fundnoteダルトンNAVFセレクトファンド - リスク分析レポート

だるとんの「下がりにくさ」を数字でみる

運用開始から約半年が過ぎた今、TOPIX・日経平均と比べたリスクの小ささを検証

対象期間 2026/5/1（設定日）～ 10/16

日次リターン 112日分（※1年未満）

<重要情報>当ファンドは運用開始からまだ約半年しか経っておりません。次項以降のデータはその約半年間の実績を元に作成したものであるため、あらゆるパフォーマンス指標をみる上では、運用期間が非常に短い点を十分にご留意ください。

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

作成：2026年10月

ファンドの概要

fundnoteダルトンNAVFセレクトファンド　愛称：匠のファンド だるとん

設定日	2026年5月1日
委託会社	fundnote株式会社
運用委託先	ダルトン・インベストメンツ・インク（米国ロサンゼルス）
主な投資対象	日本国内の上場株式（未上場株式等に投資する場合もあり）
投資方針	キャッシュリッチかつ割安な銘柄（本源的価値と株価の乖離が大きい銘柄）に集中投資。エンゲージメントで企業価値の向上を図る
純資産総額	23.08億円（2026年9月30日時点）
換金	年1回（6月25日が解約特定日）
信託報酬	年1.98%（税込）＋実績報酬：ハイ・ウォーター・マーク超過分の15.4%（税込）

運用委託先　ダルトン・インベストメンツ

約8,930億円
運用資産残高

1999年
法人化

45人
うち投資専門家21人

8拠点
東京・LAほか

※ 2025年12月末時点

運用メンバー



ジェームズ・B・ローゼンワルド三世

ダルトン・インベストメンツ 最高運用責任者（CIO）兼 創業パートナー

1999年にダルトンを設立。アジア株式運用で30年以上の経験。NYU MBA、CFA。2012年よりNYUビジネススクール非常勤教授



西田 真澄

ダルトン・インベストメンツ パートナー／NAVFセレクト戦略 シニア・アナリスト

シティグループで不良債権トレーディングのデスクアナリストを経て2021年参画。トレーディング・投資経験16年以上。コロンビア大学MBA

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

結論

市場の半分以下のリスク量で、市場に近いリターンを得ている

① 年率ボラティリティ　小さいほど優秀

8.3%

TOPIX 18.5%／日経平均 30.6%

TOPIXの約半分、日経平均の約1/4

② TOPIXが2%以上下げた日の平均リターン

−0.64%

TOPIX −2.59%（該当7日間平均）

暴落日の下げはTOPIXの約1/4

③ ソルティノレシオ　大きいほど優秀

3.17

TOPIX 1.58／日経平均 1.25

下落リスクあたりの成果は指数の約2〜2.5倍

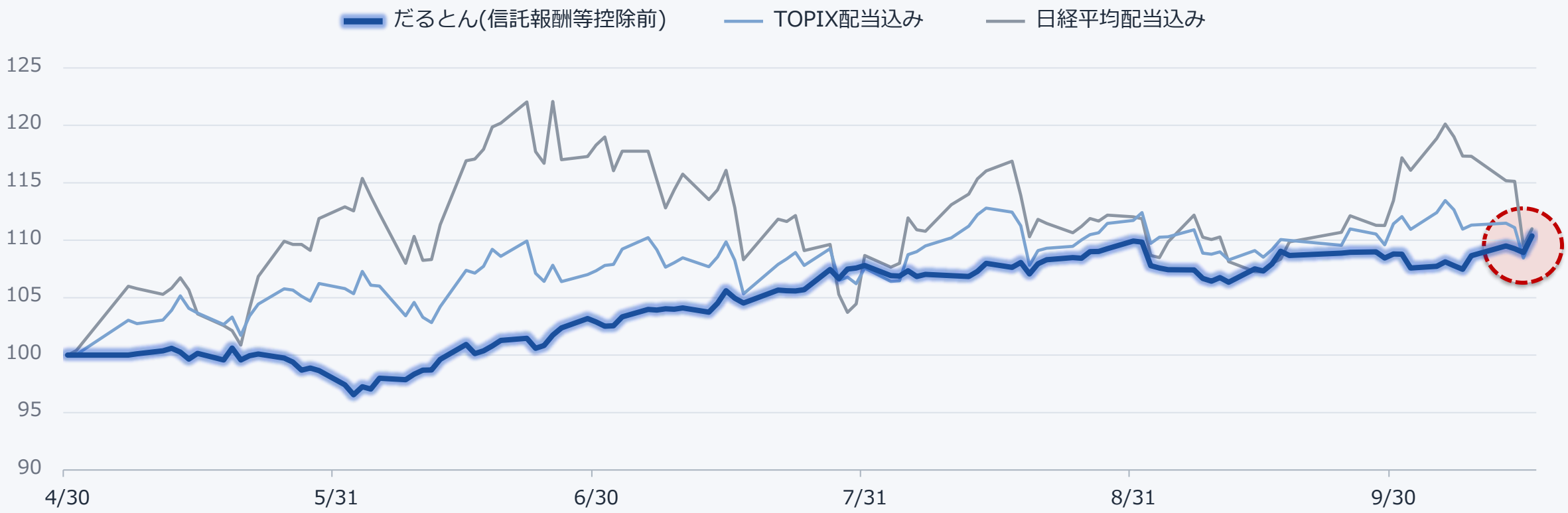
期間リターン　だるとん +7.8%　／　TOPIX +9.1%　／　日経平均 +10.2%　—　リスクは大幅に小さく、リターンは指数並み

