

決算日：2023年3月31日

追加型投信／内外／株式

みのりの投信

交付運用報告書

第10期（2022年4月1日から2023年3月31日まで）のご報告



第10期運用状況の要点

第10期末 2023年3月31日	
基準価額*	15,100円
純資産総額	23,601百万円
第10期 2022年4月1日～2023年3月31日	
騰落率	+13.4%
分配金	0円

* 基準価額は1万口あたりです。



お客様へのお知らせ

- 運用報告書はふたつの書面に分かれています。
- この書面は、より重要なものを記載した「交付運用報告書」で、前半のカラー部分に要約を掲載しています。
- より詳しい内容を記載した「運用報告書（全体版）」は株式会社ポートフォリアのホームページにて閲覧・ダウンロードできます。また、「みのりの投信」の取扱金融機関では紙媒体でもご提供しています。



お問い合わせはこちらまでどうぞ

株式会社ポートフォリア

マーケティング部

東京都渋谷区千駄ヶ谷1-8-14 ホアリーナビル1F

電話番号：03-5414-5163

受付時間：営業日の午前8：30から午後5：30まで

ホームページ：<https://portfolia.jp>

お取引については申込みされた取扱金融機関にお問い合わせください。

「みのりの投信」をお持ちのお客様へ

「みのりの投信」は、お客様の資産形成のために日本円でみた資産の着実な成長を図ることを目的とし、日本および海外の厳選した「剛・柔・善」企業の株式への規律ある集中投資を実質的に*行うことによって、“階段型”の基準価額上昇を目指す絶対収益型の株式投資信託です。

おかげさまで第10期の決算日「みのりの日」を迎えましたので、運用状況をお知らせします。

* 24ページの「概要」もご参照ください。

私がお説明します



代表取締役社長 運用部長

立田 博司



株式会社ポートフォリア

PORTFOLIA



運用責任者よりごあいさつ

『みのりの投信』は、2023年3月31日に第10期の決算を迎えることができました。ご支援いただいているみなさまに、心より深く感謝いたします。

当期は、世界的なインフレと金融引締め政策による金利上昇等から、世界株式市場は12月まで大きく下落しましたが、年明け以降は景気回復期待から株式市場は戻り歩調、3月の米国中堅銀行破綻以降は米国の景気後退と信用リスクへの懸念が強まるなど、不安定な環境が続いています。こうした厳しい環境のなか、「みのりの投信」の基準価額は安定的かつ着実に上昇しました。

米トランプ政権以降の米・中対立、コロナ禍による世界の分断、ロシアのウクライナ侵攻と、この数年は歴史の転換点であったと考えています。大きな格差から欧・米の民主主義・資本主義への懐疑が深まるなか非民主主義国や第三の国々が台頭し、世界は分断の時代に移行しつつあり、それに伴い自国の産業競争力の強化の動きも鮮明です。また40年近く続いた金利低下期からインフレ・金利上昇期に転換する過程で、過剰流動性により拡大したリスク資産や国・産業群の反転リスクが高まっています。こうした歴史的な転換点にあっても、みなさまの大切な資産を「守りながら着実に増やす」よう、役員・社員一同、努力を重ねてまいりますので、これからもどうぞよろしく願いいたします。



代表取締役社長 運用部長

立田 博司
たてだ ひろし



インフレの時代、日本株式の魅力が見直される

私たちは、どんな時代にも変わらないお客様の真のニーズ「絶対に資産を増やすこと」の実現が「最善の利益」だと考え、市場の環境変化に適応した機動的なアクティブ運用により、お客様に長期的に保有いただける絶対収益型の投資信託の実現を目指しています。世界の分断によるコスト上昇、人口減少による人不足・賃金上昇、巨大人口を有するインド・中国の中間所得層の拡大、等を背景に、長期的なインフレの時代に移行したという想定の下では、お客様にはインフレ率を上回る絶対収益が求められるでしょう。

「株式」とは人類の英知の結集である企業の価値であり、「株式市場」は苦難を英知で乗り越え発展を続けてきた企業価値を映す鏡だといえます。過剰流動性で株式市場に本来備わる「価格発見機能」が弱まり投機的だった株式市場にも、金融正常化とともにその機能が戻りつつあります。市場は時に企業価値に対して極端に割安・割高になりますが、私たちは有形無形の企業価値に着目し、時間を味方につけて、企業価値の成長とともにその実りをお客様にお届けしたいと思っています。なかでも、企業経営者の意識や経営姿勢の変化により、戦後、最も高い利益水準と利益率と比較して過小評価の日本株式の魅力が見直される時期が近付いていると考えています。

お客様の「最善の利益」を実現するには、絶対収益型の投資信託とともに、お客様の相談相手であるパートナーの方々が、個々のニーズをもとに、信念と哲学をもって資産全体を最適化し長期的に伴走することが不可欠です。「みのりの投信」とパートナー、そしてパートナーは、将来に向けて「みのりの投信」がお客様に信頼され「最善の利益」を実現し続けるために、「顧客本位の業務運営に関する原則」に則り、ともに投資信託とそれをお客様に届ける仕組み創りを通して、肥沃な「みのり野」を拓け進化し続けたいと考えています。

それでは、運用の報告を始めます。

当期の運用成果はどうでしたか？

(詳細については14ページ「当期の運用実績(ベビーファンド)」、16ページ「運用環境」をご参照ください)

運用の環境

→ 世界的なインフレ・金利上昇で世界株式市場は厳しい環境でした

- 世界的な供給制約や保護主義に起因する物価上昇、米国の金融引締め政策や長期金利上昇への懸念が深まり、世界の株式市場は12月まで厳しい環境でした。
- 1月以降は、インフレ・金利上昇に一服感が出るとともに、景気回復期待も高まり戻り歩調でしたが、3月の米国銀行破綻を機に景気後退と信用リスクへの懸念が深まりました。

運用の結果

→ 前期の△5.4%下落の後、当期は+13.4%上昇しました

基準価額* 15,100円
騰落率 +13.4%
純資産総額 236.0億円
分配金 0円

(2023年3月31日現在)

- 当期の基準価額は、前期末の13,316円から当期末には15,100円と上昇し、お客様の資産は1年間で+13.4%と増加しました。
- 基準価額は、様々な手数料を差し引いて計算していますが、解約時の税金は差し引いていません。



前期末	高値	安値	当期末
2022年3月31日	2023年3月9日	2022年5月19日	2023年3月31日
13,316円	15,296円	13,078円	15,100円

