



Letter from Edinburgh

2022年1-3月運用状況

ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド
愛称：ポジティブ・チェンジ

～ 長期投資をより深く知る ～
エディンバラからの便り

当ファンドはベイリー・ギフォード社の運用戦略を活用しています



Actual Investors

Baillie Gifford are long-term investors, not speculators

揺るぎない信念、長期投資

ベイリー・ギフォード社 ポジティブ・チェンジ戦略* 運用チームからのコメント

*当ファンドの主要投資ファンドで用いられる運用戦略



足元2022年における投資環境は、主要国・地域における物価上昇や長期に亘るサプライチェーンの混乱、労働市場の逼迫と賃金インフレ、新型コロナウイルスの新たな変異種と、複数のリスク要因に対処しなければならない難しい局面に直面していると考えています。

これまでベイリー・ギフォード社の戦略の多くは、2020年に良好な運用成績を上げる一方、2021年以降はマーケットが調整し、身が引き締まるような経験をしました。これは、上述のリスク要因等もあり、2020年に非常に好調であった成長企業から投資家心理が離れていったことも背景にあると考えています。

一方で我々は引き続き、1年や2年というのは、投資リターンについて判断を下す上で実用的な時間枠とは考えておりません。我々は常々、投資家の皆さまに5年～10年のスパンで運用成績を見て頂くようお願いしています。ベイリー・ギフォード社では長期的な見通しに確信をもった企業への投資を継続しています。企業の株価は、ある種ノイズ的な側面もある短期的な投資家心理の動向ではなく、長期的には企業のファンダメンタルズに従うという考えのもと、引き続き4つのインパクト・テーマの実現に貢献する事業について、長期の視点から成長が期待される企業への投資機会の発掘に努めます。

出所：ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドのコメントを基に三菱UFJ国際投信作成
※市況の変動等により、上記の運用方針通りの運用が行えない場合があります。

ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド

■基準価額等の推移（期間：2019/6/17（設定日）～2022/5/16、日次）



※基準価額（分配金再投資）は、運用管理費用（信託報酬）控除後、10,000口当たりの値です。※信託報酬率は、後記の「ファンドの費用」に記載しています。※基準価額（分配金再投資）は、分配金（税引前）を再投資したものと計算しています。※全世界株式は、MSCI オールカントリー・ワールド インデックス（配当込み、円ベース）を使用し、設定日翌々営業日を10,000として指数化しています。※全世界株式は、当ファンドのベンチマークではありませんが、市況推移の参考として掲載しています。指数については後記の「本資料で使用する指数について」をご覧ください。

■ 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。

2022年1-3月の市況動向とファンドの運用状況について

■ 市況動向と当ファンドの運用状況（2022年1月～3月）

2022年1月～2月のグローバル株式市場は下落しました。ウクライナ情勢の緊迫化を受けた資源価格の上昇などを受けて、インフレ長期化が懸念されたことや、各国の金融引き締めに対する懸念が高まったことなどが背景にあります。3月に入ると、ウクライナ情勢や資源価格動向の不透明感はあるものの、米国の利上げ実施による金融政策への不透明感が和らいだことなどを背景に、中旬からグローバル株式は持ち直しました。

2022年1月～3月の上記のような市況変動を背景に、当ファンドの基準価額も2022年1月～2月は下落基調であったものの、3月中旬から持ち直し、2022年1月-3月期の騰落率は-5.8%となりました。

ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド 基準価額（分配金再投資）



期間：2019/6/17（設定日）～2022/3/31、日次 ※基準価額（分配金再投資）は、運用管理費用（信託報酬）控除後、10,000口当たりの値です。※信託報酬率は、後記の「ファンドの費用」に記載しています。※基準価額（分配金再投資）は、分配金（税引前）を再投資したものと計算しています。※実際のファンドでは、課税条件によってお客さまごとの騰落率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

寄与度 上位・下位5銘柄（2022年3月末時点での過去3ヵ月）



上位5銘柄

	銘柄名	寄与度 (%)
1	ディア	1.3
2	ディスカバリー	1.1
3	バンク・ラヤット・インドネシア	0.8
4	ユミコア	0.5
5	オーステッド	0.4



下位5銘柄

	銘柄名	寄与度 (%)
1	ショッピファイ	-1.7
2	モデルナ	-1.7
3	10x ゲノミクス	-1.4
4	ASMLホールディング	-1.1
5	ザルトリウス	-0.9

出所：ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

※寄与度：当ファンドの主要投資対象である外国投資法人に対する概算の寄与度（期間リターンと平均ウェイトから算出）※上記は当ファンドの理解を深めていただくため、当該期間における寄与度上位・下位銘柄を紹介したものです。したがって、個別銘柄の推奨を目的とするものではなく、当ファンドにおいて上記銘柄を組み入れることを保証するものではありません。

■ 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。

2022年1-3月の基準価額にプラス寄与した銘柄のご紹介

～ベイリー・ギフォード社 ポジティブ・チェンジ戦略 運用チームの見解～

ディア

アメリカの農業機械メーカー

【インパクト・テーマ】環境・資源の保護

【組入順位/比率】5位 / 5.3% (2022年3月末時点)

2022年第1四半期、農業機械の需要が好調であったこと等を背景に、ディアの売上高は前年同期比5%増加しました。同社は農業生産性の向上と環境負荷の軽減に取り組み、センサーやデータ、自動化の活用を行う精密農業事業によって、肥料や農薬の使用量削減を可能にしています。

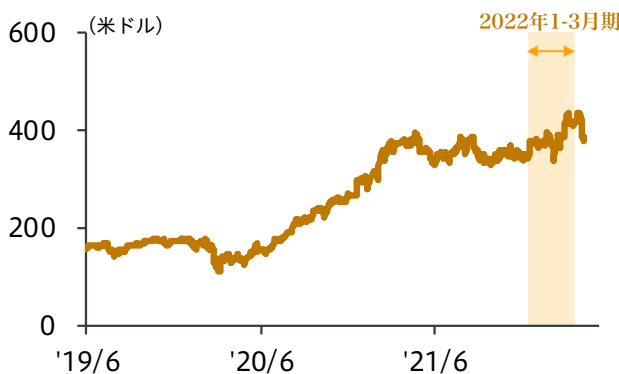
同社の精密農業へのコミットメントや研究開発の規模の大きさ、農家やディーラーとの関係性は、ビジネスにおける強力な競争上の優位性に繋がっています。これは製品の価格決定力にも繋がるものとみており、同社が業界において、リーダーシップを発揮する助けとなっていると考えます。



※上記はイメージです

■ 株価の推移

(期間：2019/6/17 (ファンド設定日) ～2022/4/29、日次)



