

みのりの投信（確定拠出年金専用） 交付運用報告書

第6期（令和3年4月1日から令和4年3月31日まで）のご報告

第6期運用状況の要点

第6期末 令和4年3月31日	
基準価額*	10,717円
純資産総額	2,137百万円
第6期 令和3年4月1日～令和4年3月31日	
騰落率	△5.2%
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（確定拠出年金専用）」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（確定拠出年金専用）」 をお持ちのお客様へ

「みのりの投信（確定拠出年金専用）」（以下「みのりのDC」）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6回目の決算日「みのりの日」を迎えましたので、第6期の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。

私たちがご説明します



代表取締役社長 運用部長 ファンドマネージャー

立田 博司

東 和樹



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（確定拠出年金専用）」（以下「みのりのDC」）は、おかげさまで令和4年3月31日に第6期の決算日「みのりの日」を迎えることができました。ご支援いただいておりますみなさまには、心より感謝いたします。

当期は、物価上昇と米国の長期金利上昇への懸念が深まり、12月まで堅調だった世界の株式市場は、年明け以降、米国金融正常化やウクライナ危機により米国金利が急騰したため大きく乱高下しました。そのなかで、前期に本来の軌道に戻り始めた基準価額は、第6期には小休止となりました。

この一年は歴史に刻まれる転換点であったと考えています。40年近く続いたインフレ率・金利低下期からインフレ率・金利上昇期に転換、中国・ロシアとも対立が深まり世界はグローバル化から分断の時代に移りました。また欧・米の民主主義・資本主義への懐疑と非民主主義国の台頭が相まって世界的に価値観が大きく揺らぎ始めました。こうした歴史的な変化を踏まえて、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。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



金融正常化とともに株式市場も本来の機能を取り戻す

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」を満たすことが「最善の利益」だと考え、市場環境に適応した機動的なアクティブ運用により、お客様が長期的に保有できる絶対収益型の投資信託を目指しています。ただこの4年ほどは、米・中関係の悪化や世界的なコロナ禍を受けて、世界的に未曾有の金融・財政政策が発動されたため、過剰な流動性を背景に株式市場に本来備わる「価格発見機能」が弱まり、投機的な市場に変質していましたが、40年ぶりのインフレと米国の金融正常化によって、株式市場は正常化の道を歩み始めました。

「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」は大変な苦難をその英知で幾度も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。市場は時に企業価値に対して極端に割安・割高になることがあります。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考えています。なかでも、企業の経営姿勢の変化により、戦後で最も高い利益水準と利益率が見込めるにもかかわらず、極端に過小評価される日本株式の魅力が見直される時期も遠くないと考えています。

お客様の最善の利益の実現するためには、商品だけでなく、お客様の相談相手である私たちのパートナー（販売や助言をする方々）が、個々の人生や環境、資産全体の最適な姿を考慮して適切なアドバイスが不可欠です。基準価額が一時的に低迷するなか「みのりのDC」を支援いただいているパートナーの方々には深く感謝いたします。「みのりのDC」がお客様に信頼され最善の利益を実現するため、「顧客本位の業務運営に関する原則」に則り、商品とそれをお客様に届ける仕組みをさらに発展させ、肥沃な「みり野」を拡げ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？

(14ページの「当期の運用実績（ペーパーファンド）」、16ページの「運用環境」もご参照ください)

運用の環境

➡ 需要回復後のインフレ・金利上昇で株式市場は不安定でした

- コロナ後の需要回復期待に対して、世界的な供給制約や保護主義に起因する物価上昇と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ましたが、12月まではそれでも堅調な米国株式市場を支えに、世界の株式市場は堅調でした。
- 1月以降は、米国の金融正常化の加速やウクライナ危機によるインフレ懸念から米国金利が急騰したため、世界的に株式は大きく乱高下しました。

運用の結果

➡ 昨年の+20.2%上昇の後、今年度は△5.2%と下落しました

基準価額* 10,717円
 騰落率 △5.2%
 純資産総額 21.3億円
 分配金 0円

(令和4年3月31日現在)

- 当期の基準価額は、前期末の11,305円から当期末に10,717円と下落し、お客様の資産は残念ながら1年間で△5.2%と減少しました。
- 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
令和3年3月31日	令和3年9月14日	令和4年3月9日	令和4年3月31日
11,305円	11,676円	9,899円	10,717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？

