

ウォルター・スコット優良成長企業ファンド（資産成長型）

第2期決算について

～不透明な環境だからこそ、クオリティの高い企業への長期投資が重要～

2022年5月18日

「ウォルター・スコット優良成長企業ファンド（資産成長型）」は、皆様のご愛顧に支えていただき、2022年5月に設定から無事に1周年を迎えました。当レターでは、設定来の運用状況についてご説明させていただきます。

今後も引き続き、「長期的に顧客の資産を保全し、成長させる」という目標のもと、持続的にひととき優れた成長が見込まれる世界の優良企業へ投資を行い、皆様のご期待に添えるように全力を尽くしていく所存でございます。何卒宜しくお願い申し上げます。

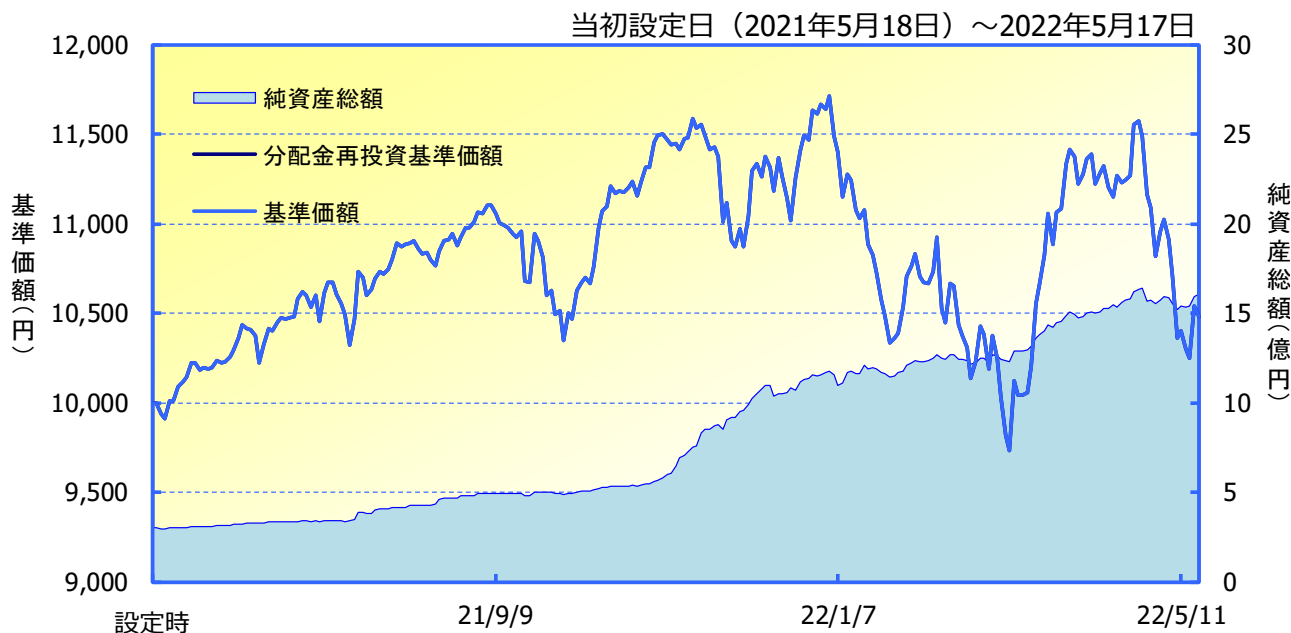
お伝えしたいポイント

- ・ 金利上昇から世界株式は下落、為替は円安米ドル高
- ・ 基準価額は情報技術やヘルスケアが牽引し上昇
- ・ インフレや金利上昇に強い企業を保有

基準価額・純資産の推移

2022年5月17日現在

基準価額	10,480 円
純資産総額	16億円



※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。
※基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。
※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

市場環境：世界株式は下落、為替は円安米ドル高

世界株式は米国の金融引き締め懸念などから下落（米ドルベース）

世界株式市況は、堅調な経済指標の発表が続いたことなどにより、2021年9月初めにかけて上昇しました。9月末にかけては、米国の量的金融緩和の早期縮小観測などから下落しましたが、その後は、良好な企業決算や経済指標の発表が相次いだことなどから、年末にかけて株価は上昇基調を維持しました。