* 基準価額は1万口あたりです。

どのように運用しましたか？

(詳細については17～18ページの「運用経過 (マザーファンド)」をご参照ください)

割安な成長企業を集中的に保有

- インフレ率上昇と米国の金融正常化から長期金利が上昇し、株式市場では割安株への選好が継続すると想定し、割安な成長企業を中心に保有しました。
- 当期を通して、着実な業績成長が見込める割安な小型成長企業の株式が着実に上昇し安定的なパフォーマンスに貢献しました。

規律ある集中投資を安定的に継続

- 組入銘柄数は34銘柄から33銘柄とほぼ変わらず、株式組入比率も当期を通じて80%台後半を維持し、規律ある集中投資を継続しました。
- 長期的に日本企業の経営姿勢の変化による付加価値向上・生産性改善が実現し、持続的な業績成長が見込めることに加え、世界的に見ても割安であると考え日本株式のみに投資していますが、当期は安定的にその効果が表れました。

分配金はありますか？



分配金はありません

(詳細については18ページ「収益分配 (ベビーファンド)」もご参照ください)

当期に分配できる収益は1万口あたり5,215円でした。「みのりの投信」は収益を再投資して着実に収益を目指す方針なので、当期も分配金は0円としました。翌期に繰り越したこれまでの収益(留保金)は、今後の運用方針に従って大切に運用します。

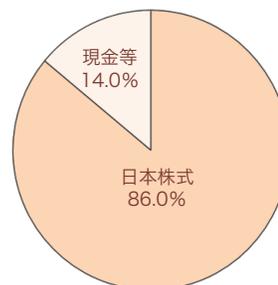
その結果、当期末の資産状況は？

(詳細については、17ページ「運用経過 (マザーファンド)」をご参照ください)

資産別・国別・通貨別の構成比率

株式の組入比率は86.0%で、その内訳はすべて円で保有する日本株式です。残りの14.0%は現金で保有しています。

資産の内容 (円ベース)



(注) 比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

どのような企業の株式を選びましたか？

(詳細については18ページ「銘柄の選択」および「運用報告書 (全体版)」12ページの「組入資産の明細」をご参照ください)

小粒ながらきらりと光るグローバル・ニッチ企業

日精エー・エス・ビー機械
アネスト岩田
ニホンフラッシュ
ツムラ
フジシールインターナショナル

国内で独自に成長する企業

IDOM
スルガ銀行
ノジマ
アダストリア
スタジオアリス

厳選された「剛・柔・善」企業

組入上位10銘柄 (すべて日本株式)

2023年3月31日現在

	銘柄	組入比率*
1	IDOM	5.4%
2	スルガ銀行	5.0%
3	ノジマ	4.9%
4	アダストリア	4.8%
5	アネスト岩田	4.7%
6	日精エー・エス・ビー機械	4.7%
7	フジシールインターナショナル	4.6%
8	ツムラ	4.1%
9	西島製作所	4.1%
10	ニホンフラッシュ	4.0%

* 対純資産総額比

組入銘柄数：33

基準価額が変動した要因は？

(詳細については「運用報告書(全体版)」11ページの「基準価額の変動要因」をご参照ください)

基準価額の上昇に寄与した銘柄

- 主な銘柄はパルグループホールディングスの他、西島製作所、アダストリア、IDOM等です。
- パルグループホールディングスは、レディース・メンズアパレルから服飾雑貨、生活雑貨まで自社規格の50近いブランドをポートフォリオとして、パルマップというブランド戦略に4週間MD戦略や自社ECをコアにしたデジタル戦略を組み合わせ、変動が激しいファッション業界の中でも収益性を高め成長を続ける企業です。業績成長と認知度向上により割安感が薄れたため一部を売却しましたが、今後の飛躍が楽しみな企業のひとつです。

基準価額の下落に寄与した銘柄

- 寄与度は小さいですが、主な銘柄はツムラその他、ダイトやフジシールインターナショナル等です。
- ツムラは、医療用漢方薬で国内シェア8割以上のニッチ企業です。数十年かけた医師への漢方薬普及努力に加えて、コロナ禍を機に始めたデジタル戦略が奏功し、製造能力が足りないほど医師の漢方薬処方急成長しています。中国の平安保険と提携した中医薬企業買収の遅れと原料生薬の中国依存が嫌気され株価は割安度を増していますが、来年度以降は国内能力増強と中国成長を両輪とした長期的な成長を期待しています。

(注) 保有するすべての銘柄は網羅していません。

どのような売買をしましたか？

(17ページの「売買の状況」および「運用報告書(全体版)」13ページ「売買の状況」もご参照ください)

売却は上昇して割高になった銘柄が中心

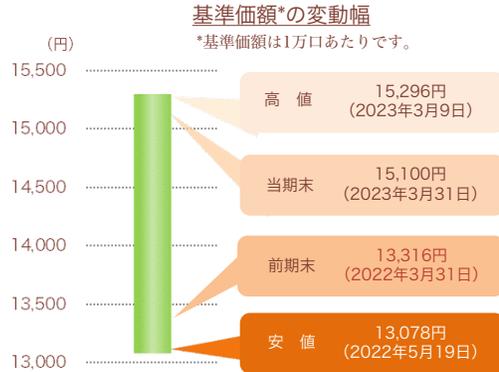
- 上位に組み入れている企業の株式のうち業績好調かつ割安であったため大きく上昇した銘柄を中心に一部を売却。
- 今後の業績見通しや成長見通しが悪化した3企業の株式をすべて売却。

買付は新規組入れと今後の成長期待が中心

- 長期的に業績成長が見込まれるにもかかわらず企業価値に対して株価が割安な2企業の株式を新規に購入。
- 既に保有している企業の株式の中で、一時的な業績見通しや需給の悪化から株価が下落し割安だと考えた企業の株式を買い増し。

基準価額の変動やリスクをどう考えますか？

- 前期末の基準価額に対して、安値まで一時的に $\Delta 1.8\%$ 下落しましたが、安値から当期末まで $+15.5\%$ 上昇しました。
- 「みのりの投信」は、お客様が安心して長期に保有できるように、絶対的に資産を増やすとともに、下落率と変動率という2つのリスクを抑えて運用するように心がけています。