(17～18ページ「運用経過（マザーファンド）」もご参照ください)

割安な成長企業を集中的に保有

割安な成長企業を集中的に保有

- コロナ禍後の需要回復と供給制約に起因するインフレ率上昇に、米国の金融正常化が相まって長期金利が上昇し、株式市場の選好が成長株から割安株に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。
- 12月までは米国株を中心に割高な成長株が上昇しましたが、1月以降は金融正常化の加速やウクライナ危機から米国の長期金利が急上昇し、割高な成長企業が下落するなか割安な成長企業が相対的に優位になりました。

ヘッジで売建ていた先物を下落時に買い戻し

- 世界的に時価総額が大きく割高な成長企業が下落するリスクを想定し、下落率を小さくする（ヘッジする）目的で東証株価指数先物を売建ていたため、12月までは実質的な株式保有比率が約50%で推移しました。
- 1月以降、世界の株式市場が想定した水準にまで大きく下落したため、3月にかけて東証株価指数先物の売建をすべて買い戻し、実質的な株式組入比率は約50%から80%台に上昇しました。

下落時に下落率と変動率を抑えました

1月以降は、市場の下落とともに変動率も大きくなりましたが、ヘッジ効果により下落率とともに変動率も抑えた安定的な運用を実現することができました（8ページ「変動率を抑える」もご参照ください）。

規律ある集中投資を継続、組入率は安定

株式組入銘柄数は37銘柄から34銘柄へさらに集中させ、株式組入比率は年度を通して80%台を維持するなど、規律ある集中投資を継続しました。

日本株式集中が徐々に効果を発揮

日本株式は、日本企業の生産性改善により持続的な業績成長が見込めかつ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、1月以降は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

(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716円でした。「みのりのDC」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。

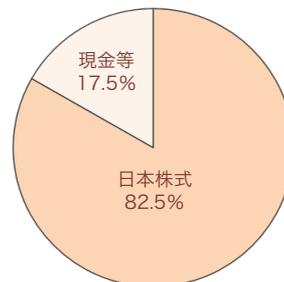
その結果、当期末の資産状況は？

(17ページ「運用経過 (マザーファンド)」もご参照ください)

資産別・国別・通貨別の構成比率

株式の組入比率は82.5%で、その内訳はすべて円で保有する日本株式です。残りの17.5%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？

(18ページの「銘柄の選択」、「運用報告書 (全体版)」12ページの「組入資産の明細」もご参照ください)

小粒ながらきらりと光るグローバル・ニッチ企業

西島製作所
クミアイ化学工業
アネスト岩田
ツムラ
フジシールインターナショナル

コロナ禍後の国内で独自に成長する企業

IDOM
アダストリア
パルグループホールディングス
スタジオアリス
スルガ銀行

厳選された「剛・柔・善」企業

組入上位10銘柄 (すべて日本株式)

令和4年3月31日現在

	銘柄	組入比率*
1	IDOM	6.4%
2	アダストリア	5.7%
3	パルグループホールディングス	5.7%
4	西島製作所	4.5%
5	スタジオアリス	4.4%
6	クミアイ化学工業	4.4%
7	アネスト岩田	4.4%
8	ツムラ	4.1%
9	スルガ銀行	4.1%
10	フジシールインターナショナル	4.1%

* 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？

（「運用報告書（全体版）」11ページ「基準価額の変動要因」もご参照ください）

基準価額の上昇に寄与した銘柄

- 主な銘柄は、三井松島ホールディングス、ペガサスミシン製造、SBSホールディングス等です。
- 三井松島ホールディングスは、豪州石炭事業が主でしたが、石炭終掘後を想定して、買取による次世代事業の育成に取り組んでいます。そのなかで昨年来、石炭供給減少と需要拡大により石炭価格が急騰したため、業績が急拡大しました。ただ、石炭終掘後の事業価値と比較して株価が割高になったため、すべて売却しました。

基準価額の下落に寄与した銘柄

- 主な銘柄は、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・ジャパン等です。
- フジシールインターナショナルは、シュリンク・ラベルで世界シェアが高い企業ですが、脱プラスチックの流れのなかで、グローバル化や新素材・新容器、リサイクル等の打ち手を繰り出してきました。コロナ禍による需要停滞や原材料高騰で一時的に収益を落としましたが、抜本的な構造改革と次の成長への布石も打っており、需要回復とともにこれからが楽しみな会社です。

