

fundnote日本株Kaihouファンド

作成基準日

2026年6月30日

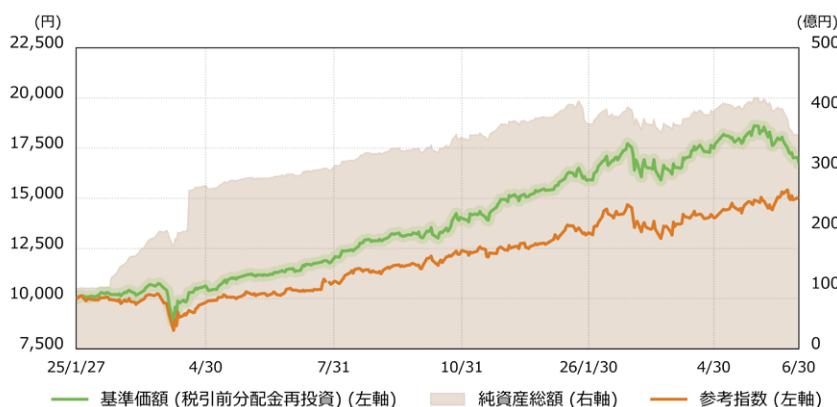
運用実績

基準価額 **16,823円** | 前月末比 **-1,784円** | 純資産総額 **351.29億円**

※基準価額は信託報酬(実績報酬含む)控除後の値です。※当ファンドにおけるこれまでの分配金実績はございません。

ファンド	過去1ヶ月間	過去3ヶ月間	過去6ヶ月間	過去1年間	過去3年間	設定未
	-9.59%	+3.82%	+9.30%	+46.47%	-	+68.23%

基準価額等の推移



※基準価額(税引前分配金再投資)は、信託報酬(実績報酬含む)控除後の値です。
 ※グラフの基準価額(税引前分配金再投資)は税引前分配金を再投資したとみなし計算したものであり、実際の基準価額とは異なります。
 ※当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。

市場動向

6月は、AI・データセンター関連を中心とした集中的な物色が継続し、寄与度の高い銘柄がけん引した日経平均株価は大きく上昇した一方、その他の多くの銘柄は下落しました。TOPIXは+0.9%(配当込み+1.1%)、東証グロース市場250指数は-13.7%となりました。

ファンドの運用状況

事業環境の変化が激しい中で個別銘柄の動向に注意して運用します。トップダウン、ボトムアップ分析の両面を分析し、本源的価値と市場価格との乖離が大きい銘柄を厳選して集中投資します。投資先企業へのエンゲージメントを通してカタリストの創出と価値の顕在化を図ります。当ファンドはKaihouの投資助言を受け運用を致します。



fundnote CIO 兼
ファンドマネージャー
川合 直也

2013年、三井住友アセットマネジメント(現三井住友DSアセットマネジメント)入社。社内選抜にてロンドンビジネススクールへ1年間留学。2019年、日本株ロングショート戦略を行う香港籍ヘッジファンドに入社。キャリアの中で一貫してセクターを横断した国内中小型企业の調査、運用に従事。2021年、fundnoteを共同創業し、IPOクロスオーバー戦略の組合型ファンドを運用。京都大学卒業、ロンドンビジネススクール修了。



Kaihou助言担当者
竹入 敬蔵

1986年生まれ。東京大学の株サークルにて株式投資を学ぶ。2009年東京大学経済学部卒、同年にゴールドマン・サックス証券に入社しアナリストとして従事。2011年に国内独立系運用会社でのアナリストを経て、2018年には独立系ヘッジファンドに創業時より参画、ポートフォリオマネージャーとして従事。2021年より専業個人投資家として活動しながら、誰もが自分の好きで貢献できる社会を理想とし、株式投資を生業の仕事とすべく、2023年に株式会社Kaihouを共同設立。



Kaihou助言担当者
井村 俊哉

1984年生まれ。中小企業診断士。2007年群馬大学工学部卒、卒業後にお笑いタレントの道に進み、キングオブコント2011では準決勝進出。2017年に引退。株式投資は大学在学中に開始し、2017年に通算運用益(税引前・含み益込み) 1億円、2023年に同80億円、2024年7月には一時的に100億円を達成した。2019年に投資の普及啓蒙と大衆化を掲げ株式会社Zeppyを起業。2023年に「ニッポンの家計に貢献する」をミッションに株式会社Kaihouを共同設立。