2022年に入ると、米国における金融引き締め懸念で金利が上昇したことや、ロシアによるウクライナ侵攻などが懸念され、3月半ばにかけて株価は下落しました。その後は、ロシアとウクライナによる停戦協議の進展期待もあり一時反発しましたが、米国の利上げペースの加速が懸念されたことなどから、期末にかけて下落しました。

世界株式市場の推移



米ドル円為替相場は米国の金利上昇などを背景に上昇（円安米ドル高）

米ドル円為替相場は、世界経済への楽観的な見方が強まったことや、2021年9月以降米国における利上げ観測が高まったことなどから米ドルが上昇基調となりました。2022年3月にはF R B（米国連邦準備制度理事会）が政策金利見通しを大幅に引き上げたのに対し、日銀は指値オペを行い長期金利上昇の抑制を図るなど、日米の金融政策の相違がより明確となって、円安米ドル高が大きく進行しました。4月に入ってから、米国金利が上昇したことなどから、さらに米ドルは上昇しました。

米ドル円の推移



基準価額は情報技術やヘルスケアが牽引し上昇

この1年では情報技術やヘルスケアの銘柄がパフォーマンスに大きく貢献しました。情報技術では、クラウドでも存在感を示しているマイクロソフト、堅調な雇用市場を背景に業績が拡大している給与計算代行大手ADP、デジタル化の進展が追い風となるコネクター大手アンフェノールなどがパフォーマンスに貢献しました。ヘルスケアでは、糖尿病薬で高いシェアを持つノボ・ノルディスクなどの伝統的な製薬会社だけでなく、心臓弁治療製品を提供するエドワーズライフサイエンスなど医療機器の企業も良好な運用成果につながりました。

一方、遺伝子解析ツール開発大手のイルミナは、中国における都市封鎖の影響などが懸念され、株価が下落しました。しかし、遺伝子解析ツールの利用目的は拡大しており、市場の裾野は着実に広がっています。同社の業界における支配的な地位や技術面でのリーダーシップ、収益性の高いビジネスモデルは、将来の収益拡大に寄与すると見られます。また、アジアの保険市場の拡大を見据え保有しているブルーデンシャルは1年を通じてパフォーマンスにマイナスの影響となりましたが、中国をはじめとするアジアの生命保険市場の将来的な成長へのポジティブな見方に変更はありません。ザ・ウォルト・ディズニーも一年を通じて株価がさえない状況ですが、サブスクリプションビジネスの伸長やテーマパーク事業の回復などもあり、事業そのものは順調に回復をしています。

当ファンドの設定来の個別銘柄寄与度上位/下位

(期間：2021年5月18日～2022年5月11日)

寄与度上位

ノボ・ノルディスク	ヘルスケア
マイクロソフト	情報技術
ADP	情報技術
アンフェノール	情報技術
ペイチェックス	情報技術

寄与度下位

イルミナ	ヘルスケア
ブルーデンシャル	金融
インディテックス	一般消費財・サービス
ザ・ウォルト・ディズニー・カンパニー	コミュニケーション・サービス
ファナック	資本財・サービス

(出所) ウォルター・スコット、BNYメロン・インベストメント・マネジメント

今期の新規組入銘柄と全売却銘柄

今期は生命保険大手のブルーデンシャルを新たにポートフォリオに組み入れた一方、英国の日用品・衛生用品などを手掛けるレキット・ベンキーザーや米国の情報管理用ソフトウェア大手のオラクルを全売却しました。レキット・ベンキーザーは過去の買収の失敗から業績の下押し圧力が長引き、業績が再び軌道に乗るには時間がかかると判断しました。また、オラクルは最近発表した企業買収により、バランスシートの健全性が損なわれることから、売却を決断しました。

新規購入

ブルーデンシャル	英国の生命保険会社
----------	-----------

全売却

レキット・ベンキーザー	英国の日用品・衛生用品メーカー
オラクル	米国の情報管理用ソフトウェア会社

(出所) ウォルター・スコット、BNYメロン・インベストメント・マネジメント

見通しと運用方針：インフレや金利上昇に強い企業を保有

不透明感が高まる経済、株式市場

ウクライナとロシアは商品市場で非常に重要な位置を占めていることから、サプライ・チェーン問題は一段と悪化し、インフレは加速しました。投資家の見通しは、サプライ・チェーンの混乱が落ち着きを取り戻し、緩やかなペースで適切な金利水準への引き上げが実施されつつ着実な経済成長が期待されるという明るいものから、より不透明性が高まりボラタイルな環境になるとの見方に移行しつつあります。

