

2016
9月

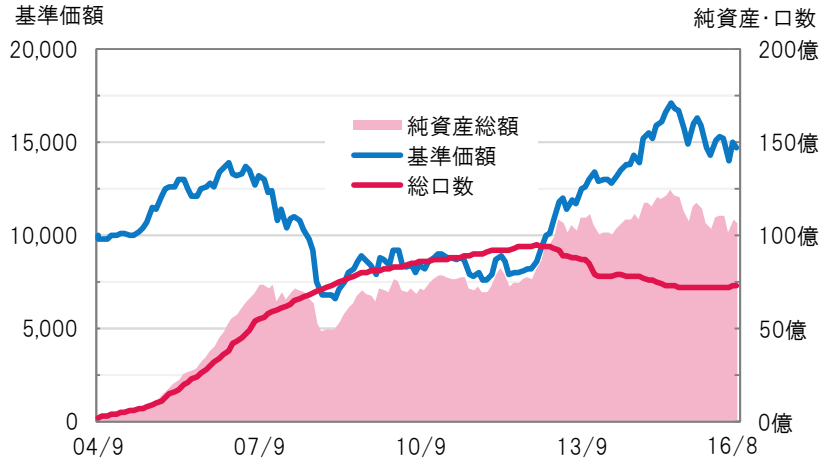
ありがとうファンド 月次運用レポート

Arigato Fund Monthly Report

第145号-②【基準日2016年8月31日】



基準価額の推移



ファンドの情報

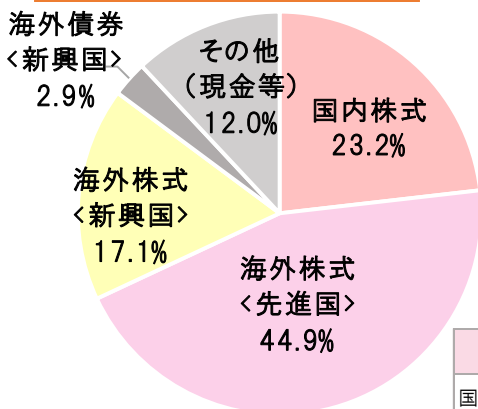
基準価額	14,686円
純資産総額	106億67百万円
口座数	4,883
積立割合	57.2%

ファンドの騰落率

ファンド/参考指数	1ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	設定来	年率複利	標準偏差
ありがとうファンド	▲2.3%	+2.5%	▲6.9%	+25.7%	+85.0%	+46.9%	3.25%	18.1
TOPIX配当込み	+0.5%	+3.6%	▲11.7%	+27.6%	+91.7%	+45.3%	3.16%	22.9
MSCI ACWI (世界、円)	+1.3%	+4.4%	▲7.9%	+30.3%	+107.3%	+114.3%	6.56%	22.6
MSCI KOKUSAI (日本除く先進国、円)	+1.0%	+3.4%	▲8.1%	+33.5%	+122.4%	+123.0%	6.91%	23.9
MSCI EM (新興国株、円)	+3.5%	+12.7%	▲4.2%	+10.2%	+34.8%	+164.5%	8.44%	26.6

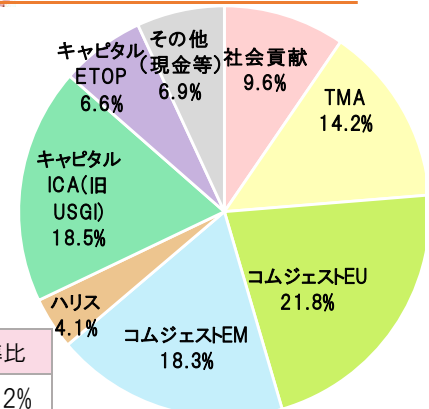
※「年率複利」は、過去の実績値であって将来の成績を保証するものではなく、またお客様ごとの購入時期によって運用結果は異なります。「年率複利」と「標準偏差」については、ありがとうファンド設定来(2004年9月1日)からのデータを基に、弊社にて計算しております。参考指数(円ベース)の騰落率についてはFACTSETよりデータを参照し、弊社にて計算しております。(レポート最終ページに注記があります。)

資産配分(8月月初時点)



地域・資産	組入比率	基準値	基準比
国内株式	23.2%	7%	+16.2%
海外株式<先進国>	44.9%	60%	-15.1%
海外株式等<新興国>	20.0%	28%	-8.0%
その他(現金等)	12.0%	5%	+7.0%

ポートフォリオ(8月31日時点)



ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

直近のマーケット動向、ありがとうファンドについて



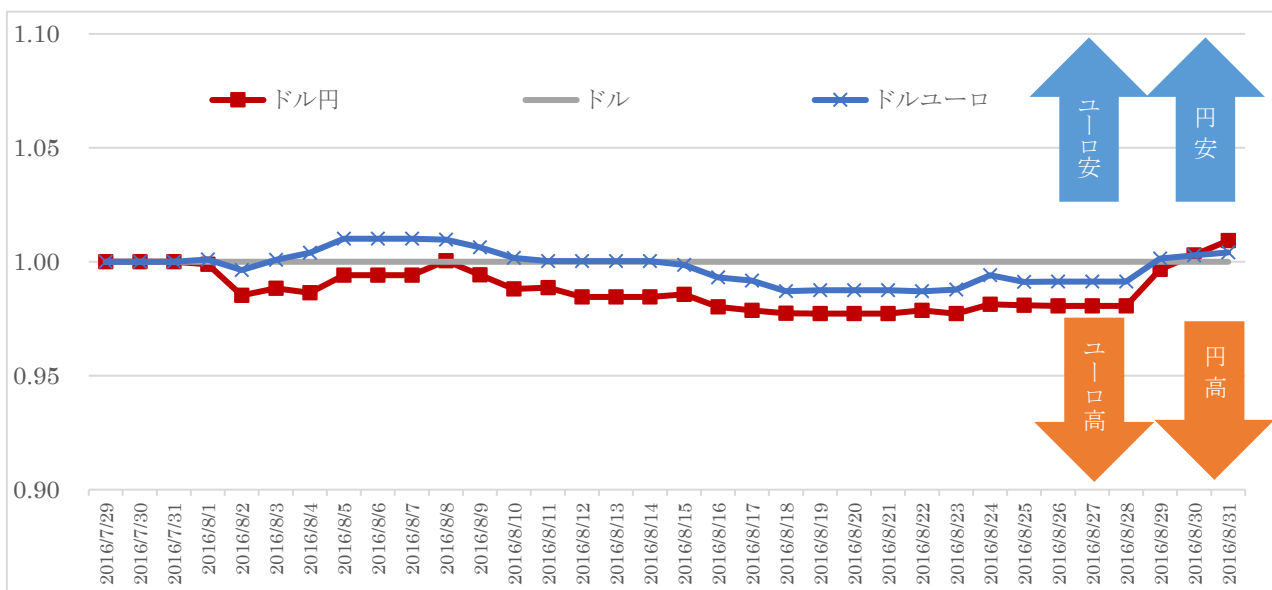
8月のマーケットはどうでしたか？

8月マーケットの動きですが、主に米国の利上げ観測に左右される1か月でした。序盤は原油先物価格(WTI)が40ドルを切るなど不透明感が漂う局面もありましたが、その後市場の予想を上回る7月の米国雇用統計が発表され、米国の年内利上げ観測が強まりました。さらに終盤にかけて開催された主要国の中央銀行総裁などを集めたジャクソンホールにおける講演にて、イエレンFRB議長が「米雇用が改善し、追加利上げの準備は整ってきた」と述べたことにより、市場では9月利上げ予想の可能性も高くなり、月中99円台にまで進んだドル円が103円まで円安に推移しました。日本においては、前月のETFの買い付け額を約倍増の年間6兆円規模にするとした追加金融緩和もあり、株価を下支えする局面が見られました。また、ETFの組入割合の大きい大型株、今まで割安だった銀行株、円安の恩恵を受ける輸送機セクター株などが値を上げました。米国については、年内利上げ観測が高まる中S&P500全体としては一進一退の局面でしたが、構成業種別では利上げという事もあり金融関連株特に銀行株が堅調に推移しました。欧州全体では横ばいに推移。新興国は年初から下げていた戻りもあり堅調に推移しました。月間の騰落率としては、TOPIX(配当なし)は0.5%の上昇、米国S&P500はドルベースで0.1%の下落、欧州MSCIヨーロッパはユーロベースで0.4%の上昇、新興国MSCIエマージングはドルベースで2.5%の上昇となりました。