期間 2026/5/1–10/16・日次データ・無リスク金利0%・だるとんは基準価額騰落率・TOPIX及び日経平均は配当なし
指数の各指標はQUICKよりfundnote作成

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

設定来リターン

指数は上下に大きく動いたが、「だるとん」は緩やかに上昇した



2026/4/30＝100 として指数化（～10/16）
指数はQUICKよりfundnote作成

だるとん(信託報酬等控除前)
期間リターン / **+10.4%**

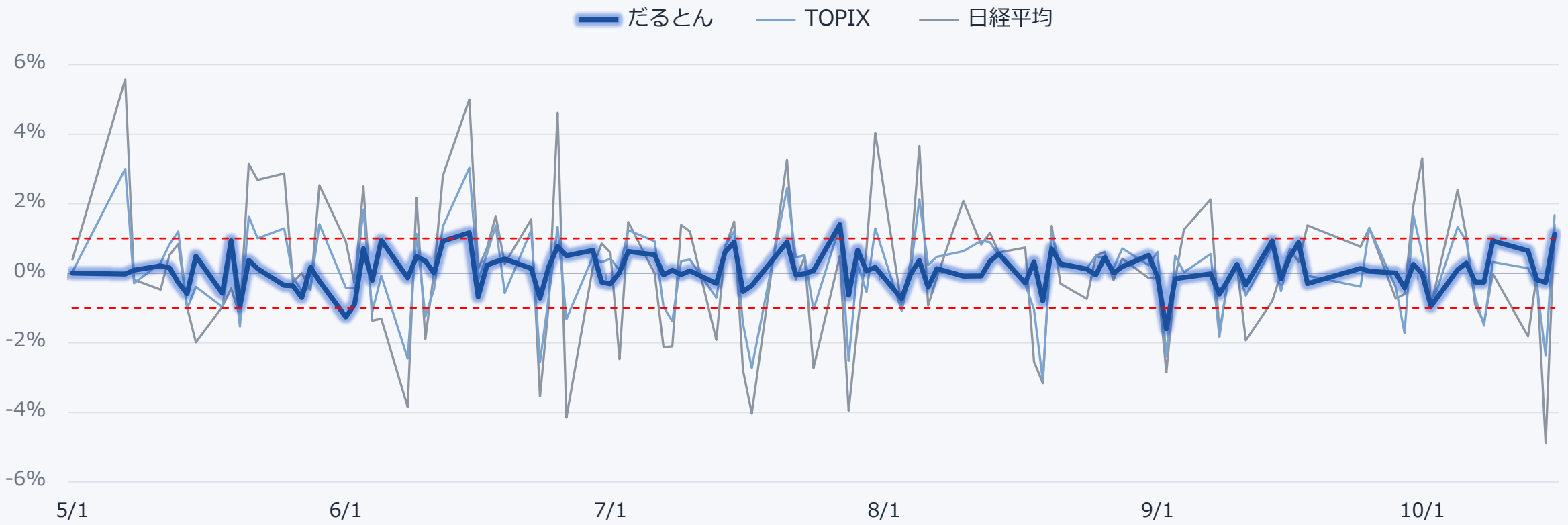
TOPIX配当込み 期間リターン / **+10.3%**

日経平均配当込み 期間リターン / **+11.0%**

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

日々の値動き（日次騰落率）

指数は大きく上下に振れた一方、「だるとん」は95%の日が±1%以内



各日の前営業日比、112日分（5/1～10/16）。赤い点線＝±1%。指数は配当を含まない株価指数