(1) 下落率を抑える

→ 下落率・下落月数とも抑えることができました

- お客様の視点では、預けている大切な資産をできるだけ減らさないこと、すなわち下落率を抑えることが何よりも大切だと考えています。当期の月間平均下落率は2%に抑えました。
- 第6期・第7期は月間下落率・下落月数ともに大きくなりましたが、第8期以降は第5期までと同様に月間下落率を2~3%に抑え、第10期の下落月数は3回にとどまりました。

月間騰落率



(注) 期間は2013年4月30日から2023年3月31日までです。

(注) 月間騰落率は小数点第二位を四捨五入しています。

(注) 過去の運用実績は将来の運用成果等を約束するものではありません。

(2) 変動率を抑える

→ 変動率を低く抑え、変動率よりも大きく上昇しました

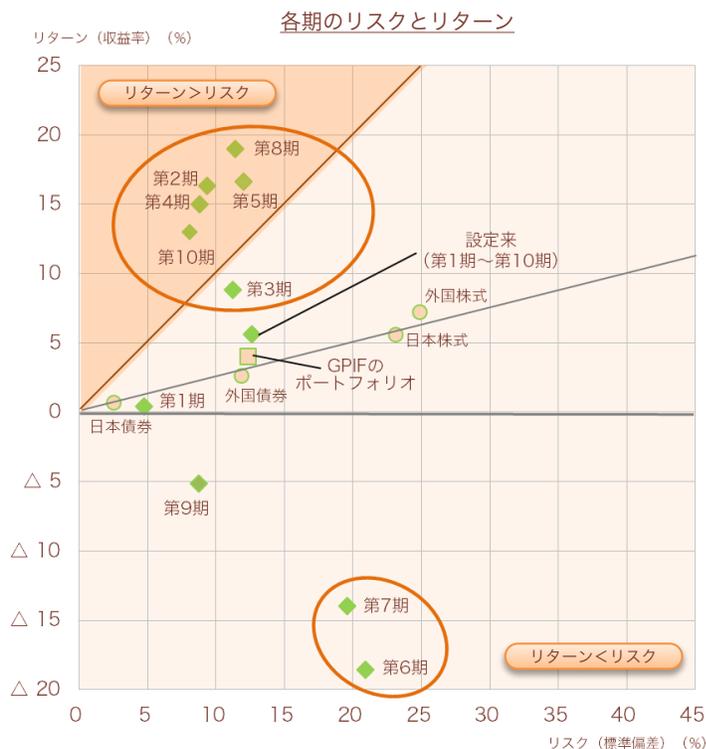
- 「価格が上下に変動する」変動率もできるだけ抑えるように努力をしています。
- 資産運用業界では、一般的に変動率をリスク（標準偏差）で表し、リスク以上に資産を増やす＝リターン（収益率）を実現することが評価されます。これは下図において、斜め45度の線を上回ることを意味します。
- 国民年金運用を司るGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が想定する各資産に期待されるリターンとリスクは、斜め45度線を大きく下回り、リスクに見合ったリターンが期待できないことを示しています。

- 「みのりの投信」の第2期、第4～5期および第8期は斜め45度線を上回りましたが、特に第6～7期には変動率と下落率が大きく悪化しました。

- 第10期には日本株式市場と比較して、リスクをかなり低く抑える一方、リターンはリスクを大幅に上回ることができました。

- これは以下の要因によるものだと考えています。

- 1) 組入れ企業の業績が堅調かつ絶対的に割安
- 2) 世界的金利上昇に伴い株式市場の価格発見機能が正常化
- 3) 組み入れた株式の比率と組合せにより全体のバランスが良かった



(注) 上図は各期および設定来のリターン（収益率）とリスク（標準偏差）を表しています。いずれも年率換算した数値を記載しています。
 (注) 期間は2013年4月末から2023年3月末までです。いずれも前月末から当月末までの期間で計算しています。
 (注) GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）および各資産クラスのデータは2020年発表の「基本ポートフォリオの変更について」による。
 (注) 過去の運用実績は将来の運用成果等を約束するものではありません。

今後の運用方針は？

→ 世界的な景気後退と信用リスクに配慮した運用方針を堅持

(19ページ「今後の運用方針 (マザーファンド)」もご参照ください)

- 「みのりの投信マザーファンド」では、長期的に先進国の生産性向上と新興国の高付加価値化により世界の経済成長が続くと考えており、特に課題先進国である日本における生産性向上と世界でも割安な日本株式の再評価の可能性が高いと考えています。
- ただ短期的には、米国・欧州を中心に金融引締め政策の効果から景気後退リスクと信用リスクが上昇、さらに長期的な過剰流動性による割高なリスク資産価格の下落リスクも高まり、警戒的に臨んでいます。
- したがって、こうしたリスクに負けない企業業績成長と割安さとを兼ね備えた成長企業の株式を厳選し、規律ある集中投資によって、資産を守りながら着実に増やすという運用方針を堅持していきます。

スチュワードシップ責任はどのように果たしていますか？

(19ページ「スチュワードシップ責任のご報告」もご参照ください)

スチュワードシップ責任とは？

私たち運用者が、投資先の深い理解と「目的を持った対話」を通して、企業価値の向上や持続的成長を促し、お客様の中長期的な投資リターンの向上を図る責任です。

(『責任ある機関投資家』の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》ご参照)

責任をどう果たしましたか？

① 企業の経営者等と積極的に深度ある対話を行いました

「みのりの投信マザーファンド」では、企業の経営者や組織といった「人」との継続的かつ建設的な対話を通して、「経営」という高い視点で徹底的に企業を理解することがとても大切だと考えています。第10期にも、フェア・ディスクロージャー・ルールに配慮しつつも、経営陣との継続的かつ深度ある対話を進めた結果、事業戦略の見直し・向上による利益率の大幅な改善や、継続的に促してきたバランスシートの効率化など、その効果が持続的に発現し、投資リターンにも貢献しています。

② 株主総会議案への議決権を行使しました

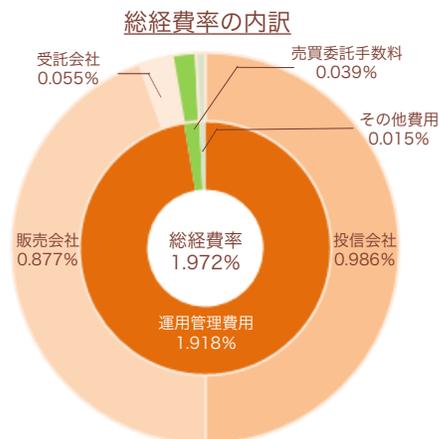
運用担当者が、投資先企業の経営方針等を踏まえて個別に全ての議案を精査し、企業との対話を経て、受託者責任の観点から議決権を行使し、一部の議案には反対しました。なお個別企業ごとの議決権の行使状況の詳細については、当社ホームページ (<https://portfolia.jp>) をご参照ください。

