

みのりの投信

交付運用報告書

第11期（2023年4月1日から2024年4月1日まで）のご報告

第11期運用状況の要点

第11期末 2024年4月1日	
基準価額*	18,016円
純資産総額	21,354百万円
第11期 2023年4月1日～2024年4月1日	
騰落率	19.3%
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11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



PORTFOLIA

株式会社ポートフォリア



運用責任者よりごあいさつ

「みのりの投信」は、2024年4月1日に第11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、世界的な金融引締め政策と金利上昇にもかかわらず、意外と強い米国経済を背景に世界株式市場は大きく上昇する1年でした。特に日本株式市場は、東京証券取引所のPBR1倍割れ企業に対する是正要請を受けた企業経営者の株主への意識変化や円安の追い風を受けて、日経平均株価が4万円を超えるなど世界の中でも堅調でした。こうしたなか、「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・中東での地政学的リスクの高まりに加え、格差拡大から欧・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の国々が台頭するなど、世界は分断の時代へと移行しつつあります。同時に、安全保障リスクの高まりから自国の産業競争力の強化の動きも鮮明です。さらに40年近く続いた金利低下期から構造的なインフレ・金利上昇期に転換するなか、過剰流動性により過度に上昇した国・企業等のリスク資産の価格下落リスクも高まっています。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「絶対的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、お客様の資産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。

私たちは、「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。株式市場の本来あるべき「価格発見機能」が過剰流動性により歪められた株式市場にも、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評価が低い日本株式の魅力がようやく見直され始めたと考えています。

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、そしてポートフォリアは、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」を拓き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

→ 世界的な金利上昇でも、世界の株式市場は堅調でした

- 世界的な金融引締め政策と金利上昇にもかかわらず、意外と強い米国経済を背景に世界株式市場は大きく上昇する1年でした。
- 特に日本株式市場は、東京証券取引所のPBR1倍割れ企業への是正要請を受けた企業経営者の株主意識の変化や円安の追い風を受け、日経平均株価が4万円を超えるなど世界の中でも際立って堅調でした。

運用の結果

→ 前期の+13.4%上昇の後、当期も+19.3%上昇しました

基準価額* 18,016円
騰落率 +19.3%
純資産総額 213.5億円
分配金 0円

(2024年4月1日現在)

- 当期の基準価額は、前期末の15,100円から当期末には18,016円まで上昇し、お客様の資産は1年間で+19.3%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
2023年3月31日	2024年3月29日	2023年4月6日	2024年4月1日
15,100円	18,125円	14,734円	18,016円

* 基準価額は1万円あたりです。

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)

割安な成長企業を継続的に保有

- 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たため、株式市場では割安株への選好が継続すると想定し、割安な成長企業を厳選して継続的に保有しました。
- 日本株式市場に海外資金が大量に流入した時期を除けば、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。

組入比率を下げつつ規律ある集中投資

- 組入銘柄数は期を通して33～34銘柄とほぼ変わりませんでしたが、米国市場を中心とした市場の割高感を考慮して、株式組入比率は80%台後半から70%台前半へと徐々に引き下げ、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ましたが、当期も安定的にその効果が表れました。

分配金がありますか？

→ 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8,015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。

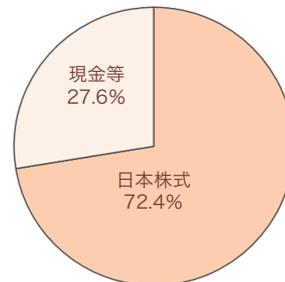
その結果、当期末の資産状況は？

(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72.4%で、その内訳はすべて円で保有する日本株式です。残りの27.6%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

ツムラ
フジシールインターナショナル
日精エー・エス・ビー機械
ラクト・ジャパン
ニホンフラッシュ

国内で独自に成長する企業

IDOM
ノジマ
スルガ銀行
ダイト

厳選された「剛・柔・善」企業

組入上位10銘柄 (すべて日本株式)

2024年4月1日現在		
	銘柄	組入比率*
1	ツムラ	5.3%
2	IDOM	4.9%
3	フジシールインターナショナル	4.8%
4	日精エー・エス・ビー機械	4.6%
5	ノジマ	4.6%
6	スルガ銀行	4.5%
7	ラクト・ジャパン	4.4%
8	ニデック	4.1%
9	ニホンフラッシュ	4.0%
10	ダイト	3.8%

