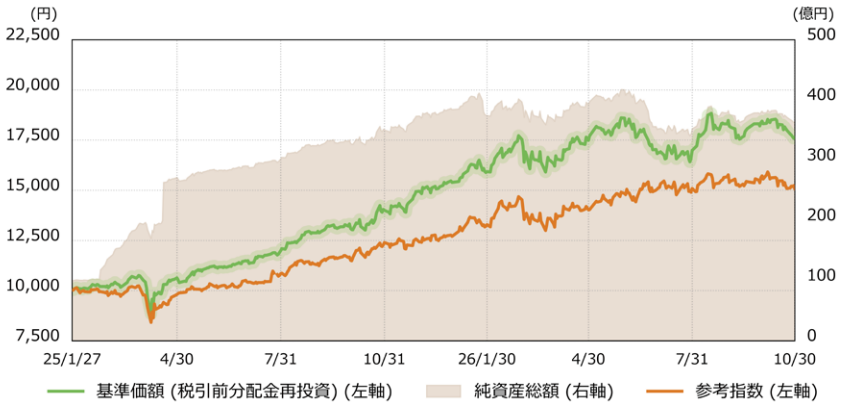
運用実績

基準価額 17,632円 ｜ 前月末比 -737円 ｜ 純資産総額 363.92億円

※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
	-4.01%	+3.81%	+0.83%	+25.96%	-	+76.32%

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

10月はAI・データセンター関連企業の動向に注目が集まりました。月初はAI関連企業への楽観的な見方を背景に主要株式指数が上昇したものの、月末にかけては反落しました。TOPIXの月間騰落率は-3.5%（配当込み-3.5%）、当ファンドのパフォーマンスは-4.0%となりました。

ファンドの運用状況

AI・データセンター投資等のマクロ動向に注意しながら運用を行ってまいります。トップダウン、ボトムアップ分析の両面を分析し、本源的価値と市場価格との乖離が大きい銘柄を厳選して集中投資します。投資先企業へのエンゲージメントを通してカタリストの創出と価値の顕在化を図ります。当ファンドはKaihouの投資助言を受け運用を致します。

Kaihou投資助言チーム



Kaihou助言担当者
竹入 敬蔵

1986年生まれ。東京大学の株サークルにて株式投資を学ぶ。2009年東京大学経済学部卒、同年にゴールドマン・サックス証券に入社しアナリストとして従事。2011年に国内独立系運用会社でのアナリストを経て、2018年には独立系ヘッジファンドに創業時より参画、ポートフォリオマネージャーとして従事。2021年より専業個人投資家として活動しながら、誰もが自分の好きで貢献できる社会を理想とし、株式投資を生涯の仕事とすべく、2023年に株式会社Kaihouを共同設立。



Kaihou助言担当者
井村 俊哉

1984年生まれ。中小企業診断士。2007年群馬大学工学部卒、卒業後にお笑いタレントの道に進み、キングオブコント2011では準決勝進出。2017年に引退。株式投資は大学在学中に開始し、2017年に通算運用益（税引前・含み益込み）　1億円、2023年に同80億円、2024年7月には一時的に100億円を達成した。2019年に投資の普及啓蒙と大衆化を掲げ株式会社Zeppyを起業。2023年に「ニッポンの家計に貢献する」をミッションに株式会社Kaihouを共同設立。



Kaihouアナリスト
大塚 健太郎

1998年生まれ。2022年東京大学工学部卒。大学生の時より、竹入と同じ株サークルでの活動や、井村の主宰する勉強会の補佐を通じ、株式投資を学ぶ。卒業後、東海東京調査センターで半導体関連担当のアナリストを経て、2026年6月に株式会社Kaihou入社。地道な企業調査を通じて、事業の変化や市場で十分に評価されていない価値を見出し、「ニッポンの家計に貢献する」というKaihouのミッションの実現を目指す。