先物はプラス寄与で、変動率抑制にも貢献

- 世界的な株式市場の下落もあり、東証株価指数先物の売建が+1.8%とプラス寄与するとともに、下落率と変動率を抑える効果も発揮しました。

（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？

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

売却は大きく上昇し割高になった銘柄が中心

- 株価が大きく上昇して割高感が高まった5企業の株式をすべて売却しました。
- 業績見通しや成長の持続性と比較して割高感が強まった企業の株式を一部売却しました。

買付は新規組入れが中心

- 長期的にきらりと光る潜在力を持った企業の株式を新規に2銘柄購入しました。
- 業績見通しや需給の一時的な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△12.4%下落しましたが、その後、安値から当期末まで+8.3%上昇しました。
- 「みのりのDC」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。

基準価額*の変動幅

*基準価額は1万円あたりです。



(1) 下落率を抑える

→ 下落率・下落回数とも抑えました

- 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、第2期までの月間下落率は約3%と下落率を抑えました。
- 第3期・第4期は月間下落率が5~7%と大きく下落月数も増えましたが、第5期以降の月間下落率は約2~3%の範囲に抑え、下落月数も第6期は5回にとどまりました。

月間騰落率



(注) 期間は平成28年9月30日から令和4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。

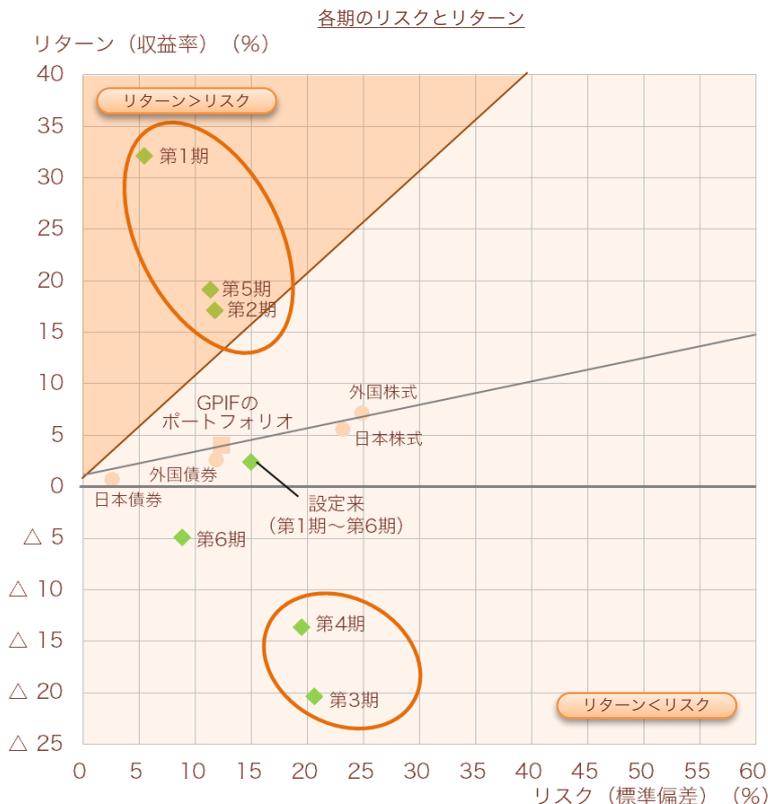
(2) 変動率を抑える

→ 変動率は抑えましたが、残念ながら下落しました

- 「価格が上下に変動する」という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）と捉え、その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、高く評価されます。これは下図で、斜め45度の線を上回ることを意味します。
- 私たちの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）が想定してい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DC」の第1～2期および第5期は斜め45度線近辺でしたが、特に第3～4期に変動率と下落率が大きく悪化しました。第6期にはリスクを日本株式市場よりかなり低く抑えることができましたが、リターンはマイナスで終わりました。これは以下の要因によるものだと考えています。

- 1) 先物売建による実質的な株式組入比率の低位安定でリスクを抑えた
- 2) 組入れ企業の業績回復はコロナ禍が長引き先送り
- 3) 世界的な金利上昇に伴い、株式市場の需給が悪化した