出所：Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

Q：環境・資源の保護に関連する同社の取り組みは？

ディアは2026年までに、完全に自律的なバッテリー駆動の電動農業用トラクターを販売し、建設および林業部門でも電動化とデジタル化を促進することを目標としています。また、2030年までには顧客の窒素使用効率や作物の保護効率を20%改善し、CO2排出量を15%削減することをめざしています。今後も、同社のビジネスにおける取り組みが環境・資源の保護に資することが期待されます。

(ご参考) インパクト・テーマについて

下記インパクト・テーマに沿って銘柄を選定しています (2022年4月末現在)

持続可能であらゆる人々を受容する世界の実現に向け、現状と望ましい社会との間でのギャップが大きく、またそうしたギャップが問題視されていると判断した分野を「インパクト・テーマ」として認識します。

● 平等な社会・教育の実現

● 医療・生活の質向上

※インパクト・テーマは、将来変更する場合があります。

● 環境・資源の保護

● 貧困層の課題解決

インパクト・テーマとの関連



環境・資源の保護

気候変動・食料や水などの基礎資源の不足

- 解決策
- 技術投入と炭素排出量の削減
 - 環境・資源に関連するイノベーション
 - インフラ (社会基盤となる施設) への投資

工業化の進展や人口の増加、人々の生活スタイルの変化などによって、地球環境へのダメージや資源の枯渇が深刻化しています。資源消費量削減に向けた取り組みや、電気自動車や風力発電、太陽光発電等の代替エネルギーの推進が課題解決の一助となると考えます。

コメントの出所：ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント (ヨーロッパ) リミテッドのコメントを基に三菱UFJ国際投信作成 ※組入比率は投資対象ファンドの純資産総額に対する割合です。※テーマはベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント (ヨーロッパ) リミテッドの定義に基づいています。※市況の変動等により、上記の運用方針通りの運用が行えない場合があります。※上記は当ファンドの理解を深めていただくため、寄与度上位銘柄を紹介したものです。したがって、個別銘柄の推奨を目的とするものではなく、当ファンドにおいて上記銘柄を組み入れることを保証するものではありません。

■ 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、為替・税金・手数料等を考慮していません。

2022年1-3月の基準価額にプラス寄与した銘柄のご紹介

～ベイリー・ギフォード社 ポジティブ・チェンジ戦略 運用チームの見解～

Q：同社が取り組む社会的な課題は？

キーワードは「人口増加」「食糧不足」

国連の推計（2019年時点）によると、2050年における世界の人口は約97億3,000万人に達するとも見込まれており、世界の食糧需要を満たすためには農産物の生産量を大きく増加させる必要があります。しかし、気候変動や都市のスプロール化（都市から市街地へ無秩序に市街地開発が進む現象）、土壌劣化などの要因が、世界における食糧生産可能な農地面積の減少をもたらしていることも現実です。このような背景から、今後社会においてはより少ない土地でより多くの食糧を生産する技術や製品が求められると考えます。

ディアは農業における生産システムの革命をもたらすことを企業戦略として掲げ、農産物の生産システムの効率化や農業機械の性能向上、付加価値のある製品を生み出すこと等（左下図）を通して、この社会的課題に取り組んでいます。これまでの農業機械はより大きく、より強力な性能を備えることに焦点を当てることによって、少ない人手で多くの土地を耕作することを可能にしてきました。これに加えて、ディアが扱う精密農業の分野においては、各種センサーやデータ、自動化を駆使して農作物の収穫量を改善し、より持続可能な食糧システムを実現することができると考えます。

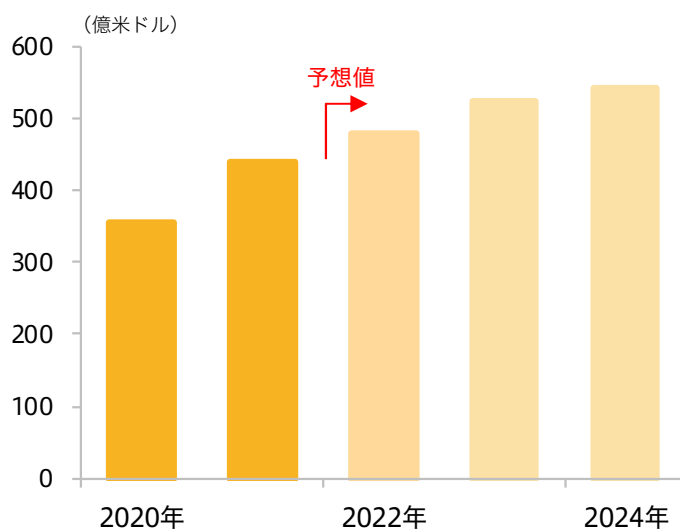
同社の売上高は、今後数年にわたって成長が続くことが見込まれています（右下図）。社会的な課題解決に繋がるビジネスが今後も社会に必要とされる中で、同社の事業規模も拡大していくことが期待されます。

■ ディアが注力する3分野



出所：ディアのInvestor Presentation（2022年度）を基に
三菱UFJ国際投信作成

■ 売上高の推移



出所：Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成
期間：2020年～2024年、年次会計年度毎
(2022年以降は2022年4月末時点の予想値)

コメントの出所：ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドのコメントを基に三菱UFJ国際投信作成 ※市況の変動等により、上記の運用方針通りの運用が行えない場合があります。※上記は当ファンドの理解を深めていただくため、寄与度上位銘柄を紹介したものです。したがって、個別銘柄の推奨を目的とするものではなく、当ファンドにおいて上記銘柄を組み入れることを保証するものではありません。

■ 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、為替・税金・手数料等を考慮していません。

2022年1-3月の基準価額にプラス寄与した銘柄のご紹介

～ベイリー・ギフォード社 ポジティブ・チェンジ戦略 運用チームの見解～

ディスカバリー

ディスカバリーは、世界各地で生命・健康保険のほか、医療支援管理、科学的データを用いたウェルネス・プログラム、クレジットカード、投資商品を提供しています。

同社は、健康的な行動をとる顧客に対して報酬を提供するという健康増進型の保険提供により業界に革新をもたらしています。新型コロナウイルスのパンデミックが投資家に印象付けた重要な教訓の1つは、経済が人々の健康に依存しているということです。今後、同社の取り組みがさらに人々の健康に繋がるためには、効率的でアクセスしやすい医療システムが構築されることも必要だと考えます。

南アフリカの保険会社

【インパクト・テーマ】医療・生活の質向上

【組入順位/比率】13位 /3.1% (2022年3月末時点)



※上記はイメージです

■ 株価の推移

(期間：2019/6/17 (ファンド設定日) ～2022/4/29、日次)