ファンドプロフィール

・設定日：2025/1/27

投資戦略

❶わが国の上場企業を対象に、マクロ経済動向等のトップダウン分析および同業他社比較等のボトムアップ分析の両面から企業の本源的価値を算出します。

❷本源的な価値と市場価格との乖離が著しい、アルファが大きな銘柄を厳選して集中投資を行います。

❸投資先企業へのエンゲージメントを通してカタリストの創出と価値の顕在化を図り、受益者へのリターンの極大化を目指します。

資産比率

上場株式	94%
現金その他	6%
合計	100%

ハイ・ウォーター・マーク　16,588円

※現金その他には未払費用等を含むため現金残高とは一致しません

担当ファンドマネージャー



fundnote CIO 兼
ファンドマネージャー
川合 直也

2013年、三井住友アセットマネジメント（現三井住友DSアセットマネジメント）入社。
社内選抜にてロンドンビジネススクールへ1年間留学。
2019年、日本株ロングショート戦略を行う香港籍ヘッジファンドに入社。キャリアの中で一貫してセクターを横断した国内中小型株の調査、運用に従事。
2021年、fundnoteを共同創業し、IPOクロスオーバー戦略の組合型ファンドを運用。京都大学卒業、ロンドンビジネススクール修了。

■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

※最終ページの「本資料のご留意点」を必ずご覧ください。

上場株式組入上位５銘柄

順位	証券コード	銘柄	αスコア（Dスコア＋Uスコア）	業種	比率
1	6958	日本シイエムケイ	94(29+65)	電気機器	23%

9月の月報では、東南アジアの赤字は2Q以降に縮むと分析。迎えた2Q、同地域の営業損益は1Q－9.0億円→2Q－2.4億円と1四半期で6.6億円改善。全社の営業利益も1Q3.9億円→2Q15.4億円と約4倍に跳ね、粗利率は12.7％→16.4％に上昇。決算後の同社へのヒアリングでは、重しとみていたタイの高原価の在庫がおおむね解消し、材料の銅張積層板（CCL）の値上げ分も売価に転嫁できていることを確認した。貿易統計ではCCLの輸入単価が4～6月→7～9月に約3割高くなっており、材料高の中で利幅を広げたことになる。上期の日本の営業利益（消去後）も、ADAS関連製品の生産増と高付加価値品の比率上昇で7.3億円→25.2億円と伸びた。2Qの15.4億円を単純に4倍すれば約62億円。統合報告書に書き込まれた来期の60億円を、すでに上回るペースだ。通期予想の営業利益50億円は据え置いたが、2Qの水準が下期も続けば届く計算で、計画の確度は一段と高まったと分析する。
稼ぐ力が数字で見えてきた今、問われるのは資本の使い方だ。10月下旬の面談では、低い市場評価の改善に向け、利益の拡大だけでなく自己資本とBSの適正化にも取り組むよう要請した。自己株取得を、M&Aや他の投資案件と比較した資金配分の合理性から検討するよう求め、財務の健全性への配慮に加え、改善までの時間軸と株主への影響を取締役会で議論し、能動的に動く必要性を伝えている。PBR0.63倍（10/30時点、実績ベース）。利益成長に資本効率の向上が重なれば、この水準にとどまる理由はないと考える。

2	6706	電気興業	91(33+58)	電気機器	16%

先月にも触れた特別調査委員会の調査が続いている。当社は追加のヒアリングを通じ、調査の進め方や今後の対応方針を確認した。調査の結果を踏まえ、過去の改善策の実効性、需要予測・在庫評価・先行手配のルール、社外取締役による監督、経営責任と報酬の整合性といった論点を整理していく。会計処理の修正にとどめず、再発防止につながる対応を求める。
一方、主要顧客のドコモが上期の通信設備投資を前年同期比+26％と大きく伸ばし、官公庁の落札データでは防衛関連の大型案件も確認できるなど、同社を取り巻く外部環境は好調に見える。NTTは11/4に、ドコモの今期の通信設備投資計画も5,300億円→5,670億円（前期比+8％）へ引き上げた。9月の月報で触れたとおり、受注残も6月末で過去最高水準にある。PBR0.74倍（10/30時点、実績ベース）。積み上がった受注を正当な評価につなげられるかは、会計への信頼を取り戻せるかにかかっている。