為替相場は月末時点で、ドル/円で103円台、ユーロ/円で115円台となり、前月末比対ドル、対ユーロ共に円安にふれました。

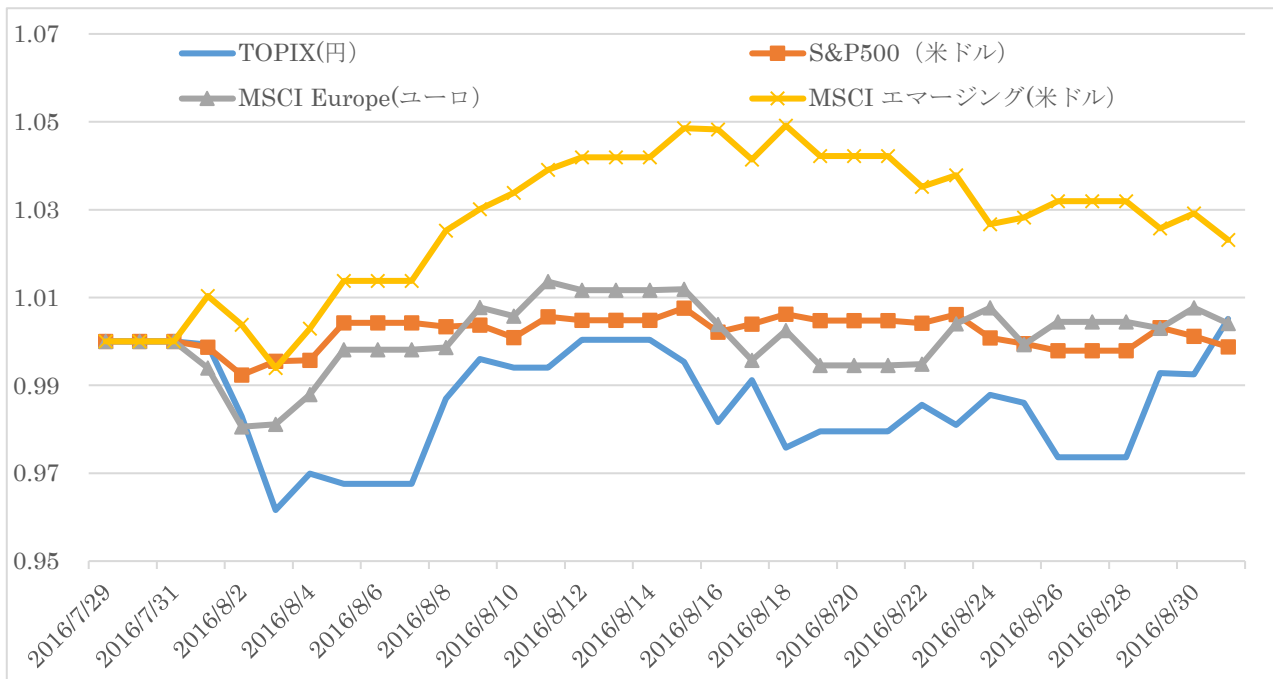
【ドル相対円、ユーロ推移】2016年7月29日を1として指数化



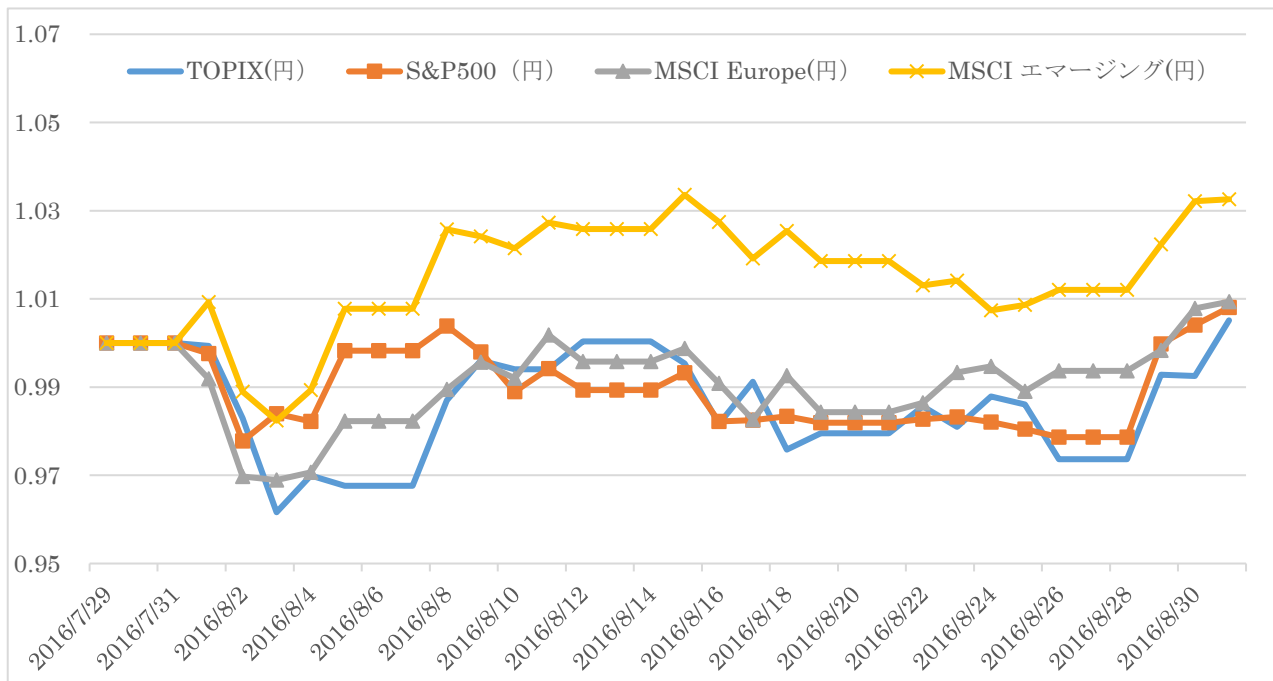
ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

【主要株式指数推移(各国通貨ベース)】2016年7月29日を1として指数化



【主要株式指数推移(円ベース)】2016年7月29日を1として指数化



上記現地通貨ベースの指数推移をみて頂くと、今月は比較的新興国株が堅調に推移したことが確認できると思います。



ありがとうございます 投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうございますファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとうございます投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。



ありがとうファンドの運用はどうでしたか？

ありがとうファンドの8月の月間騰落率は2.3%の下落となりました。投資先ファンドでは、円ベース比較でキャピタルICAファンドとALAMCOハリスファンド以外各種参考指数にアンダーパフォームする結果になりました。こちらの2ファンド以外の投資先ファンドの低調なパフォーマンスの共通要因としては、金融関連銘柄保有が少ないという事に起因します。Brexit後今まで割安だった金融関連銘柄がマーケットを牽引していたのですが、金融関連銘柄は景気敏感で、また規制の厳しくなってきた業種でもあり長期での成長性という観点から組入の少ないファンドを採用してきました。こういった背景から、各種指数に対し当ファンドでの金融関連銘柄保有が少ない分アンダーパフォームする結果になりました。

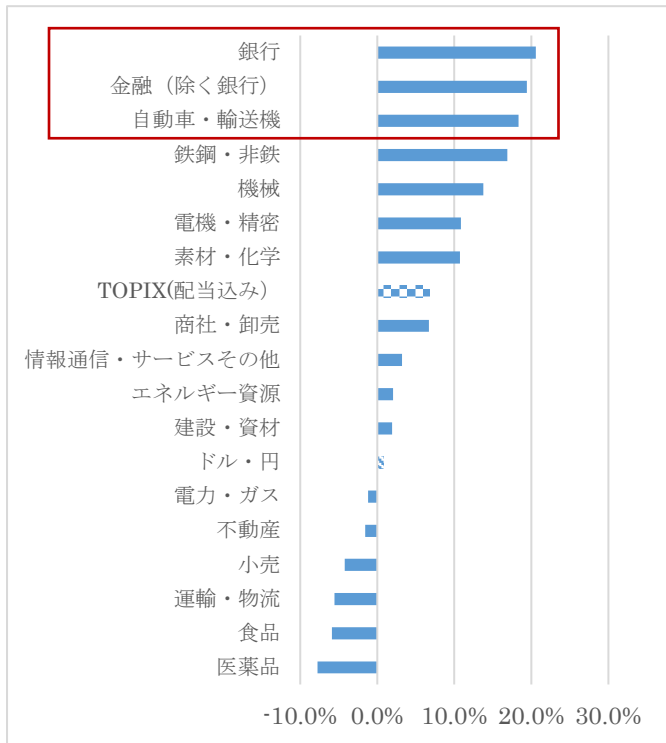
8月中の売買状況については、足元当ファンドの日本株保有比率が比較的高いため、主な投資対象を日本株式としている社会貢献ファンド、TMA長期投資ファンドを一部売却しました。一方、欧州、エマージングを投資先とするコムジェストヨーロッパファンドとコムジェストエマージングファンドを買い増しました。

資産配分比率基準値については、さらなる国際分散投資を通してパフォーマンスの改善を目指すため、足元保有比率の高い日本の比率を下げ、海外の割合を増加するよう決定しました。これにより資産配分比率基準値を前月末「国内25%、海外(先進国)46%、海外(新興国)20%、現金等9%」から、「国内7%、海外(先進国)60%、海外(新興国)28%、現金等5%」へ変更しました。