- (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（第1期は6か月間のみ）。
- (注) 期間は平成28年9月末から令和4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令和2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？

➡ リスクに配慮した運用方針を堅持する

(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、長期的には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いう考えを継続しています。
- 一方で、米国を中心に高いインフレ率が長期化しつつあり、米国の金融引締め政策の加速や金利の急上昇が、長期的な過剰流動性に慣れた市場に及ぼすリスク等については、警戒的に臨んでいます。したがって、インフレ・金利上昇期に強い割安な成長企業の株式を中心に、常に精査して保有するとともに、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？

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9期にも、フェア・ディスクロージャー・ルールに配慮しつつ継続して深度ある対話を進め、一部企業の事業戦略への寄与や、継続的に促してきたバランスシートに大きな改善がみられるなど、その効果が持続的に発現しています。

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。

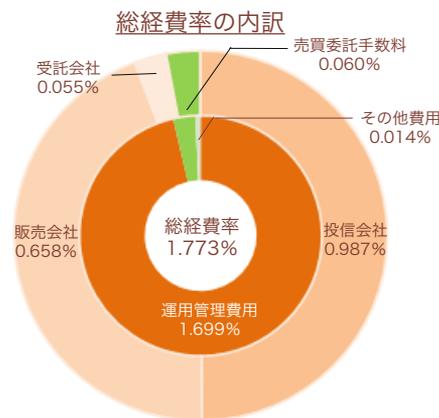
負担した費用について教えてください

(各項目の概要については21～22ページの「ご負担いただいた費用(ペーパーファンド)」もご参照ください)

総経費率は1.773%と低下しました

- 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1.773%となり、第5期の1.834%から低下しました。

「みのりのDC」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(運用結果は費用を差し引いた後の数字です)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。第6期には、株式の売買が少なかったため売買委託手数料が少なく、結果として総経費率が低下しました。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)	171	1.699	
(投信会社)	99	0.987	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)	66	0.658	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	6	0.060	
(株式)	5	0.046	株式などの有価証券を売買するための費用です
(先物)	1	0.014	先物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*1	1	0.014	
(保管費用)	0	0.001	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)	1	0.012	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)	-	-	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	178	1.773	

(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DC」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DC」に対応する分を含みます。なお、当期から「みのりの投信」と同等の割合でその他費用(監査費用)の支弁を開始しており、監査費用の不足分および印刷費用については引き続き投信会社が負担しています。
- *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 20年

- 昭和39年福岡県生まれ。昭和63年に慶應義塾大学法学部卒業。
- 平成13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。
- 平成19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*

昭和63年4月～ 平成9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
平成9年11月～ 平成20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 （平成10年7月～平成19年12月）
平成20年4月～ 平成21年10月	レオス・キャピタルワークス（株） ひふみ投信（平成20年10月～平成21年9月）
平成22年11月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（令和3年4月～） みのりの投信（確定拠出年金専用）（令和3年4月～） みのりの投信（投資一任専用）（平成30年9月～令和3年8月）



ファンドマネージャー
東 和樹 あずま かずき

運用歴*

日本株式 1年
（調査歴 1年7ヶ月）

- 平成5年兵庫県生まれ。平成28年に明治大学政治経済学部卒業。
- 継続して努力を続けるを運用業でも活かし、時代の変化に合わせた長期運用を志す。
- 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*

平成29年4月～ 令和2年8月	現三井住友DSアセットマネジメント（株） 企業調査グループ等
令和2年8月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（令和3年4月～） みのりの投信（確定拠出年金専用）（令和3年4月～） みのりの投信（投資一任専用）（令和3年4月～令和3年8月）

*運用歴は令和4年3月31日現在

株式会社ポートフォリアの役員・社員による保有状況

令和4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。

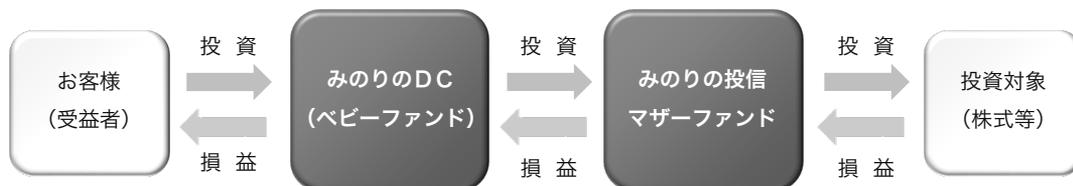
保有口数	保有なし	保有あり	
		1,000万円未満	1,000万円以上
運用担当者（2名）	－	1名	1名
その他役員・社員（8名）	－	6名	2名