上場株式組入上位５銘柄

順位	証券コード	銘柄	αスコア（Dスコア＋Uスコア）	業種	比率
3	1967	ヤマト	91(28+63)	建設業	13%

「売却を見送り、株価が下がり株主資本が毀損した場合は、経営責任を問う」。巨額の政策保有を継続している群馬銀行株について、これまでの面談で同社に伝えてきた言葉だ。同社は他の政策保有株式を減らす一方、同行株は持ち続けている。資本政策を担う同行出身の取締役は、できれば株価が高い時に売りたいとの考えを示していた。その群馬銀行株は、10月に下落。10月中旬には、書面で改めて3点を問うた。①リスクを指摘された後にどう対応したのか。②誰がどのような根拠で保有継続を判断したのか。③資産価値の減少に、経営陣・取締役会がどう責任を負うのか。事前にリスクと代替策を示されながら保有を続ける以上、判断の過程と結果の説明が要る。同社に対しては、保有継続の判断とその結果について、経営陣・取締役会としての責任を明確にし、具体的な説明と対応を示すよう求めている。

監督する側の考えも確かめたい。同社はCG報告書で、社外取締役を含む役員が「合理的な範囲において真摯に面談に応じる」と明記している。当社は公表情報を前提とし、未公表の施策や案件の説明は求めないと示したうえで、社外取締役本人との面談を再要請した。だが同社は、情報管理上の懸念等を理由に現段階では応じないと回答。議題と情報の範囲を明確にしても直接対話が実現しないことには、重大な疑問がある。公表方針と実際の対応がどう整合するのか、説明と対話の機会を求める。外部にも働きかけを実施。10月上旬には群馬銀行に、株式の持合いの解消と預金・融資取引の継続を組み合わせた資本政策をヤマトへ提案するよう要請。同行からは、意見を行内で共有し、個別の政策保有株式の保有の適否を継続的に検証するとの回答を得た。東和銀行にも、政策保有株式の解消と取引関係の維持について意見交換を申し入れ、面談を設定した。

利益面は好調だ。上期の粗利率は17.1％（前年同期14.9％）。11/5までに上期決算を発表した空調・電気工事の同業12社とヤマトの計13社は、すべて粗利率が前年同期を上回った。直近の四半期の改善幅（+4.0pt）では、ヤマトが2位だ。通期の営業利益予想を48億円→53億円に引き上げ、期末配当予想も77円→91円に増やした。投資有価証券の売却益の計上と増配は一定の評価をするが、配当性向は40.5％と、同社が掲げる45％にはなお届かない。目標を掲げながら達成に必要な還元をしないのであれば、目標は形骸化し、掲げていないのと変わらない。目標と実際の乖離をどう埋めるのか、明確な説明と具体的な対応を強く求める。

上場株式組入上位５銘柄

順位	証券コード	銘柄	αスコア（Dスコア＋Uスコア）	業種	比率
4	9726	KNT－CTホールディングス	91(26+65)	サービス業	13%

「純資産を維持するため、現時点で自己株取得は見送るのが合理的」。Kaihouの質問に、独立社外取締役が書面で示した見解だ。理由は成長投資や不測の事態への備えだという。一見もっともだが、純資産を減らすのは親会社が保有する同社優先株の償還も同じだ。純資産を守る理屈が自己株取得にだけ働くのなら、筋が通らない。肝心の、必要な資本の水準や自己株取得に転じる条件、他の資金使途との具体的な比較も示されず、7項目の追加質問を送った。