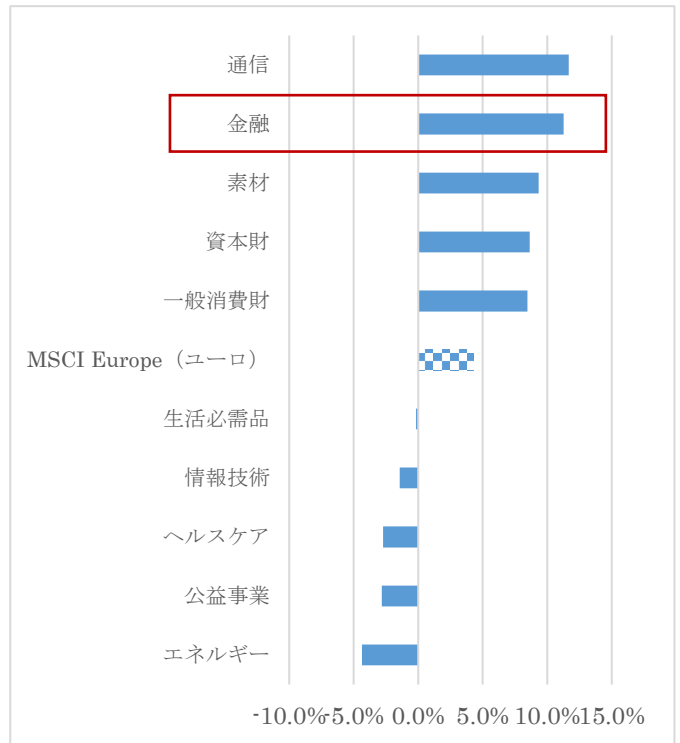


【業種別騰落率】2016年6月末～8月末騰落率(Brexit後市場比較)

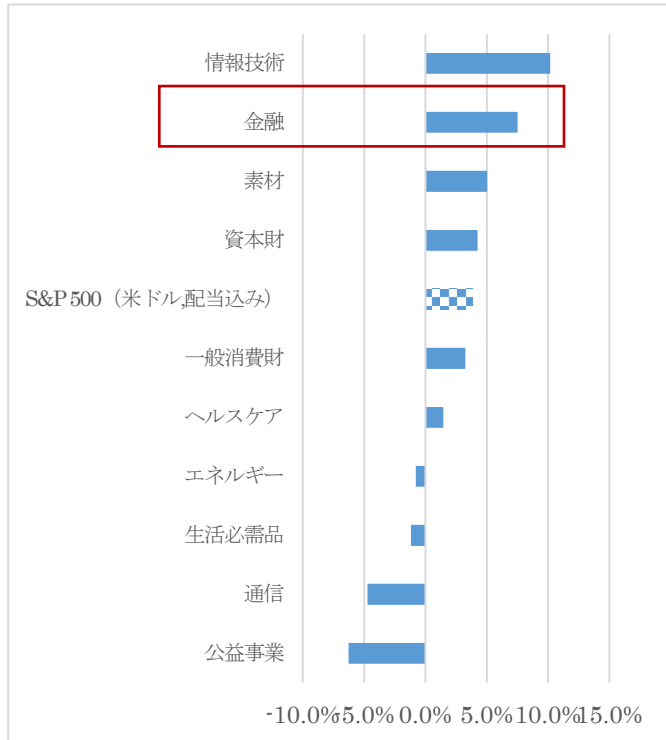
【日本】



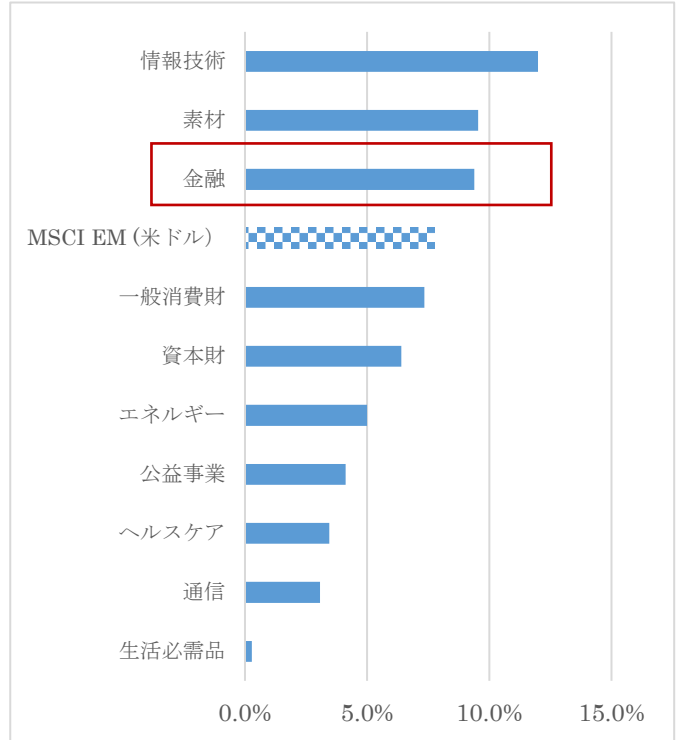
【欧州】



【米国】



【エマージング】



ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。



今後の見通しはとなりそうでしょうか？

今後の見通しについてですが、引き続き米国利上げのタイミングにより左右される市場になるでしょう。英国EU離脱決定で世界経済の見通しはさらに不透明になりましたが、年初来高値を更新する米国の経済は底堅く、早期利上げ観測も見られるようになってまいりました。米国株式市場においては利上げの影響はある程度織り込まれていると考えます。よって、一度の利上げにより大きく値を下げることはないでしょう。一方日本株式市場については、米国の早期利上げ観測環境下では日米の金利差を鑑みて円安になる傾向があります。円安自体は株価にとってプラス要因になると思いますが、日銀のETF買い付け額増額などの追加金融緩和により、株価は企業のファンダメンタルズによる株価上昇とは異なる動きをすると考えていますので、日本株式市場については引き続き慎重な見方をしています。欧州株式市場は引き続き不透明な経済環境ですが、欧州中央銀行の金融緩和は日本のそれよりは余地があると考えています。エマージング株式市場においては、足元では原油価格も安定してきて、年初からの回復も見えてきました。中国経済の鈍化などの問題は引き続きありますが、経済成長率の絶対値は先進国と比べて高く、長期での成長が見込まれと考えています。