ファンドプロフィール

・設定日:2025/1/27

投資戦略

- ① わが国の上場企業を対象に、マクロ経済動向等のトップダウン分析および同業他社較等のボトムアップ分析の両面から企業の本源的価値を算出します。
- ② 本源的な価値と市場価格との乖離が著しい、アルファが大きな銘柄を厳選して集中投資を行います。
- ③ 投資先企業へのエンゲージメントを通してカタリストの創出と価値の顕在化を図り、受益者へのリターンの極大化を目指します。

資産比率

上場株式	97%
現金その他	3%
合計	100%

ハイ・ウォーター・マーク 15,645円

※現金その他には未払費用等を含むため
現金残高とは一致しません

■ 設定・運用 fundnote株式会社

商号: fundnote株式会社

金融商品取引業者
関東財務局長(金商)第3413号

加入協会: 一般社団法人 資産運用業協会

上場株式組入上位5銘柄

順位	証券コード	銘柄	αスコア(Dスコア+Uスコア)	業種	比率
1	6958	日本シイエムケイ	94(29+65)	電気機器	17%

ハイエンドな車載ビルドアップ基板で世界トップクラスのシェア。自動運転・統合ECU・車載AIの普及で、構造的に台あたり単価増と員数増が見込める。それでいてPBRは0.5倍台(競合のメーカーのPBRの10分の1...)、EV/EBITDAは5倍台、配当利回りは4%強と定量的には異常な水準と評価。取締役会の危機感は強く、任意の「企業価値向上委員会」を設置し、各WGにて課題を洗い出し速やかにPBR1倍超えを達成する構え。他国による同意なき買収が活発化する中で、我が国の国家安全保障上においても、保護すべき会社であろう。

2	1967	ヤマト	91(28+63)	建設業	12%
---	------	-----	-----------	-----	-----

源流が製造業にある空調設備工事会社。3Dモデリングによる自社設計→自社工場配管等を事前製作→施工の高品質・工期短縮・長寿命化に繋げている。結果、空調衛生領域の特命受注割合は9割にも達し、ゼネコンからの信頼は厚い。純資産比で30%にものぼる政策保有株を抱えており、資本効率改善余地は大きい。特に、群銀・第四北越銀・横浜FG・東和銀など地銀株を多く保有しており、政策株を売っても売っても含み益が膨らみ続けている。

3	8065	佐藤商事	90(30+60)	卸売業	11%
---	------	------	-----------	-----	-----

ピーターリンチが好みそうな東証トップクラスに社名が地味な会社。一見すると低マルチプルな鉄鋼商社に見えるが、急成長中の電子事業が祖業である鉄鋼を抜き去り、ビックチェンジの最中にある。上場来高値を更新し続けるPanasonicの鋼張積層板、所謂みんな大好きな「CCL」を扱っており、生成AIやデータセンター需要の爆発による追い風を受けている。PER一桁、PBR0.7倍台、数字が顕在化している隠れAI銘柄としてCCLモメンタムを期待。

4	6706	電気興業	90(33+57)	電気機器	11%
---	------	------	-----------	------	-----

1万円札の顔になった渋沢栄一が設立委員長を務めた由緒正しき会社。香港のアクティビストが筆頭大株主。有報には「27/3に政策保有株をゼロにし、PBR1倍超を目指す」との記載があり、企業価値向上への明確な意欲を感じる。CCC改善PJの発足・事業別ROICの計測・BSマネジメントとキャピタルアロケーションの見直しなど改革を断行し、資本効率経営の実現を目指す。会社の努力が結実し、電気通信工事・防衛関連事業・高周波関連製品など全事業のマージンが急改善。主要顧客であるNTTドコモの設備投資の大増強、防衛予算の拡大など、追い風続く。

5	9726	KNT-CTホールディングス	90(25+65)	サービス業	11%
---	------	----------------	-----------	-------	-----

グループ1000万人の会員基盤→DMや会員向け冊子などの顧客接点を活かしたマーケティング施策→添乗員付きツアーなど高付加価値商品への誘導、の三位一体が機能している。顧客の大半が金融資産に余裕のあるアクティブシニアであり、OTAとの価格競争に巻き込まれにくい。旅行代金を前受するのでBSにキャッシュが沈殿しやすく、親会社に時価総額を超える額の預け金をしている。預け金時価比では上場企業ダントツ。繰越欠損金もありPERは8倍台。取締役会は親子上場に真摯に向き合い、①独立社外で構成される特別委員会の設置、②独立性基準の見直し、③指名報酬委員会の議長を独立社外に変更、などガバナンス高度化への迅速な対応に感銘を受ける。