目次

「みのりのDC」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DC（ベビーファンド）」のデータ	22
「みのりのDC（ベビーファンド）」の概要	24
お客様へのお知らせ	24

「みよりのDC」のしくみ

お客様がお持ちの「みよりのDC（ベビーファンド）」は、内外の株式等に投資する「みよ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。



お客様は ---> 「みよりのDC（ベビーファンド）」を購入して ---> 「みよりの投信マザーファンド」を通じて ---> 内外の株式に投資します

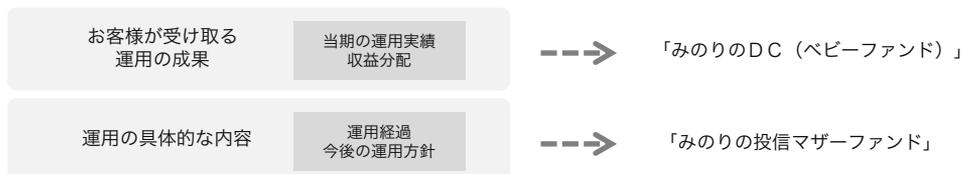
この運用報告書の留意点

● 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

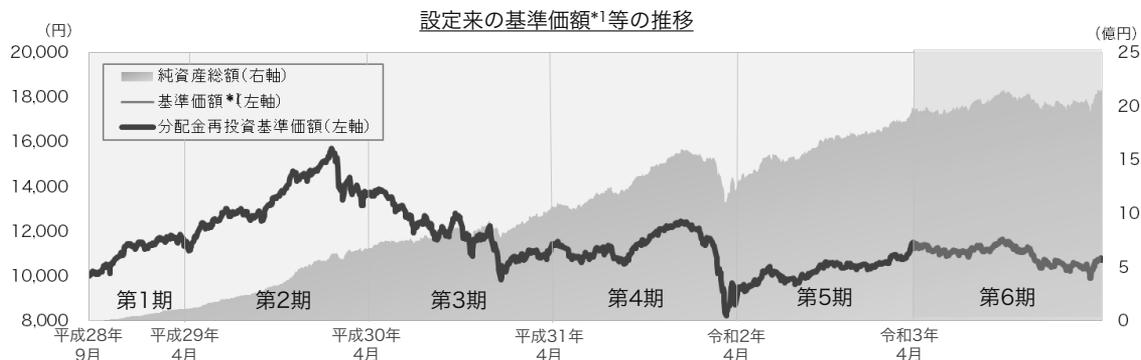
「みよりのDC」は市場の動きに関係なく“階段型”の基準価額の上昇を目指す絶対収益型の投資信託です。市場平均を意識した運用は行っていないので、運用成果を比較するためのベンチマークや参考指標といった市場インデックスは設定していません。



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11,305円から当期末には10,717円まで下落し、お客様の資産は1年間で△5.2%減りました。また純資産総額については、当期末は21.3億円となりました。



設定来の基準価額*1等の推移

	平成28年 9月30日 設定日	平成29年 3月31日 第1期決算日	平成30年 4月2日 第2期決算日	平成31年 4月1日 第3期決算日	令和2年 3月31日 第4期決算日	令和3年 3月31日 第5期決算日	令和4年 3月31日 第6期決算日
基準価額*1 (円)	10,000	11,711	13,726	11,183	9,409	11,305	10,717
期間分配金合計 (税込み)	-	0	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	-	17.1	17.2	△18.5	△15.9	20.2	△5.2
株式組入比率*2	-	93.5	98.9	87.6	87.5	83.9	83.2
株式先物比率*3	-	-	-	-	-	△31.8	-
実質株式組入比率*4	-	93.5	98.9	87.6	87.5	52.1	83.2
純資産総額 (百万円)	0.1	110	674	1,044	1,306	1,954	2,137