* 対純資産総額比

組入銘柄数：34

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、スルガ銀行の他、アダストリア、ツムラ、フジシールインターナショナル等です。
- スルガ銀行は1990年代以降、静岡・神奈川地盤の地方銀行から個人向けに特化したリテールバンクへとシフトしましたが、2010年代後半以降の不適切な不動産投資用融資を機に経営陣を一新。不正融資に対する十分過ぎる引当てと同時に、クレディセゾンとの資本提携に踏み切り、成長軌道への回帰と株主重視の経営がようやく実を結ぶ局面に歩を進め、これからの再評価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、主な銘柄はジャストシステムの他、PEGASUSやLIXIL等です。
- ジャストシステムは、2009年のキーエンスの出資以降、経営改革を進めるとともに、学校向け・法人向けのオリジナルソフトウェアを着実に積み上げ、教育指導要領の全面刷新に合わせ小・中学生向け「スマイルゼミ」を展開。近年はさらに高校生向けや米国進出も図るなど、日本には稀有なソフトウェア自社開発企業。40%以上の営業利益率を誇る超高収益企業のさらなる飛躍に期待したい。

(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)

売却は割高・見通しの悪化の銘柄が中心

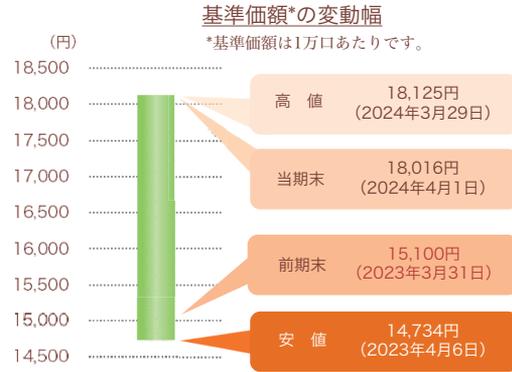
- 上位に組み入れている企業の株式のうち業績好調でも株価上昇から割高になった企業の株式を中心に上昇分を売却しました。
- 業績見通しが悪化または割高感が強まった企業の株式の組入比率を引き下げするためにタイミングを見て売却しました。

買付は割安かつ成長期待が高い銘柄が中心

- 保有する企業の株式の中で、一時的な業績見通しや需給の悪化等の理由で株価が十分に下落し割安になった企業の株式を買い増しました。
- 以前、保有していたものの割高感が強まったため高値で売却したニデックの株式を、構造改革の進展と経営の安定、企業価値に対する割安感から、再度購入しました。

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 $\Delta 2.4\%$ 下落しましたが、安値から当期末まで $+22.3\%$ 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。当期の月間下落率は大きくても2%程度と下落率を抑えることができました。
- 第6期・第7期は月間下落率・下落月数ともに一時的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11期の下落月数は3回にとどまりました。