指数はQUICKよりfundnote作成

だるとん
±1%以内 **95.5%**の日｜±2%超 **0日**

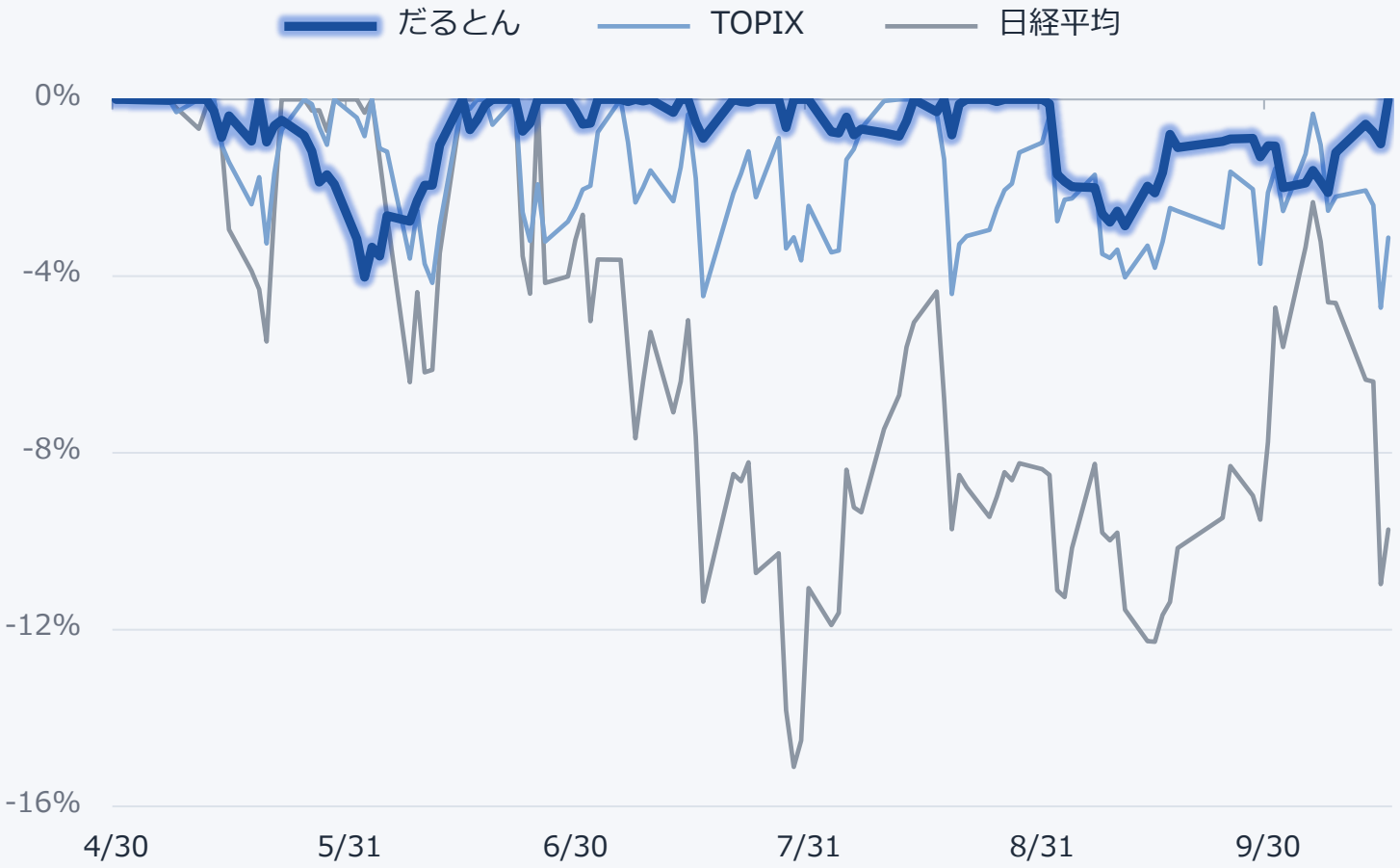
TOPIX
±1%以内 **60.7%**の日｜±2%超 **11日**

日経平均
±1%以内 **50.0%**の日｜±2%超 **31日**

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

高値からの下落（ドローダウン）

当該期間で日経平均は最大−15.1%、「だるとん」は最大でも−4.0%



指標	だるとん	TOPIX	日経平均
最大下落	**−4.02%**	−4.71%	−15.11%
高値日	**5/12**	8/14	6/25
底値日	**6/2**	10/15	7/29
現在の下落	**0.00%**	−3.13%	−9.73%

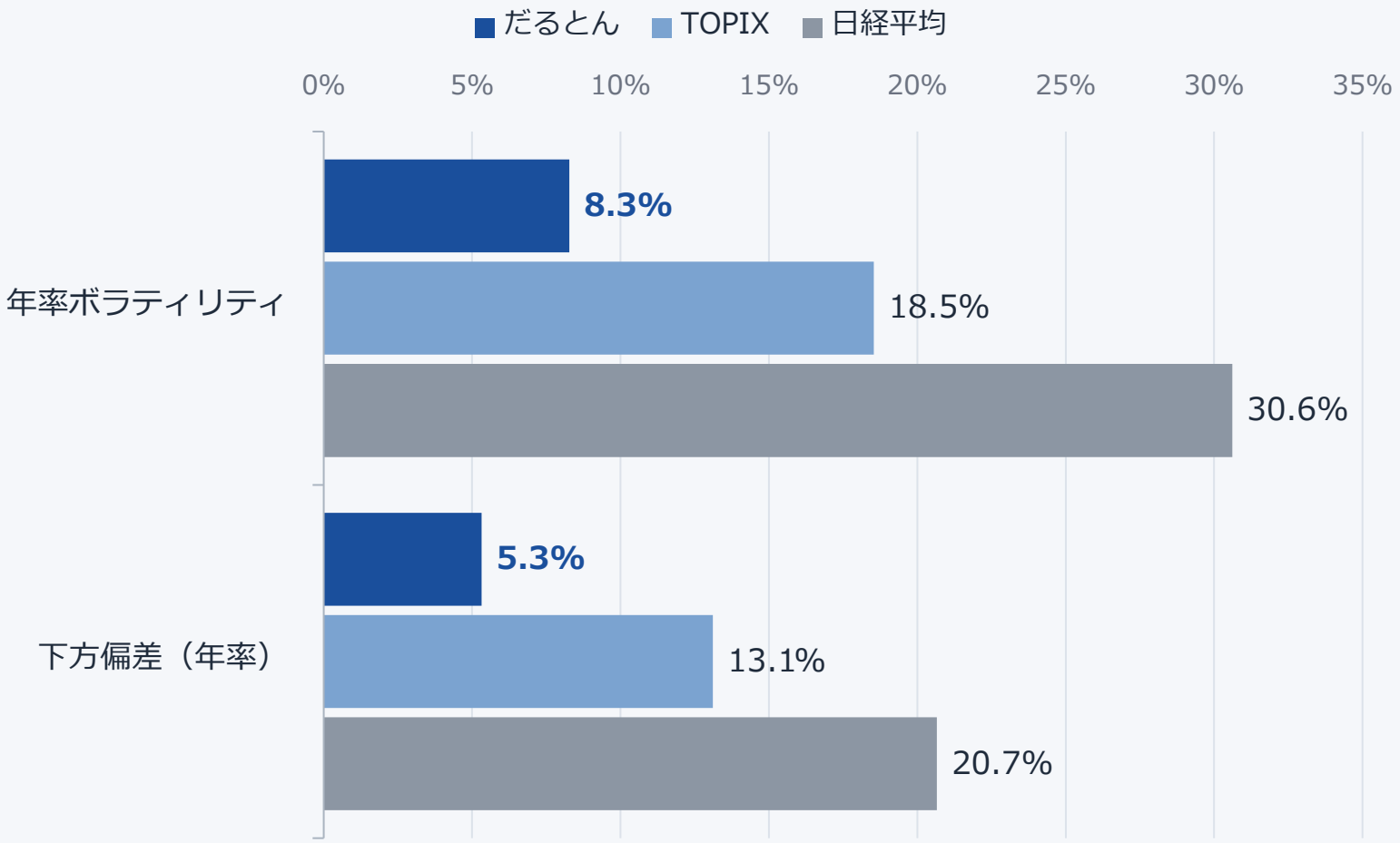
ドローダウンとは？
直近の一番高い時点から何%下がっているか。「一番つらい時の含み損の深さ」を表します。10/16時点で日経平均は高値から約10%下ですが、だるとんは設定来高値を更新（0%）。