*1 基準価額は1万円あたりです。

*2 「みのりのDC」は親投資信託（「みの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「みのりの投信マザーファンド」の株式時価総額を「みのりのDC（ベビーファンド）」の持分で按分したものを「みのりのDC（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

*4 実質株式組入比率は株式組入比率から株式先物比率を控除したものです。

(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、「みのりのDC」の実質的な運用実績を示すものです。なお、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) 「みのりのDC」の購入価額により課税条件が異なるので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 「みのりのDC」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。

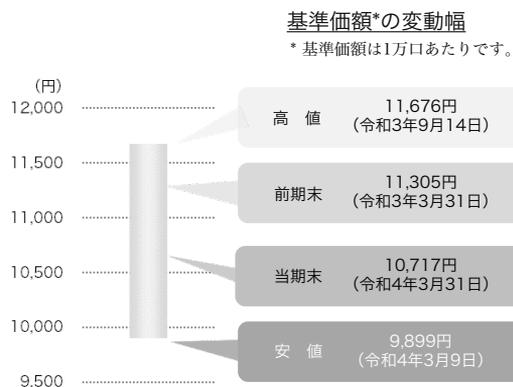
(注) 純資産総額の単位未満は切捨てです。

ベンチマークとの差異

「みのりのDC」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

- ・ 前期までの基準価額に対して、安値まで△12.4%下落しましたが、その後、安値から当期末まで+8.3%上昇しました。
- ・ 「みのりのDC」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・下落回数とも抑えました

詳細なコメント・グラフについては7ページ「(1) 下落率を抑える」をご参照ください。

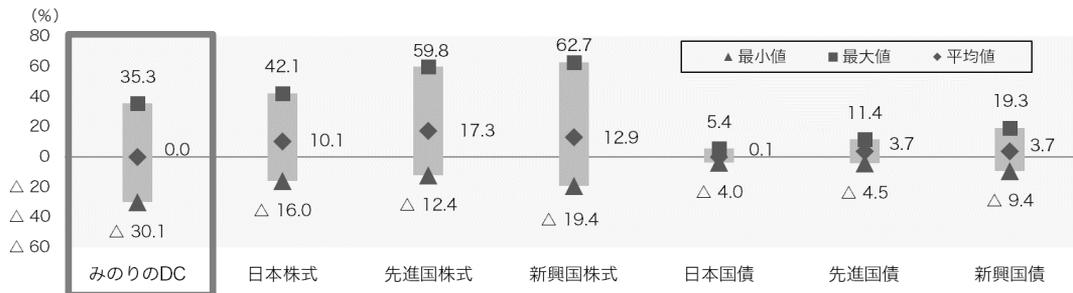
(2) 変動率を抑える

→ 変動率は抑えましたが、残念ながら下落しました

詳細なコメント・グラフについては8ページ「(2) 変動率を抑える」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（平成29年4月末から令和4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毎月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。「みよりのDC」は平成28年9月30日に設定された後の騰落率のみで計算され、5年分のデータはありません。
- 「みよりのDC」の騰落率の幅は、第3～4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5期には第2期以前の幅に戻り小さくなっています。



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)	野村證券株式会社
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「みよりのDC」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、「みよりのDC」の分配金は各期とも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、「みよりのDC」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、コロナ後の需要回復期待に対して、世界的な供給制約や保護主義に起因する物価上昇と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、12月まではそれでも堅調な米国株式市場が支えになり、世界の株式市場は堅調でした。ただ年明けからは、米国の金融正常化の加速やウクライナ危機によるインフレ懸念から米国金利が急騰したため、世界的に株式は大きく乱高下しました。
- この一年は歴史に刻まれる転換点であったと考えています。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、また中国に加えロシアとも対立が決定的になり世界はグローバル化から分断の時代に転換しました。また欧・米の民主主義・資本主義への懐疑が自身でも深まるなか、中国を始め非民主主義国の台頭と相まって価値観が揺らぎ始めたと考えています。