まず、同社が掲げる自己資本比率25％程度は、最低限維持すべき水準なのか、適正水準の目安なのか。算定の根拠と、利益の積み上がりに応じて自己株取得が可能になる条件を問うた。これまで提案してきた150億円の一括取得に限らず、優先株を維持したままの少額・段階的な取得まで見送る必要があるのか、という点も確認。優先株そのものについては、残すのか、取得請求権を行使できない期間を再び延ばすのか、考えを尋ねている。将来償還を検討するなら、優先株を維持して同額を親会社保有の普通株式の取得に充てる案と比べるよう要請した。償還を優先するなら、普通株主にとっての合理性の説明が要る。親会社への預け金（CMS）も、税負担を考慮した運用収益と優先配当の負担の関係を確かめ、一部を自己株取得に振り向ける案との比較を求めた。利益相反の管理では、特別委員会の枠組みの説明はあったが、付議の有無や開催回数・審議内容は回答が差し控えられた。体制の説明だけでは少数株主保護の実効性は測れない。償還と親会社保有株の取得を正式な比較審議の対象とし、実行の決定に先立つ承認、判断根拠の記録と株主への説明を求めた。社外取締役自身の関与も尋ねている。親会社の議決権比率の維持が資本政策の前提になっていないかも確認した。同じ金額・価格でも、市場買付けと親会社保有株の取得で評価が変わるなら、その理由を示すべきだ。

本業は底堅い。8月の旅行取扱額は前年同月比+4.8％と2か月続けて前年を上回り、海外は企業の視察・研修や報奨旅行などの一般団体が+53.5％と伸びた。ただ、その流れに水を差す出来事も起きた。10月末、子会社のクラブツーリズムが、インターネット会員約432万件の情報が漏えいした可能性を公表。カード情報・パスワード・旅券は対象外で、11月初めの同社への確認では、予約・法人取引への影響は上がってきていないとのことだったが、業績への影響を精査していく。PERはわずか8.7倍（10/30時点、会社予想ベース）。

上場株式組入上位５銘柄

順位	証券コード	銘柄	αスコア（Dスコア＋Uスコア）	業種	比率
5	5013	ユシロ	89(31+58)	石油・石炭製品	10%

10月、かねてから求めてきた独立社外取締役との面談が、直接の働きかけも経てようやく実現した。社外取締役から示されたのは、現在の市場評価にも収益性にも満足しておらず、収益力と資本配分の両面で改善が必要との認識だ。面談では、期限が曖昧な改善方針では株主の負担が続くと指摘し、目標と時間軸を明確にして実行する重要性を共有。また、TOPIXへの再組み入れに向けては、社外取締役からも自発的に具体案が示され、意見交換を行った。買収対応方針についても、事前導入型とする必要性や諮問委員会のあり方を改めて問い直す議論となり、株主の目線に立った建設的な対話ができたと受け止めている。当社はこれまで、PBR1倍割れの解消に向け、余剰資本の是正、政策保有株式の縮減、自己株取得や配当の予見性の向上を提言してきた。単独での成長に加え、同社の海外販売網と他社の技術・顧客基盤を組み合わせ、さらなる企業価値の向上につなげる提携の可能性についての検証も求めている。戦略担当の取締役との面談では、提携候補の検討に向けた戦略や事業上の相乗効果を協議したが、候補の評価はまず執行側で行うとの説明だった。そこで独立社外取締役には、企業価値向上に資する選択肢が恣意的に外されないよう、検証・監督の必要性を改めて訴えた。
収益力の改善には、足元の事業環境も味方しそうだ。同業の決算にも、市場の統計にも、好調な数字が並ぶ。MORESCO社は6～8月の営業利益が前年同期の3.2倍となり、上期の特殊潤滑油の売上も前年同期比+20.4%。米Quakerも7～9月の米州の売上が+14%と伸びた。市場の統計では、潤滑油の企業物価が3月→9月で+28.4%と上がり、経産省の石油統計で見た金属加工油の国内販売量も4～8月で前年同期比+2.8%と前年を上回る。自己資本比率73.5%（26/3期末）と資本を厚く積みながら、ROEは10.5%、PBRは0.80倍（10/30時点、実績ベース）。社外取締役との対話が始まったことは、建設的な一歩と評価している。次は目標と時間軸を、数字と実績で示してもらう番だ。

業種別構成（上場株のみ）

業種	比率
電気機器	50%
建設業	14%
サービス業	14%
その他	21%
	合計 100%

ポートフォリオ特性値（当月末）

予想PER（倍）	13.2倍
実績PBR（倍）	1.02倍
NCレシオ（%）	17%
予想配当利回り（%）	3.07%

ポートフォリオ特性値（当月末）について

※全組入銘柄の加重平均から算出　※PERと配当利回りは会社予想ベース。予想がない銘柄は前期実績等から算出
※PBRは前期実績ベース　※NCレシオは時価総額に対するネットキャッシュ比率。Kaihou作成