日次終値ベース。現在＝2026/10/16時点
指数はQUICKよりfundnote作成

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

値動きの大きさ

「だるとん」の振れ幅はTOPIXの約半分、日経平均の約1/4



日次リターンの標準偏差×√245で年率換算。下方偏差は0%を下回った日のみで計算
指数の各指標はQUICKよりfundnote作成

ボラティリティとは
1年間でおおむねどれくらい上下に振れるか（標準偏差）

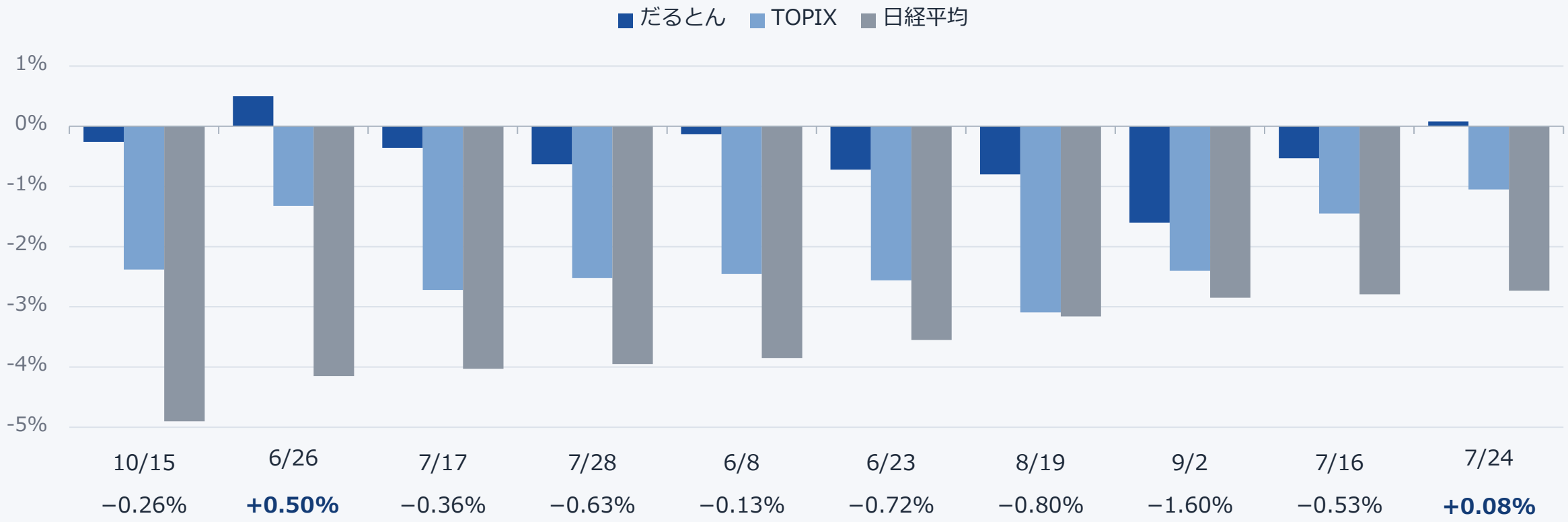
100万円に置き換えると
1年でよくある振れ幅は だるとん±8万円、TOPIX±19万円、日経平均±31万円程度

下方偏差とは
下がった日の振れだけで測った「下振れ」の大きさ

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

日経平均暴落日のだるとん

日経平均の下落ワースト10日、同日の「だるとん」は平均−0.45%



各日の前営業日比。日付の下の数値はだるとん（10日中2日は上昇）
指数はQUICKよりfundnote作成

だるとん　平均 **−0.45%**	TOPIX　平均 **−2.19%**	日経平均　平均 **−3.60%**

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

TOPIX暴落日のだるとん

TOPIXの下落ワースト10日でも、「だるとん」の下げは指数の約3割程度

順位	日付	だるとん	TOPIX	日経平均	TOPIX比
1	8/19	−0.80%	−3.09%	−3.16%	25.9%
2	7/17	−0.36%	−2.72%	−4.03%	13.1%
3	6/23	−0.72%	−2.56%	−3.55%	28.3%
4	7/28	−0.63%	−2.52%	−3.95%	25.1%
5	6/8	−0.13%	−2.45%	−3.85%	5.4%
6	9/2	−1.60%	−2.40%	−2.85%	66.7%
7	10/15	−0.26%	−2.38%	−4.90%	11.0%
8	9/8	−0.61%	−1.83%	−1.70%	33.1%
9	9/29	−0.42%	−1.72%	−0.60%	24.5%
10	5/20	−0.96%	−1.53%	−1.23%	62.4%
平均		**−0.65%**	**−2.32%**	**−2.98%**	**28.0%**

