

ファンドの投資リスク くわしくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

当ファンドの基準価額の変動要因には、「**株価変動リスク**」「**個別銘柄選択リスク**」「**流動性リスク**」「**信用リスク**」などがあります。

当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、株式市場の変動、成長系(グロース系)株式、割安系(バリュー系)株式、大型株式、中小型株式といった運用スタイル配分の結果による個別銘柄の選択により株式市場全体の動向との乖離、市場規模や取引量等により十分な流動性の下で取引を行えない場合、組入有価証券の発行者にかかる信用状況の変化等により影響を受けますが、これらの運用による損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。したがって、投資者のみなさまの投資元本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、投資元本を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。なお、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。その他の留意点など、くわしくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

分配金 収益分配金に関しては、投資信託説明書(交付目論見書)の収益分配金に関する留意点をご覧ください。

お申込みメモ ご購入の際は、投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

購入単位	販売会社が定める単位(当初元本1口=1円)	収益分配	年1回の毎決算日に、収益分配方針に基づいて収益分配を行います。 ※お申込コースには、「分配金受取コース」と「分配金再投資コース」があります。ただし、販売会社によっては、どちらか一方のみの取扱いとなる場合があります。詳細は販売会社までお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の基準価額(基準価額は1万口当たりで表示しています。)		
換金単位	販売会社が定める単位		
換金価額	換金申込受付日の基準価額		
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。	課税関係	当ファンドは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、分配時の普通分配金ならびに換金時の値上がり益および償還時の償還差益に対して課税されます。 ※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少額投資非課税制度(NISA)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、販売会社により取扱いが異なる場合があります。くわしくは、販売会社にお問い合わせください。 ※税法が改正された場合等には、上記の内容が変更と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、大口の換金請求に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、外国為替取引の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金のお申込みの受付を中止することおよびすでに受付けた購入・換金のお申込みの受付を取り消す場合があります。		
信託期間	無期限(2000年8月30日設定)		
繰上償還	受益権口数が10億口を下回ることとなった場合等には、償還することがあります。		
決算日	毎年8月29日(休業日の場合は翌営業日)		

お客さまにご負担いただく手数料等について 詳細については、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

ご購入時	購入時手数料	購入価額に 3.3%(税抜3.0%) 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となります。 ※くわしくは販売会社にお問い合わせください。
ご換金時	換金時手数料	ありません。
	信託財産留保額	ありません。
保有期間中 (信託財産から間接的にご負担いただけます。)	運用管理費用 (信託報酬)	以下により計算される①と②の合計額とします。 ①ファンドの日々の純資産総額に対して 年率1.76%(税抜1.60%) の率を乗じて得た額 ②投資対象とするマザーファンドにおいて有価証券の貸付の指図を行った場合は、マザーファンドの品賃料のうちファンドに属するとみなした額に55%(税抜50%)未満の率*を乗じて得た額。 *2026年5月29日現在は、 品賃料の49.5%(税抜45%)以内 になります。
	その他の費用・手数料	組入る有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、信託事務の諸費用、外国での資産の保管等に要する費用、監査費用等が信託財産から支払われます。 ※その他の費用・手数料については、定期的に見直されるものや売買条件等により異なるものがあるため、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※上記手数料等の合計額等については、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。
※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

照会先 **アセットマネジメントOne株式会社** ●コールセンター **0120-104-694** [受付時間:営業日の午前9時~午後5時]
●ホームページアドレス <https://www.am-one.co.jp/>

投資信託ご購入の注意

●当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。●お申込みに際しては、販売会社からお渡りする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認ください。●当ファンドは、実質的に株式等の値動きのある有価証券に投資をしますので、市場環境、組入る有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者のみなさまの投資元本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、投資元本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みなさまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。●当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。●当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。●投資信託は1.預金等や保険契約ではありません。また、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。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象にもなりません。2.購入金額については元本保証および利回り保証のいずれもありません。3.投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

お申込みにあたっては、販売会社からお渡りする投資信託説明書(交付目論見書)を必ずご覧ください。

■ 投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは

■ 設定・運用は



アセットマネジメントOne

商号等:アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号
加入協会:一般社団法人資産運用業協会

20260526SK自由演技

One国内株オープン

愛称:自由演技

追加型投信/国内/株式

R&I
ファンド大賞

6年
連続受賞

「One国内株オープン(愛称:自由演技)」は外部評価会社から優秀と評価され、「R&Iファンド大賞2026」において、投資信託20年部門で最優秀ファンド賞、投資信託10年部門で優秀ファンド賞を受賞しました。

R&Iファンド大賞2026

投資信託20年部門 国内株式コア
投資信託10年部門 国内株式コア



※評価期間:20年(2006年3月末~2026年3月末)
※評価期間:10年(2016年3月末~2026年3月末)

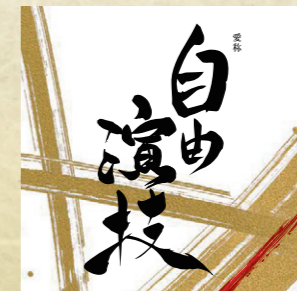
ファンドマネジャーから皆さまへ

当ファンドが25年以上運用を継続できているのは、ひとえに受益者ならびに販売会社の皆さまのご愛顧によるものです。この場をお借りして、御礼申し上げます。

当ファンドは、「自由演技」という愛称のとおり、相場動向に応じてベストと判断される「自由」なスタイルで運用を行っています。受益者の皆さまにおかれましても、「自由演技」を自由にご活用いただき、ご自身の資産形成にお役立ていただけますと幸いです。

また、販売会社の皆さまにおかれましても、皆さまの相場観と自由演技の運用が合わさることで、受益者の皆さまにより大きな経済的利益を提供できると考えています。

今後も投資家の皆さまにご満足いただけるファンドであり続けるために精進してまいりますので、引き続きご愛顧のほど、よろしく願い申し上げます。



酒井 義隆
ファンドマネジャー

「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務)であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

※上記は過去の一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
また、上記見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等により予告なく変更する場合があります。

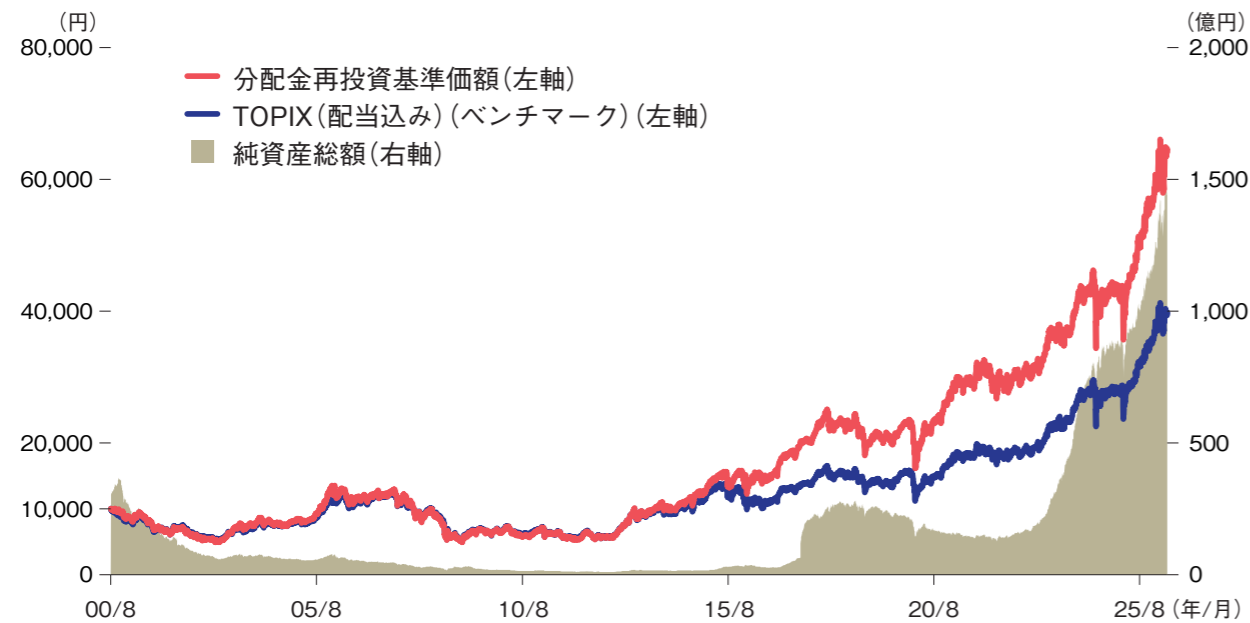
25年以上にわたる長期の運用実績 設定来でTOPIX(配当込み)を上回る運用成果