参考：Kaihouからのメッセージ①

Kaihouの竹入敬蔵です。東京はすっかり寒くなり、日が沈むのも早くなりました。一日一日、確かに少しずつ変化しているのに、それに気がつくのはふとした瞬間だったりするものです。
10月はアンソロピックのIPO申請というビッグニュースがあり、決算発表では半導体製造装置や電子部品を手掛ける企業のBBレシオは高く、業績予想も軒並み上方修正、AIに対する需要の高まりは現実のものに見えます。ところが株価は9月とは真逆の展開、主要国の指数も半導体関連の比率が高いもの程厳しい展開となり、11月に入ってからも高いボラティリティが続いています（日本も日経平均の方が大きな調整となっています）。また金融政策面では10月の日銀会合は現状維持。金利スワップからの示唆は、10月末時点では利上げタイミングが1ヶ月程度は後ずれしたものの利上げ路線それ自体に大きな変更はない、というようなものでしたが、11月に入ってからは利上げの後ろ倒しだけではないような雰囲気を感じます。10月の銀行株の調整は相応に大きく、11月もそのトレンドが続いていますが、これも業種や値幅は違えど似たような動きではないでしょうか。これらに共通する概念を誤解を恐れずに言ってしまえば、「誰もが容易に予想できる未来像」には既に値段がついている、ということです。市場参加者は常にマーケットの期待値≒バリュエーションと向き合い、市場のコンセンサスとして何が織り込まれており、あるいはどのような未来があり得るのかを考える必要があります。
足許では決算発表シーズンに突入しており、組入銘柄の決算発表もいくつかありました。業績進捗は堅調であり、実際に上方修正となったり、会社計画対比で上振れを開示したものもありました。すぐにヒアリングからはじめ、できる限りの調査を通じて我々の従来予想と実績のズレの要因を理解していく試みを続けています。詳しい内容は大塚に譲りますが、細部ではアジア通貨高の影響が我々の想定より大きかったり（ある企業が従前はドル円影響のみ開示していたところ、アジア通貨の詳細も出してくれるようになりました）、実効税率が想定より低かったりと改善余地アリ。バリュエーションを見極める為のファンダメンタルズ分析。ここは一切妥協せず、少しでも精度を高めるべく、日々反省し改善活動に全力で取り組んでいます。引き続きご期待下さい。

Kaihouの井村俊哉です。10月頭をピークに株式市場は調整局面に入り、11/6には日経平均株価は歴史上3番目の下落幅を演じました。当日の早朝、起床してすぐ組入先に「今こそ自社株買いの好機」とメールを打ち、取締役会での検討を促しました。当ファンドでは、AIキャペックスに無理が生じていることが早晩顕在化すると予見し、9月末時点で現金保有比率を助言開始以来過去最高の12%に積み上げる助言を行いました。さらに、10月末にはTOPIXから除外される銘柄の機械的な売りも予想されたことから、現金のアルファが大きい局面と判断し、日経平均株価が7万円を超えたタイミングでも売却の助言を進め、一時15%以上の現金を保持し暴落を迎えました。が、素直にドヤれないのは、買い下がりが早すぎてしまったことと、組入比率20%を超えてきたトップピックの日本CMKが、忌避されたAI・半導体に関連するとグルーピングされ、組入銘柄比で大きな下落率となってしまったことです。ただし、CMKのPCBは車載用途が約9割であり、数量は安定的に増加し、単価については大幅に引き上げられると想定していることから、増益「角度」と「確度」の両方で期待できます。さらに、先の下落により、PBRは0.5倍台、配当利回りは4%強（11/6時点）とバリュエーションは極めて割安な状態に戻りましたので、買い増しは正しい投資行動であると判断しています。パフォーマンスの足を引っ張られてしまったので、巻き返しに期待したいです。最後に、攻めすぎたと思い先月ボツにした月報コメントを成仏させるために、掲載させていただきます。ご笑覧あれ。