TOPIX比＝だるとんの下落率÷TOPIXの下落率（低いほど下げにくい）
指数はQUICKよりfundnote作成

「−2%以上」の急落日だけを集計すると？

TOPIXが−2%以下の日（7日）
TOPIX −2.59%／日経平均 −3.76%

だるとん −0.64%
だるとんが上昇した日：0日

日経平均が−2%以下の日（14日）
日経平均 −3.23%／TOPIX −1.80%

だるとん −0.29%
だるとんが上昇した日：5日

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

市場下落局面のだるとん

指数が4%以上下げた7局面、「だるとん」はほぼ横ばい～プラス

最大の下落局面
6/25 → 7/29

日経平均
−15.1%

→

同じ期間のだるとん
+4.6%

市場が大きく崩れた1ヶ月で、
だるとんは逆に値上がり

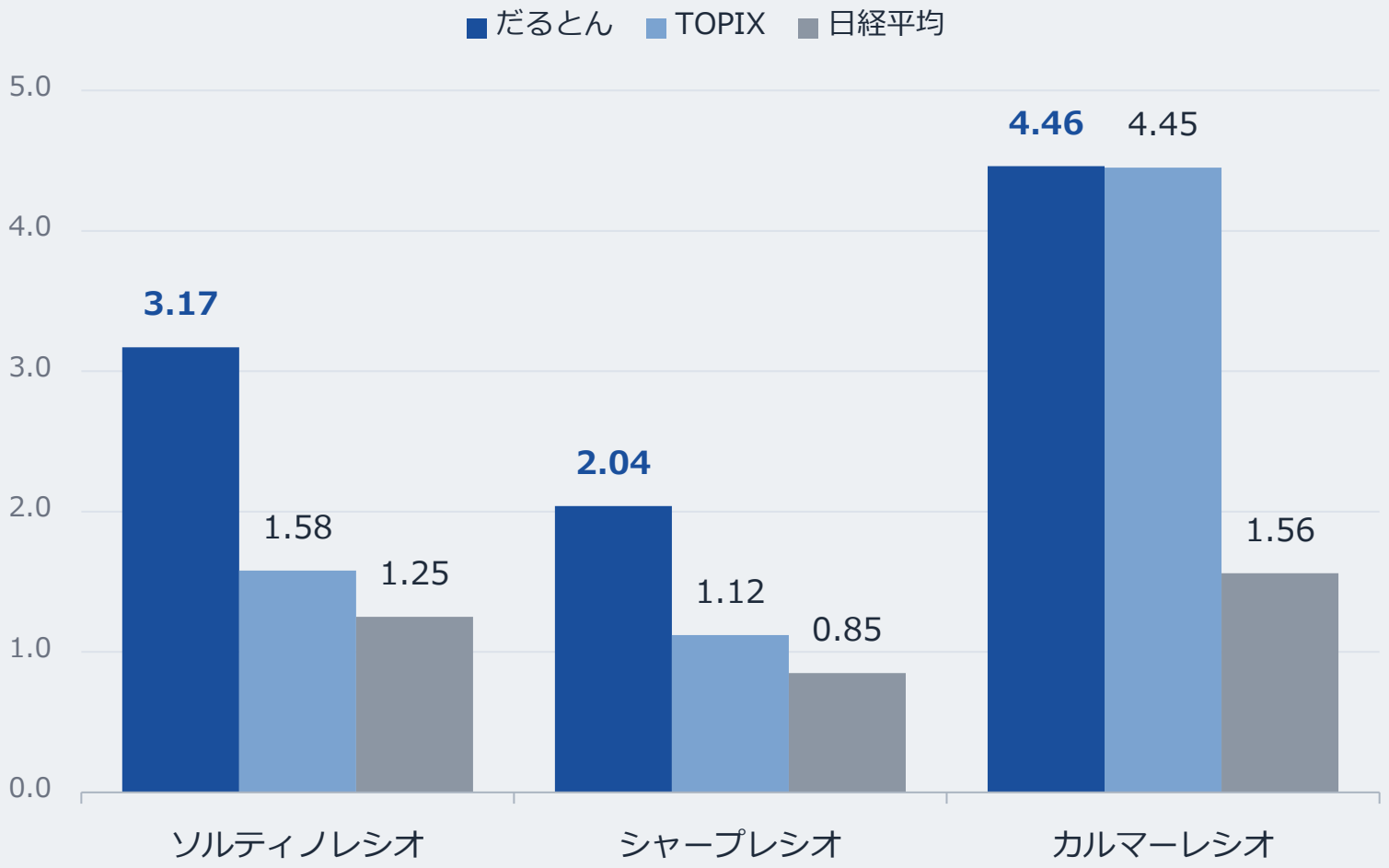
基準指数	高値 → 安値	回復日	だるとん	TOPIX	日経平均
日経平均	5/13 → 5/20	5/22	−0.70%	−3.26%	−5.48%
日経平均	6/3 → 6/8	6/15	+0.61%	−3.60%	−6.40%
日経平均	6/22 → 6/24	6/25	−0.53%	−3.21%	−4.39%
日経平均	**6/25 → 7/29**	**未回復**	**+4.58%**	**−1.06%**	**−15.11%**
TOPIX	6/3 → 6/11	6/15	+1.45%	−4.15%	−6.12%
TOPIX	7/6 → 7/17	8/12	+0.39%	−4.46%	−8.03%
TOPIX	8/14 → 10/15	未回復	+0.44%	−4.71%	−6.24%

高値→安値の期間リターン。7局面中5局面でだるとんはプラス、マイナスでも−0.7%以内（10/16時点）
指数はQUICKよりfundnote作成

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

リスクあたりのリターン

ソルティノレシオは3.17、TOPIXの約2倍



無リスク金利0%。年率リターン：だるとん18.0%・TOPIX21.0%・日経平均23.6%（約5.5ヶ月分からの換算で参考値）
指数の各指標はQUICKよりfundnote作成