今後の運用方針はとなりそうでしょうか？

今後の運用方針ですが、世界経済は減速基調の状況が続いています。しかしながら、長期投資の観点からみると、価値を大きく付加できる企業については、世界経済が低調である中でも堅調に企業価値を高め、市場も高く評価していきますので、今後も付加価値を多く創造できる企業に選別投資しているファンドを厳選して投資していきます。





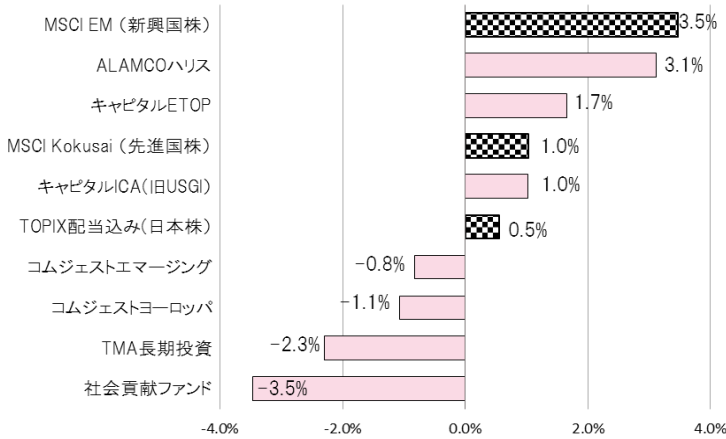
投資先ファンドの状況について教えてください。



まずは下の投資先ファンドの月間と年間の騰落率をご覧ください(2016年8月31日時点)

【月間騰落率】

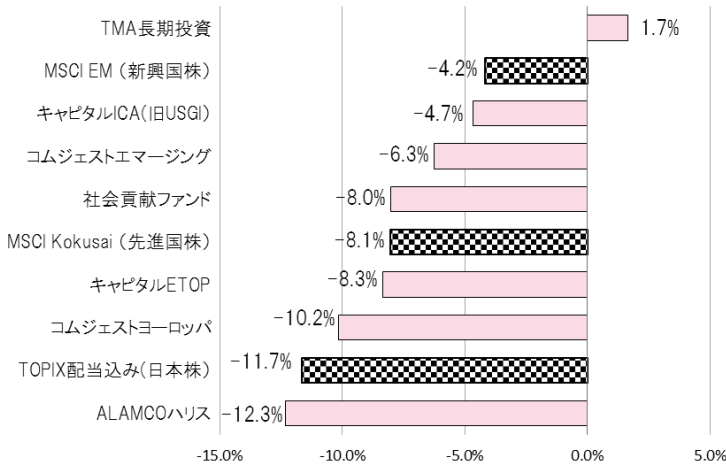
投資先ファンド月間騰落率



月間騰落率については、ALAMCOハリスファンドが参考指数(円ベース)に対しアウトパフォームしました。要因としては、Brexist後の相場が大きく買い戻された金融関連銘柄などを多く保有していた事が寄与しました。一方TMA長期投資ファンド、社会貢献ファンドについては、上記とは逆の理由で金融関連銘柄を保有していなかったため、日本株の伸びについていけず、アンダーパフォームする結果で月末を迎えました。

【年間騰落率】

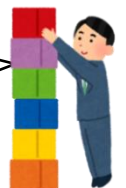
投資先ファンド年間騰落率



年間騰落率については、各参考指数に対し、TMA長期投資ファンド、社会貢献ファンド、キャピタルICAファンドが各種参考指数(円ベース)に対しアウトパフォームしました。一番値を下げたALAMCOハリスファンドについては、足元は割安だった金融株などの戻りで、値を伸ばしましたが(上記月間騰落率参照)、金融株は年間を通して下げていることもあり、年間騰落では大幅に下げています。

※ 上記参考指数(円ベース)の騰落率については FACTSET よりデータを参照し、弊社にて計算しております。(レポート最終ページに注記があります。)

マーケットが楽観的な時も悲観的な時も、長期投資はじっくりコツコツ続けていくことが大切です！時間を味方につけて、一緒に「ありがとう」の輪を広げていきましょう！何かご不明な点がございましたら、お気軽に弊社までお問合せください。(ありがとうファンド運用担当者)



投資先ファンドの運用パフォーマンス

#	投資先ファンド	主要投資地域	組入比率	1ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	年率複利(5年)
1	TMA長期投資	日本、先進国	14.2%	▲2.3%	+6.4%	+1.7%	+51.8%	+119.1%	+16.7%
	TOPIX配当込み			+0.5%	+3.6%	▲11.7%	+27.6%	+91.7%	+13.7%
	MSCI KOKUSAI (日本除く先進国、円)			+1.0%	+3.4%	▲8.1%	+33.5%	+122.4%	+17.0%
2	キャピタルICA (キャピタルUSGI)注	米国	18.5%	+1.0%	+4.1%	▲4.7%	+38.4%	+144.7%	+19.2%
	S&P500 (米国、円)			+0.8%	+3.0%	▲6.0%	+40.2%	+140.9%	+18.9%
3	社会貢献ファンド	日本	9.6%	▲3.5%	+1.6%	▲8.0%	+34.6%	+87.3%	+13.1%
	TOPIX配当込み			+0.5%	+3.6%	▲11.7%	+27.6%	+91.7%	+13.7%
4	コムジエスト ヨーロッパ	欧州	21.8%	▲1.1%	▲1.1%	▲10.2%	+21.4%	+118.7%	+16.6%
	MSCI EUROPE (ヨーロッパ、円)			+1.2%	▲0.5%	▲16.8%	+12.0%	+76.2%	+11.8%
5	ALAMCOハリス	日本除く 先進国	4.1%	+3.1%	+4.0%	▲12.3%	+12.4%	+104.0%	+15.1%
	MSCI KOKUSAI (日本除く先進国、円)			+1.0%	+3.4%	▲8.1%	+33.5%	+122.4%	+17.0%
6	コムジエスト エマージング	エマージング	18.3%	▲0.8%	+11.9%	▲6.3%	+22.8%	+64.5%	+10.3%
7	キャピタルETOP	エマージング	6.6%	+1.7%	+3.7%	▲8.3%	+5.7%	+35.9%	+6.2%
	MSCI EM (新興国株、円)			+3.5%	+12.7%	▲4.2%	+10.2%	+34.8%	+6.0%