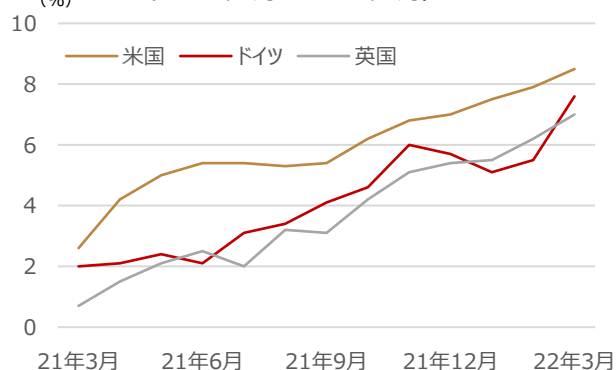
更に、経済見通しへの懸念に輪をかけているのは中国の動向です。オミクロン株による感染拡大が収まらず、経済成長の妨げとなるような厳しいロックダウン措置を講じており、グローバルなサプライ・チェーン問題を悪化させています。経済成長が想定より減速する可能性が出てきたため、政策当局は支援的な金融及び財政政策をとる方針を強めており、金融市場を支える姿勢を示しています。



ウォルター・スコット
マネージング・ディレクター
ジーン・ヘンダーソン

また、インフレの高進により、世界的に中央銀行による金融政策の引き締めが進められる可能性があります。政策金利の引き上げは株式のバリュエーションへ影響を及ぼします。ファンドで保有するアドビやキーエンスなどは、良好な業績動向にありながら、金利が上昇するなか市場から割高とみなされ、この数カ月パフォーマンスが苦戦する状況となりました。これらの銘柄は上昇相場場でパフォーマンスに貢献していたものの、年初以降の相場転換の中で大きくバリュエーション修正が入った銘柄といえます。

消費者物価指数（対前年比）の推移
(2021年3月～2022年3月)



出所：ブルームバーグのデータを基にBNY Mellon・インベストメント・マネジメントが作成

不透明な環境だからこそ、クオリティの高い企業への長期投資が重要

今後もインフレや金利上昇の影響は慎重に見て行く必要があります。また、ロシア・ウクライナの情勢も予断を許しません。引き続き株式市場は変動性が高い市場になると考えられます。**このような不透明な経済や市場の環境であるからこそ、当ファンドが保有する高いクオリティの企業群が運用成果につながると信じています。**つまり、**本業を通じて長期的、持続的に高い水準の富（価値）を創出できる企業群に投資を続けることが重要である**と考えます。そのため、ウォルター・スコットが常に大切であるとする右図のようなポイントをしっかり調査分析し、厳選して投資を行い、長期保有することがお客様の長期の資産形成に役立つと考えます。