ソルティノレシオ
下振れ1単位あたりの年率リターン。高いほど「下がりにくく、増えている」

シャープレシオ
値動き全体1単位あたりの年率リターン。上振れもリスクとして数える

カルマーレシオ
年率リターン÷最大下落幅。TOPIXは期間中の最大下落が浅く、だるとんとほぼ同水準

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

1日で起こり得る損失

期間中で最も悪い日でも、だるとんは−1.60%

だるとん 最悪の日
−1.60%
2026/9/2

TOPIX 最悪の日
−3.09%
2026/8/19

日経平均 最悪の日
−4.90%
2026/10/15

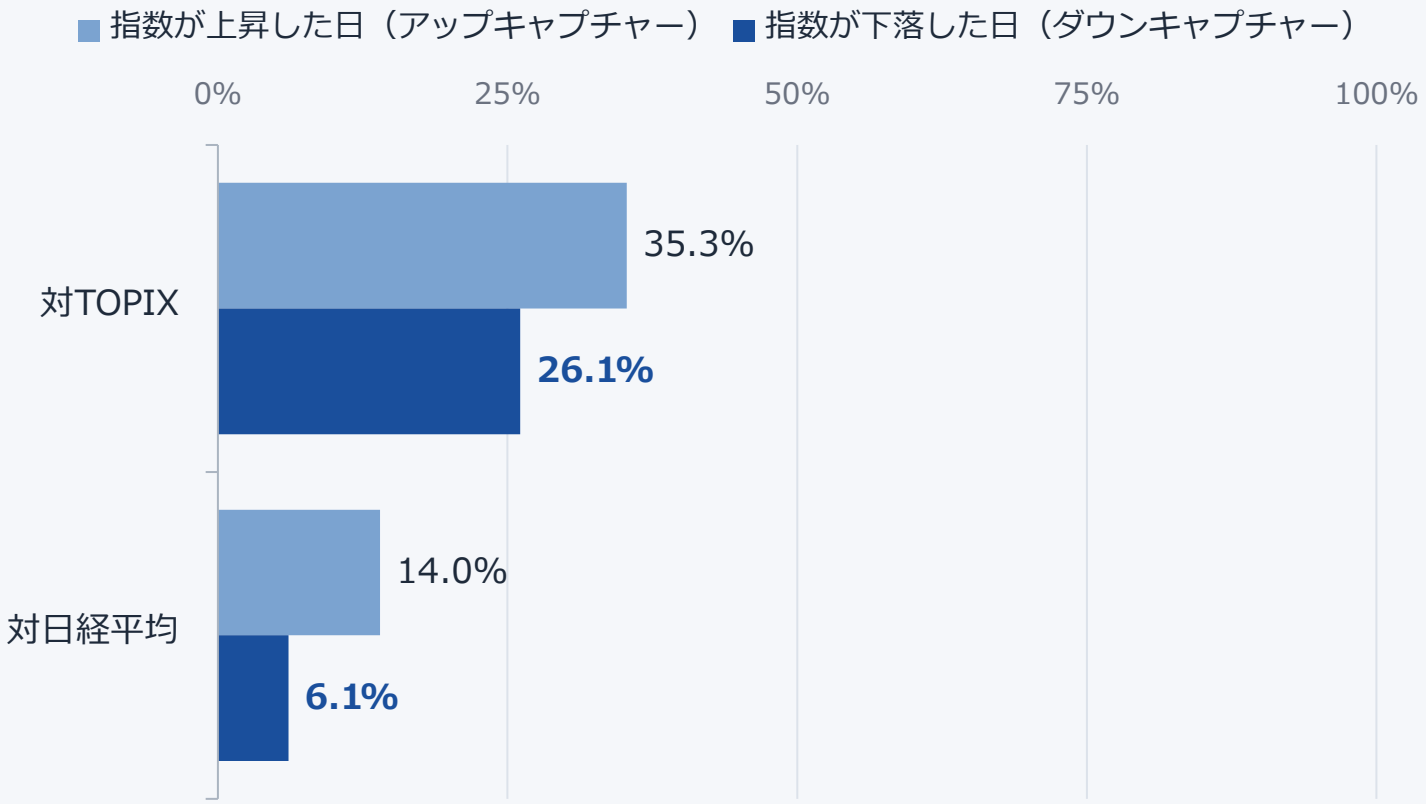
指標（日次）	だるとん	TOPIX	日経平均	意味
VaR 95%	**−0.76%**	−2.39%	−3.34%	過去の実績日次リターンの95%は、1日の下げが−0.76%以内に収まったという意味
CVaR 95%	**−1.08%**	−2.62%	−4.07%	その「収まらなかった5%の日」に、平均でどれくらい下げたか
最良の1日	**+1.40%**	+3.03%	+5.58%	「だるとん」は上昇する際も緩やかである
勝率	**53.6%**	58.9%	51.8%	上昇した日の割合（112日中）

VaR・CVaRは実際の日次リターン112日分の分布から算出（ヒストリカル法）
指数の各指標はQUICKよりfundnote作成

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

市場との連動

いずれも下落時の比率が上昇時よりも低く、市場全体の下げに強い



指標	対TOPIX	対日経平均
β	0.27	0.10
下落日β	0.22	0.10
相関（日次）	0.60	0.36
相関（週次）	0.16	−0.07

β：指数が1%動くと、だるとんは平均何%動くか。0.27＝TOPIXが−1%の日に約−0.27%
相関：動く「方向」がどれだけ揃うか（−1〜+1）。大きさは見ない