注1: ありがとうファンドの運用パフォーマンスについて、当ファンドの当月末時点での基準価額を基に計算しております。当ファンドの当月末時点での基準価額は前営業日における投資先ファンド(キャピタル ETOP については前々営業日)の基準価額を基に算出されております。参考指数(円ベース)の騰落率については FACTSET よりデータを参照し、弊社にて計算しております。(レポート最終ページに注記があります。)

注2: キャピタル USGI ファンドは 6 月 17 日(投資先現地日付)をもって ICA ファンドに統合されましたので、6 月 17 日より前の ICA ファンドの基準価額は存在しません。よって上記の運用パフォーマンスは 6 月 17 日以降の ICA の基準価額を統合時点の両ファンドの基準価額で換算し、6 月 17 日より前のキャピタル USGI ファンドの基準価額と比較できるよう調整をしています。

各投資先ファンドの組入銘柄 TOP5

◎社会貢献ファンド

マザーファンド株式組入上位5銘柄

8月31日時点

銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1 ブロンコビリー	日本	小売業	名古屋発祥のステーキレストラン、郊外型でロードサイドに展開、食材や調理方法にこだわり	6.4%
2 アークランドサービス	日本	小売業	とんかつ専門店「かつや」を中心に店舗を展開、ホームセンターのアークランドサカモトから分離	5.1%
3 太陽ホールディングス	日本	化学	プリント配線板用レジストインキで世界トップシェア、海外比率高い	4.6%
4 ダイキン工業	日本	機械	空調機業界の世界的なリーディング企業。業務用空調機と家庭用空調機の両分野で高いシェアを誇る。	4.5%
5 トヨタ自動車	日本	自動車	日系自動車メーカーの中で第1位の世界生産・販売台数規模を誇る自動車メーカー。	4.1%

◎TMA長期投資ファンド

マザーファンド株式組入上位5銘柄

8月31日時点

銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1 関西ペイント	日本	基礎素材	国内塗料業界の大手メーカー。自動車新車用塗料で5割前後のシェアを占めるほか、インド、タイなどアジア各国でも高いシェアを持つ	5.2%
2 トヨタ自動車	日本	自動車	日系自動車メーカーの中で第1位の世界生産・販売台数規模を誇る自動車メーカー。	5.1%
3 キーエンス	日本	産業用 エレクトロニクス	FA用各種センサーを中心に自動制御・計測機器などを製造、大阪本社	4.8%
4 信越化学工業	日本	基礎素材	汎用製品の代表格である塩化樹脂と、半導体シリコンの両分野で、世界トップシェアを持つ安定した高収益体質を誇る化学大手。	4.7%
5 エア・ウォーター	日本	基礎素材	産業ガス関連分野と生活系分野で事業を展開。	4.4%

◎ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ・ファンドSA

マザーファンド株式組入上位5銘柄

8月31日時点

銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1 INDITEX	スペイン	一般消費財・サービス	日本ではZARAで有名、世界のファッション・アパレルのリーディングカンパニーの一つ	7.6%
2 AMADEUS IT HOLDINGS SA	スペイン	情報技術	旅行予約管理からチェックインなどのプロセス管理まで旅行業に特化したトラベルテクノロジー企業	5.9%
3 ESSILOR INTERNATIONAL	フランス	ヘルスケア	光学製品メーカー、世界56か国に展開、遠近両用レンズのVariluxで有名	5.9%
4 DASSAULT SYSTEMES SA	フランス	情報技術	フランスで最大、EUでもトップ3に入る規模の大手ソフトウェア会社	5.4%
5 COLOPLAST-B	デンマーク	ヘルスケア	1957年にデンマークで誕生したグローバルヘルスケア企業、ストーマケア製品に強み	4.9%

◎ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット・ファンドSA

マザーファンド株式組入上位5銘柄

8月31日時点

銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1 TAIWAN SEMI-CONDUCTOR-SP ADR	台湾	情報技術	世界最大の半導体専門ICファブリーメーカー	6.0%
2 CHINA MOBILE LTD	中国	電気通信 サービス	移動体通信事業の中国国営企業、携帯電話の契約者数は世界最大級	4.8%
3 NETEASE INC ADR	中国	情報技術	オンラインゲームやインターネットサービスを手掛ける。オンラインゲーム事業、広告サービス事業、電子メール・無線付加価値サービス・その他事業の3事業を展開。	4.6%
4 CHINA LIFE INSURANCE CO-H	中国	金融	中国北京に本社を置く生命保険会社、中国各地に代理店網を形成	4.3%
5 POWER GRID CORP OF INDIA LTD	インド	公益事業	インド内での送電事業、電気通信事業、送電通信コンサルティング事業を主とする企業	4.2%

ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

◎ALAMCO ハリス グローバル バリュー株ファンド2007

マザーファンド株式組入上位5銘柄

7月31日時点

	銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1	GLENCORE PLC	イギリス	素材	商品取引で首位、鉱業で世界4位の商社、本社はスイス、売上高ではネスレを凌ぎスイス最大	5.7%
2	CNH INDUSTRIAL NV	イタリア	資本財	伊フィアット社傘下と米CNH社が合併、農機・建機で世界上位	5.4%
3	LAFARGEHOLCIM LTD	スイス	素材	セメントで世界大手のホルシム(スイス)とラファージュ(仏)が2015年合併、ダントツの業界1位に	5.2%
4	DAIMLER AG-REG	ドイツ	自動車・自動車部品	メルセデス・ベンツで有名な自動車メーカー、トラックでは世界最大手	5.0%
5	BNP PARIBAS	フランス	銀行	世界約80の国と地域に展開する世界有数の金融グループ	4.8%