設定来の運用状況

当ファンドは設定当初より、割安(バリュア)株と成長(グロース)株の比率を局面に応じて機動的に調整してきました。2014年以降は、大型株と中小型株の比率をより重視する運用スタイルを導入し、集中投資と分散投資、さらにはリスク水準の調整を局面に応じて使い分けています。その結果、分配金再投資基準価額の騰落率は、2026年4月末時点で+541%に達し、ベンチマークである東証株価指数(TOPIX)(配当込み)の+294%を大幅に上回るなど、中長期で安定した超過収益を実現しています。

運用実績(設定来)

■当ファンドとTOPIX(配当込み)の推移



■期間別騰落率(%)

	1年	3年	5年	10年	15年	20年	設定来
当ファンド	52.3	94.8	123.1	329.5	910.1	408.9	541.2
TOPIX(配当込み)	43.0	94.4	121.8	251.5	514.4	232.6	294.0
差(超過リターン)	9.3	0.4	1.3	78.0	395.7	176.3	247.1

※期間：2000年8月29日(設定日前営業日)～2026年4月30日(日次)
 ※分配金再投資基準価額は設定日前営業日、TOPIX(配当込み)は当ファンド設定日前営業日の終値を10,000円として計算しています。
 ※分配金再投資基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後の価額です。換金時の費用・税金などは考慮していません。
 ※分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を当ファンドに再投資したとみなして計算した理論上のものであり、実際の基準価額とは異なります。
 ※ファンドの騰落率は、税引前の分配金を再投資したものと算出していますので、実際の投資家利回りとは異なります。各期間は、基準日(2026年4月30日)から過去に遡っています。また、設定来の騰落率については設定当初の投資元本をもとに計算しています。

ポートフォリオの状況(2026年4月末時点)

■組入上位10銘柄(組入銘柄数 164)

銘柄	業種	組入比率(%)
1 三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	3.5
2 トヨタ自動車	輸送用機器	2.8
3 三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	2.7
4 日立製作所	電気機器	2.2
5 三井物産	卸売業	2.1
6 ソニーグループ	電気機器	1.9
7 東京海上ホールディングス	保険業	1.8
8 住友電気工業	非鉄金属	1.7
9 東京エレクトロン	電気機器	1.6
10 三菱商事	卸売業	1.6

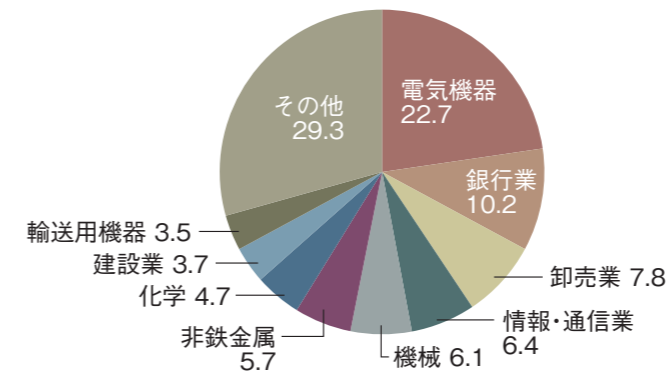
■規模別組入比率

規模	組入比率(%)
大型株	63.8
中型株	26.3
小型株等	9.9

※組入比率は、組入有価証券評価額に対する実質的な割合です。

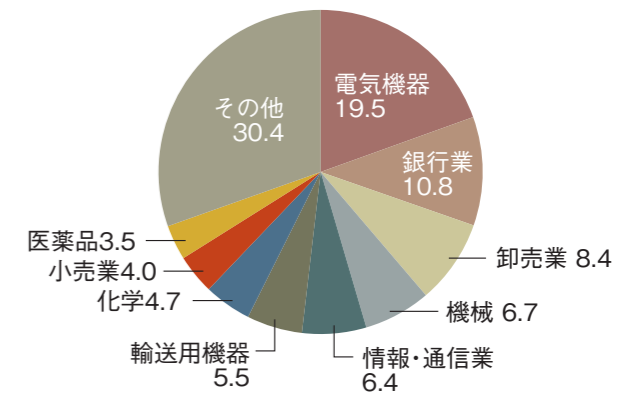
※組入比率は、純資産総額に対する実質的な割合です。
 ※業種は、東証33業種分類によるものです。
 ※個別銘柄の売買を推奨するものではありません。また、今後も当該銘柄の組入れまたは保有の継続を示唆・保証するものではありません。

■業種別組入比率(%)



※組入比率は、組入有価証券評価額に対する実質的な割合です。
 ※業種は、東証33業種分類によるものです。
 ※比率の合計は四捨五入の関係で100%とならない場合があります。

<ご参考>TOPIXの業種別組入比率(%)



現在の運用スタンス

中長期と短期の両軸を意識しながらポートフォリオを構築しています。

中長期的には、AI関連投資の拡大にともなう半導体・通信インフラ需要の増加や、経済安全保障を背景とした各国の財政拡張による構造的なインフレ継続などに着目し、これらの追い風が期待される銘柄の比率を高めています。

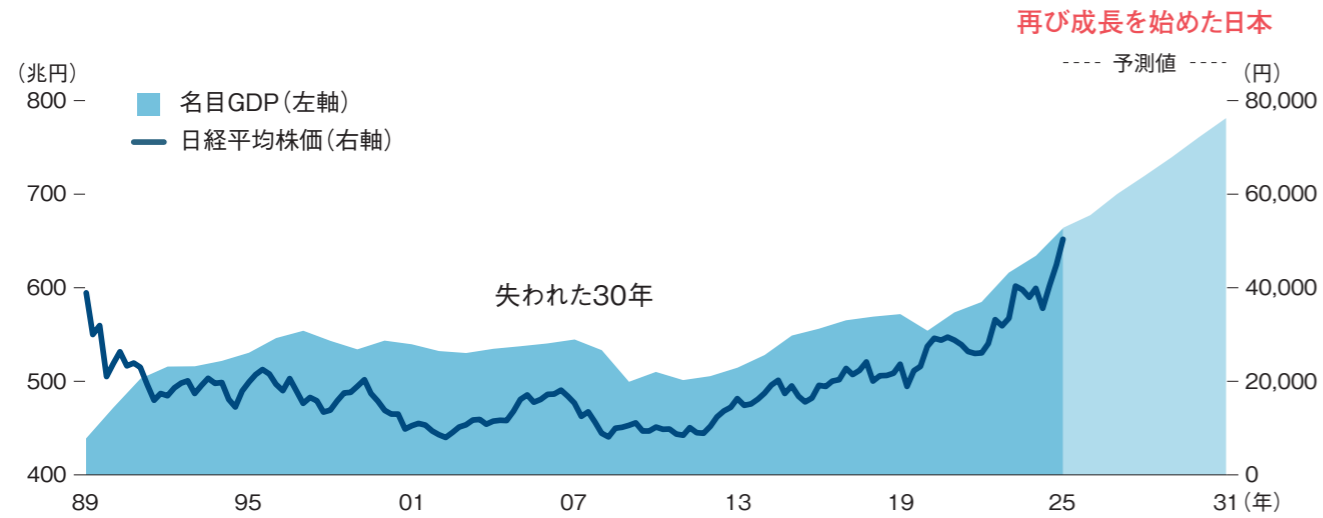
短期的には、地政学リスクによるセンチメントの悪化や、物色の集中が引き起こす需給のゆがみを考慮し、総還元性向(配当と自社株買いを合わせた株主還元比率)が高く業績の安定感に優れた銘柄を組入れています。

2 新たな成長局面を迎えた日本株式市場 企業の業績拡大などを背景とした株価上昇に期待

日本株式市場は、失われた30年とも呼ばれた長い低迷期を経て、新たな成長の局面を迎えています。インフレ経済への転換、東京証券取引所（東証）からの資本コストを意識した経営改革の要請、企業利益の拡大などを背景に、日本はデフレ経済から脱却し、再び成長が期待できる市場へと変化しています。