キャプチャー比率：指数の動きの何%分、だるとんが動いたか（100%＝指数と同じ）。

キャプチャー比率＝指数上昇日（下落日）だけで見た、1日あたり幾何平均リターンの比
指数の各指標はQUICKよりfundnote作成

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

週単位で見ると

週次では日経平均との相関−0.07、ほぼ無関係に動く

週次指標（24週）	だるとん	TOPIX	日経平均
年率ボラティリティ	**7.1%**	14.2%	24.7%
下方偏差（年率）	**4.0%**	8.3%	15.3%
ソルティノレシオ	**4.17**	2.39	1.52
最悪の週	**−1.47%**	−3.10%	−6.44%
β（対TOPIX）	**0.08**	1.00	1.41
相関（対TOPIX）	**0.16**	1.00	0.81
相関（対日経平均）	**−0.07**	0.81	1.00

各週の最終営業日の終値ベース、24週分（〜10/16）。データ数が少ないため参考値
指数の各指標はQUICKよりfundnote作成

日次と週次の違い

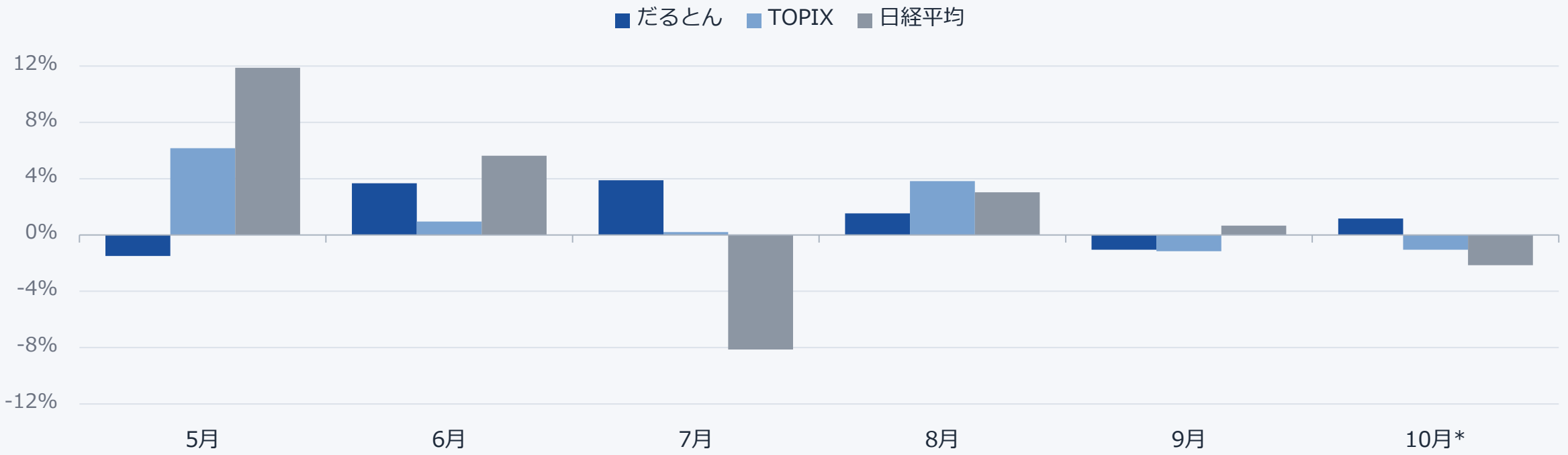
日次＝前日比の変化率
週次＝前週末比の変化率

日ごとには指数と同じ方向に動く日もありますが（TOPIXとの日次相関0.60）、**1週間たつと、指数とほとんど関係なく動いています。**
数日以上持つ投資家には、週次の数字の方が実感に近い指標です。

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

月ごとのリターン

7月は日経平均が−8.1%だったが、「だるとん」は+3.9%だった



月次	5月	6月	7月	8月	9月	10月*
だるとん	**−1.49%**	**+3.67%**	**+3.89%**	**+1.53%**	**−1.05%**	**+1.17%**
TOPIX	+6.17%	+0.95%	+0.21%	+3.82%	−1.15%	−1.04%
日経平均	+11.88%	+5.63%	−8.14%	+3.03%	+0.67%	−2.14%