業種別構成(上場株のみ)

業種	比率
電気機器	44%
建設業	12%
卸売業	11%
その他	33%
合計	100%

ポートフォリオ特性値(当月末)

予想PER(倍)	13.4倍
実績PBR(倍)	0.94倍
NCレシオ(%)	19%
予想配当利回り(%)	3.17%

ポートフォリオ特性値(当月末)について

※全組入銘柄の加重平均から算出 ※PERと配当利回りは会社予想ベース。予想がない銘柄は前期実績等から算出
※PBRは前期実績ベース ※NCレシオは時価総額に対するネットキャッシュ比率。Kaihou作成

参考:Kaihouからのメッセージ

<アルファ最大化のために>

Kaihouの井村俊哉です。戦友の皆様。昨年のトランプ関税ショックの時には頭を下げさせていただきました。結果が全てのこの世界、言い訳など何の意味もありません。今はどうか。情けない、不甲斐ない、面目ないとは思いつつも、全く諦めてはおりません。この数か月、心臓を素手でギュッと掴まれた時も、決して投げ出すことなく正面から戦い続けました。受益者のためにできることは全てやる。過去のしがらみも、関係ありません。ファンドのため、受益者のため、fundnoteさんと手を取り合いながら、あらゆる方法を検討しています。8月の受益者説明会では厳しく叱りつけて下さい。頭を丸めてお出迎えさせていただきます。勝利を手にして受益者の皆様と抱き合いたいです。

<アルファ発掘現場>

Kaihouの竹入敬蔵です。月報コメントをお届けできず、また、受益者ミーティングも開催できず大変申し訳ございませんでした。

この3ヶ月間を振り返りご報告します。決算期の組入銘柄は増配ラッシュとなり、無難な通過となったかと思えます。最大組入のPCBメーカーと空調設備工事会社はDOEを導入し大幅増配、旅行会社は20期ぶりにサプライズ復配を実施しました。この他にも、電子事業が急成長中の鉄鋼商社もDOE導入、本年度政策保有ゼロを掲げる電気通信工事会社は特別利益込の配当性向とDOE水準を引き上げるなど還元強化が目立ちました。業績面では、①歴史的な円安による恩恵、②好調な北米スマホや日系HV車の需要、③受注採算の改善、④価格転嫁、⑤AI需要の追い風などを意識しています。中東情勢の変化を踏まえ、より増益確度の高い銘柄への集約・組み替えを実施し、今月末からの第1四半期決算が楽しみな状況です。

これに対して、組入銘柄の殆どは未だにPBR1倍を割れています。PBR1倍が最低ラインという認識は発行体と十二分に共有できおり、エンゲージメントの効果が発現することを期待しています。引き続き、丹念な調査分析と大義あるエンゲージメントの両輪で努力してまいります。

<竹入敬蔵の目>

弊社体制面について。4月に1名、6月にもう1名アナリストがjoinしてくれました。とあるファミリーオフィス出身者とセルサイドアナリストの参画です。後者は現役東大生の時から知る人物で、井村とも毎週のように勉強会をやっていたこともあり、共に働いていることが不思議な感覚です。

2人とも早速フル活躍してくれていて、リサーチもエンゲージメントも質・量共に大幅に強化されています。例えば、ズボラな私は、IR質問を箇条書きでしていたのですが、表にまとめてくれるようになり、決算後の電話取材に加えて50問以上も書面質問を行えるようになったり(各社IR担当の方々いつもありがとうございます!)

2つある会議室はほぼ一日中電気がついていて、私は取引時間中にも気兼ねなく取材を入れたり、説明会に参加できるようになりました。更には、FAやPEファンド、事業会社との重要面談(単なるIRではない)も今年に入ってから急増しています。インターンの面々も、就活を頑張りながら膨大な統計類のチェック等、担当リサーチをしっかりとこなしてくれています。

TOPIX再編の影響もあるからか、小型株指数は冴えない動きとなった半年間でした。割安な中小型株中心のPF構成とAIモメンタムを捉えられなかったこと、これに加えて、解約対応やファンダメンタルズとは関係のない需給要因により指数劣後となってしまいました。一受益者として満足できるはずはありません。2026年後半は指数を上回れるよう、できる事はなんでもやるの精神で、相場と対峙していきたいと思えます。