日経平均株価とGDP(国内総生産)の推移

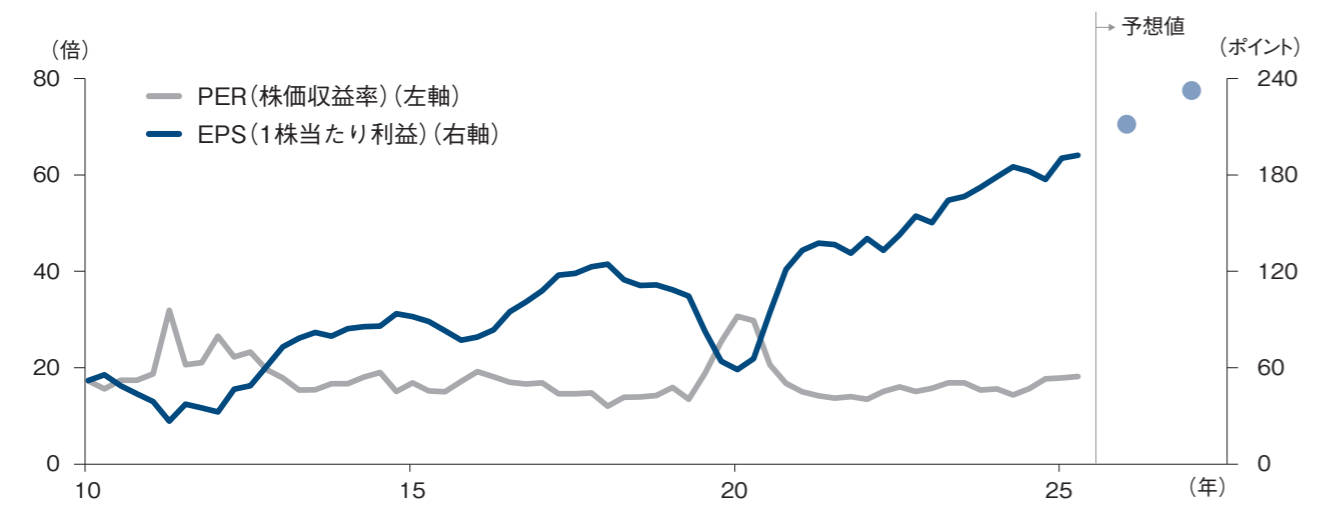
GDP成長の回復とともに、株価も上昇基調へ転じています。



※期間：＜日経平均株価＞1989年12月末～2025年12月末(四半期)、＜名目GDP＞1989年～2031年(年次、2026年以降は予測値)
出所：ブルームバーグ、IMF「World Economic Outlook Database, April 2026」のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

TOPIXのPERとEPSの推移

企業利益の拡大が日本株式市場を下支えすることが期待されます。



※期間：2010年12月末～2026年3月末(四半期、2026年12月末と2027年12月末のEPSは予想値)
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

今後の見通し

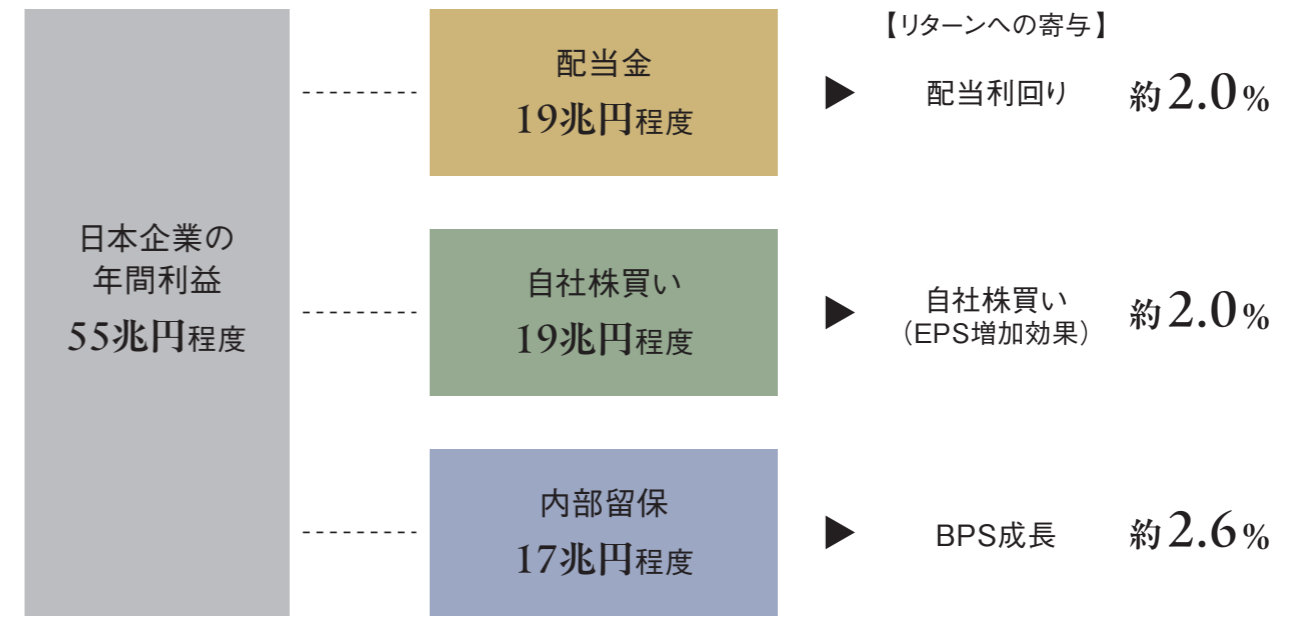
中長期的に、日本株式市場に対する強気の見方は変わらず、引き続き魅力的な投資対象であると考えています。日本企業の年間利益を簡便的に55兆円とした場合、配当金に19兆円、自社株買いに19兆円、内部留保に17兆円が配分されている構図となります。この株主還元(配当・自社株買い)によるリターンは、EPS(1株当たり利益)の増加を通じて時価総額対比でおおむね年率4%程度と見込まれます。さらに、残りの利益(内部留保)が蓄積されることで、企業のBPS(1株当たり純資産)は年率2.6%程度の成長が期待されます。企業はこの内部留保を原資として新たな成長投資を行っており、そこから生まれる利益成長は年率6～7%程度と想定されます。これらを合算すると、日本株は中長期的にみて年率10%程度のリターンが期待できると判断しています。

加えて、日本企業の変化にも注目しています。直近の本決算において、日本を代表する企業の一つであるキーエンスが、取締役会決議により柔軟に自己株式の取得を行えるよう、定款変更を実施しました。これは、日本企業が本格的に変化しつつあることを示すメッセージとして海外投資家に受け止められる可能性があり、日本株式市場への関心が一段と高まるきっかけになると考えています。

※個別銘柄に言及していますが、売買を推奨するものではありません。また、当ファンドへの組入れまたは保有の継続を示唆・保証するものではありません。

企業利益の配分(イメージ)

配当金や自社株買いに加え、企業の内部留保を原資とした利益成長を含めると、年率10%程度のリターンが期待されます。



※2025年3月末時点
※時価総額はプライム市場、スタンダード市場、グロース市場、TOKYO PRO Market市場の合計約947兆円として計算
※上記はイメージであり、実際とは異なる場合があります。

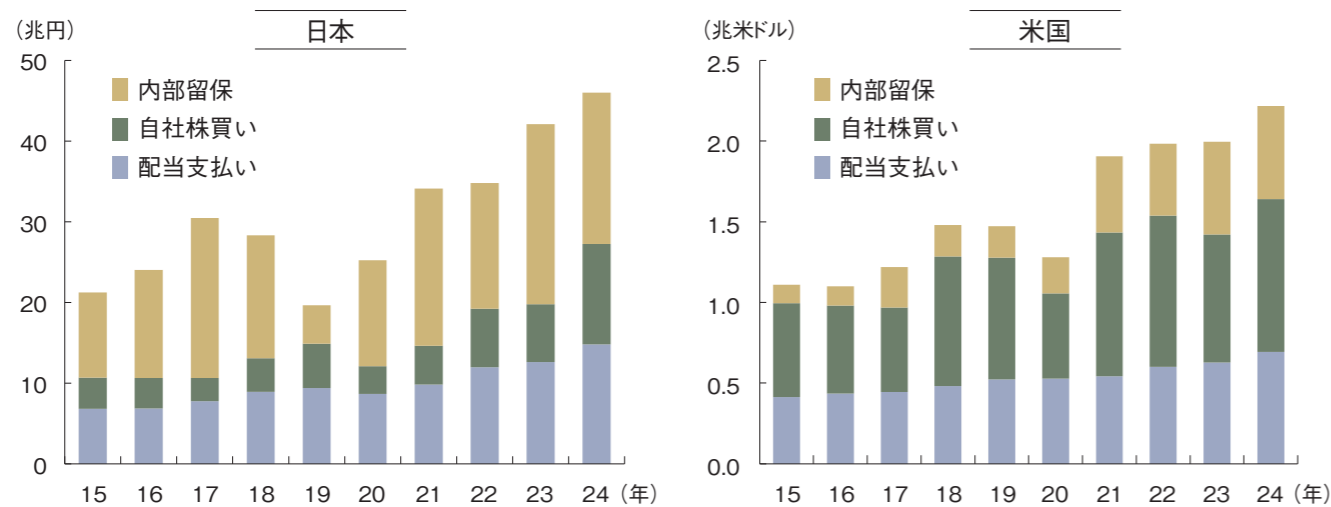
加速する株主還元とPBRの改善 株主重視へと変貌を遂げる日本企業への投資機会

日本企業の株主還元は過去最高

マクロ（日本経済）が新たな成長局面を迎えるなか、ミクロ（個別企業）の株主還元も過去最高の水準を記録しています。投資家との対話や事業の見直しといった経営改革の動きを背景に、自社株買いや増配といった株主還元策を発表する企業が増えています。