運用経過（マザーファンド）

（「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）

ポートフォリオの変化

- 当期は、長期的に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%台前半で安定的に推移しました（株式組み入れ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、割高感が強い既存の銘柄を5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37銘柄から34銘柄に減りました。
- 世界経済回復に伴う需要回復と供給制約に起因するインフレ率上昇に、米国の金融正常化が相まって長期金利が上昇し、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。当期は、12月までは米国株を中心に割高な成長株が上昇しましたが、1月以降は金融正常化の加速やウクライナ危機から米国の長期金利が急上昇し、割高な成長企業が下落するなか割安な成長企業の上昇が相対的に優位になりました。
- 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入れています。当期も、特に12月までは世界的に割高な成長株式に資金が集まり、代表的な米国株式や新興国株式が大きく上昇しましたが、年明け以降は世界の景気敏感株といわれる割安な日本株式の魅力が増したため、日本株式のみの組み入れは徐々に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、当期末の株式組み入れ比率は82.5%で残りの17.5%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82.5%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）

売却は大きく上昇し割高になった銘柄が中心

株価が大きく上昇して割高感が高まった5企業の株式をすべて売却しました。

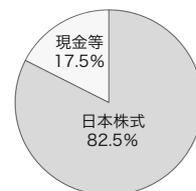
業績見通しやその成長の持続性と比較して割高感が強まった企業の株式を一部売却しました。

買付は新規組み入れが中心

長期的にきらりと光る潜在力を持った企業の株式を新規に2銘柄購入しました。

業績見通しや需給の一時的な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

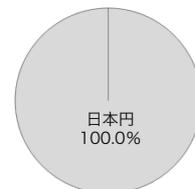


（注）比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

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) 西島製作所
クミアイ化学工業
アネスト岩田
ツムラ
フジシールインターナショナル

2. コロナ禍後の国内で独自に成長する企業

- (例) I D O M
アダストリア
パルグループホールディングス
スタジオアリス
スルガ銀行

組入上位10銘柄（すべて日本株式）

令和4年3月31日現在

	銘柄	組入比率*
1	I D O M	6.4%
2	アダストリア	5.7%
3	パルグループホールディングス	5.7%
4	西島製作所	4.5%
5	スタジオアリス	4.4%
6	クミアイ化学工業	4.4%
7	アネスト岩田	4.4%
8	ツムラ	4.1%
9	スルガ銀行	4.1%
10	フジシールインターナショナル	4.1%

* 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716円でした。「みのりのDC」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

（令和3年4月1日から令和4年3月31日まで）

項目	第6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	716

（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	174,252円
B 費用控除後の有価証券等損益	0.0円
C 信託約款に規定する収益調整金	111,372,334円
D 分配準備積立金	31,389,990円
E 受益権口数	1,994,175,614口

$(A+B+C+D) \div E \times 10,000口 = 716円$



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、長期的には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いう考えを継続しています。
- ・ 一方で、米国を中心に高いインフレ率が長期化しつつあり、米国の金融引締め政策の加速や金利の急上昇が、長期的な過剰流動性に慣れた市場に及ぼすリスク等については、警戒的に臨んでいます。したがって、インフレ・金利上昇期に強い割安な成長企業の株式を中心に、常に精査して保有するとともに、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。第9期にも、フェア・ディスクロージャー・ルールに配慮しつつ継続して深度ある対話を進め、一部企業の事業戦略への寄与や、継続的に促してきたバランスシートに大きな改善がみられるなど、その効果が持続的に発現しています。

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 20年

- ・昭和39年福岡県生まれ。昭和63年に慶應義塾大学法学部卒業。
- ・平成13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。
- ・平成19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*

昭和63年4月～ 平成9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
平成9年11月～ 平成20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 （平成10年7月～平成19年12月）
平成20年4月～ 平成21年10月	レオス・キャピタルワークス（株） ひふみ投信（平成20年10月～平成21年9月）
平成22年11月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（令和3年4月～） みのりの投信（確定拠出年金専用）（令和3年4月～） みのりの投信（投資一任専用）（平成30年9月～令和3年8月）



ファンドマネージャー

東 和樹 あずま かずき

運用歴*

日本株式 1年
（調査歴 1年7ヶ月）

- ・平成5年兵庫県生まれ。平成28年に明治大学政治経済学部卒業。
- ・継続して努力を続けるを運用業でも活かし、時代の変化に合わせた長期運用を志す。
- ・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*

平成29年4月～ 令和2年8月	現三井住友DSアセットマネジメント（株） 企業調査グループ等
令和2年8月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（令和3年4月～） みのりの投信（確定拠出年金専用）（令和3年4月～） みのりの投信（投資一任専用）（令和3年4月～令和3年8月）