月間騰落率



(注) 期間は第2期(2014年度)から第11期(2023年度)までです。

(注) 各期は4月1日から翌3月31日までであり「みのりの投信」の決算期間と一致しない場合があります。

(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。

* 当期から月間騰落率の図を一部修正しています。

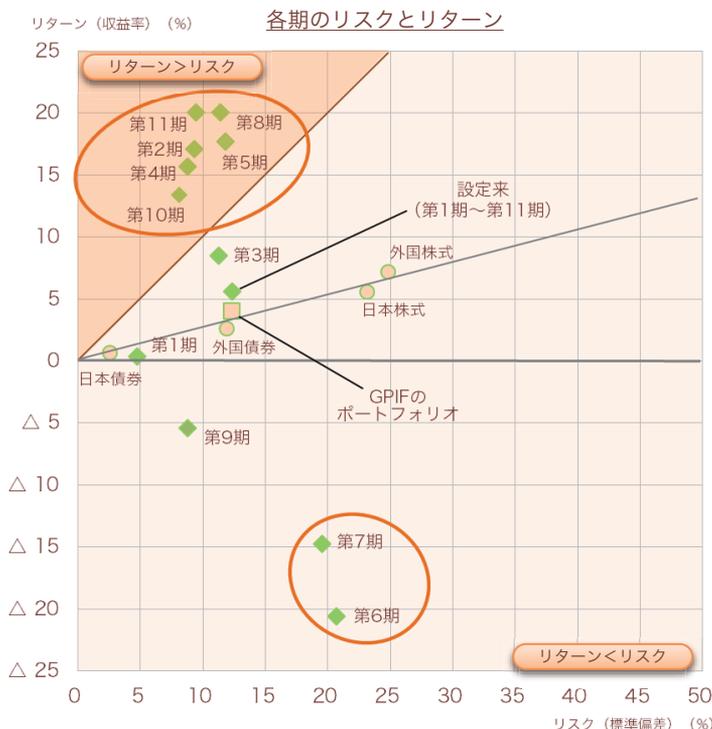
(2) 変動率を抑える

→ 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（網掛け）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」は、第6～7期には変動率と下落率が大きく悪化しましたが、それ以外の期は概ね良好なリスクとリターンであったと考えています。
- 当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好
- 4) 業績悪化や割高感から株価が下落する銘柄の組入比率をタイミング良く引き下げた



- (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) 期間は第1期（2013年度）から第11期（2023年度）までです。
- (注) 各期は4月1日から翌3月31日（第1期は4月30日から翌3月31日）までであり「みのりの投信」の決算期間と一致しない場合があります。
- (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、GPIFのホームページに掲載されている「基本ポートフォリオの考え方」における「基本ポートフォリオの変更について（詳細）」の9ページ「基本ポートフォリオの前提条件（期待リターンの設定）」および10ページ「基本ポートフォリオの前提条件（リスク・相関係数の設定）」によります。
- (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。
- * 当期から各期のリスクとリターンの図を一部修正しています。

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の価格下落リスクも高まり、警戒的に臨んでいます。
- こうしたリスクを考慮しても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。当期も、フェア・ディスクロージャー・ルールに配慮しつつも、東京証券取引所のPBR1倍割れ企業への改善要求も追い風に、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。

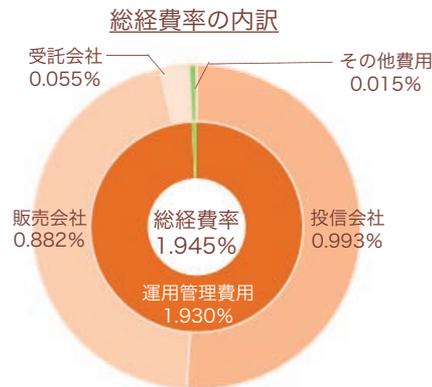
② 株主総会議案への議決権を行使しました

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」とは、当期中の運用・管理にかかった費用の総額(募集手数料、売買委託手数料、および有価証券取引税を除く)を、期中の平均受益者口数に期中の平均基準価額(1口あたり)を乗じた数で除して算出した比率(年率換算)です。
- 「総経費率」の計算に含まれない費用については、下記の「追加で頂いている費用」で追加開示しています。
- 「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(運用結果は費用控除後)が、純資産総額増加にしたがい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軽減できるように努力を重ねてまいります。



総経費率の明細

項目	比率 (%)	各費用の説明
(a) 運用管理費用(信託報酬)	1.930	
投信会社(委託会社)	0.993	運用指図、基準価額の計算、法定書類の作成等を行います
販売会社	0.882	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	0.055	お客様の信託財産の管理等を行います
(b) その他費用	0.015	
保管費用	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	0.003	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	0.010	法定書類取引書(有価証券届出書、目論見書、運用報告書)の作成・印刷等にかかる費用です
総経費率の合計	1.945	

追加で頂いている費用明細

項目	比率 (%)	各費用の説明
売買委託手数料	0.050	
株式	0.050	株式などの有価証券を売買するための費用です
有価証券取引税	—	
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

(注) 各比率は1万口あたりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 上段の総経費率の合計には募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税は含まれません。

(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ため、あくまでも参考数値であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

運用担当者の経歴



代表取締役社長 運用部長

立田 博司 たてだ 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 22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2024年4月1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