しかし、その還元水準は米国企業などと比べると依然として低く、今後さらに拡大する余地があると考えられます。

日米主要企業の株主還元と内部留保の推移

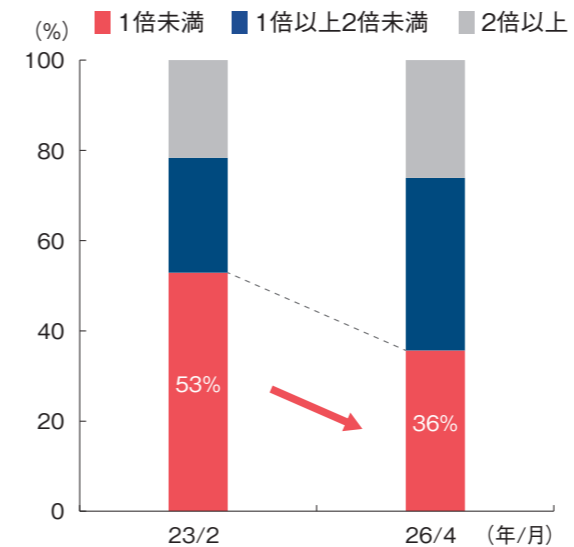


※期間：日本2015年度～2024年度（年次）、米国2015年～2024年（年次）
※日本株はTOPIX500、米国はS&P 500種指数の構成企業のデータにより算出
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

改善余地が大きい日本市場

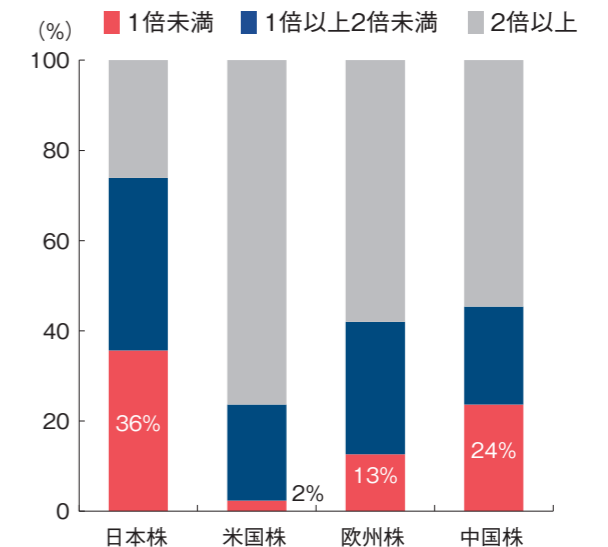
東証の要請などを受けた各企業の取り組みにより、PBR（株価純資産倍率）が1倍を下回る企業は減少しています。それでもなお、米国や欧州などと比較すると日本市場には改善の余地が大きく残されており、今後の企業価値向上が期待されます。

TOPIX構成銘柄におけるPBRの変化



※TOPIX構成銘柄におけるPBRの変化は、東証による要請発表の前月末である2023年2月末を基準としています。
※各国・地域のPBRの分布：2026年4月30日時点
※日本株はTOPIX、米国株はS&P 500種指数、欧州株はストックス・ヨーロッパ600指数、中国株はCSI300指数を使用
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

各国・地域のPBRの分布



東証の要請で高まる国内企業の変革期待

2023年3月、東証は上場企業に対して「資本コストや株価を意識した経営」の要請を行い、企業価値向上への取り組み強化を促しました。

増配や自社株購入にとどまらず、将来的な成長の実現に向けた経営資源の適切な配分の実現が期待されています。

経営改革による収益力の向上や
株主還元の強化

ROE（自己資本利益率）の向上

企業の収益力向上と積極的な株主還元が評価され、
株価上昇につながりやすい

※上記はイメージであり、すべてを表すものではありません。

4

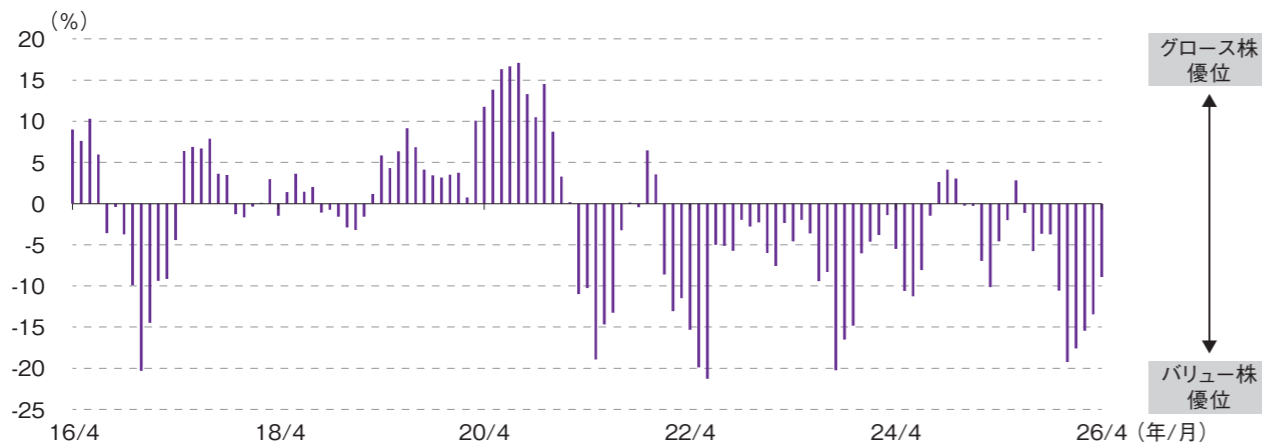
変化し続ける日本株式市場
常に入れ替わる「市場の主演」

日本株へ投資をする際、グロース株かバリュー株か、あるいは大型株か小型株か、何に投資すべきかという問いに対する答えはありません。重要なのは、「市場の主演は常に入れ替わる」ということです。

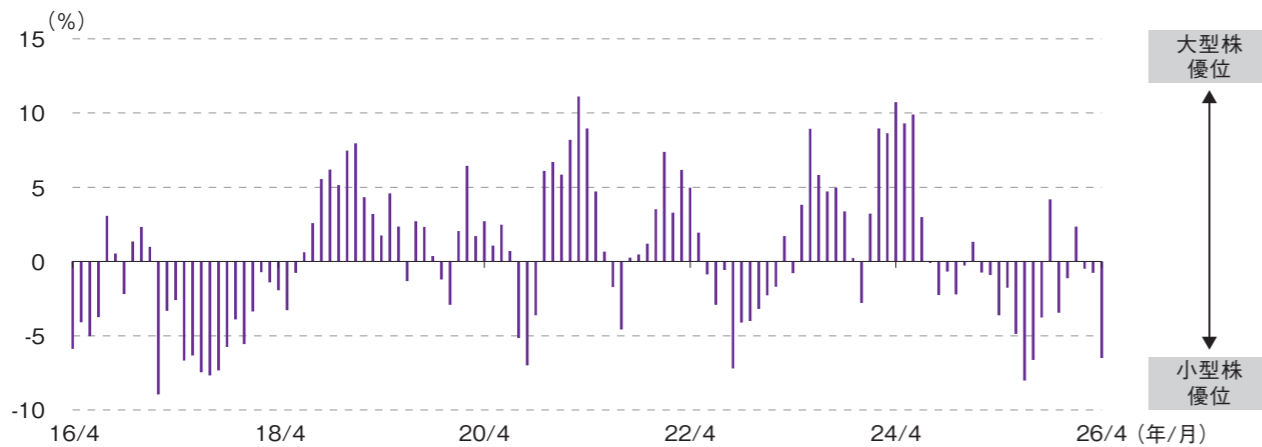
株式市場は単なる上昇と下落を繰り返すだけでなく、グロース株優位、バリュー株優位、もしくは大型株優位、小型株優位など、さまざまな局面が存在し、そのトレンドは短期間で入れ替わります。

したがって、特定の運用スタイルに固執するのではなく、それぞれの局面に合わせて柔軟に投資スタイルを変更していくことがパフォーマンスの向上にとって重要になります。

グロース株の対バリュー株6ヵ月超過リターン



大型株の対小型株6ヵ月超過リターン



※期間：2016年4月末～2026年4月末（月次）
 ※グロース株とは成長株のことを指し、企業の収益成長性に着目した株をいいます。バリュー株とは割安株のことを指し、株式の理論価値と比較して割安な水準にある株をいいます。
 ※グロース株はラッセル野村総合グロース・インデックス（配当込み）、バリュー株はラッセル野村総合バリュー・インデックス（配当込み）を使用。
 ※大型株はTOPIX100（配当込み）、小型株はTOPIXスモール（配当込み）を使用。
 ※上図はグロース株の月次騰落率からバリュー株の月次騰落率を差し引いたもの、下図は大型株の月次騰落率から小型株の月次騰落率を差し引いたものです。
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