出所：Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

バンク・ラヤット・インドネシア

低所得者や中小企業向けの小口融資（マイクロファイナンス）に強みを持つ同社は、2021年における不良債権比率が低位で安定し、パンデミック下におけるビジネスの頑健性を示しました。中でも同社にとって重要と考えているのは、ローン構成がマイクロローンに移行し続け、2022年3月時点でローン事業の46%を占めていることです。

同社は、顧客を支援し教育するための物理的な支店と、デジタル化が進む世界において顧客との関わりを維持するためのデジタル機能(BANK RAYAアプリ等)を備えたハイブリッド銀行になることをめざしています。同業他社との競争が激化する中、同社の顧客からの信頼/関係性を評価しています。

インドネシアの商業銀行

【インパクト・テーマ】貧困層の課題解決

【組入順位/比率】10位 /3.4% (2022年3月末時点)



※上記はイメージです

■ 株価の推移

(期間：2019/6/17 (ファンド設定日) ～2022/4/29、日次)



出所：Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

コメントの出所：ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドのコメントを基に三菱UFJ国際投信作成 ※組入比率は投資対象ファンドの純資産総額に対する割合です。※テーマはベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドの定義に基づいています。※市況の変動等により、上記の運用方針通りの運用が行えない場合があります。※上記は当ファンドの理解を深めていただくため、寄与度上位銘柄を紹介したものです。したがって、個別銘柄の推奨を目的とするものではなく、当ファンドにおいて上記銘柄を組み入れることを保証するものではありません。

■ 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。
また、為替・税金・手数料等を考慮しておりません。

2022年1-3月の基準価額にマイナス寄与した銘柄のご紹介

～ベイリー・ギフォード社 ポジティブ・チェンジ戦略 運用チームの見解～

ショッピングファイ

オンラインショップ開設の援助等を行うカナダの会社

【インパクト・テーマ】 平等な社会・教育の実現

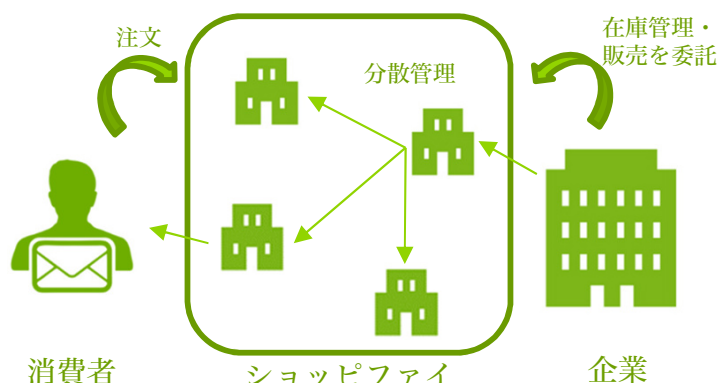
【組入順位/比率】 24位 /1.7% (2022年3月末時点)

2022年第1四半期、収益をフルフィルメントネットワーク*など成長戦略に再投資する計画を発表したことが嫌気されたこと等を背景に、株価は下落しました。多額の設備投資がもたらす利益の不確実性について、マーケットは懐疑的な見方をしていると考えられます。一方で運用チームでは、同社の取り組みはウェブストアや支払い、物流、在庫管理、パフォーマンス追跡の提供といったインフラの提供者として、世界中でマルチチャネルに展開するビジネスへの同社の自信が高まっていることを示唆するものと見ています。長期的な視点では、同ネットワークを構築することで同社の提供価値が増すと考えています。流通、物流、在庫をより適切に管理し、より高品質のサービスを顧客に提供すると同時に、コスト効率の向上によって将来的な利益をもたらすと考えます。

*通信販売やECサイトにおいて発生する受注、決済、ピッキング、配送など一連の業務の総称

■ フルフィルメントネットワークのイメージ

消費者のメリット：最寄りの物流施設より迅速に配達される
企業のメリット：ショッピングファイが一括で管理するため、在庫管理や配送、返品のコストや手間が削減される



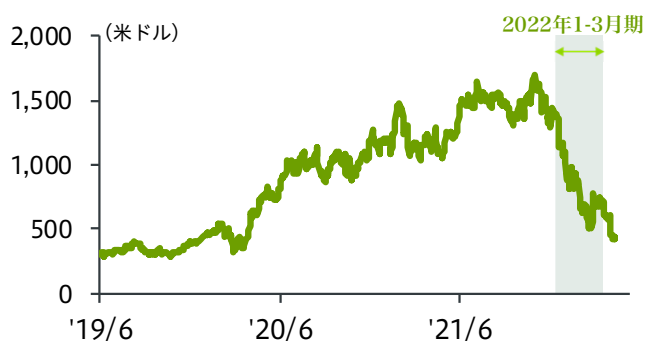
※上記は三菱UFJ国際投信が作成したイメージ図です。



※上記はイメージです

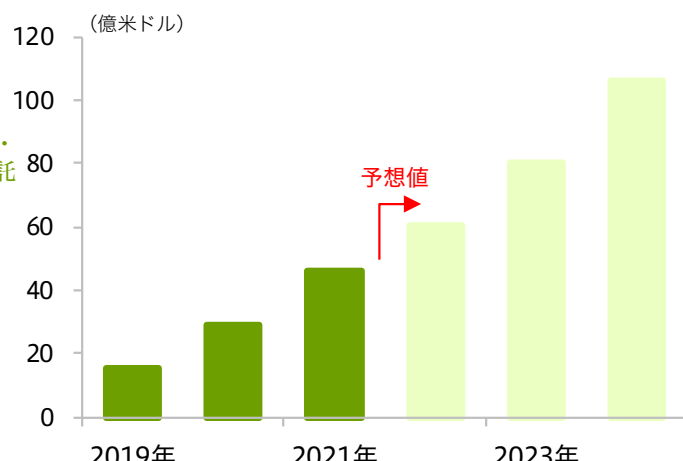
■ 株価の推移

(期間：2019/6/17 (ファンド設定日) ～2022/4/29、日次)



出所：Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

■ 売上高の推移



出所：Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成
期間：2019年～2024年、年次 会計年度毎
(2022年以降は2022年4月末時点の予想値)

インパクト・テーマとの関連



平等な社会・教育の実現

課題：所得格差の拡大・富の偏在の強まり

解決策 ●情報や教育へのアクセスに対する障壁を取り除く
●イノベーションを可能にする ●教育、トレーニング

ローコストかつ多くの業界が恩恵を受けることができるようなイノベーションの促進が、誰もが情報やサービス等にアクセスできるような社会基盤の構築に貢献すると考えます。

コメントの出所：ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドのコメントを基に三菱UFJ国際投信作成 ※組入比率は投資対象ファンドの純資産総額に対する割合です。※テーマはベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドの定義に基づいています。※市況の変動等により、上記の運用方針通りの運用が行えない場合があります。※上記は当ファンドの理解を深めいただくため、寄与度下位銘柄を紹介したものです。したがって、個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。