当社に在籍する役社員11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。

2024年4月1日現在

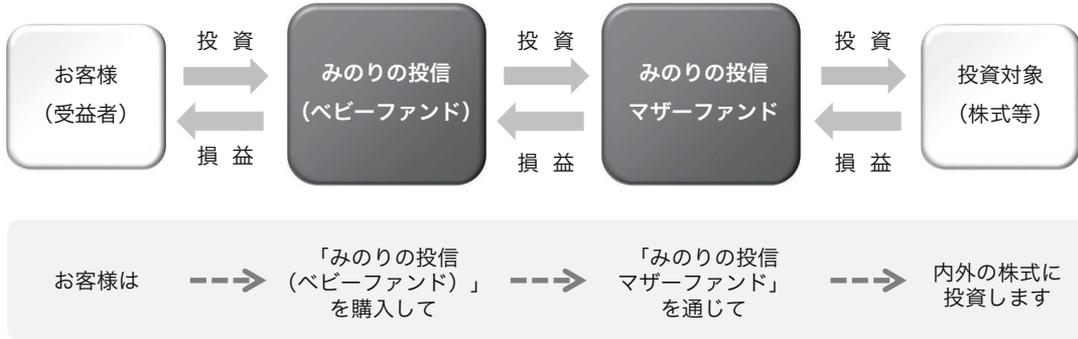
保有口数	保有なし	保有あり	
		1,000万口未満	1,000万口以上
運用担当者（2名）	—	1名	1名
その他役員・社員（9名）	—	7名	2名

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。



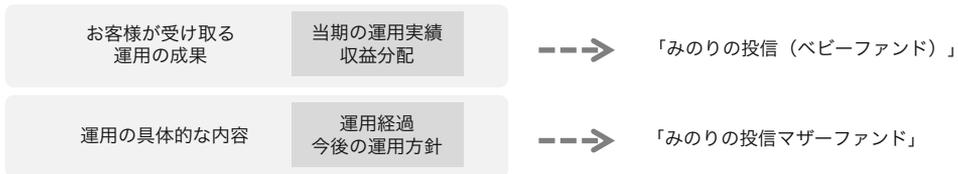
この運用報告書の留意点

● 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15,100円から当期末には18,016円に上昇し、お客様の資産は1年間で+19.3%増えました。また純資産総額は、前期末の236.0億円から当期末には213.5億円になりました。



基準価額*1等の推移

	2015年 3月31日 第2期	2016年 3月31日 第3期	2017年 3月31日 第4期	2018年 4月2日 第5期	2019年 4月1日 第6期	2020年 3月31日 第7期	2021年 3月31日 第8期	2022年 3月31日 第9期	2023年 3月31日 第10期	2024年 4月1日 第11期
基準価額*1 (円)	11,743	12,741	14,734	17,262	14,003	11,733	14,080	13,316	15,100	18,016
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 (%)	17.1	8.5	15.6	17.2	△18.9	△16.2	20.0	△5.4	13.4	19.3
株式組入比率*2	60.3	52.6	93.6	99.0	87.8	87.7	84.1	83.3	86.9	73.1
株式先物比率*3	-	-	-	-	-	-	△31.9	-	-	-
純資産総額 (百万円)	3,430	6,541	12,957	35,791	30,860	25,116	28,338	23,833	23,601	21,354

*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」）を組み入れますので、「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」は絶対取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。

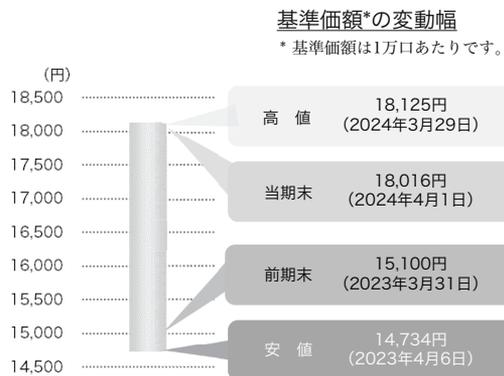
(注) 純資産総額の単位未満は切捨てです。

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△2.4%下落しましたが、安値から当期末まで+22.3%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

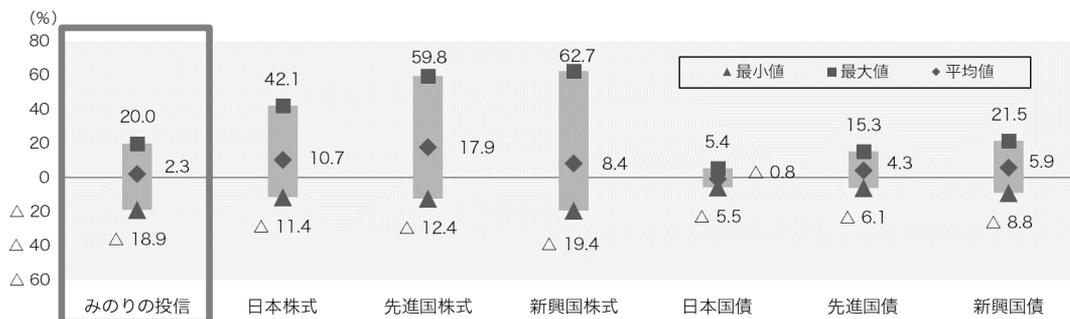
詳細なコメントや図については7ページをご参照ください。

(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（2019年4月から2024年3月まで）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。
- 「みのりの投信」の騰落率は、第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期以降は下落幅が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 コクサイ・インデックス (税引前配当金込、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 (税引前配当込み、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	FTSE 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・GBI - 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 (円ベース)	JP Morgan Securities LLC.