（ご参考）規模・スタイル別の年次リターン（%）

過去のスタイル・規模別の年次リターンをみても、各スタイルの順位は年ごとに大きく変動しており、こうした変動を予測することは容易ではありません。

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
上	小型グロース 15.4	小型バリュー 7.8	小型グロース 34.7	中・大型グロース -14.3	小型グロース 23.6	中・大型グロース 20.8	中・大型バリュー 18.1	中・大型バリュー 9.0	小型バリュー 32.5	中・大型バリュー 26.9	小型バリュー 39.2
	中・大型バリュー 12.1	小型グロース 1.1	小型バリュー 31.1	TOPIX -16.0	中・大型グロース 23.3	TOPIX 7.4	小型バリュー 14.0	小型バリュー 7.1	中・大型バリュー 32.3	TOPIX 20.5	中・大型バリュー 34.0
	TOPIX 12.1	中・大型バリュー 0.8	中・大型グロース 23.6	中・大型バリュー -16.3	TOPIX 18.1	小型グロース 4.9	TOPIX 12.7	TOPIX -2.5	TOPIX 28.3	小型バリュー 18.9	TOPIX 25.5
	中・大型グロース 11.7	TOPIX 0.3	TOPIX 22.2	小型グロース -20.0	小型バリュー 16.2	中・大型バリュー -4.2	小型グロース 8.1	小型グロース -5.3	中・大型グロース 24.6	中・大型グロース 15.3	小型グロース 22.6
下	小型バリュー 11.2	中・大型グロース -1.2	中・大型バリュー 18.6	小型バリュー -21.7	中・大型バリュー 12.6	小型バリュー -5.0	中・大型グロース 8.1	中・大型グロース -13.6	小型グロース 15.9	小型グロース 10.0	中・大型グロース 16.3

※期間：2015年～2025年（年次）
 ※TOPIX：東証株価指数、中・大型株バリュー：TOPIX500バリュー、中・大型グロース：TOPIX500グロース、小型バリュー：TOPIX Small バリュー、小型グロース：TOPIX Small グロース、いずれも配当込みを使用
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

5 One国内株オープン(愛称:自由演技) その局面で最適と判断される投資スタイルを選択

ある特定の「画一」的な運用スタイルではなく、相場動向に応じてベストと判断される「自由」な運用スタイルを適宜選択するファンドそれが「One国内株オープン 愛称:自由演技」です。

日本の全上場銘柄を投資対象とし、

規模別配分比率を
機動的に変更



大型株
トレンドフォロー

+



中小型株
超過収益追求

個別銘柄選択による
超過収益の積み上げ

※上記はイメージであり、当ファンドの内容のすべてを表したものではありません。

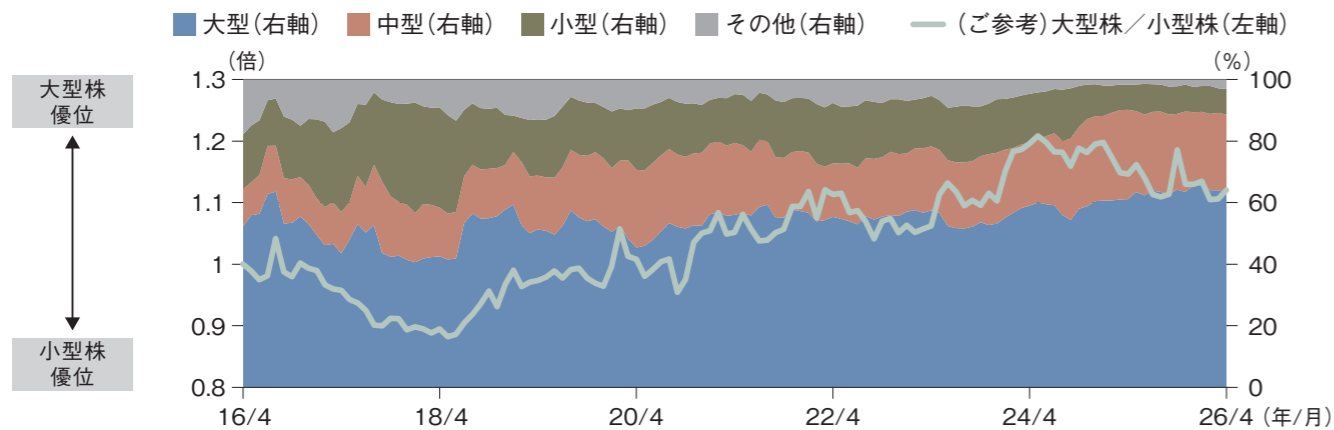
運用スタイルの変更基準について

大型株と中小型株のどちらが優位になるかは、「これから先の見通し」と「過去の振り返り(大型株と中小型株でどちらが実体以上に評価されたか)」の2つの観点で判断しています。

これから先の見通しでは、PBRの改善を目指す東証改革が大型株の追い風になること、また、これまで市場評価の高かった中小型株は期待されたほど成長できなかったことから、大型株へ比重を移しています。

一方、過去を振り返ると、中小型株の評価はやや低すぎるようにみえましたが、総合的に判断して大型株の比率を高めました。

当ファンドの規模別構成比率



※期間: 2016年4月末~2026年4月末(月次)
 ※東証上場銘柄のうち、TOPIX 100を大型株、TOPIX Mid400を中型株、東証プライム銘柄からTOPIX 100、TOPIX Mid400の構成銘柄を除いた銘柄を小型株、大型株・中型株・小型株に含まれない当ファンドの保有銘柄をその他として分類しています。
 ※(ご参考) 大型株/小型株は、大型株と小型株の相対的なパフォーマンスを示す指標で、数値が大きいほど大型株優勢、小さいほど小型株優勢を表します。2016年4月末を1として指数化。
 ※比率は、組入株式評価額に対する割合です。
 出所: ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

ファンドマネジャーの投資哲学

どのタイミングで購入しても、半年以上保有していればTOPIX(配当込み)を上回るファンドを目指す

当ファンドはTOPIX(配当込み)をベンチマークとするアクティブファンドです。

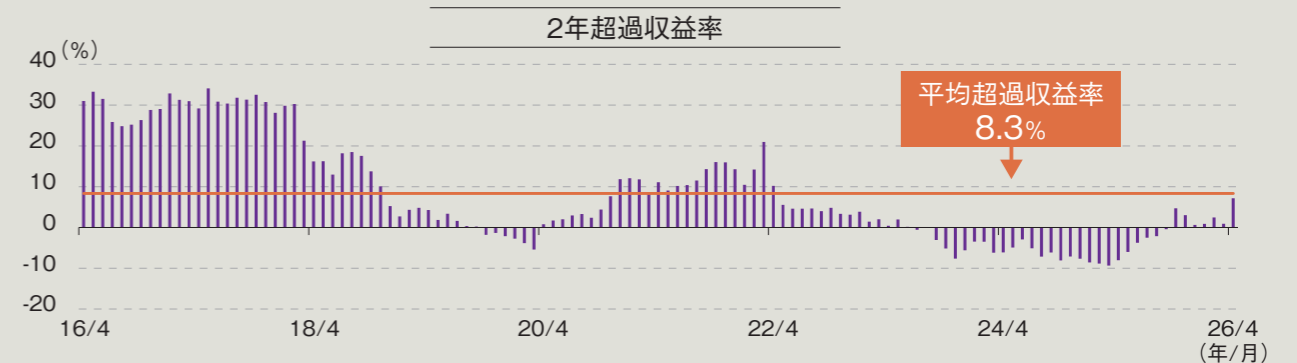
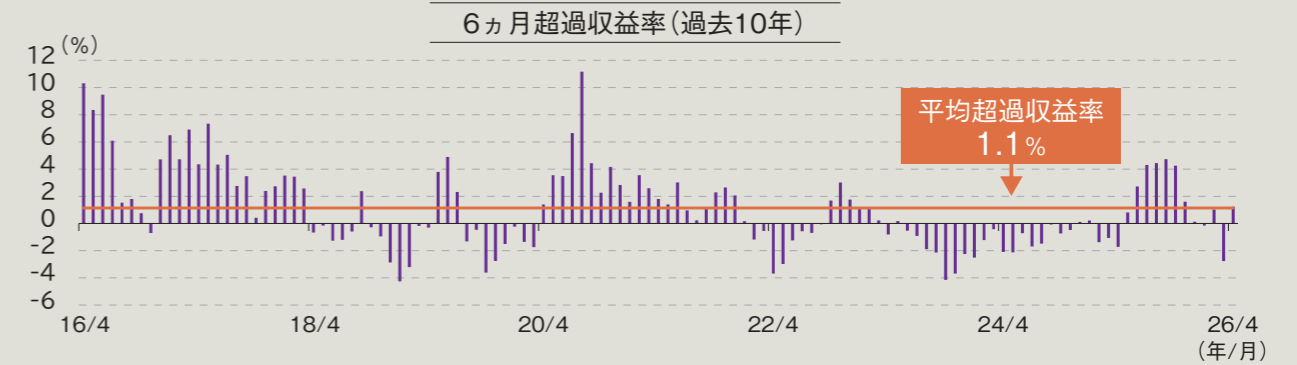
アクティブファンドとは、ベンチマークを上回るパフォーマンスを出すことが使命となりますが、一体どれくらいの期間保有してベンチマークを上回れば投資家の皆さまにとっての「良いファンド」になるのかと考えました。