負担した費用について教えてください

(詳細については21～22ページの「ご負担いただいた費用（ペーパーファンド）」をご参照ください)

総経費率は1.972%と若干低下しました

- 総経費率とは、当期中の運用・管理にかかった費用の総額を、各月末の純資産総額の単純平均で割った数値で、お客様にご負担いただく手数料率です。
- 第10期の総経費率は1.972%となり、第9期の1.997%から若干低下しました。これは株式売買にかかる売買委託手数料が少なかったためです。
- 「みのりの投信」の手数料は、世界株式を厳選し市場変動にも適応するため高めに設定しています（第10期の運用結果は費用控除後）が、純資産総額が増えるにしたがって運用管理費用が逓減する仕組みを採用しています。今後も、お客様の費用負担を少しでも軽減できるように、さらに努力を重ねてまいります。



1万円あたりの費用の明細

項目	金額*2 (円)	比率*3 (%)	各費用の説明
(a) 運用管理費用（信託報酬）	192	1.918	
(投信会社)	99	0.986	投信の運用や運用報告書等の作成、基準価額の計算等を行います
(販売会社)	88	0.877	お客様のニーズに応える提案やアフターフォロー等を行います
(受託会社)	6	0.055	お客様の信託財産の管理等を行います
(b) 売買委託手数料*1	4	0.039	
(株式)	4	0.039	株式などの有価証券を売買するための費用です
(c) 有価証券取引税*1	—	—	
(株式)	—	—	外国株式を売買するときに課されることがある税金です
(d) その他費用	2	0.015	
(保管費用)*1	0	0.002	海外投資のために海外の保管銀行等に支払われる口座維持費用です
(監査費用)	0	0.003	投資信託の会計監査を行う監査法人に支払う費用です
(印刷費用)	1	0.011	法定書類（有価証券届出書、目論見書、運用報告書等）の作成・印刷等にかかる費用です
合計	197	1.972	

(注) 運用費用の総額を各月末の純資産総額の単純平均で割る簡便法で算出したもので、各比率は年率換算した数値です。これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

*1 「みのりの投信」が投資する「みのりの投信マザーファンド」が支払った金額のうち、「みのりの投信」に対応する分を含みます。

*2 円未満は四捨五入しています。そのため、表示されている各項目の和が合計値と異なる場合があります。

*3 小数点第4位を四捨五入しています。

運用担当者の経歴



代表取締役社長 運用部長

立田 博司 たただ ひろし

運用歴*

内外債券 4年7ヶ月
 米国株式 2年11ヶ月
 日本株式 21年

- 1964年福岡県生まれ。1988年に慶應義塾大学法学部卒業。
- 2001年に米経済誌『Forbes』で「20 of the world's Best Fund Managers」のひとりに選ばれる。
- 2007年には米投信情報サービス会社Lipperから日本中小型株部門で運用ファンドが10年間のBest Fundを受賞。
- 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員。

経歴とおもな投資信託等の運用歴*

* 運用歴は2023年3月31日現在

1988年4月～ 1997年9月	現明治安田生命保険（相） 国内債券、米国債券、為替、米国株式
1997年11月～ 2008年3月	現ブラックロック・ジャパン（株） ブラックロック日本小型株オープン（1998年7月～2007年12月）
2008年4月～ 2009年10月	レオス・キャピタルワークス（株） ひふみ投信（2008年10月～2009年9月）
2010年11月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（2013年4月～） みのりの投信（確定拠出年金専用）（2016年9月～）

株式会社ポートフォリアの役員・社員による保有状況

2023年3月31日現在

当社に在籍する役社員10名全員が「みのりの投信」「みのりの投信（確定拠出年金専用）」を保有し、お客様の最善の利益の実現に取り組んでいます。

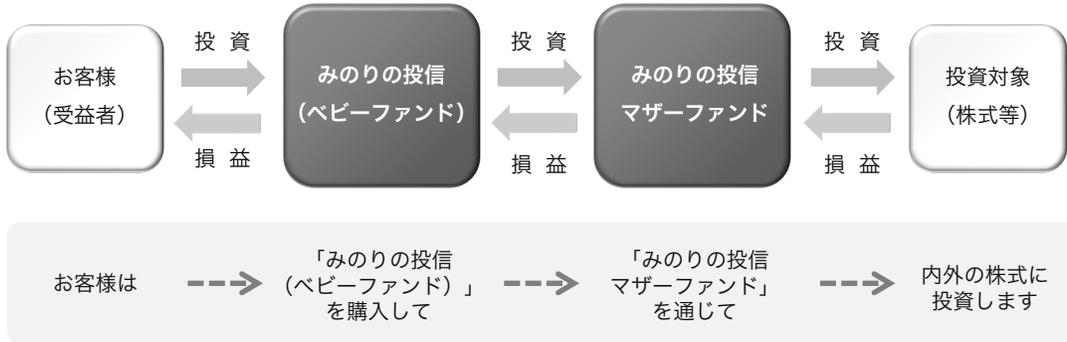
保有口数	保有なし	保有あり	
		1,000万口未満	1,000万口以上
運用担当者（2名）	—	1名	1名
その他役員・社員（8名）	—	6名	2名

目次

「みのりの投信」のしくみ	13
この運用報告書の留意点	13
当期の運用実績（ベビーファンド）	14
運用環境	16
運用経過（マザーファンド）	17
収益分配（ベビーファンド）	18
今後の運用方針（マザーファンド）	19
スチュワードシップ責任のご報告	19
運用担当者の経歴	20
株式会社ポートフォリアの役員・社員による保有状況	20
ご負担いただいた費用（ベビーファンド）	21
「みのりの投信（ベビーファンド）」のデータ	22
「みのりの投信（ベビーファンド）」の概要	24
お客様へのお知らせ	24

「みのりの投信」のしくみ

お客様がお持ちの「みのりの投信（ベビーファンド）」は、内外の株式等に投資する「みのりの投信マザーファンド」を購入することにより、実質的に内外の株式等に投資することになります。