ファンドの特色

- 特色1** わが国の上場企業を対象に、マクロ経済動向等のトップダウン分析および同業他社比較等のボトムアップ分析の両面から企業の本源的価値を算出し、本源的な価値と市場価格との乖離が著しい銘柄を厳選して集中投資を行います。
- ・わが国の株式等の上場有価証券への投資および有価証券先物取引等の実行にあたっては、株式会社Kaihouより投資助言を受けます。
- 特色2** 徹底的なリサーチとリスク管理、投資先企業へのエンゲージメントを通して、受益者へのリターンを提供を目指します。
- ・本源的な価値は外部環境の変化等で変動し続けているため、弛まぬリサーチで常にアップデートし、投資先企業へのエンゲージメントを通してカタリストの創出と価値の顕在化を図り、受益者へのリターンの向上を目指します。
 - ・株式会社Kaihouでは、投資先企業(投資予定を含む)へのエンゲージメントを実施し、その結果も踏まえて投資助言を行います。
- 特色3** 株式の組入比率は、原則として高位を維持することを基本とします。

投資リスク

基準価額の変動要因

投資信託は値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクがあります。)に投資するため、基準価額は変動します。従って、金融機関の預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。組入る有価証券の価格が値下がりすることにより、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として信託財産に生じた利益および損失は、全て投資者に帰属します。

主な変動要因

株価変動リスク	一般に株価は、個々の企業の活動や一般的な市場・経済の状況、国内および国際的な政治・経済情勢等に応じて変動します。従って、当ファンドに組み入れられる株式の価格は短期的または長期的に下落していく可能性があり、これらの価格変動または流動性に予想外の変動があった場合、重大な損失が生じる場合があります。
集中投資のリスク	当ファンドは、分散投資を行う一般的な投資信託とは異なり、銘柄を絞り込んだ運用を行うため、市場動向にかかわらず基準価額の変動は非常に大きくなる可能性があります。また、特定の銘柄への投資が集中することによって、その銘柄に経営破綻や経営・財務状況の悪化等が生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。
信用リスク	組み入れられる株式等の有価証券やコマーシャル・ペーパー等短期金融商品は、発行体に債務不履行が発生あるいは懸念される場合には価格が下がることがあり、また、投資資金を回収できなくなることがあります。

その他の留意点

・当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6に定める「書面による契約の解除」(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。・当ファンドは、大量の換金が発生し短期間で換金資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響をおよぼす可能性や、換金のお申込みが取消しとなる可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。・資金動向、市況動向等によっては、また、不慮の出来事等が起きた場合には、投資方針に沿った運用ができない場合があります。・収益分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益の水準を示すものではありません。収益分配は、計算期間に生じた収益を超えて行われる場合があります。投資者の購入価額によっては、収益分配金の一部または全部が、実質的な元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。収益分配の支払いは、信託財産から行われます。従って純資産総額の減少、基準価額の下落要因になります。・投資信託は、預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構、貯金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社を通じて購入していない場合は投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。

お申込みメモ

当ファンドは、現在、運用資産規模を適正な範囲に維持するため、
お買付けお申込み受付を停止させていただいております。

購入単位	100万円以上1円単位(ただし、収益分配金を再投資する場合は、1円以上1円単位) 毎営業日購入の申込みを行うことができます。
購入価額	購入申込日の翌営業日の基準価額(ファンドの基準価額は1万口あたりで表示しています。)とします
購入代金	販売会社(fundnote株式会社)が定める期日までにお支払いください。
換金単位	1口もしくは1円単位 毎営業日換金の申込みを行うことができます。
換金価額	換金申込日の基準価額から0.3%の信託財産留保額を控除した価額とします。
換金代金の支払い	原則として、換金申込日から起算して4営業日目からお支払いします。
申込締切時間	毎営業日の午前11時30分までに行われた申込み(当該申込みに係る販売会社所定の事務手続きが完了したものを) 当日の申込分とします。
換金制限	大口換金には制限を設ける場合があります。
購入・換金 申込受付の中止 および取消し	金融商品取引所等における取引の停止等、その他やむを得ない事情があるときは、購入、換金の各お申込みの受付を中止すること、および既に受け付けた購入、換金の各お申込みの受付を取り消すことがあります。
信託期間	2035年9月25日までとします(2025年1月27日設定)。
繰上償還	委託会社は、受益権の口数が設定日から3年経過後に30億口を下回ったときには、受託者と合意の上、信託期間を繰上げて償還させる場合があります。また、この信託契約を解約することが受益者のために有利であると認めるとき、またはやむを得ない事情が生じた場合には、受託者と合意の上、信託期間を繰上げて償還させることができます。
決算日	原則、毎年1月8日(休業日の場合は翌営業日)とします。ただし、初回決算は2026年1月8日とします。
収益分配	年1回の決算時に、原則として、収益分配方針に基づいて、収益分配を行います。 ただし、委託会社の判断により収益分配を行わない場合もあります。(再投資可能)
課税関係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。 原則として配当控除の適用が可能です。なお、益金不算入制度の適用はありません。 公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合にNISA(少額投資非課税制度)の適用対象となります。 ファンドは、NISAの対象ではありません。税法が改正された場合等には、変更となる場合があります。 税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