インフレや金利上昇に強い企業を保有

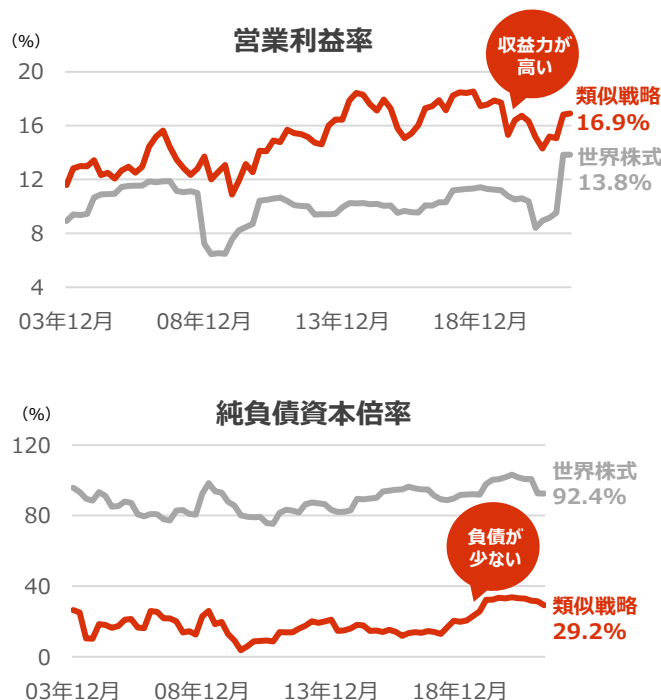
当ファンドで保有している企業は創造力にあふれたパイオニア的な企業で、イノベーションへの挑戦を怠らず、高い適応力を持ち、ライバル企業との差別化がなされています。**持続的な競争優位があり、市場シェアが高い企業は価格決定力もあります。コストの上昇分を販売価格に反映して利益率を維持することが可能でしょう。また、財務体質が強く、借金が少ない企業は金利が上昇しても金利負担で利益が減るといった懸念も小さいです。**競合他社が苦戦する中で、むしろビジネスを拡大できるような可能性も考えられます。保有している企業の事業環境に変化はないか、今後も引き続き強固なビジネス基盤を維持できるかを精査していく必要があります。

銘柄選定のポイント

1. 持続的な成長率が高い
2. 高い収益力が長期的・安定的に期待できる
3. 財務基盤が強固
4. ESGにも配慮した持続可能な事業を運営

類似戦略のポートフォリオ特性値

(2003年12月末～2022年3月末)



※類似戦略は、当ファンドと同様の運用手法を用いた類似ファンドの過去の実績を示したものであり、当ファンドの実績とは異なります。また、当ファンドの将来の成果を示唆・保証するものではありません。

世界株式はMSCIワールドを使用
出所：ウォルター・スコットのデータを基にBNYメロン・インベストメント・マネジメントが作成

良い企業への投資を「良い投資」に

良い企業への投資を「良い投資」にするには株価のバリュエーションに配慮することも大切です。業績が好調な一方で株価の調整が進み、バリュエーションの割高感は解消されてきています。保有している企業の事業環境や経営状況をリサーチし、足元の株価が将来生み出すであろう企業価値を考慮して割高になっていないか、割安になっていないかを検討し、必要な場合には投資行動をとります。また、事業自体は優れていると思っていたものの、株価が割高で投資を見合わせていたような銘柄に投資チャンスとなる可能性も出てくるでしょう。

中長期で良好なリターンが期待できるようなポートフォリオとなっているかを常に自らに問いかけながら、運用を行うことにより、皆様の資産の「長期的な資産価値の向上」を達成したいと考えます。

世界株式の予想PER（12カ月先）

（2017年1月～2022年5月11日）



※世界株式はMSCIワールドを使用
出所：ブルームバーグ

主要な資産の状況（2022年4月28日現在）

株式 業種別構成 合計96.1% ※比率は、純資産総額に対するものです。							
業種名		国・地域別構成 合計96.1%		通貨別構成 合計100.0%		資産別構成	
業種名	比率	国・地域名	比率	通貨	比率	資産	銘柄数 比率
情報技術	32.4%	アメリカ	55.5%	米ドル	61.3%	外国株式	44 89.5%
ヘルスケア	20.0%	日本	6.6%	ユーロ	8.0%	国内株式	4 6.6%
資本財・サービス	11.5%	スイス	6.3%	日本円	7.7%		
一般消費財・サービス	11.2%	イギリス	4.8%	スイス・フラン	6.3%		
生活必需品	9.1%	カナダ	4.8%	英ポンド	4.9%	コール・ローン、その他	3.9%
素材	4.7%	フランス	4.5%	カナダ・ドル	4.8%	合計	48 100.0%
コミュニケーション・サービス	3.9%	デンマーク	3.2%	デンマーク・クローネ	3.2%		
金融	3.3%	香港	2.8%	香港ドル	1.9%		
		台湾	2.2%	豪ドル	1.9%		
		その他	5.4%				