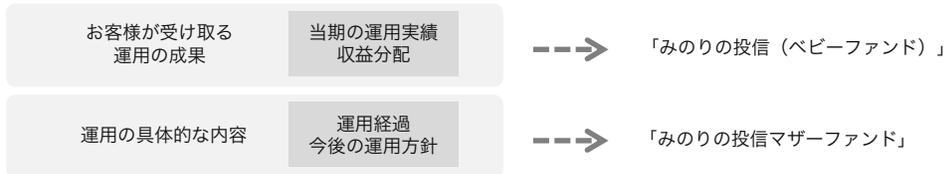
この運用報告書の留意点

● 運用報告書の分冊化について

運用報告書はふたつの書面に分かれています。「交付運用報告書」にはより重要なものを、「運用報告書（全体版）」にはすべての項目について詳しい内容を記載しています。この書面は「交付運用報告書」です。

● 運用状況の説明について

この運用報告書では、運用状況の報告に際し、よりお客様にわかりやすいように、以下のように目的に応じてマザーファンドとベビーファンドを使い分けて説明しています。



● 絶対収益を目指すので、ベンチマークはありません

「みのりの投信」は市場の動きに関係なく“階段型”の基準価額の上昇を目指す絶対収益型の投資信託です。市場平均を意識した運用は行っていないので、運用成果を比較するためのベンチマークや参考指標といった市場インデックスは設定していません。



当期の運用実績（ベビーファンド）

基準価額*1と純資産総額の推移

当期の基準価額は、前期末の13,316円から当期末には15,100円に上昇し、お客様の資産は1年間で+13.4%増えました。また純資産総額は、前期末の238.3億円から当期末には236.0億円になりました。



基準価額*1等の推移

	2014年 3月30日	2015年 3月31日	2016年 3月31日	2017年 3月31日	2018年 4月2日	2019年 4月1日	2020年 3月31日	2021年 3月31日	2022年 3月31日	2023年 3月31日
	第1期	第2期	第3期	第4期	第5期	第6期	第7期	第8期	第9期	第10期
基準価額*1 (円)	10,030	11,743	12,741	14,734	17,262	14,003	11,733	14,080	13,316	15,100
期間分配金合計 (税込み)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	0.3	17.1	8.5	15.6	17.2	△18.9	△16.2	20.0	△5.4	13.4
株式組入比率*2	83.7	60.3	52.6	93.6	99.0	87.8	87.7	84.1	83.3	86.9
株式先物比率*3	-	-	-	-	-	-	-	△31.9	-	-
純資産総額 (百万円)	4,106	3,430	6,541	12,957	35,791	30,860	25,116	28,338	23,833	23,601

*1 基準価額は1万口あたりです。

*2 「みよりの投信」は親投資信託（「みよりの投信マザーファンド」）を組入れますので、「株式組入比率」は「みよりの投信マザーファンド」の株式時価総額を「みよりの投信（ベビーファンド）」の持分で按分したものを「みよりの投信（ベビーファンド）」の純資産総額で除した実質組入比率となります。

*3 株式先物比率 = 買建比率 - 売建比率

(注) 分配金再投資基準価額は税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、「みよりの投信」の実質的な運用実績を示すものです。なお、設定来各期ともに分配金は0円なので、上記のグラフの基準価額と分配金再投資基準価額は重なって表示されています。

(注) 分配金を再投資するかどうかについては、お客様がご利用のコースにより異なり、また、「みよりの投信」の購入価額により課税条件も異なるので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 「みよりの投信」は絶対収益を目指す投資信託なので、ベンチマークを設定していません。

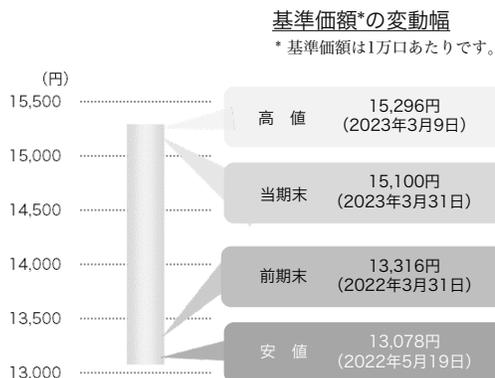
(注) 純資産総額の単位未満は切捨てです。

ベンチマークとの差異

「みのりの投信」は絶対収益を目指す投資信託なので、ベンチマークを設定していません。

基準価額*の変動について

- ・ 前期末の基準価額に対して、安値まで一時的に△1.8%下落しましたが、安値から当期末まで+15.5%上昇しました。
- ・ 「みのりの投信」は、お客様が安心して長期に保有できるように、絶対的に資産を増やすとともに、下落率と変動率という2つのリスクを抑えて運用するように心がけています。



(1) 下落率を抑える ➡ 下落率・下落月数とも抑えることができました

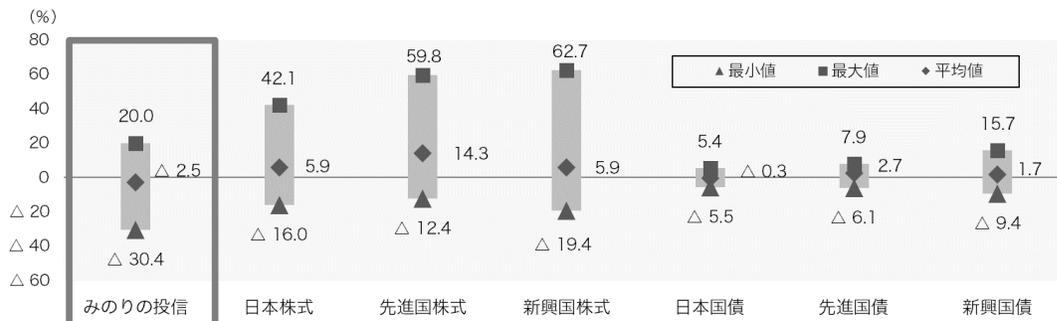
詳細なコメントや図については7ページをご参照ください。

(2) 変動率を抑える ➡ 変動率を低く抑え、変動率よりも大きく上昇しました

詳細なコメントや図については8ページをご参照ください。

代表的な資産クラスとの騰落率の比較

- 過去5年間（2018年4月末から2023年3月末まで）において、各月末まで1年間保有したと仮定して月毎に計算した騰落率の平均値、最大値、最小値を各資産クラス毎に表記しています。
- 「みりのの投信」の騰落率は、第6～7期の大幅な下落により下落幅が大きくなっていますが、第8期以降は第5期以前の下落幅に戻り小さくなっています（8ページの下落率を参照）。



代表的な資産クラスについて

資産クラス	指数の名称	算出会社
日本株式	東証株価指数 (TOPIX) (配当込)	株式会社JPX総研
先進国株式	MSCI KOKUSAI (配当込・円ベース)	MSCI Inc.
新興国株式	MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込・円ベース)	MSCI Inc.
日本国債	NOMURA-BPI (国債)	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
先進国債	シティ世界国債インデックス (除く日本、円ベース)	Citigroup Index LLC
新興国債	JPモルガン ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット グローバル・ダイバーシファイド (ヘッジなし・円ベース)	JP Morgan Securities LLC.