■ 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、為替・税金・手数料等を考慮しておりません。

2022年1-3月の基準価額にマイナス寄与した銘柄のご紹介

～ベイリー・ギフォード社 ポジティブ・チェンジ戦略 運用チームの見解～

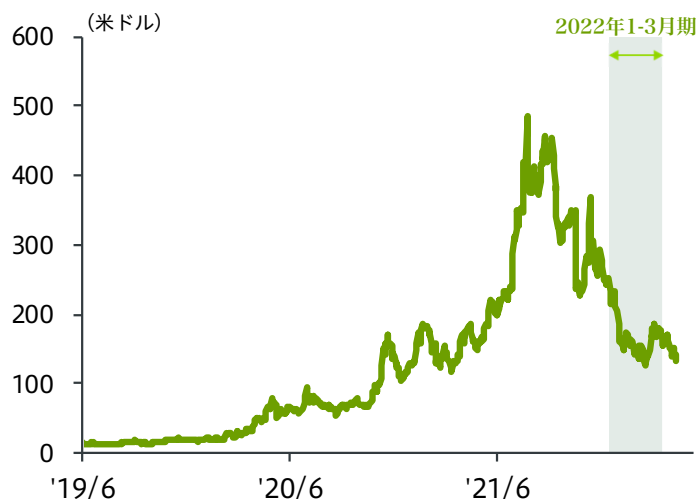
モデルナ

アメリカのバイオテクノロジー会社

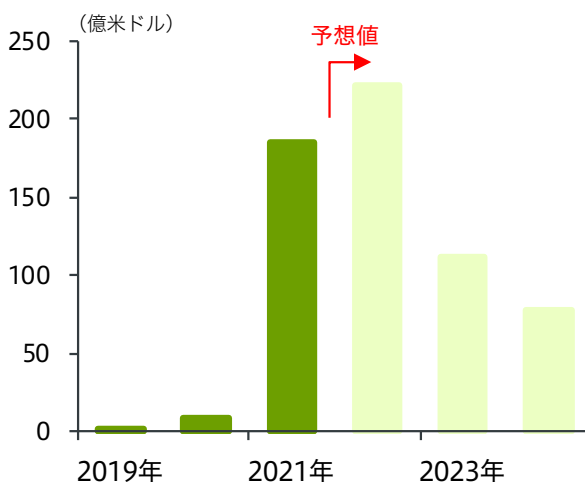
【インパクト・テーマ】医療・生活の質向上

【組入順位/比率】6位 / 5.0% (2022年3月末時点)

■ 株価の推移



■ 売上高の推移



■ 同社の売上高落ち込みが見込まれる背景

モデルナは2021年以降、世界における新型コロナウイルスのワクチン需要の高まりを背景に、同ワクチンの売上が同社全体の売上高増加に繋がりました。今後、世界において同ワクチンがいきなり新型コロナウイルスの変異種の感染拡大も一服するシナリオを想定する場合、2023年以降の同社の売上高は2021年や2022年の水準までは達しないことが考えられます。同社売上高の落ち込みがアナリストのコンセンサスとなっている背景には、このような要因があると考えます。2022年2月には、同社CEOのステファン・バンセル氏が米国における報道の中で、新型コロナウイルスの感染拡大は終盤に差し掛かっているのではないかとの見立てに同意を示しています。同社の収益の大部分が同ワクチンによるものである現状、中長期的な収益基盤を確保できるかに注目しています。

■ 運用チームの見解

モデルナは、製品化された新型コロナワクチン以外にも、HIVワクチンを含む30程度の開発パイプラインを保持しています。同社が知見を持つmRNAの送達メカニズムは製薬業界に革命をもたらし、より予防に適しパーソナライズされた形態の医薬品を生み出す可能性を秘めていると考えます。運用チームにおいては、モデルナの先見の明のある経営陣は新型コロナワクチンの売上を成長投資に配分して、強固な企業文化に裏打ちされた技術的な優位性を維持し、ヘルスケア業界における変化の重要な推進役を果たして業界の未来を形作っていくとの見解を持っています。

コメントの出所：ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドのコメントを基に三菱UFJ国際投信作成 ※組入比率は投資対象ファンドの純資産総額に対する割合です。※テーマはベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドの定義に基づいています。※市況の変動等により、上記の運用方針通りの運用が行えない場合があります。※上記は当ファンドの理解を深めていただくため、寄与度下位銘柄を紹介したものです。したがって、個別銘柄の推奨を目的とするものではなく、当ファンドにおいて上記銘柄を組み入れることを保証するものではありません。

■ 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、為替・税金・手数料等を考慮していません。

2022年1-3月の基準価額にマイナス寄与した銘柄のご紹介

～ベイリー・ギフォード社 ポジティブ・チェンジ戦略 運用チームの見解～

10X ゲノミクス

10X ゲノミクスは、シングルセル遺伝子発現解析（単離した細胞ひとつひとつの分析を行う）を行う機器の製造を行っています。新型コロナウイルス変異種感染拡大により、販売対象である大学での営業や販売の機会が損なわれたこと等を背景に、株価の上値が抑えられる展開が続きました。

株価がふるわない一方、同社のビジネスを見ると、遺伝子サンプル解析を依頼する顧客数の力強い成長が見られます。同社顧客の約半数を占めるこの顧客基盤は、シングルセル遺伝子発現解析に参入する顧客の裾野が拡大していることを示し、長期的な同社の展望を後押しするものと考えています。今後数年で、これらの顧客が解析機器のオーナーへ成長し、同社に大きな成長機会をもたらすことも期待しています。

アメリカの遺伝子機器メーカー

【インパクト・テーマ】医療・生活の質向上

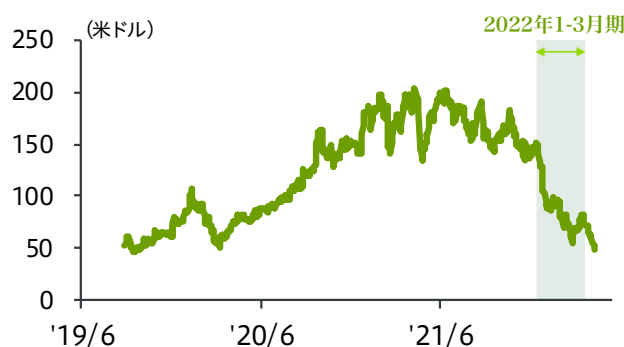
【組入順位/比率】25位 /1.5%（2022年3月末時点）



※上記はイメージです

■ 株価の推移

（期間：2019/9/12（上場日）～2022/4/29、日次）



出所：Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

売買動向

2022年1月-3月において特筆すべき売買は行いませんでした。



購入

なし



売却

なし

（ご参考）ポジティブ・チェンジ戦略代表ファンドの売買回転率（1年、ローリング）

※売買回転率について：代表ファンドのデータ データ基準日：2022年3月末

・代表ファンドは、投資対象ファンドと同様の運用プロセスを用いておりますが、当ファンドおよび投資対象ファンドの運用実績ではありません。
また、当ファンドおよび投資対象ファンドの将来の成果を示唆・保証するものではありません。