Kaihouの井村俊哉です。Cash is king。ん？なに言ってんの？インフレと債務危機で現金の価値は低下していくと叫ばれています。株式市場は歴史的な大相場の渦にいて、SNSだけではなく、テレビや書籍でも洪水のように投資アイデアが流布されています。長期・積立・分散なら堅実に資産形成ができる、NISAなどの政府による貯蓄から投資への支援もある。多くの人は、投資に無関心でいることの方が難しい状況に追い込まれています。折しも、計算資源が足らない、データセンターが足らないとして、歴史上類を見ないAIキャペックスにより、世界中で資金調達が活発に行われています。でもふと冷静になると、あれ？なぜ資金調達が必要なのかというと現金が足らないから？世界中で金利が高騰しているのも現金が足らないから？こう考えると、本当に足らないのは計算資源なのか、それとも「現金」なのか。アセットの中で最もバカにされてきた現金は、本当は王様なのだろうか…？モメンタムの波が引いたとき、裸の王様が明らかになる。王様は裸だ、と忖度なく言い放った子供のような相場の声に耳を傾けたいです。

参考：Kaihouからのメッセージ②

＜アルファ発掘現場＞

Kaihouの大塚健太郎です。AIに聞けば、開示資料の要約も業界の解説もすぐに返ってくる時代です。では、投資信託にお金を預ける意味はもう無いのか。答えはノーです。AIの活用はもちろん、私たちもできることは全部やっています。そのうえで、市場に織り込まれていない差分を見つけるのが私たちの仕事であり、その姿勢は時代が変わっても不変だからです。10月の調査から、その一端をご紹介します。

自動車部品メーカーでは、為替が利益にどう効くのか、その詳細を積み上げで分析しました。円安を一律に追い風と見ると、効き方を見誤りかねないからです。タイや韓国、ハンガリーの現地の決算書や監査報告書、日本の官報、米国の州別の輸入統計、欧州の貿易統計、米国の輸入の船荷の記録まで、各国の原データをつなぎ合わせ、グループの中でどの拠点からどこへ、いくら出荷されているのかを組み立てました。その流れを会社が開示する為替の影響と比較し、どの通貨がどれだけ利益に効くのかを見極めています。過去10年の有価証券報告書から拠点ごとの設備と人員も並べ、数字のつじつまを確かめました。

電子部品メーカーでは、利益の大半を中国の子会社が稼いでいます。そこで、中国当局が公表する高新技術企業の認定の名簿10年分・約116万件を、日本の上場会社の中国の関係会社約3,100件と突き合わせ、データベースにしました。この組入先も、中国子会社の一つが認定を受け、法人税率15％（通常は25％）の優遇の対象になっています。連結の数字を眺めているだけでは、見えてこない姿です。

ここまで数字を積み上げたうえで、会社へのヒアリングに臨み、同業の部品メーカーやセルサイドアナリストとも議論を重ねます。そこで固めた見立てを、コンセンサスや株価がどこまで織り込んでいるのか。その比較を、組入先ごとに毎日続けています。相場が大きく崩れる局面ほど、値動きに振り回されず、一つひとつの組入先の中身に立ち返る。その手間を引き受けるのが私たちの仕事であり、投資信託にお金を預ける意味もそこにあると考えています。

＜竹入敬蔵の目＞

10月末に新TOPIXの定期入替が実施されました。釈迦に説法な方には恐縮ですが概要を簡単にお伝え致しますと、TOPIXの組入対象銘柄はプライムだけでなくスタンダード/グロースも対象となり、3市場の上場銘柄の浮動株時価総額の合計を算出し、累積時価総額が上位96％以内なら新規組入に、97％以内に残れなければ脱落するというものです（売買代金回転率の基準もあります）。10/7に構成銘柄の発表があり、今は移行期のため継続採用とならない銘柄については3ヶ月毎、8回に分けてウェイト低減が発生します。個人的にはこのルールは多くの上場企業にとって大変厳しく、しかし同時に市場の規律を高め、また投資家にチャンスをもたらすものに感じます。