- (注) すべての資産クラスが「みりのの投信」の投資対象とは限りません。
- (注) 分配金が支払われている場合は、税引前の分配金が再投資されたものとみなして計算した年間騰落率が記載されており、実際の基準価額にもとづいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。なお、「みりのの投信」は設定来各期ともに分配金は0円です。
- (注) 騰落率は直近月末から60ヶ月遡った算出結果であり、「みりのの投信」の決算日に対応した数値とは異なります。
- (注) 騰落率は、指数算出会社が提供する各指数をもとに、株式会社野村総合研究所 (NRI) が計算しています。NRIおよび各指数の算出会社は、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、NRIおよび各指数の算出会社は、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害および一切の問題について、いかなる責任も負いません。各資産クラスの指数と算出会社は上記の通りで、各指数に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は各算出会社に帰属します。



運用環境

- 当期は、ロシアのウクライナ侵攻による供給制約やインフレ懸念とそれを受けた世界的な大幅な金融引締め政策等から、12月までは世界株式市場は大きく下落しましたが、年明け以降は、インフレと金融引締め政策への懸念が和らぎ株式市場は戻り歩調となりました。ただ3月の米国中堅銀行破綻以降は、特に米国の景気後退と信用リスクへの懸念が強まっています。
- トランプ政権での米・中対立激化、コロナ禍による世界の分断、ロシアのウクライナ侵攻と、この数年は歴史の転換点であったと考えています。大きな格差を生み出した欧・米民主主義・資本主義への懐疑が深まる一方、非民主主義国や第三の国々の拡大もあり、世界はグローバル化から分断の時代に移行しつつあり、産業政策による自国の産業競争力の強化の動きも鮮明です。また40年近く続いたインフレ率と金利の低下期が終わり、インフレ・金利上昇期に転換するなか、金融緩和期に拡大し過ぎたリスク資産や国・産業にはリスクが高まっています。



運用経過（マザーファンド）

（「運用報告書（全体版）」10ページ「運用経過（マザーファンド）」もご参照ください）

ポートフォリオの変化

- 当期は、組み入れている日本企業の業績成長が続くという見通しを前提に、株式組み入れ比率は80%台後半で安定的に推移しました（株式組入比率の推移については「運用報告書（全体版）」6ページの「基準価額の推移」をご参照ください）。また、将来の見通しが悪化した既存の銘柄を3銘柄売却し、長期的な業績成長期待から新規に2銘柄を購入したため、銘柄数は34銘柄から33銘柄に減りました（詳細は「運用報告書（全体版）」13ページの「売買の状況」をご参照ください）。
- 世界的なインフレ率・長期金利の上昇に伴い、株式市場でも成長株から割安株に選好がシフトすると想定し、割安な成長企業を中心に保有しました。第10期は、12月までは米国株中心に割高な成長株が大きく下落した後、1月以降はインフレ・金利のピークアウトおよび景気回復への期待から成長株が急反発するなど乱高下しましたが、日本株式の中でも割安な成長企業の株式は安定的かつ着実に上昇しました。
- 海外株式については、為替の変動率が高いことが想定されたうえ、中期的に日本企業の持続的かつ大きな生産性改善が見込めると考えたため、割高な世界株式よりも為替リスクがない日本株式のみを組み入れています。第10期には、12月までは特に日本株式の割安株が世界株式に対して優位に推移したため、日本株式の組入れは効果を発揮しています。

資産別構成比率（円ベース）

上記の「ポートフォリオの変化」での考え方を背景に、当期末の株式組入比率は86.0%で残りの14.0%は現金で保有しています。

国別・通貨別構成比率（円ベース）

「みのりの投信マザーファンド」では国内外の株式を組み入れることができますが、上記の「ポートフォリオの変化」の考えを背景に、組み入れている86.0%の株式はすべて円で保有する日本株式です。

売買の状況

（「運用報告書（全体版）」12ページ「組入資産の明細」、13～14ページ「売買の状況」もご参照ください）

売却は上昇して割高になった銘柄が中心

上位に組み入れている企業の株式のうち業績好調かつ割安であったため大きく上昇した銘柄を中心に一部を売却。

今後の業績見通しや成長見通しが悪化した3企業の株式をすべて売却。

買付は新規組入れと今後の成長期待が中心

長期的に業績成長が見込まれるにもかかわらず企業価値に対して株価が割安な2企業の株式を新規に購入。

既に保有している企業の株式の中で、一時的な業績見通しや需給の悪化から株価が下落し割安だと考えた企業の株式を買い増し。

資産別配分



（注）比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

国別配分



通貨別配分



銘柄の選択

（「運用報告書（全体版）」12ページ「組入資産の明細」もご参照ください）

当期末では、世界中から厳選した「剛・柔・善」企業33社に投資しています。

1. 小粒ながらきらりと光るグローバル・ニッチ企業

(例) 日精エー・エス・ビー機械
アネスト岩田
ニホンフラッシュ
ツムラ
フジシールインターナショナル

2. 国内で独自に成長する企業

(例) I D O M
スルガ銀行
ノジマ
アダストリア
スタジオアリス

組入上位10銘柄（すべて日本株式）

2023年3月31日現在

	銘柄	組入比率*
1	I D O M	5.4%
2	スルガ銀行	5.0%
3	ノジマ	4.9%
4	アダストリア	4.8%
5	アネスト岩田	4.7%
6	日精エー・エス・ビー機械	4.7%
7	フジシールインターナショナル	4.6%
8	ツムラ	4.1%
9	西島製作所	4.1%
10	ニホンフラッシュ	4.0%