17.6%

「長期投資」という投資哲学に基づき、ポートフォリオの売買回転率は低く抑えられています。
（数値が低い程、組入銘柄の保有期間が長いことを示す。）

コメントの出所：ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドのコメントを基に三菱UFJ国際投信作成 ※組入比率は投資対象ファンドの純資産総額に対する割合です。※テーマはベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドの定義に基づいています。※市況の変動等により、上記の運用方針通りの運用が行えない場合があります。※上記は当ファンドの理解を深めていただくため、寄与度下位銘柄を紹介したものです。したがって、個別銘柄の推奨を目的とするものではなく、当ファンドにおいて上記銘柄を組み入れることを保証するものではありません。

■ 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。
また、為替・税金・手数料等を考慮していません。

株式相場の調整局面における運用の視点

～ 投資先企業の長期的なファンダメンタルズに着目 ～

当ファンドの銘柄選定に際しては、社会的課題への取り組みや企業の競争力等について徹底的な調査・分析を行う「**ファンダメンタルズ分析**」と、専門チームが社会や環境への影響度を分析する「**インパクト分析**」の2つの分析を実施して、ポートフォリオを構築しています。ここでは、投資家の皆さまへ投資環境や運用の考え方をよりご理解いただくため、ポートフォリオへ影響を及ぼしうる足元の要因について「**ファンダメンタルズ分析**」の視点を交えてご説明いたします。なお、ペイリー・ギフォード社においてはマクロ経済分析を基にした投資判断は行っておらず、あくまでも運用チームが着目している要因について取り上げるものです。

■ 複数の要因が絡み合う株式市場

2021年以降、グローバルの株式市場は新型コロナウイルス変異種の感染拡大やサプライチェーンの混乱、労働市場の逼迫、ロシア・ウクライナ情勢の緊迫化による地政学リスクの高まりと、リスク要因が複雑に絡み合い、不安定な相場展開となりました（図1）。ファンドへの影響が懸念される要因のうち、特に①インフレの高進と金利上昇、②スタイル・ローテーションの2点についてご説明いたします。

① インフレの高進と金利上昇

2022年3月、米国のインフレ率（総合）を見ると、8.5%となりインフレ高進が指摘されています（図2）。同様の傾向は欧州など主要国でも見られ、インフレに歯止めをかけたい各国の中央銀行が利上げスタンスを示す中、金利上昇が企業にもたらす影響も懸念されます。特に、将来性が優れているものの成長段階にある未成熟な企業は、バリュエーション（株価収益率などの企業価値評価基準）が金利の変化に影響を受けやすいと考えています。

このような背景もあり、投資先企業のファンダメンタルズ分析においてはインフレが企業に及ぼしうる影響も分析しています。当ファンドの組入上位銘柄はキャッシュ・フローの伸び率が全世界株式全体の水準を概ね上回り（図3）、バランスシートが強固な状態でインフレ環境を迎えているとみています。良好なキャッシュ・フローは金利上昇局面における企業の債務返済負担の耐性を高める役割を果たします。加えて、投資先企業は顧客に価値ある商品や

図1. 全世界株式指数の推移



図2. 米国のインフレ率（前年同期比）

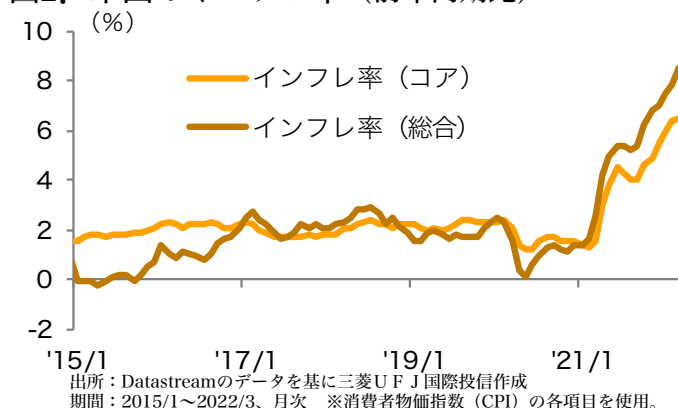
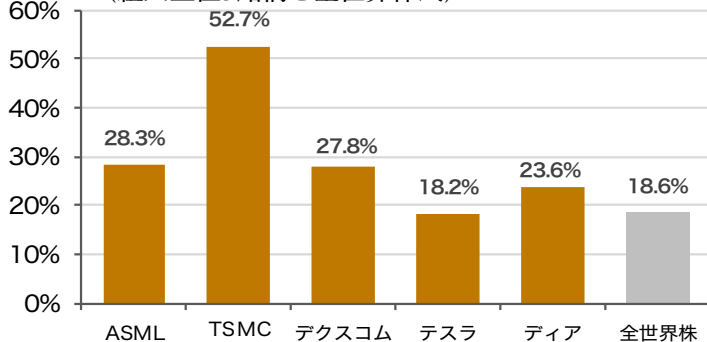


図3. 営業キャッシュ・フローの伸び率（直近3年）
（組入上位5銘柄と全世界株式）



出所：Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成
期間：2018年度～2021年度 ※代表的な株式市場の動向を示すことを目的にMSCIオールカントリー・ワールドインデックスを使用。※指数については、「本資料で使用する指数について」をご覧ください。

- 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、為替・税金・手数料等を考慮しておりません。※計測期間が異なる場合は結果も異なる点にご注意ください。
- 上記は、投資対象ファンドでのファンダメンタルズ分析について理解を深めていただくため、2022年3月末時点の組入上位5銘柄についてご紹介したものです。したがって、個別銘柄の推奨を目的とするものではなく、当ファンドにおいて上記銘柄を組み入れることを保証するものではありません。