◎キャピタル・グループCA(旧キャピタル・グループ・USグロースアンドインカム ファンド クラスZ)

株式組入上位5銘柄

7月31日時点

	銘柄	国	業種	事業内容	組入比率
1	AMGEN	アメリカ	ヘルスケア	DNA組換えや分子生物学的技術を軸とした世界的バイオ医薬品メーカー	4.4%
2	AbbVie	アメリカ	ヘルスケア	研究・開発に重点的に取り組むバイオ医薬品会社。幅広い独自医薬品の発見、開発、製造、販売を行う。	3.8%
3	VERIZON COMMUNICATIONS	アメリカ	電気通信サービス	世界最大級の電気通信事業者、150か国以上に展開、NYダウ30採用銘柄	2.9%
4	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	アメリカ	生活必需品	世界180か国以上でマールボロなどの製品を販売する最大のたばこメーカー	2.6%
5	Texas Instruments	アメリカ	情報技術	アナログ IC および組み込みプロセッサを主に開発設計・製造するグローバルな半導体企業	2.3%

◎キャピタル・グループ・エマージング・マーケット・トータル・オポチュニティーズ クラスZ

組入上位5銘柄

7月31日時点

	銘柄	国	種類	債券格付け、事業内容など	組入比率
1	MEXICO GOVERNMENT	メキシコ	債券	格付A	4.8%
2	INDIA GOVERNMENT	インド	債券	無格付	4.7%
3	BRAZIL GOVERNMENT	ブラジル	債券	格付BB	4.5%
4	ARGENTINA GOVERNMENT	アルゼンチン	債券	格付B	4.1%
5	RUSSIA GOVERNMENT	ロシア	債券	格付BB	2.2%

ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

ありがとうトピックス

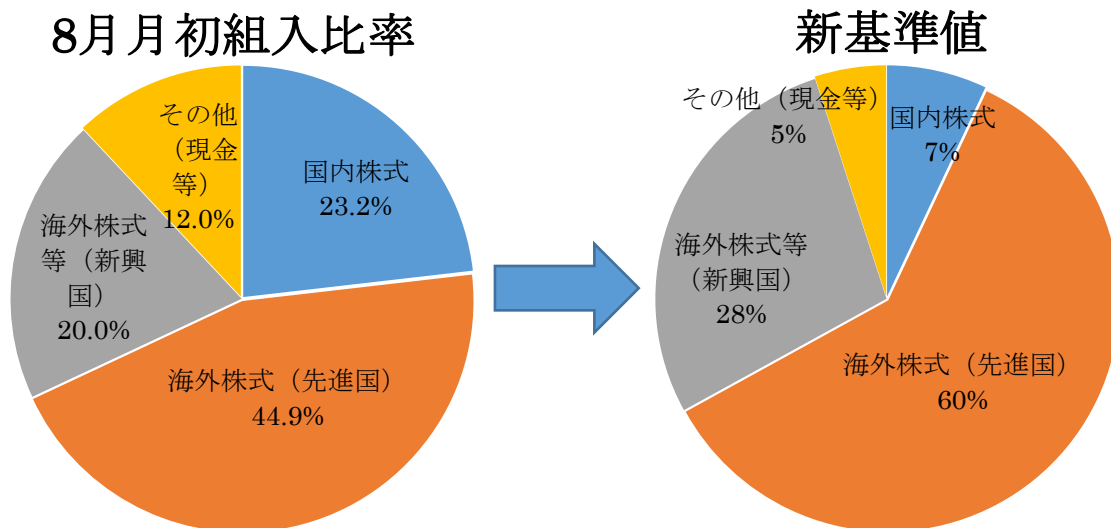
『より国際分散へ、国・地域別資産配分比率決定ロジックについて』

ありがとう投信株式会社
ファンドマネージャー 真木 喬敏



皆様、いつも大変お世話になっております。今月のありがとうトピックスでは、国際分散をより進めていく当ファンドの国・地域別資産配分比率決定ロジックについて説明させていただきます。8月月初時点での組入比率は国内株式：23.2%、海外株式(先進国)：44.9%、海外株式等(新興国)：20.0%、その他(現金等)：12.0%です。こちらの組入比率は年内を目途に国内株式：7%、海外株式(先進国)：60%、海外株式等(新興国)：28%、その他(現金等)：5%へと変更をかけていきます。