* 対純資産総額比

組入銘柄数：33



収益分配（ベビーファンド）

当期に分配できる収益は1万口あたり5,215円でした。「みのりの投信」は収益を再投資して着実に収益を目指す方針なので、当期も分配金は0円としました。翌期に繰り越したこれまでの収益（留保金）は、今後の運用方針に従って大切に運用します。

分配原資の内訳

（2022年4月1日から2023年3月31日まで）

項目	第10期
当期分配金	0
(対基準価額比率)	— %
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	5,215

(注) 単位は円。1万口あたり。税引前。

計算方法

A 費用控除後の配当等収益	453,689,724円
B 費用控除後の有価証券等損益	0円
C 信託約款に規定する収益調整金	6,053,975,063円
D 分配準備積立金	1,644,210,950円
E 受益権口数	15,630,241,625口

$(A+B+C+D) \div E \times 10,000口 = 5,215 円$



今後の運用方針（マザーファンド）

- 「みのりの投信マザーファンド」では、長期的に先進国の生産性向上と新興国の高付加価値化により世界の経済成長が続くと考えており、特に課題先進国である日本における生産性向上と世界でも割安な日本株式の再評価の可能性が高いと考えています。
- ただ短期的には、米国・欧州を中心に金融引締め政策の効果から景気後退リスクと信用リスクが上昇、さらに長期的な過剰流動性による割高なりスク資産価格の下落リスクも高まり、警戒的に臨んでいます。
- したがって、こうしたリスクに負けない企業業績成長と割安さを兼ね備えた成長企業の株式を厳選し、規程ある集中投資によって、資産を守りながら着実に増やすという運用方針を堅持していきます。



スチュワードシップ責任のご報告

（1） スチュワードシップ責任とは？

私たち運用者が、投資先の深い理解と「目的を持った対話」を通して、企業価値の向上や持続的成長を促し、お客様の中長期的な投資リターンの向上を図る責任です。

（『責任ある機関投資家』の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》ご参照）

（2） 責任をどう果たしましたか？

① 企業の経営者等と積極的に深度ある対話を行いました

「みのりの投信マザーファンド」では、企業の経営者や組織といった「人」との継続的かつ建設的な対話を通して、「経営」という高い視点で徹底的に企業を理解することがとても大切だと考えています。第10期にも、フェア・ディスクロージャー・ルールに配慮しつつも、経営陣との継続的かつ深度ある対話を進めた結果、事業戦略の見直し・向上による利益率の大幅な改善や、継続的に促してきたバランスシートの効率化など、その効果が持続的に発現し、投資リターンにも貢献しています。

② 株主総会議案への議決権を行使しました

運用担当者が、投資先企業の経営方針等を踏まえて個別に全ての議案を精査し、企業との対話を経て、受託者責任の観点から議決権を行使し、一部の議案には反対しました。なお個別企業ごとの議決権の行使状況の詳細については、当社ホームページ (<https://portfolia.jp>) をご参照ください。

運用担当者の経歴／役員・社員による保有状況



運用担当者の経歴



代表取締役社長 運用部長

立田 博司 たただ ひろし

運用歴*

内外債券 4年7ヶ月
米国株式 2年11ヶ月
日本株式 21年

- ・ 1964年福岡県生まれ。1988年に慶應義塾大学法学部卒業。
- ・ 2001年に米経済誌『Forbes』で「20 of the world's Best Fund Managers」のひとりに選ばれる。
- ・ 2007年には米投信情報サービス会社Lipperから日本中小型株部門で運用ファンドが10年間のBest Fundを受賞。
- ・ 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員。

経歴とおもな投資信託等の運用歴*

* 運用歴は2023年3月31日現在

1988年4月～ 1997年9月	現明治安田生命保険（相） 国内債券、米国債券、為替、米国株式
1997年11月～ 2008年3月	現ブラックロック・ジャパン（株） ブラックロック日本小型株オープン（1998年7月～2007年12月）
2008年4月～ 2009年10月	レオス・キャピタルワークス（株） ひふみ投信（2008年10月～2009年9月）
2010年11月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（2013年4月～） みのりの投信（確定拠出年金専用）（2016年9月～）



株式会社ポートフォリアの役員・社員による保有状況

2023年3月31日現在

当社に在籍する役社員10名全員が「みのりの投信」「みのりの投信（確定拠出年金専用）」を保有し、お客様の最善の利益の実現に取り組んでいます。

保有口数	保有なし	保有あり	
		1,000万口未満	1,000万口以上
運用担当者（2名）	—	1名	1名
その他役員・社員（8名）	—	6名	2名



ご負担いただいた費用（ベビーファンド）

- ・ 総経費率とは、当期中の運用・管理にかかった費用の総額を、各月末の純資産総額の単純平均で割った数値で、お客様にご負担いただく手数料率です。
- ・ 第10期の総経費率は1.972%となり、第9期の1.997%から若干低下しました。これは株式売買にかかる売買委託手数料が少なかったためです
- ・ 「みのりの投信」の手数料は、世界株式を厳選し市場変動にも適応するため高めに設定しています（第10期の運用結果は費用控除後）が、純資産総額が増えるにしたがって運用管理費用が逡減する仕組みを採用しています。今後も、お客様の費用負担を少しでも軽減できるように、さらに努力を重ねてまいります。

1万口あたりの費用の明細

項目	第10期 2022年4月1日～2023年3月31日		項目の概要（費用の計算方法と内容）
	金額（円）	比率（%）	
(a) 運用管理費用（信託報酬）	275	1.925	(a) 運用管理費用（信託報酬）＝期中の平均基準価額 × 信託報酬率 ※期中の平均基準価額（月末値の平均値）は14,305円です。
（投信会社）	142	0.990	運用の指図、投資信託説明書や運用報告書等の作成、基準価額の算出等を行う対価
（販売会社）	126	0.880	お客様のニーズに応える提案、口座の管理、運用報告書等の交付、アフターフォロー等の対価
（受託会社）	8	0.055	信託財産の管理、投信会社からの運用の指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	6	0.039	(b) 売買委託手数料＝ $\frac{\text{期中の売買委託手数料}}{\text{期中の平均受益権口数}}$
（株式）	6	0.039	売買委託手数料 株式など有価証券を売買する際にかかる費用
(c) 有価証券取引税	-	-	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数
（株式）	-	-	有価証券取引税 外国株式の取引においてかかることがある税金
(d) その他費用	2	0.015	(d) その他費用＝ $\frac{\text{期中のその他費用}}{\text{期中の平均受益権口数}}$
（保管費用）	0	0.002	海外投資のために海外の保管銀行等に支払われる口座維持費用
（監査費用）	0	0.003	投資信託の会計監査を行う監査法人に支払う費用
（印刷費用）	2	0.011	法定書類（有価証券届出書、目論見書、運用報告書等）の作成・印刷等にかかる費用
合計	283	1.979	