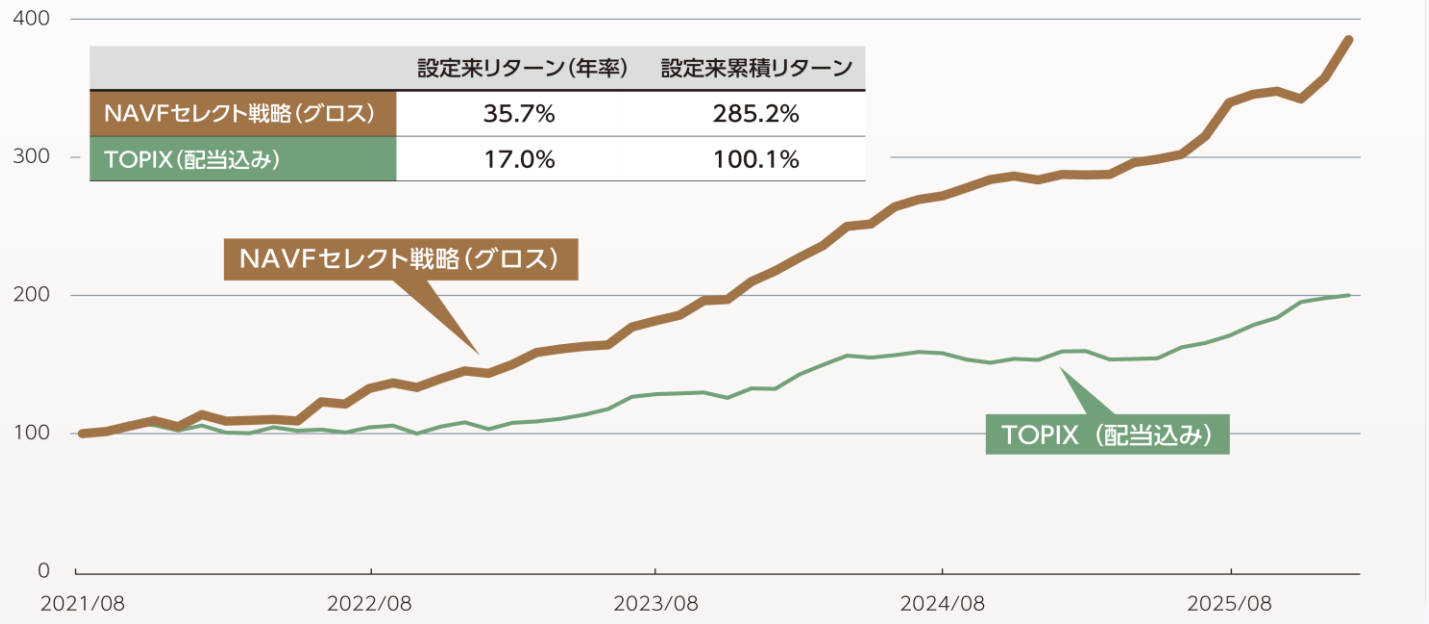
各月最終営業日の終値ベース。5月は設定日5/1から。*10月は16日まで
指数はQUICKよりfundnote作成

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

本戦略の実績（参考）

NAVFセレクト戦略：TOPIXと同程度のリスクで、年率リターンは約2倍

運用成績の推移（2021年8月＝100）



期間別騰落率（暦年）

	2020年	2021年*	2022年	2023年	2024年	2025年
NAVFセレクト（グロス）	-	13.7%	26.3%	51.6%	32.0%	33.9%
TOPIX（配当込み）	7.4%	12.7%	−2.5%	28.3%	20.5%	25.5%

累積・年率リターンとリスク

期間	※グロスリターン	累積	年率	リスク
過去2年	NAVFセレクト	76.8%	33.0%	8.7%
	TOPIX配当込み	51.1%	22.9%	10.0%
過去3年	NAVFセレクト	168.2%	37.5%	8.7%
	TOPIX配当込み	93.8%	18.0%	9.8%
設定来	NAVFセレクト	285.2%	35.7%	11.6%
	TOPIX配当込み	100.1%	17.0%	10.9%

ポイント

設定来の年率リターンは35.7%で、TOPIX（配当込み）17.0%の約2倍

リスク（年率）は11.6%とTOPIX（10.9%）と同程度。過去2年・3年ではTOPIXを下回る

出所：ダルトン・インベストメンツ提供の資料、QUICKよりfundnote作成。
期間：2021年8月～2025年12月。*2021年は8月～12月。NAVFセレクト戦略はグロス（信託報酬等の控除前）、TOPIXは配当込みのトータルリターンで、費用控除条件が異なるため厳密な同条件比較ではありません。本ファンドの実績ではなく、上記は過去のデータであり、当ファンドの将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

注意点

数字を読むときに知っておきたいこと

期間が約5.5ヶ月と短い
年率リターン・ソルティノレシオなどの年率換算値は参考値です。期間が延びれば数値は変わります。

ファンド固有の下落はある
最大下落−4.0%（5/12→6/2）は指数が上昇していた時期。市場の暴落には強い一方、独自の理由で下がることはあります。

上昇相場では指数に劣ることも
5月は日経平均+11.9%に対しだるとん−1.5%。期間リターンも指数よりやや低い結果です。

比較条件の違い
P4のみ、指数は配当込み指数を使用し、「だるとん」は信託報酬等控除前のグロスリターンで表示しております。
一方その他のページについては、指数は配当なし指数を使用し、「だるとん」は信託報酬等控除後のネットリターンで表示し、計算・比較を行っております。
無リスク金利は0%で計算しています。

本資料は過去の実績を分析したもので、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

COMPANY PROFILE

会社概要

企業理念

投資し甲斐のある日本企業を見極め
個性あふれるファンドを、匠とともに

使命	投資を通じて日本を豊かに、 人生をもっと豊かに
未来像	アクティブファンドを 資産運用の中心にする
価値観	クリエイティブ発想で 投資機会の創出をする

社名	fundnote株式会社
代表取締役社長	渡辺 克真
本社	東京都港区芝5-29-20 クロスオフィス三田
設立	2021年8月26日
資本金	1億円
事業内容	投資運用業・第二種金融商品取引業 （関東財務局長（金商）第3413号） 適格機関投資家等特例業務
役職員等	24名
加入協会	一般社団法人　資産運用業協会

※2026年9月末時点

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.

ディスクレーマー

ご留意事項

- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された運用実績および将来の見通しは、過去の実績や一定の前提に基づくものであり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。
- 投資には元本の毀損を含むさまざまなリスクが伴います。特に未上場株式は流動性が限定的であり、価格変動リスクが高い点にご留意ください。
- 実際のご投資にあたっては様々なリスクが発生します。投資の最終的なご判断は、お客様ご自身の責任において行ってください。
- 本資料の内容について、弊社の事前の許可なく、複製・複写・転記または第三者へ開示することを固く禁じます。

FUNDNOTE

fundnote.co.jp

Copyright 2026 fundnote, inc. All Rights Reserved.