株式相場の調整局面における運用の視点

～ 投資先企業の長期的なファンダメンタルズに着目 ～

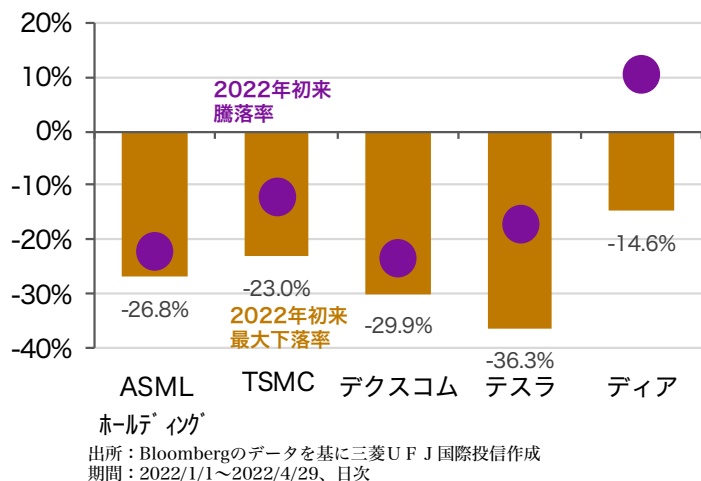
サービスを提供しているため、概して価格決定力を持っていると考えています。これは、インフレによるコスト増を製品やサービスの販売価格に反映して自社の利ざやを維持できることに繋がると考えます。

② スタイル・ローテーション

2021年以降、投資家の関心は2020年に好調であった高バリュエーションのテクノロジー関連の銘柄から、新型コロナウイルス感染拡大一服後の経済再開により恩恵を受けると期待される、より景気に敏感な銘柄へと移行しました。おおまかに言えば、グロス株からバリュエ株へのローテーション（＝スタイル・ローテーション）と考えることができます（図4、5）。投資家心理は移り気で荒々しく、短期的なトレンドを生む場合もあります。このような短期的な投資家心理の変化に影響されて、投資スタイルをぶれさせることは運用における余分なコストを生むことに繋がると考えています。

当ファンドの運用においては、株価はファンダメンタルズに従うものだという考えを堅持しています。組入銘柄をみると、確かに2022年以降株価が調整した銘柄が多く存在しています（図6）。しかしながら、2021年以降継続してプラス成長を続けた売上高をはじめ（図7）、企業の堅固なファンダメンタルズは今後の企業の成長を支えるものと考えています。

図6. 2022年初来、各銘柄の最大下落率と騰落率（組入上位5銘柄）



- 上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、為替・税金・手数料等を考慮しておりません。※計測期間が異なる場合は結果も異なる点にご注意ください。
- 上記は、投資対象ファンドでのファンダメンタルズ分析について理解を深めていただくため、2022年3月末時点の組入上位5銘柄についてご紹介したものです。したがって、個別銘柄の推奨を目的とするものではなく、当ファンドにおいて上記銘柄を組み入れることを保証するものではありません。

図4. 全世界株式グロス株とバリュエ株の四半期騰落率

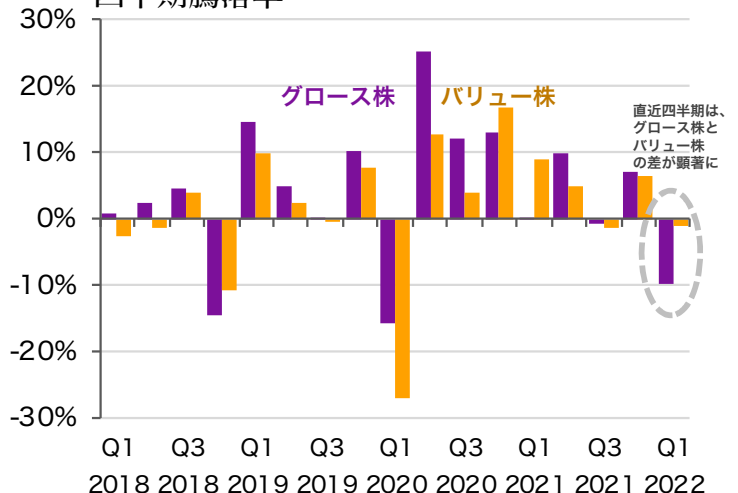


図5. 全世界株式グロス株/バリュエ株 相対株価

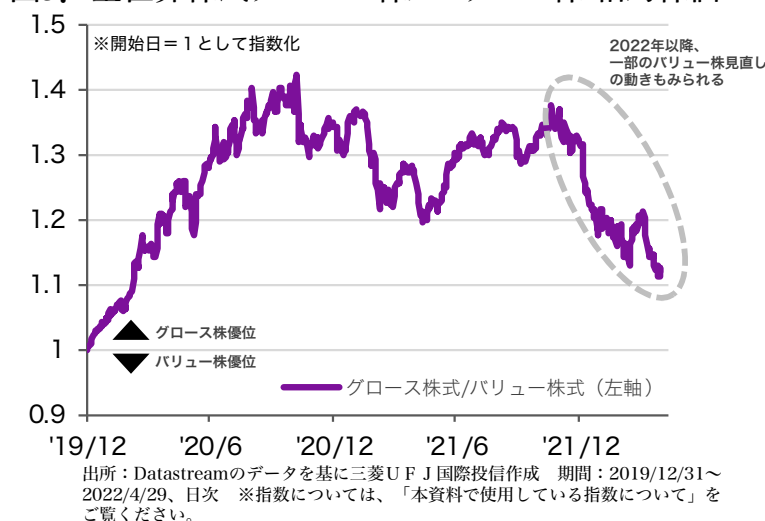
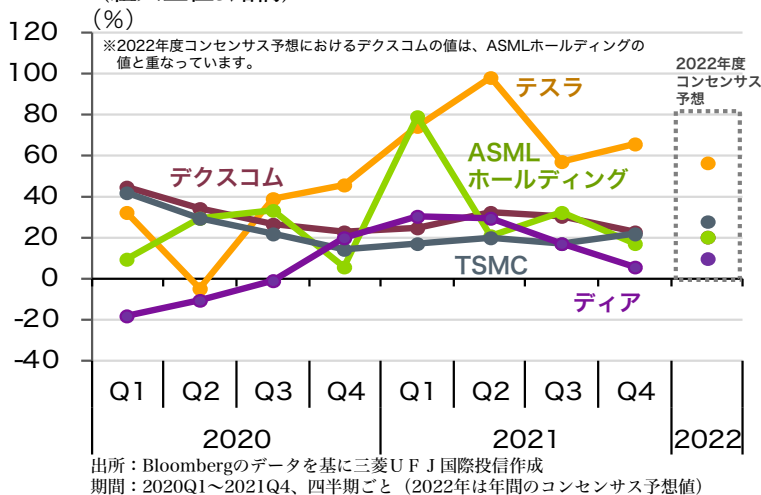