*運用歴は令和4年3月31日現在

株式会社ポートフォリアの役員・社員による保有状況

令和4年3月31日現在

当社に在籍する役員・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、お客様と同じ目線で業務の改善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）

- ・ 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1.779%となり、第5期の1.831%から低下しました。
- ・ 「みのりのD C」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（運用結果は費用を差し引いた後の数字です）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。第6期には、株式の売買が少なかったため売買委託手数料少なく、結果として総経費率が低下しました。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6期		項目の概要(費用の計算方法と内容)
	令和3年4月1日～令和4年3月31日		
	金額(円)	比率(%)	
(a) 運用管理費用(信託報酬)	187	1.705	(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10,960円です。
(投信会社)	109	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)	72	0.660	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)	6	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	7	0.060	(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)	5	0.046	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
(先物)	2	0.014	売買委託手数料 先物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	0.014	(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	0.001	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)	1	0.012	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)	-	-	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	195	1.779	

(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D C(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D C(ベビーファンド)」に対応するものを含みます。なお、前期から「みのりの投信」と同等の割合でその他費用(監査費用)の支弁を開始しており、監査費用の不足分および印刷費用については引き続き投信会社が負担しています。

(注) 金額の円未満は四捨五入しています。

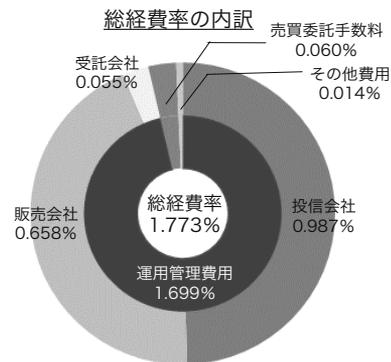
(注) 比率は1万口あたりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです(小数点第4位を四捨五入)。

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

【参考情報】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1.773%となり、第5期の1.834%から低下しました。
- ・「みのりのDC」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（運用結果は費用を差し引いた後の数字です）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。第6期には、株式の売買が少なかったため売買委託手数料が少なく、結果として総経費率が低下しました。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)	34,590,187	1.699
(投信会社)	20,084,566	0.987
(販売会社)	13,389,807	0.658
(受託会社)	1,115,814	0.055
(b) 売買委託手数料 ^{*1}	1,217,014	0.060
(株式)	930,615	0.046
(先物)	286,399	0.014
(c) 有価証券取引税 ^{*1}	-	-
(株式)	-	-
(d) その他費用等	283,348	0.014
(保管費用) ^{*1}	29,798	0.001
(監査費用)	253,550	0.012
(印刷費用)	-	-
合計	36,090,549	1.773



- (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DC（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DC（ベビーファンド）」に対応する分を含みます。なお、前期から「みのりの投信」と同等の割合でその他費用（監査費用）の支弁を開始しており、監査費用の不足分および印刷費用については引き続き投信会社が負担しています。
- *2 小数点第4位を四捨五入しています。



「みのりのDC（ベビーファンド）」のデータ

「みのりのDC（ベビーファンド）」の組入資産の内容

令和4年3月31日現在

項目	比率 (%)
みのりの投信マザーファンド	100.83
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DC（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

みのりの投信マザーファンド
100.83%

国別配分

日本
100.83%

通貨別配分

日本円
100.83%

「みのりのDC（ベビーファンド）」の純資産等

		第6期末 令和4年3月31日	
純資産総額		2,137,112,190円	
受益権総口数		1,994,175,614口	(注) 追加設定元本額 519,112,169円
1万口あたり基準価額		10,717円	一部解約元本額 254,119,378円

「みのりのDC（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DC（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9期）



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

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

(令和3年4月1日から令和4年3月31日まで)

項目	金額 (円)	比率 (%)
(a) 売買委託手数料	9	0.058
(株式)	7	0.045
(先物)	2	0.014
(b) 有価証券取引税	-	-
(株式)	-	-
(c) その他費用	0	0.001
(保管費用)	0	0.001
合計	9	0.060

(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15,985円です。



「みのりのDC」（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（確定拠出年金専用）」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。 	
配分方針	原則として、基準価額の水準等を勘案して配分金額を決定します。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。