投資家の皆さまには長期保有される方と、マーケット動向によりタイミングを見計らって購入・解約される方がいますので、私はより多くの方にご満足いただくために、「どのタイミングで購入しても、半年以上保有していればTOPIX(配当込み)を上回るファンド」を目指しながら運用を行っています。



※上記は、あくまで運用担当者の投資哲学であり、ファンドの運用方針等を示したものではありません。また将来の運用成果等を示唆・保証するものでもありません。

当ファンドの対TOPIX(配当込み)超過収益の推移

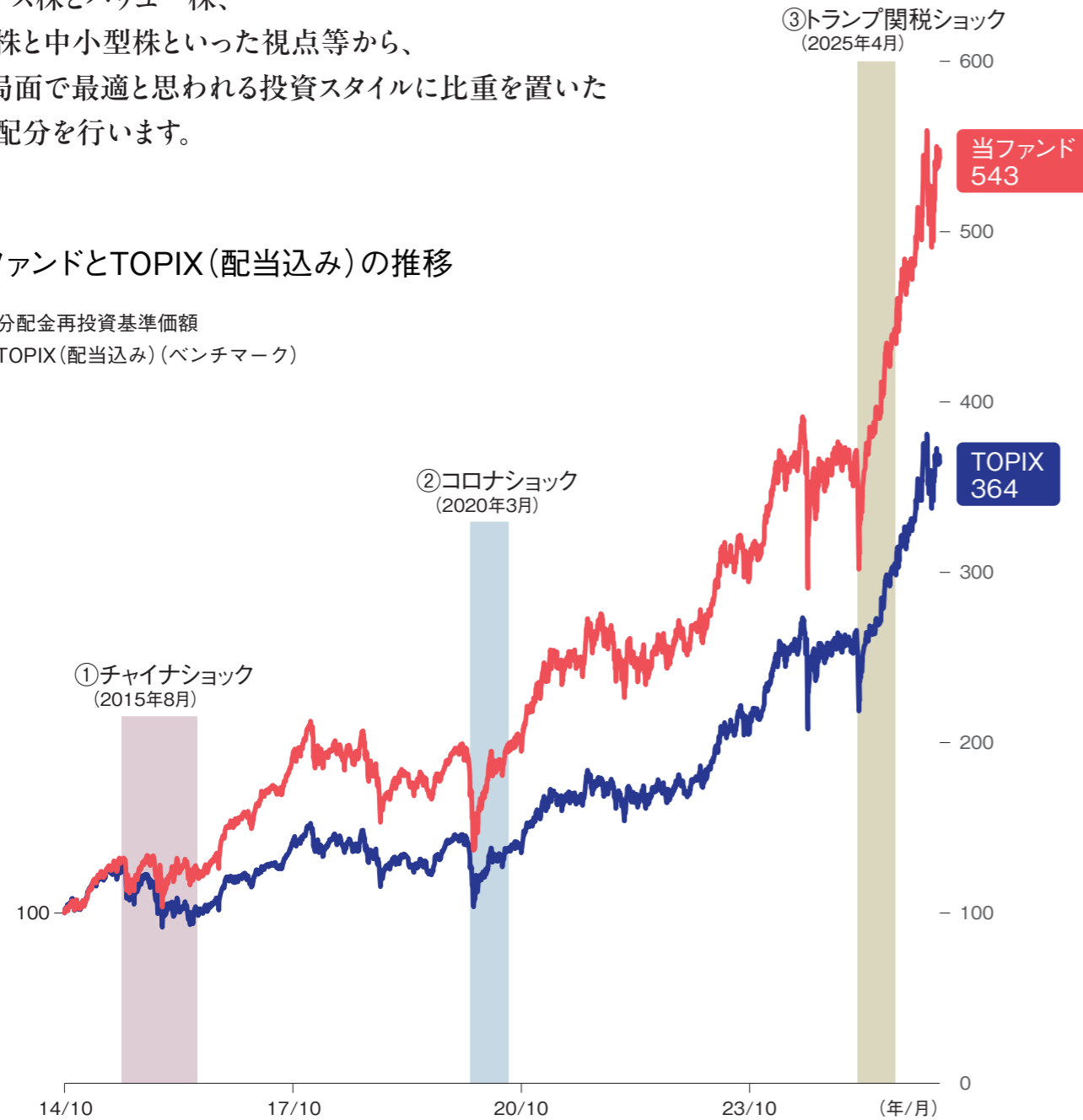


※期間: 2016年4月末~2026年4月末(月次)
 ※各月末時点の6ヵ月前、2年前から当ファンドに投資した場合のそれぞれの投資収益率から同期間のTOPIX(配当込み)の収益率を差し引いたものです。
 出所: ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

投資環境の変化に応じて、
グロース株とバリュー株、
大型株と中小型株といった視点等から、
その局面で最適と思われる投資スタイルに比重を置いた
資産配分を行います。

当ファンドとTOPIX(配当込み)の推移

— 分配金再投資基準価額
— TOPIX(配当込み)(ベンチマーク)

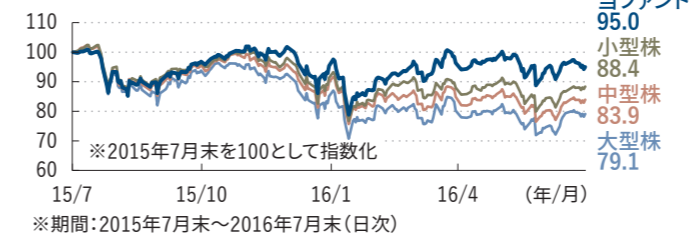


※期間：2014年10月31日～2026年4月30日(日次)、2024年10月31日を100として指数化
 ※当ファンドは、分配金再投資基準価額(信託報酬控除後の価額で、換金時の費用・税金などは考慮していません)。TOPIXは、配当込みを使用。
 ※分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を当ファンドに再投資したとみなして計算した理論上のものであり、実際の基準価額とは異なります。
 ※東証上場銘柄のうち、TOPIX 100を大型株、TOPIX Mid400を中型株、東証プライム銘柄からTOPIX 100、TOPIX Mid400の構成銘柄を除いた銘柄を小型株・大型株・中型株・小型株に含まれない当ファンドの保有銘柄をその他として分類しています。
 ※上記比率は、株式ポートフォリオに対する割合です。なお、各比率の合計は四捨五入の関係で100%とならない場合があります。
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成
 ※大型株、中型株、小型株は、当ファンドのベンチマークではありませんが、当ファンドでは投資環境に応じて、大型、中小型などといった視点で資産配分を行うため、記載しています。

過去のショック時の自由演技の運用

① チャイナショック

当ファンドと規模別株価指数の推移



当ファンドの規模別構成比率

	大型株 (%)	中型株 (%)	小型株 (%)	その他 (%)
2015年7月末	47.1	17.0	20.1	15.8
2016年1月末	42.9	13.3	23.0	20.8
2016年7月末	60.2	14.7	12.3	12.8

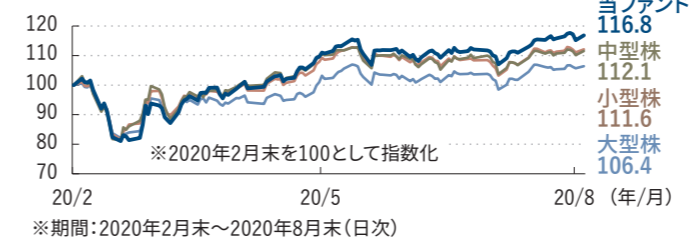
ファンドマネジャーコメント

2015年8月から9月は大型株を中心に株価が急落した一方、小型株の下落は相対的に小さくなりました。10月には大型株主導で反発し、小型株の反発は限定的となりました。当ファンドは中小型株をベンチマークであるTOPIXに対して多めに保有していましたが、2015年末から小型株の比率をさらに高め

ました。2016年1月から4月は、小型株優位の相場展開となり、当ファンドも大幅に反発しました。その後、2016年4月には、内需関連銘柄の株価バリュエーションが相対的に高水準となったため、これらの銘柄の組入比率を減らしつつ大型割安株の比率を徐々に引き上げ、7月には一層引き上げました。

② コロナショック

当ファンドと規模別株価指数の推移



当ファンドの規模別構成比率

	大型株 (%)	中型株 (%)	小型株 (%)	その他 (%)
2020年2月末	52.8	21.3	13.9	12.0
2020年5月末	46.8	24.3	18.7	10.3
2020年8月末	54.8	22.9	15.8	6.4