上場企業にとって、従前のルールは「自社」が一定の基準を満たせば良いものでした。一例ですが流通株式時価総額を100億円以上に保つ、といったような形です。他社の動向はTOPIX組入比率への影響こそあれ、組入の是非には直結しませんでした。しかし今回は累積時価総額での「足切りライン」となるため、「他社」要因（例えば時価総額が大きい企業が新規に上場してくる、等）で不合格となってしまうかもしれず、競争が激しくなるわけです。このプレッシャーはなかなか言葉に表せないものなのではないでしょうか。

同時に投資家目線では大きなチャンスかもしれません。実際に今回段階的にウェイトが削られる事になった企業の数は凡そ700社にもなります（従来の約1600銘柄が新規採用を足しても約1000銘柄になります）。これらの企業には3ヶ月毎にパッシブファンドの売り需要が発生しますし、その売却される株というのは、実質的に安定株主であったパッシブファンドそのものですから、アクティビストのターゲットにもなりやすくなります。上場企業に求められるルールは厳しくなる一方であり、親子上場等も含め上場の是非を再検討する企業も増えるのではないでしょうか。

但しこれらはいずれも株式の需給の話であり、企業が持つ資産、あるいはキャッシュを稼ぐ力の話とは別物です。実際にキャッシュリッチな企業は自社株買いを効率的に行う機会にもなるでしょう。東証の上場企業数は約4000社、しかし指数でカバーできる範囲が限定されてゆく・・所謂グローバルニッチと呼ばれる企業への投資等、指数だけでは実現できないリターンの機会が広がるわけです。皆さんも一緒に株式投資を楽しみませんか？

ファンドの特色

特色1 わが国の上場企業を対象に、マクロ経済動向等のトップダウン分析および同業他社比較等のボトムアップ分析の両面から企業の本源的価値を算出し、本源的な価値と市場価格との乖離が著しい銘柄を厳選して集中投資を行います。
・わが国の株式等の上場有価証券への投資および有価証券先物取引等の実行にあたっては、株式会社Kaihouより投資助言を受けます。

特色2 徹底的なリサーチとリスク管理、投資先企業へのエンゲージメントを通して、受益者へのリターンの提供を目指します。
・本源的な価値は外部環境の変化等で変動し続けているため、弛まぬリサーチで常にアップデートし、投資先企業へのエンゲージメントを通してカタリストの創出と価値の顕在化を図り、受益者へのリターンの向上を目指します。
・株式会社Kaihouでは、投資先企業（投資予定を含む）へのエンゲージメントを実施し、その結果も踏まえて投資助言を行います。

特色3 株式の組入比率は、原則として高位を維持することを基本とします。

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。

主な変動要因

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。
集中投資のリスク	当ファンドは、分散投資を行う一般的な投資信託とは異なり、銘柄を絞り込んだ運用を行うため、市場動向にかかわらず基準価額の変動は非常に大きくなる可能性があります。また、特定の銘柄への投資が集中することによって、その銘柄に経営破綻や経営・財務状況の悪化等が生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。
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。・　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。

お申込みメモ

当ファンドは、現在、運用資産規模を適正な範囲に維持するため、お買付けお申込み受付を停止させていただいております。

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	購入申込日の翌営業日の基準価額（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
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）を当日の申込分とします。
換金制限	大口換金には制限を設ける場合があります。
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	2035年9月25日までとします（2025年1月27日設定）。
繰上償還	委託会社は、受益権の口数が設定日から3年経過後に30億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1月8日（休業日の場合は翌営業日）とします。ただし、初回決算は2026年1月8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

投資者が信託財産で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

運用管理費用（信託報酬）

(1)基本報酬額

ファンドの純資産総額に基本報酬率年1.87％（税抜き年1.7％）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。

支払先	役務の提供	料率（税抜き）
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％
	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購入後の情報提供等）	年0.6％
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％

※表に記載の料率には、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（第1計算期間を除きます。）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。

※委託会社の信託報酬には、株式会社Kaihouへの投資顧問報酬が含まれております。

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
投資助言会社	株式会社Kaihou

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。