※業種名は、原則としてS&PとMSCI Inc.が共同で作成した世界産業分類基準（GICS）によるものです。

※外国株式の国・地域名については、原則としてMSCI Inc.が提供するリスク所在国・地域に基づいて表示しています。

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメントにより作成されたものです。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、基準価額は大きく変動します。したがって投資元本が保証されているものではありません。当ファンドの取得をご希望の場合には投資信託説明書（交付目録見書）を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上ご自身でご判断ください。後述の当資料のお取り扱いにおけるご注意をよくお読みください。

組入上位10銘柄				合計27.9%
銘柄名	業種名	国・地域名	比率	
MICROSOFT CORP	情報技術	アメリカ	3.2%	
NOVO NORDISK A/S-B	ヘルスケア	デンマーク	3.2%	
AMPHENOL CORP-CL A	情報技術	アメリカ	2.9%	
LINDE PLC	素材	アメリカ	2.8%	
ALIMENTATION COUCHE TARD MULTI VOT	生活必需品	カナダ	2.8%	
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	ヘルスケア	アメリカ	2.7%	
MASTERCARD INC - A	情報技術	アメリカ	2.7%	
AUTOMATIC DATA PROCESSING	情報技術	アメリカ	2.6%	
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	ヘルスケア	スイス	2.5%	
TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	アメリカ	2.5%	

※比率は、純資産総額に対するものです。

※業種名は、原則としてS&PとMSCI Inc.が共同で作成した世界産業分類基準（GICS）によるものです。

※外国株式の国・地域名については、原則としてMSCI Inc.が提供するリスク所在国・地域に基づいて表示しています。

ウォルター・スコット社の運用について

ウォルター・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッドについて

ウォルター・スコット社は1983年、スコットランドのエジンバラにて創業されました。創業者であるウォルター・スコットは独自の運用理念と運用スタイルを当初は主に北米の機関投資家を中心に展開し、徐々にグローバルに事業を拡大してきました。創業時より徹底したリサーチに基づき「持続的な富の創出」に着眼した銘柄選択を行うアプローチを貫き、持続的な成長を遂げる世界の優良企業に投資を行っています。

「持続的な富を創出」する銘柄を長期保有

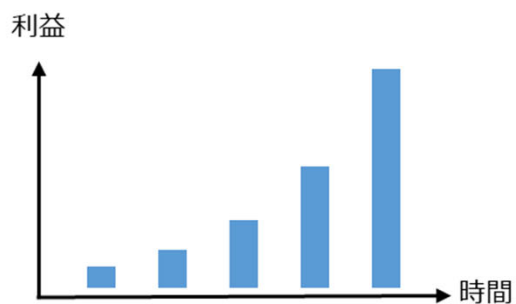
「長期的に顧客の資産を保全し、成長させる」という目標のもと、持続的にひととき優れた成長が見込まれる世界の優良企業へ投資します。

ウォルター・スコットの運用手法

- ① 優良な成長企業に投資：本業を通じて長期的・持続的に高い水準の富（価値）を創出する企業を厳選
- ② 長期保有：『企業の利益成長＝株式リターン』を複利的に享受するため長期保有を前提とした投資
- ③ 投資先企業の点検：ポートフォリオ組み入れ企業に対して積極的・長期的に関与