図7. 各銘柄の前年同期比売上高成長率 推移（組入上位5銘柄）



投資対象ファンドにおける組入比率（2022年3月末時点）

*当ファンドの投資対象ファンド：バイリー・ギフォード・ワールドワイド・ポジティブ・チェンジ・ファンド

組入上位10銘柄

【2022年3月末】

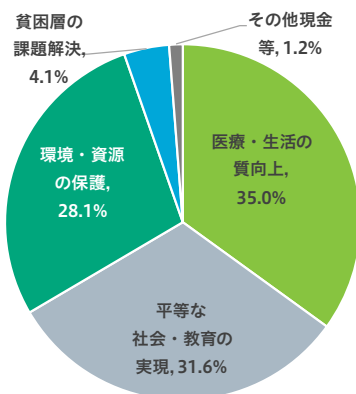
※2021年12月末で上位10銘柄に含まれていなかった銘柄に色付け。

	銘柄	国・地域	業種	テーマ	比率
1	ASMLホールディング	オランダ	情報技術	平等な社会・教育の実現	8.5%
2	TSMC	台湾	情報技術	平等な社会・教育の実現	7.6%
3	デクスコム	アメリカ	ヘルスケア	医療・生活の質向上	5.9%
4	テスラ	アメリカ	一般消費財・サービス	環境・資源の保護	5.7%
5	ディア	アメリカ	資本財・サービス	環境・資源の保護	5.3%
6	モデルナ	アメリカ	ヘルスケア	医療・生活の質向上	5.0%
7	メルカドリブレ	ブラジル	一般消費財・サービス	平等な社会・教育の実現	4.7%
8	イルミナ	アメリカ	ヘルスケア	医療・生活の質向上	4.2%
9	オーステッド	デンマーク	公益事業	環境・資源の保護	4.2%
10	バンク・ラヤット・インドネシア	インドネシア	金融	貧困層の課題解決	3.4%

【2021年12月末】

	銘柄	国・地域	業種	テーマ	比率
1	ASMLホールディング	オランダ	情報技術	平等な社会・教育の実現	8.9%
2	TSMC	台湾	情報技術	平等な社会・教育の実現	7.2%
3	モデルナ	アメリカ	ヘルスケア	医療・生活の質向上	6.4%
4	デクスコム	アメリカ	ヘルスケア	医療・生活の質向上	5.5%
5	テスラ	アメリカ	一般消費財・サービス	環境・資源の保護	5.4%
6	メルカドリブレ	ブラジル	一般消費財・サービス	平等な社会・教育の実現	4.7%
7	イルミナ	アメリカ	ヘルスケア	医療・生活の質向上	4.0%
8	ディア	アメリカ	資本財・サービス	環境・資源の保護	3.8%
9	オーステッド	デンマーク	公益事業	環境・資源の保護	3.7%
10	HDFC	インド	金融	平等な社会・教育の実現	3.1%

インパクト・テーマ別組入比率



組入上位10業種

	業種	比率
1	ヘルスケア	29.2%
2	情報技術	18.7%
3	一般消費財・サービス	14.6%
4	金融	11.1%
5	資本財・サービス	9.8%
6	素材	9.8%
7	公益事業	4.2%
8	生活必需品	0.8%
9	コミュニケーション・サービス	0.7%
10	-	-

組入上位10カ国・地域

	国・地域	比率
1	アメリカ	43.2%
2	デンマーク	8.8%
3	オランダ	8.5%
4	台湾	7.6%
5	ブラジル	6.0%
6	インドネシア	3.4%
7	ベルギー	3.3%
8	インド	3.2%
9	南アフリカ	3.1%
10	カナダ	2.5%

出所：バイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドのデータを基に三菱UFJ国際投信作成
 ※表示桁未満の数値がある場合、四捨五入しています。※比率は投資対象ファンドの純資産総額に対する割合です。※国・地域、テーマはバイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドの定義に基づいています。※業種はGICS（世界産業分類基準）のセクターで分類しています。※インパクト・テーマは将来変更する場合があります。

■ 上記は、過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド

目的・特色

ファンドの目的・特色

／ファンドの目的

日本を含む世界各国（新興国を含みます。以下同じ。）の株式等を実質的な主要投資対象とし、主として中長期的な値上がり益の獲得をめざします。

／ファンドの特色

1 好ましい社会的インパクトをもたらす事業によって、長期の視点から成長が期待される世界各国の企業の株式等に投資を行います。

- 外国投資法人であるベイリー・ギフォード・ワールドワイド・ポジティブ・チェンジ・ファンドの円建外国投資証券への投資を通じて、主として日本を含む世界各国の株式等（DR（預託証券）を含みます。以下同じ。）に投資を行います。また、マネー・マーケット・マザーファンドへの投資も行います。
・DR（預託証券）とは、ある国の企業の株式を当該国外の市場で流通させるため、現地法に従い発行した代替証券です。株式と同様に金融商品取引所等で取引されます。
- 国や地域、業種、企業規模に拘わらず、個別企業に対する独自の調査に基づき、長期の視点で成長が期待される銘柄を厳選して投資を行います。
- 持続可能であらゆる人々を受容する世界の実現に向け、現状と望ましい社会との間でのギャップが大きく、またそうしたギャップが問題視されていると判断した分野を「インパクト・テーマ」として認識します。これに沿って重要な社会的課題の解決に資する事業活動を、公正かつ誠実に実行する企業の中から、投資機会を発掘します。
- 銘柄選定にあたっては、ファンダメンタルズ分析に加え、独自のインパクト分析*によってその事業活動がインパクト・テーマに沿った社会的インパクト（社会的変化）をもたらすかを判断し、評価します。
*経営者（企業）の意思、製品・サービスのインパクト、ビジネス・プラクティス（事業活動の方法）の3つの観点からの分析

2 好ましい社会的インパクトの促進と投資判断に資するため、投資先企業に対し継続的なエンゲージメント（企業との対話）を行うとともに、達成された社会的インパクトを継続的に評価します。

- インパクト・テーマに沿った投資を通じ、好ましい社会的インパクトをもたらすために、次の取り組みを行います。
- 投資先企業に対し継続的なエンゲージメントを行うことで、事業活動を通じてもたらされる好ましい社会的インパクトの促進に努めるとともに、エンゲージメントで得られた洞察を投資判断に活用します。
- 各投資先企業がその製品やサービスを通じ、インパクト・テーマに沿ってどのように好ましい社会的インパクトをもたらしたのかにつき、継続的に評価し、投資判断に活用します。

■ エンゲージメントおよびインパクト評価による投資先企業との良好な関係構築・好循環

- ・長期的な視点を持ってエンゲージメントを行うことで企業の経営陣と目線が揃い、良好な関係構築に繋がります。
- ・好ましい社会的インパクトをもたらす企業を評価、投資を行うことにより、その企業がもたらす好ましい社会的インパクトへの更なる取り組み・積極的情報開示を促進するという好循環が期待されます。
- 右記はイメージであり、結果を保証するものではありません。