ファンドの費用

投資者が信託財産で直接的に負担する費用

購入時手数料	ありません。
信託財産留保額	換金申込日の基準価額に対して0.3%を乗じて得た額とします。

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

(1)基本報酬額

ファンドの純資産総額に基本報酬率年1.87% (税抜き年1.7%)を乗じて得た額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末、または信託終了のときに、信託財産から委託会社に支払われます。

基本報酬率の配分は下記のとおりとします。

支払先	役務の提供	料率(税抜き)
運用管理費用 (信託報酬)	運用会社としての機能分(ファンドの運用とそれに伴う調査等)	年1.065%
	販売会社としての機能分 (口座内でのファンドの管理および事務手続き、運用報告書等 各種書類の購入後の情報提供等)	年0.6%
受託会社	ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行	年0.035%

※表に記載の料率には、別途消費税がかかります。

(2)実績報酬額

実績報酬は、毎計算期間(第1計算期間を除きます。)の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末、または信託終了のとき、10,000口あたり基準価額(収益分配および実績報酬が発生した場合は、当該金額控除前)がハードルレートを加味したハイ・ウォーター・マークを上回っている場合、信託財産から委託会社に支払われます。

※委託会社の信託報酬には、株式会社Kaihouへの投資顧問報酬が含まれております。

実績報酬の詳細は交付目論見書4〜5ページをご参照ください。

その他の費用
及び手数料

(1)監査費用、計理関連費用、法定書類関係費用等

ファンドの純資産総額に対して年0.11% (税抜き年0.10%)を上限とする額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末、または信託終了のときに、信託財産から委託会社に支払われます。

※監査費用:監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用

計理関連費用:計理業務(基準価額算出等)およびこれに付随する業務

(設定解約処理、法定帳簿管理、法規則に基づく報告、基準価額の配信等)に係る費用(業務を委託する場合の委託費用を含む。)

法定書類関係費用:目論見書、有価証券届出書、運用報告書等の作成、印刷および提出等に係る費用
(業務を委託する場合の委託費用を含む。)

(2)組入有価証券売買委託手数料、信託事務の諸費用等

その都度信託財産から支払われます。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限等を示すことができません。

※組入有価証券売買委託手数料:有価証券の売買の際、売買仲介人に支払う手数料

信託事務の諸費用等:信託事務の処理に要する諸費用、信託財産に関する租税等

※ファンドの費用の合計額については、投資家の皆さまが保有される期間や運用状況等に応じて異なりますので、表示することができません。

委託会社、その他関係法人

委託会社	fundnote株式会社 (信託財産の運用指図等を行います) 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3413号
受託会社	三菱UFJ信託銀行株式会社
投資助言会社	株式会社Kaihou

お申込みは▼

金融商品取引業者名	登録番号	加入協会
fundnote株式会社 金融商品取引業者	関東財務局長(金商) 第3413号	一般社団法人 資産運用業協会

参考指数に関する注意事項

TOPIXに関する知的財産権その他一切の権利は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)に帰属します。JPXは、TOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXにかかる標章または商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。また、JPXは当ファンドの取引および運用成果等に関して一切責任を負いません。

本資料のご留意点

- 本資料は、fundnote株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料における個別銘柄への言及は、当ファンドの組入銘柄や運用内容の説明を目的とするものであり、当該銘柄への投資を推奨するものではありません。掲載銘柄は将来にわたる組入れを保証するものではなく、予告なく変更される場合があります。
- 本資料中の市場見通し、業績見通し等は作成時点における当社の見解であり、将来の市場動向や運用成果を保証するものではありません。
- 本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。
- 投資信託は値動きのある証券に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本保証はありません。
- 投資信託の運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。