持続的な富(利益等)を創出する企業へ投資

利益成長イメージ



長期保有

類似戦略の平均保有期間※

12.5年

(ご参考)
過去5年間(2016年1月～2020年12月)
銘柄回転率平均：6.5%

※平均保有期間は2021年3月末から過去10年間の銘柄回転率のデータを基に算出。

※類似戦略はコンポジットパフォーマンス（費用控除前）。

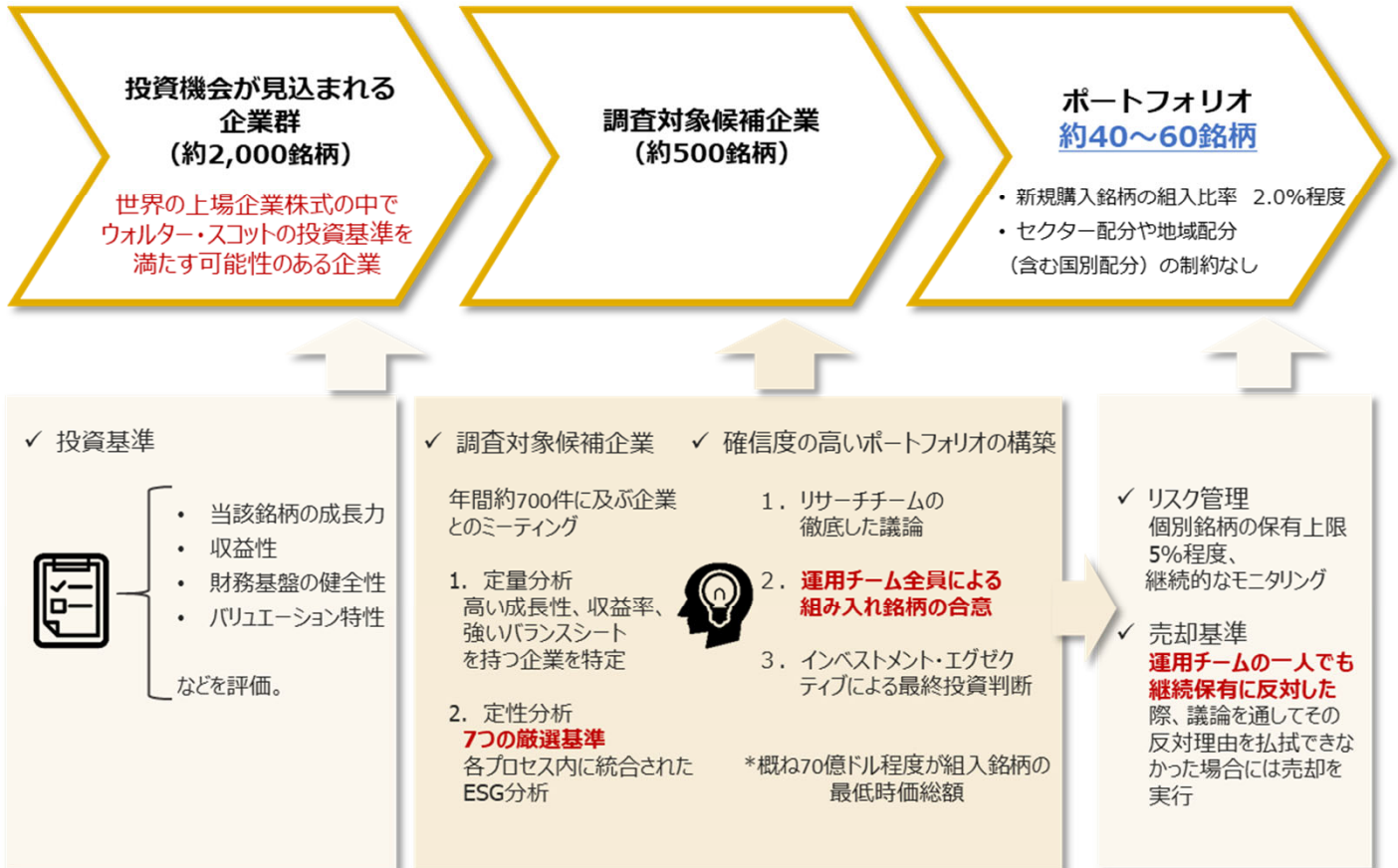
※類似戦略は、当ファンドと同様の運用手法を用いた類似ファンドの過去の実績を示したものであり、当ファンドの実績とは異なります。

また、当ファンドの将来の成果を示唆・保証するものではありません。

(出所) BNY Mellon・インベストメント・マネジメント

銘柄選定プロセス

新たにポートフォリオに組み入れられる銘柄は、下記のプロセスを経て、運用チームメンバー全員の合意により決定がなされます。



(出所) ウォルター・スコット、BNYメロン・インベストメント・マネジメント

ウォルター・スコット独自の7つの厳選基準

ウォルター・スコットが投資を行う企業は、財務基盤が強固で、持続的な成長率が高く、長期的に安定した収益を伸ばす能力を備えた世界をリードする企業です。その選定の際には、下記の7つの着眼点に基づいた分析を行います。