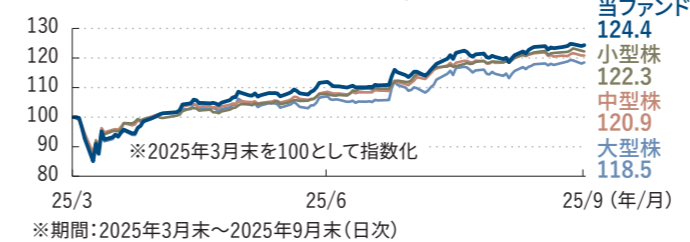
ファンドマネジャーコメント

2020年2月時点では、大型株、中型株、小型株の組入比率をベンチマーク並みの水準に維持していました。しかしコロナ禍による自粛生活の中、物理的な接触が避けられ、様々な分野でデジタル化と非接触化が進展したことを受けて、2020年5月にはインターネットを用いたサービスを

提供する小型成長株の比率を高めました。当該ポートフォリオ調整は奏功したものの、想定以上に関連銘柄の株価が上昇したため、8月頃から大型株、中型株、小型株の組入比率をベンチマーク並みの水準へ戻しました。

③ トランプ関税ショック

当ファンドと規模別株価指数の推移



当ファンドの規模別構成比率

	大型株 (%)	中型株 (%)	小型株 (%)	その他 (%)
2025年3月末	61.3	26.3	8.1	4.3
2025年6月末	62.0	27.5	9.0	1.5
2025年9月末	63.1	26.4	8.1	2.4

ファンドマネジャーコメント

米トランプ政権の「相互関税」公表後の局面では、グローバル企業ほど関税の影響を受けやすいとの見方から、大型株は下落しやすい一方、小型株は相対的に底堅い展開となりました。東証市場改革の中で、TOPIXの銘柄数が削減される方針であることや、自社株買いの発表が中大型株で相次いだ

ことが株価の下支え要因となっていたことを踏まえ、小型株から中大型株へのウェイトシフトを行いました。また、関税の影響が想定よりも限定的となる可能性や株価調整が相応に進んだことを受けて、小型株を少しずつ減らし、世界的に事業を展開する大企業の組入れを増やしました。

サプライチェーンの再構築

経済安全保障の台頭が生む「新たな国策テーマ」

1 特定国依存リスクの
顕在化

米中対立の激化や地政学リスクの高まりにより、原油やレアメタルなどの重要資源を特定の国に依存する従来のサプライチェーンは、いまや企業にとって大きな経営リスクとなりました。

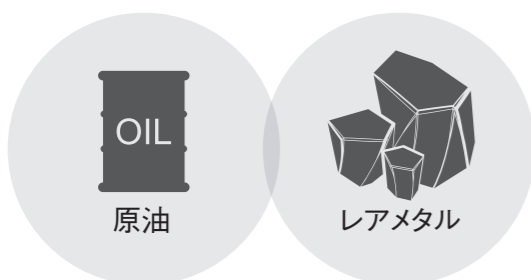
2 国家主導の
「脱・依存」プロセス

この事態を受け、各国政府やグローバル企業は、資源の調達先を同盟国や新興の資源国へ分散させる「フレンドショアリング（友好国との供給網）」や、自国内での再生産（リサイクル）へと急速に舵を切っています。

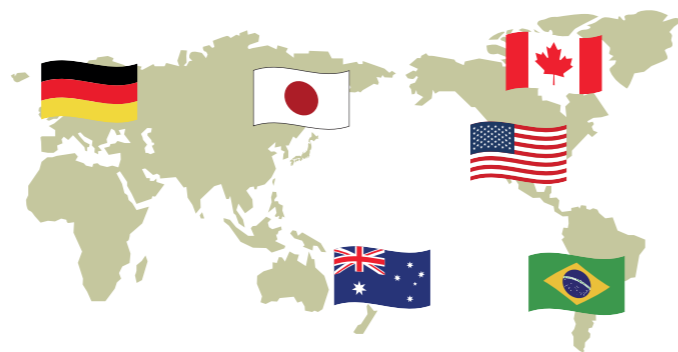
3 日本の技術力に
「強い追い風」

この世界的なサプライチェーン再編の流れは、高度な素材技術やリサイクル網を持つ日本企業に対して、かつてない規模のビジネスチャンスをもたらす可能性があります。

依存リスクの高い資源



新たな確保先を模索



サプライチェーンの再構築

新たな投資機会の発掘

※上記はイメージであり、すべてを表すものではありません。

フルヤ金属

組入比率：0.2%

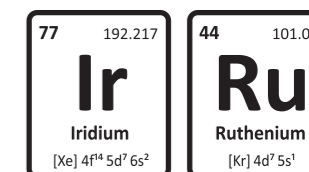
ファンドマネジャーの注目ポイント

イリジウムやルテニウムといったレアメタルの調達・加工・リサイクルを一貫して行うグローバルトップシェアの企業です。

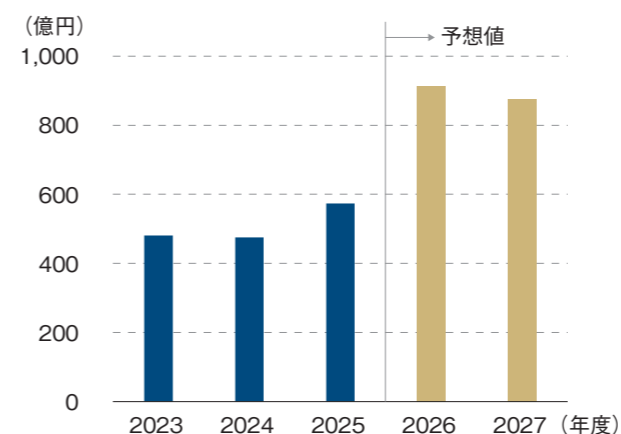
イリジウムは、自動運転関連部品や防衛関連製品、サーバー向け光ケーブル材料、がんやアルツハイマー検査の診断装置などに用いられています。

ルテニウムは、足もとで不足しているハードディスクの製造だけでなく、半導体の微細化にともない製造工程が変化するなかで、ターゲット材（薄膜形成に用いられる材料）として利用される可能性が高まっています。

今後も、イリジウムやルテニウムといったレアメタルは、用途拡大による需要増加を背景に、価格と取扱数量の双方が拡大していく見通しです。サプライチェーンが分断・非効率化している昨今において、重要な金属における調達力を有し、かつ金属リサイクルを行う同社は、取引先企業にとっても収益の安定化、利益率の改善といった観点から魅力的だと考えられます。こうした点を踏まえ、新たな顧客との取引拡大に注目しています。



売上高の推移



株価推移



※期間：＜売上高＞2023年度～2027年度（年次、2026年度以降は予想値）、＜株価＞2023年4月28日～2026年4月30日（日次）
 ※組入比率は2026年4月末時点、純資産総額に対する実質的な割合です。
 ※個別銘柄の売買を推奨するものではありません。また、今後も当該銘柄の組入れまたは保有の継続を示唆・保証するものではありません。
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

民需から官需への構造変化

国家予算がけん引する「構造的な追い風」

1 緊迫化する国際情勢と安全保障の再定義

地政学リスクの急速な高まりを受け、主要国は国防方針の抜本的な見直しを迫られています。安全保障は今や一時的なテーマではなく、中長期的な国家の重要課題の1つとして位置づけられています。

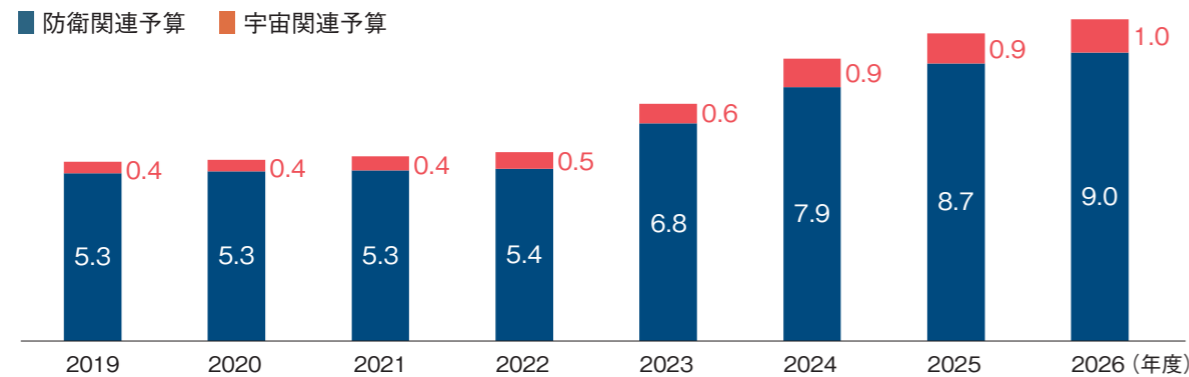
2 「宇宙空間」という新たな防衛フロンティア

安全保障において、従来の陸・海・空に加え、「宇宙」領域の重要性が劇的に増しています。特に自国の通信網を守るためのインフラ防衛や他国衛星の監視は、各国の防衛戦略において最も急務とされる領域へと変貌しつつあります。