- (注) すべての資産クラスが「みのりの投信」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、「みのりの投信」は設定来各期ともに分配金は0円です。
- (注) 「みのりの投信」および代表的なアセットクラスの騰落率は「みのりの投信」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、世界的な金融引締め政策と金利上昇にもかかわらず、意外と強い米国経済を背景に世界株式市場は大きく上昇する1年でした。特に日本株式市場は、東京証券取引所のPBR1倍割れ企業に対する是正要請を受けた企業経営者の株主への意識変化や円安の追い風を受けて、日経平均株価が4万円を超えるなど世界の中でも堅調でした。
- 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・中東での地政学的リスクの高まりに加え、格差拡大から欧・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の国々が台頭するなど、世界は分断の時代へと移行しつつあります。同時に、安全保障リスクの高まりから自国の産業競争力の強化の動きも鮮明です。さらに40年近く続いた金利低下期から構造的なインフレ・金利上昇期に転換するなか、過剰流動性により拡大したリスク資産や国・産業群の価格下落リスクも高まっています。



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は継続しましたが、世界株式市場の割高感と様々なリスクの高まりから、株式組入比率は80%台後半から70%台前半に下げました（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）。また既存の保有株式において、割高感や業績見通しの悪化から一部の銘柄を売却するとともに、株価下落により割安感が強まり業績見通しが改善する見通しの銘柄を購入しましたが、銘柄数は33～34銘柄でほぼ変わりませんでした（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・長期金利の高止まりを想定し、割安な成長企業を中心に継続保有しました。当期は、特に日本株式市場で海外からの資金流入を背景に一時的に大型株式が上昇した局面を除けば、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。当期には、特に日本株式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72.4%で残りの27.6%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72.4%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）

売却は割高・見通しの悪化の銘柄が中心

上位に組み入れている企業の株式のうち業績好調でも株価上昇から割高になった企業の株式を中心に上昇分を売却しました。

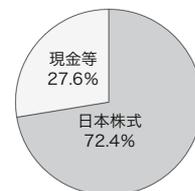
業績見通しが悪化または割高感が強まった企業の株式の組入比率を引き下げるためにタイミングを見て売却しました。

買付は割安かつ成長期待が高い銘柄が中心

保有する企業の株式の中で、一時的な業績見通しや需給の悪化等の理由で株価が十分に下落し割安になった企業の株式を買い増しました。

以前、保有していたものの割高感が強まったため高値で売却したニデックの株式を、構造改革の進展と経営の安定、企業価値に対して割安感から、再度購入しました。

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34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) ツムラ
フジシールインターナショナル
日精エー・エス・ビー機械
ラクト・ジャパン
ニホンフラッシュ

2. 国内で独自に成長する企業

(例) I D O M
ノジマ
スルガ銀行
ダイト

組入上位10銘柄（すべて日本株式）

2024年4月1日現在

	銘柄	組入比率*
1	ツムラ	5.3%
2	I D O M	4.9%
3	フジシールインターナショナル	4.8%
4	日精エー・エス・ビー機械	4.6%
5	ノジマ	4.6%
6	スルガ銀行	4.5%
7	ラクト・ジャパン	4.4%
8	ニデック	4.1%
9	ニホンフラッシュ	4.0%
10	ダイト	3.8%

* 対純資産総額比

組入銘柄数：34



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8,015円でした。「みりのの投信」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

(2023年4月1日から2024年4月1日まで)

項目	第11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	8,015

(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	373,199,360円
B 費用控除後の有価証券等損益	1,601,957,492円
C 信託約款に規定する収益調整金	6,012,022,208円
D 分配準備積立金	1,514,055,878円
E 受益権口数	11,852,813,237口

$(A+B+C+D) \div E \times 10,000口 = 8,015 円$



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リスク資産の価格下落リスクも高まり、警戒的に臨んでいます。
- ・ こうしたリスクを考慮しても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。当期も、フェア・ディスクロージャー・ルールに配慮しつつも、東京証券取引所のPBR1倍割れ企業への改善要求も追い風に、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