企業戦略の自律性	✓ 市場シェアと競合企業、事業再編に対する積極性、競争優位性と参入障壁、価格決定力、顧客やサプライヤーの集中度、（他企業による）代替リスク
市場における地位	✓ 企業規模、成長力、景気変動への耐性、組織構造、規制、持続可能性（サステナビリティ）
マネジメント・取締役会	✓ 経験と在籍年数、多様性、報酬
企業を取り巻く状況	✓ 会社の沿革、事業内容、部門別/地域別の組織体制、顧客事例、事業拠点
誠実性（ESG）	✓ ESG上の検討課題、株主構成と議決権、インサイダーセリング（経営陣等による株式売却）、利害関係者との取引、自己株式の扱い、毒薬条項（ポイズンピル）の導入
財務状況	✓ 収益構造、キャッシュフロー、財務諸表
バリュエーション	✓ 株価バリュエーション、時価総額、流動性、流通している株式の種類


（出所）ウォルター・スコット、BNYメロン・インベストメント・マネジメント

運用チームによる徹底的な精査

個別銘柄の購入・売却に際してはチームでの議論を丁寧に行っています。銘柄の購入は、チームメンバー全員の合意が必要です。一方、継続保有に誰かひとりでも抱いた疑念が晴らせない場合に売却を行うという意思決定形態を取っています。

購入時

全員の合意が必要



売却時

1人の売却提案を覆せない、保有比率の上昇等

（出所）ウォルター・スコット、BNYメロン・インベストメント・マネジメント

I ファンドの目的・特色

ファンドの目的

日本を含む世界の株式の中から、持続的な成長力を有すると判断される企業の株式に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

1. 日本を含む世界の株式の中から、持続的な成長力を有すると判断される企業の株式に投資します。
※不動産投資信託の受益証券および不動産投資法人の投資証券に投資することがあります。

運用にあたっては、以下の方針を基本とします。

- 個別銘柄について、財務特性やマネジメント、競争優位性等に着目し、組入候補銘柄を選定します。
- ポートフォリオ構築にあたっては、中長期での収益獲得に資すると考えられる銘柄への厳選投資を行なうことを基本とします。

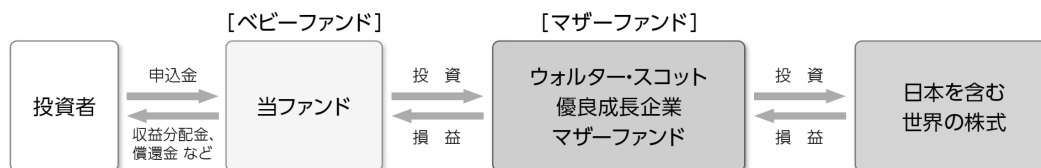
2. 運用にあたっては、ウォルター・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッドから助言を受けます。

ウォルター・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッドについて

ウォルター・スコット社は1983年、スコットランドのエジンバラにて創業されました。創業者であるウォルター・スコットは独自の運用理念と運用スタイルを当初は主に北米の機関投資家を中心に展開し、徐々にグローバルに事業を拡大してきました。創業時より徹底したリサーチに基づき「持続的な富の創出」に着眼した銘柄選択を行なうアプローチを貫き、持続的な成長を遂げる世界の優良企業に投資を行なっています。

3. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。

ファミリーファンド方式とは、投資者のみなさまからお預かりした資金をまとめてベビーファンド(当ファンド)とし、その資金を主としてマザーファンドの受益証券に投資して、実質的な運用をマザーファンドで行なう仕組みです。



※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

投資リスク

- 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、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「株価の変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。

※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。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 〈上限〉3.3%（税抜3.0%）	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 （信託報酬）	年率1.727% （税抜1.57%）	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・ 手数料	（注）	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

（注）「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

設定・運用：

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

商号等

大和アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第352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

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「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のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

ウォルター・スコット優良成長企業ファンド（資産成長型） 取扱い販売会社

販売会社名（業態別、50音順） （金融商品取引業者名）		登録番号	加入協会			
			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 日本投資 顧問業協会	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	○	○		
PayPay銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○	○		
株式会社北洋銀行	登録金融機関	北海道財務局長(登金)第3号	○	○		
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○	
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
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	○	○		○
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○	○		
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	○	○	○	○
めぶき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1771号	○			
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
リテラ・クリア証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第199号	○			

上記の販売会社については今後変更となる場合があります。また、新規のご購入の取り扱いを行っていない場合がありますので、各販売会社にご確認ください。