3 予算拡大がもたらす長期的な成長機会

日本の防衛・宇宙関連予算もかつてない規模で拡大しています。この分野は景気動向に左右されにくいと、独自の技術を持つ関連企業の追い風になることが期待されます。

日本の防衛・宇宙関連予算の推移 単位：(兆円)



※期間：2019年度～2026年度（年次）

出所：防衛省、内閣府のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

アストロスケールホールディングス

組入比率：0.2%

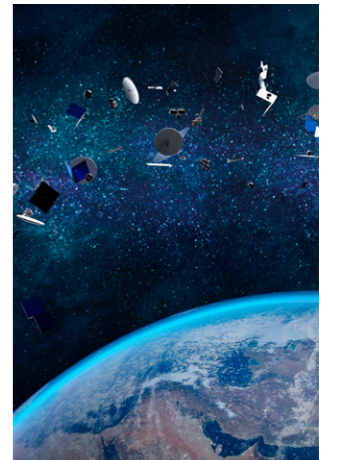
ファンドマネジャーの注目ポイント

デブリ（宇宙ゴミ）の除去など、宇宙軌道上のサービスに取り組む企業です。

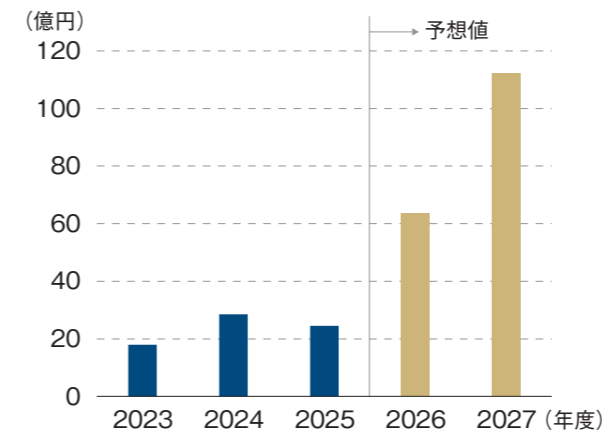
軌道上サービスの実現には、安全に対象物に接近し捕獲する「RPO（Rendezvous and Proximity Operations）」技術の確立が必要ですが、グローバルでこの技術を確認している企業は、同社を含めて片手に収まる程度といわれています。

株式上場直後は民間企業や宇宙開発機関からの需要が中心でしたが、足もとでは安全保障意識の高まりを背景に、防衛関連のニーズも拡大しています。ロシア衛星による異常接近の事例なども確認されており、宇宙における衛星監視・防護の重要性が高まっています。

こうしたことを受けて、日米英仏においては、防衛戦略にRPO技術を組み込む動きがみられており、今後の受注拡大に注目しています。



売上高の推移



株価推移



※期間：＜売上高＞2023年度～2027年度（年次、2026年度以降は予想値）、＜株価＞2024年6月5日（上場日）～2026年4月30日（日次）
 ※組入比率は2026年4月末時点、純資産総額に対する実質的な割合です。
 ※個別銘柄の売買を推奨するものではありません。また、今後も当該銘柄の組入れまたは保有の継続を示唆・保証するものではありません。
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

Q1 当ファンドの特徴であるスタイルアロケーション(局面に応じた運用スタイルの変更)は、どのような情報やプロセスに基づいて意思決定が行われているのか教えてください。

A1 マクロ環境および株式市場環境を定量的に分析し、その時々々の市場環境に沿った適切なアロケーションを検討しています。具体的には、マクロ環境については、各種経済統計や各国の金融政策の動向を適宜確認します。加えて、当社のエコノミストや債券運用部のファンドマネージャー等とのコミュニケーションを通じて、マクロ環境を評価します。

株式市場環境については、物色動向を示すファクターリターンや競合他社ファンドのリターン動向を確認し、相場環境に即したポジション構築に努めています。一方で、相場が行き過ぎと判断した場合には、適切にリスクを抑えるほか、状況に応じてトレンドと逆方向のポジションをとることもあります。

スタイルアロケーションのモニタリング

マクロ環境	株式市場環境
各種経済統計	物色動向を示す ファクターリターン
物価・インフレ動向	競合他社ファンドの リターン動向
各国金融政策	
金利・為替・コモディティ	
社内コミュニケーション	
エコノミストの見直し	
債券運用部ファンドマネージャーとの意見交換	

※上記はイメージであり、すべてを表すものではありません。

Q2 中小型株の銘柄選定において、重視しているポイントや他ファンドとの差別化要素は何でしょうか。また、決算を起点とした投資判断や売買のタイミングについて、場合によっては短期的な視点で売買を行うことはあるのでしょうか。

A2 中小型株を含め、すべての企業の四半期決算を確認しています。重視しているポイントは、決算における定量面および定性面の変化です。株価上昇にはEPSの変化も重要ですが、より重要なのはPERの変化を捉えることだと考えています。そのため、決算短信や説明会資料、決算説明会、個別取材など多様な情報源を通じて企業の変化を捉え、ファンドのリターンにつなげるよう努めています。

中小型株については、企業取材に基づくボトムアップ分析に加え、需給環境も重視しています。有望な中小型株は、運用資産規模の大きなファンドからの資金流入を背景に、相対的に安定した株価上昇が期待できると考えており、こうした環境と個別分析の両面から投資判断を行っています。差別化要素としては、運用チーム内に中小型株に特化した運用を行うファンドマネージャーがいることから、競合ファンドと比較して中小型株に対するリサーチ力に優位性がある点や中小型株の需給環境をより鮮明に捉えられる点にあると考えています。

新規購入については、決算を通じて変化が確認できた銘柄について、その継続性を検討したうえで組み入れを行っています。売却については、とりわけ中小型株は株価ボラティリティが高く、短期間で目標株価を上回るケースがあります。そのため、中小型株を中心に短期的な過熱感がある場合には、保有期間が短期であっても売却を行うことがあります。

Q3 当ファンドはどのような市場環境で強みを発揮しやすいと考えていますか。また、相対的に苦戦しやすい局面があれば教えてください。

A3 当ファンドでは、安定的に超過収益を獲得することを第一に考えています。一方で、超過収益の「幅」の観点から、構造的に値動きが大きくなりやすく、相対的に超過収益の獲得が期待できる「グロース」および「小型」に若干のバイアスがかかる傾向があります。したがって、グロース株や小型株が市場対比で強い局面では、アウトパフォームしやすいと考えています。

一方で、「バリュー」や「大型」が選好される相場は、相対的に逆風となりやすい環境です。ただし、冒頭で申し上げたとおり「若干」という点が重要であり、バイアスの抑制や個別銘柄の選択によって逆風に立ち向かい、状況に応じて可能な範囲で「バリュー」や「大型」を組み入れる運用を行っています。

Q4 個別銘柄の売却判断(出口戦略)について、どのようなポイントを重視されているか教えてください。

A4 売却理由の大部分は、シナリオの変化です。組入銘柄ごとにポートフォリオにおける役割期待があり、その役割を果たせなくなった場合に売却を行います。具体的には、各銘柄の投資見通しが崩れた場合や、他銘柄の方がより魅力的であると判断した場合、またポートフォリオ全体のバランスを踏まえた銘柄入替が必要な場合です。

特に、超過収益の獲得を期待する銘柄については、超過収益の源泉となる個別銘柄のカタリスト(株価上昇のきっかけ)が、想定する時間軸どおりに進まない場合に売却を行います。また、ポートフォリオ安定の観点から、バリュエーションについても重視しています。

【指数の著作権等】

●東証株価指数(TOPIX)、TOPIXスタイルインデックスシリーズの指数値および東証株価指数(TOPIX)、TOPIXスタイルインデックスシリーズにかかる標章または商標は、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」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数(TOPIX)、TOPIXスタイルインデックスシリーズに関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数(TOPIX)、TOPIXスタイルインデックスシリーズにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有しています。JPXは、東証株価指数(TOPIX)、TOPIXスタイルインデックスシリーズの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、本商品の設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。●「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算出する手法に対して著作権その他一切の知的財産権を有しています。●S&P 500種指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、S&P 500種指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。●ユーロ・ストックス600指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。●CSI300指数は中証指数有限公司の算出する指数で、著作権等のあらゆる権利は中証指数有限公司に帰属します。●ラッセル野村総合グロース・インデックス、ラッセル野村総合バリュー・インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびFTSE Russellに帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびFTSE Russellは、ラッセル野村総合グロース・インデックス、ラッセル野村総合バリュー・インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、当ファンドの設定の可否、運用成果等ならびに当ファンドおよびラッセル野村総合グロース・インデックス、ラッセル野村総合バリュー・インデックスに関連して行われる当社のサービス提供等の行為に関して一切責任を負いません。