3 外国投資法人の運用は、ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドが行います。

- ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドは、運用の権限をベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッドに委託します。
- ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッドは、英国の独立系運用会社であるベイリー・ギフォード&カンパニーの100%子会社であり、英国外のお客様に対して資産運用・助言サービスを提供するための会社です。ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドはベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッドの子会社です。
- ベイリー・ギフォード&カンパニーは1908年に創業の100年以上にわたる株式運用経験を有する資産運用会社です。なお、投資先企業へのエンゲージメントや社会的インパクトの継続的評価については、ベイリー・ギフォード&カンパニーが行います。

4 原則として、為替ヘッジは行いません。

- 原則として為替ヘッジを行いませんので、為替相場の変動による影響を受けます。

5 年1回の決算時（6月25日（休業日の場合は翌営業日））に分配金額を決定します。

- 分配金額は委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象収益が少額の場合には、分配を行わないことがあります。

分配金額の決定にあたっては、信託財産の成長を優先し、原則として分配を抑制する方針とします。（基準価額水準や市況動向等により変更する場合があります。）

将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

市況動向および資金動向等により、上記のような運用が行えない場合があります。

ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド 投資リスク・ファンドの費用

投資リスク

基準価額の変動要因：基準価額は、株式市場の相場変動による組入株式の価格変動、為替相場の変動等により上下します。また、組入有価証券等の発行者等の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の影響を受けます。これらの運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。主な変動要因は、価格変動リスク、為替変動リスク、信用リスク、流動性リスク、カントリー・リスクです。上記は主なリスクであり、これらに限定されるものではありません。くわしくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

ファンドの費用

ご購入の際は、投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

◎お客さまが直接的に負担する費用

購入時	購入時手数料	購入価額に対して、上限3.30% (税抜 3.00%) 販売会社が定めます。 くわしくは、販売会社にご確認ください。
換金時	信託財産留保額	ありません。

◎お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

保有期間中	運用管理費用 (信託報酬)	■当該ファンド 日々の純資産総額に対して、年率1.4630% (税抜 年率1.3300%) をかけた額 ■投資対象とする投資信託証券 投資対象ファンドの純資産総額に対して年率0.055%以内 (マネー・マーケット・マザーファンドは除きます。) ■実質的な負担 ファンドの純資産総額に対して年率1.5180%程度 (税抜 年率1.3850%程度) ※ファンドの信託報酬率と、投資対象とする投資信託証券の信託 (管理) 報酬率を合わせた実質的な信託報酬率です。
	その他の費用・手数料	以下の費用・手数料についてもファンドが負担します。 ・監査法人に支払われるファンドの監査費用 ・有価証券等の売買時に取引した証券会社等に支払われる手数料 ・投資対象とする投資信託証券における諸費用および税金等 ・有価証券等を海外で保管する場合、海外の保管機関に支払われる費用 ・その他信託事務の処理にかかる諸費用 等 ※上記の費用・手数料については、売買条件等により異なるため、あらかじめ金額または上限額等を記載することはできません。

※運用管理費用(信託報酬)および監査費用は、日々計上され、ファンドの基準価額に反映されます。毎計算期間の6ヵ月終了時、毎決算時または償還時にファンドから支払われます。

※上記の費用(手数料等)については、保有金額または保有期間等により異なるため、あらかじめ合計額等を記載することはできません。なお、ファンドが負担する費用(手数料等)の支払い実績は、交付運用報告書に開示されていますのでご参照ください。

【本資料で使用している指数について】

●全世界株式はMSCI オールカントリー・ワールド インデックス、パリュール株はMSCI オールカントリー・ワールド・パリュール インデックス、グロース株はMSCI オールカントリー・ワールド・グロース インデックスを使用しています。各指数に対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

●GICS (世界産業分類基準) : Global Industry Classification Standard ("GICS")は、MSCI Inc.とS&P(Standard & Poor's) が開発した業種分類です。GICSに関する知的財産所有権はMSCI Inc.およびS&Pに帰属します。

販売会社一覧

投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は下記の販売会社まで

(2022年5月16日時点)

商号	登録番号等	日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
アイザワ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3283号	○	○		
株式会社秋田銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第2号	○			
株式会社足利銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第43号	○		○	
株式会社イオン銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第633号	○			
岩井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第15号	○		○	
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
株式会社愛媛銀行	登録金融機関 四国財務局長(登金)第6号	○			
岡三証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
株式会社沖縄銀行	登録金融機関 沖縄総合事務局長(登金)第1号	○			
株式会社北九州銀行	登録金融機関 福岡財務支局長(登金)第117号	○		○	
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2938号	○			
株式会社群馬銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第46号	○		○	
株式会社滋賀銀行	登録金融機関 近畿財務局長(登金)第11号	○		○	
七十七証券株式会社	金融商品取引業者 東北財務局長(金商)第37号	○			
株式会社新生銀行(委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社仙台銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第16号	○			
株式会社第四北越銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第47号	○		○	
株式会社中京銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第17号	○			
東洋証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号	○			○
株式会社鳥取銀行	登録金融機関 中国財務局長(登金)第3号	○			
株式会社富山銀行	登録金融機関 北陸財務局長(登金)第1号	○			
西日本シティ銀行証券株式会社	金融商品取引業者 福岡財務支局長(金商)第75号	○			
野村證券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号	○	○	○	○
株式会社八十二銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第49号	○		○	
八十二証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第21号	○	○		
PWM日本証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第50号	○			○
株式会社百五銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第10号	○		○	
百五証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第134号	○			
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第152号	○	○		
PayPay銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長(登金)第624号	○		○	
株式会社北陸銀行	登録金融機関 北陸財務局長(登金)第3号	○		○	
株式会社北海道銀行	登録金融機関 北海道財務局長(登金)第1号	○		○	
松井証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
三田証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第175号	○			
株式会社三菱UFJ銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
株式会社三菱UFJ銀行(委託金融商品取引業者 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
三菱UFJ信託銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長(登金)第33号	○	○	○	
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号	○	○	○	○
むさし証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号	○			○
株式会社もみじ銀行	登録金融機関 中国財務局長(登金)第12号	○		○	
株式会社山口銀行	登録金融機関 中国財務局長(登金)第6号	○		○	
株式会社横浜銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第36号	○		○	
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
ワイエム証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長(金商)第8号	○			

設定・運用は



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

お客さま専用
フリーダイヤル 0120-151034
(受付時間/営業日の9:00~17:00)

●ホームページアドレス: <https://www.am.mufg.jp/>

当ファンドはベイリー・ギフォード社の運用戦略を活用しています

Actual Investors

Baillie Gifford are long-term investors, not speculators

揺るぎない信念、長期投資

【本資料に関してご留意いただきたい事項】

■本資料は三菱UFJ国際投信が作成した情報提供資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。■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判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。■投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。■投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