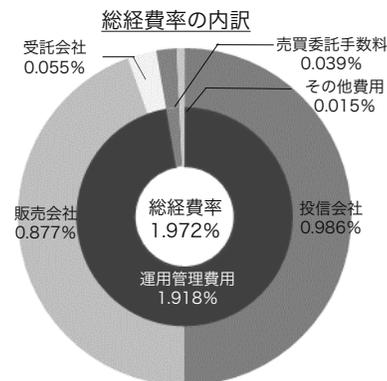
- (注) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しました。
- (注) 売買委託手数料およびその他費用は、「みのりの投信（ベビーファンド）」が組み入れている「みのりの投信マザーファンド」が支払った金額のうち、「みのりの投信（ベビーファンド）」に対応するものを含まず。
- (注) 金額の円未満は四捨五入しています。
- (注) 比率は1万口あたりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです（小数点第4位を四捨五入）。

ご負担いただいた費用（ベビーファンド）／「みのりの投信（ベビーファンド）」のデータ

総経費率（トータル・エクスペンス・レシオ）

- ・当期中の運用・管理にかかった費用の総額を、各月末の純資産総額の単純平均で割った総経費率は1.972%となり、第9期の1.997%から低下しました。
- ・「みのりの投信」の手数料は、世界株式を厳選し市場変動にも適応するため高めに設定しています（第10期の運用結果は費用控除後）が、純資産総額が増えるにしたがって運用管理費用が通減する仕組みを採用しています。今後も、お客様の費用負担を少しでも軽減できるように、さらに努力を重ねてまいります。

項目	当期	
	金額（円）	比率（%）*2
(a) 運用管理費用（信託報酬）	457,147,149	1.918
（投信会社）	235,104,195	0.986
（販売会社）	208,981,604	0.877
（受託会社）	13,061,350	0.055
(b) 売買委託手数料*1	9,223,650	0.039
（株式）	9,223,650	0.039
(c) 有価証券取引税*1	-	-
（株式）	-	-
(d) その他費用等	3,661,013	0.015
（保管費用）*1	447,382	0.002
（監査費用）	660,000	0.003
（印刷費用）	2,553,631	0.011
合計	470,031,812	1.972



- (注) 運用費用の総額を各月末の純資産総額の単純平均で割る簡便法で算出したものです。
- (注) 各比率は年率換算した比率です。
- (注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。
- (注) 各項目の概要については21ページをご参照ください。
- *1 「みのりの投信（ベビーファンド）」が投資する「みのりの投信マザーファンド」が支払った金額のうち、「みのりの投信（ベビーファンド）」に対応する分を含みます。
- *2 小数点第4位を四捨五入しています。



「みのりの投信（ベビーファンド）」のデータ

「みのりの投信（ベビーファンド）」の組入資産の内容

2023年3月31日現在

項目	比率 (%)
みのりの投信マザーファンド	100.96
組入投資信託数	1

- (注) 比率は純資産総額に対する評価額の割合です。
- (注) 「みのりの投信（ベビーファンド）」の信託財産の評価額には日々計上される運用管理費用（信託報酬）等が含まれており、それを控除したものが純資産総額となります。このため、信託財産の評価額の比率が100%を超えることがあります。

資産別配分



国別配分



通貨別配分



「みのりの投信（ベビーファンド）」の純資産等

	第10期末 2023年3月31日	
純資産総額	23,601,373,646円	
受益権総口数	15,630,241,625口	(注) 追加設定元本額 928,189,067円
1万口あたり基準価額	15,100円	一部解約元本額 3,196,253,113円

「みのりの投信（ベビーファンド）」が組み入れている投資信託の概要

「みのりの投信（ベビーファンド）」が組み入れている「みのりの投信マザーファンド」の基準価額と費用等は以下の通りです。なお、マザーファンドの「資産別配分」および「国別・通貨別配分」については17ページを、「組入上位10銘柄」については18ページをご参照ください。

「みのりの投信マザーファンド」の基準価額*の推移（第10期） 「みのりの投信マザーファンド」の1万口あたりの費用明細



* 基準価額は1万口あたりです。
(注) 期間は2022年4月1日から2023年3月31日まで。

(2022年4月1日から2023年3月31日まで)

項目	金額 (円)	比率 (%)
(a) 売買委託手数料 (株式)	7	0.038
(b) 有価証券取引税 (株式)	-	-
(c) その他費用 (保管費用)	0	0.002
合計	7	0.040

(注) 各項目の概要については21ページをご参照ください。
(注) 各項目ごとに簡便法によって計算し、円未満は四捨五入しています。
(注) 比率は1万口あたりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。なお、期中の平均基準価額（月末値の平均値）は17,096円です。



「みのりの投信（ベビーファンド）」の概要

商品分類	追加型投信／内外／株式	
信託期間	無期限	
運用方針	<p>「みのりの投信」は、お客様の資産形成のために、日本円でみた資産の着実な成長を図ることを目的とし、「みのりの投信マザーファンド」の受益証券を通じて、日本および海外の株式から選んだ「剛・柔・善」企業の株式への規律ある集中投資によって、“階段型”に基準価額が上昇する絶対収益型の投資信託を目指します。</p>	
主要投資対象	ベビーファンド	「みのりの投信マザーファンド」受益証券
	マザーファンド	国内外の株式
運用方法	<ul style="list-style-type: none"> ● 歴史観と世界観にもとづく“大局観”と“人”を軸に、善いだけではなく、変化に対する柔らかさと剛さをも兼ね備えた長期成長企業を世界中から選りすぐり、規律ある集中投資を行います。 ● 株式の組入比率や為替ヘッジの有無、売買タイミング、運用スタイルなど、さまざまな適応力をもって世界の気候変化に柔軟に対応します。 ● 市場の大きな変化の中で、良いときに向けては安く買い、悪くなるときにはいったん現金化してまた次の機会に備えます。 	
分配方針	<p>原則として、基準価額の水準等を勘案して分配金額を決定します。ただし、投信会社（株式会社ポートフォリア）の判断により分配を行わないことがあります。</p>	



お客様へのお知らせ

特にありません。