代表取締役社長 運用部長

立田 博司 たてだ 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 22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2024年4月1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

2024年4月1日現在

当社に在籍する役社員11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（9名）	—	7名	2名



ご負担いただいた費用（ベビーファンド）

- ・ご負担いただいた費用とは、当期中の運用・管理にかかった費用で、ファンドにご負担いただいた費用です。
- ・下記の「1万口当たりの費用」には「募集手数料、売買委託手数料、および有価証券取引税」を含みますが、次ページの「総経費率」における費用・比率の計算には「募集手数料、売買委託手数料、および有価証券取引税」を含みません。

1万口あたりの費用の明細

- ・「1万口あたりの費用の明細」とは、当期中の運用・管理にかかった1万口（基準価額を表示する単位）あたりの費用の明細です。
- ・「1万口あたりの金額」は、期間中に追加・解約による受益者口数の変動があるため簡便法により算出しています。
- ・「1万口あたり比率」は、1万口あたりの各々の費用金額を、期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです（小数点第3位未満四捨五入）。

項目	第11期 2023年4月1日～2024年4月1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）	313	1.930	(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16,210円です。
投信会社	161	0.993	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	143	0.882	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	9	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	8	0.050	(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	8	0.050	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	0.010	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	323	1.995	

(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みます。

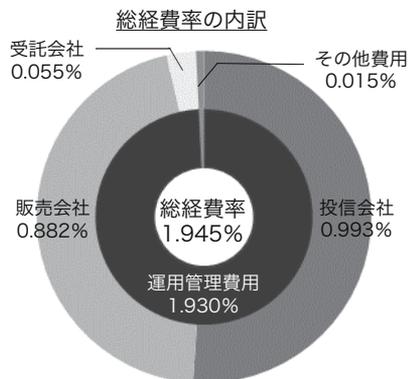
(注) 金額の円未満は四捨五入しています。

総経費率（トータル・エクスペンス・レシオ）

- 「総経費率」とは、当期中の運用・管理にかかった費用の総額（募集手数料、売買委託手数料、および有価証券取引税を除く）を、期中の平均受益者口数に期中の平均基準価額（1口あたり）を乗じた数で除して算出した比率（年率換算）です。
- 各比率は「1万口あたりの費用明細」において用いた簡便法により算出したものであるため、あくまでも参考数値であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。
- 「総経費率」の計算に含まれない費用については、下記の「追加で頂いている費用明細」で追加開示しています。

総経費率の明細

項目	比率 (%)
(a) 運用管理費用（信託報酬）	1.930
投信会社（委託会社）	0.993
販売会社	0.882
受託会社	0.055
(b) その他費用等	0.015
保管費用	0.002
監査費用	0.003
印刷費用	0.010
合計	1.945



(注) 各項目の概要については21ページをご参照ください。

追加で頂いている費用明細

項目	比率 (%)
売買委託手数料	0.050
株式	0.050
有価証券取引税	-
株式	-



「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

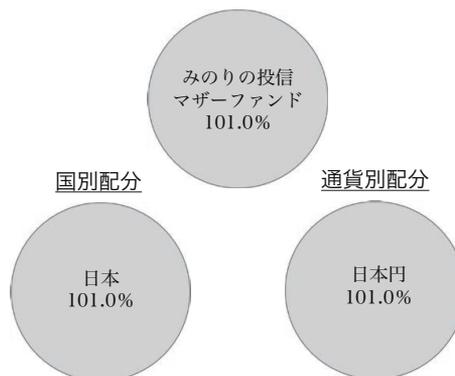
2024年4月1日現在

項目	比率 (%)
みのりの投信 マザーファンド	101.0
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



「みのりの投信（ベビーファンド）」の純資産等

		第11期末 2024年4月1日		
純資産総額		21,354,048,175円		
受益権総口数		11,852,813,237口	(注) 追加設定元本額	685,526,149円
1万口あたり基準価額		18,016円	一部解約元本額	4,462,954,537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11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2023年4月1日から2024年4月1日まで。

(2023年4月1日から2024年4月1日まで)

項目	金額 (円)	比率 (%)
(a) 売買委託手数料	10	0.050
株式	10	0.050
(b) 有価証券取引税	-	-
株式	-	-
(c) その他費用	0	0.002
保管費用	0	0.002
合計	10	0.052

(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19,738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	「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。	
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	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。	



お客様へのお知らせ

特にありません。