図1 国別・地域別資産配分比率



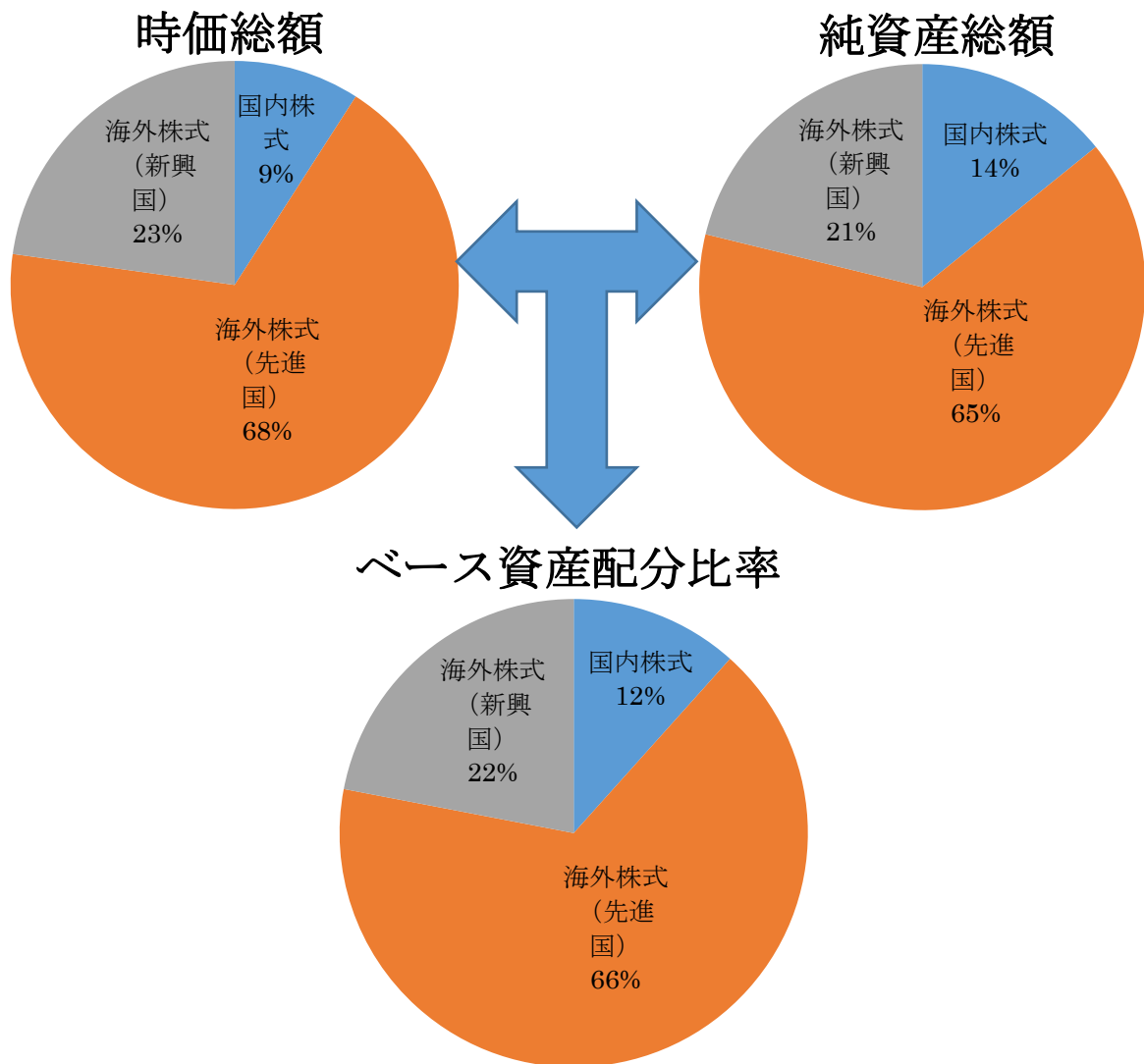
国・地域別資産配分比率のロジックについては主に下記の2段階のプロセスを経て決定しています。

- ① まず最初に国内株式、海外株式(先進国)、海外株式(新興国)の3カテゴリーについて過去12か月分(各月末時点)の時価総額と純資産総額を弊社が契約している情報データベースから抽出し、12か月平均を基に各々の比率を出します。この時価総額と純資産総額両方の比率を基に、ベース資産配分比率を決めます。(図2参照)
- ② 次に、IMF(国際通貨基金)が発表している世界経済見通し等の資料から各国・地域のGDP成長率予想値と各市場に上場している企業の予想EPS(一株当たり利益)成長率を参考に①のベース資産配分比率に対して将来の成長性を加味し、最終的な国・地域別資産配分比率を決定しています。

参考までにですが図2にて、8月末時点での時価総額、純資産総額を見てみましょう。

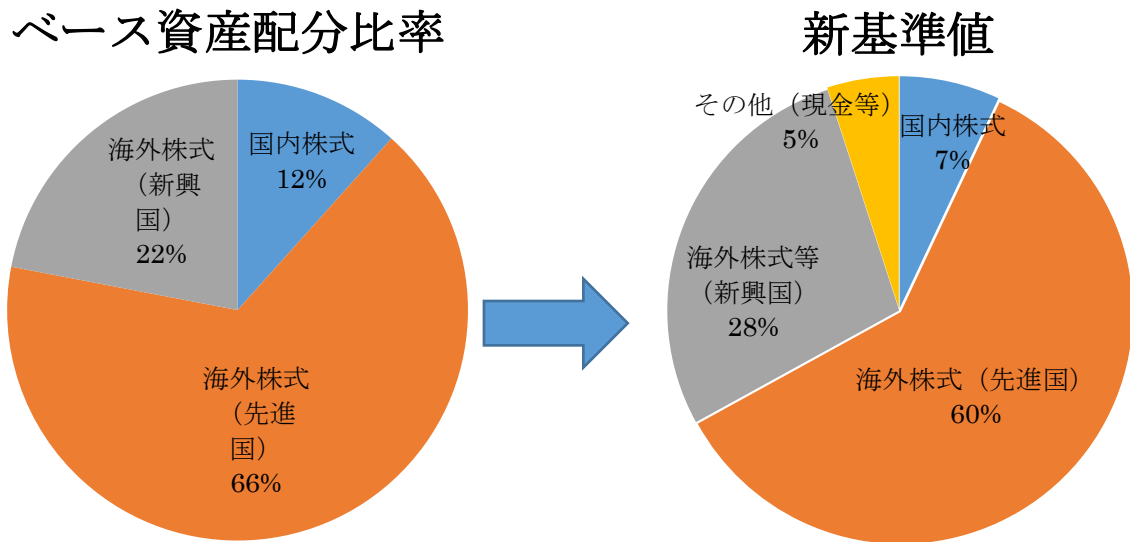
時価総額を採用することにより足元で投資資金が集まっている株式市場の規模感を資産配分比率に反映できません。一方、純資産総額については理論的には企業のこれまでに積み上げてきた純粋な財産を各株式市場で積み上げた総額になりますので、株式市場の足元の規模感を反映する時価総額とはまた違った視点で、市場の規模感を反映できると考えております。

図 2:①時価総額、純資産額そしてベース配分比率



ベース配分比率はどちらかというと各市場での足元の規模(時価総額)、過去から積み上げてきた企業努力の積み上げとしての規模(純資産総額)を反映することを目指していましたが、決定ロジック②においては、ベース資産配分比率に対して今後の市場の成長性(IMF 世界経済見通し等)と企業利益の成長性(EPS 一株当たり利益等)を加味することに重点を置いています。現金等比率については、当ファンドの追加解約の動向、余資に対するマイナス金利適応なども鑑みて決定します。

図3:②ベース配分比率に各市場の将来性を加味する→最終的に基準値決定へ



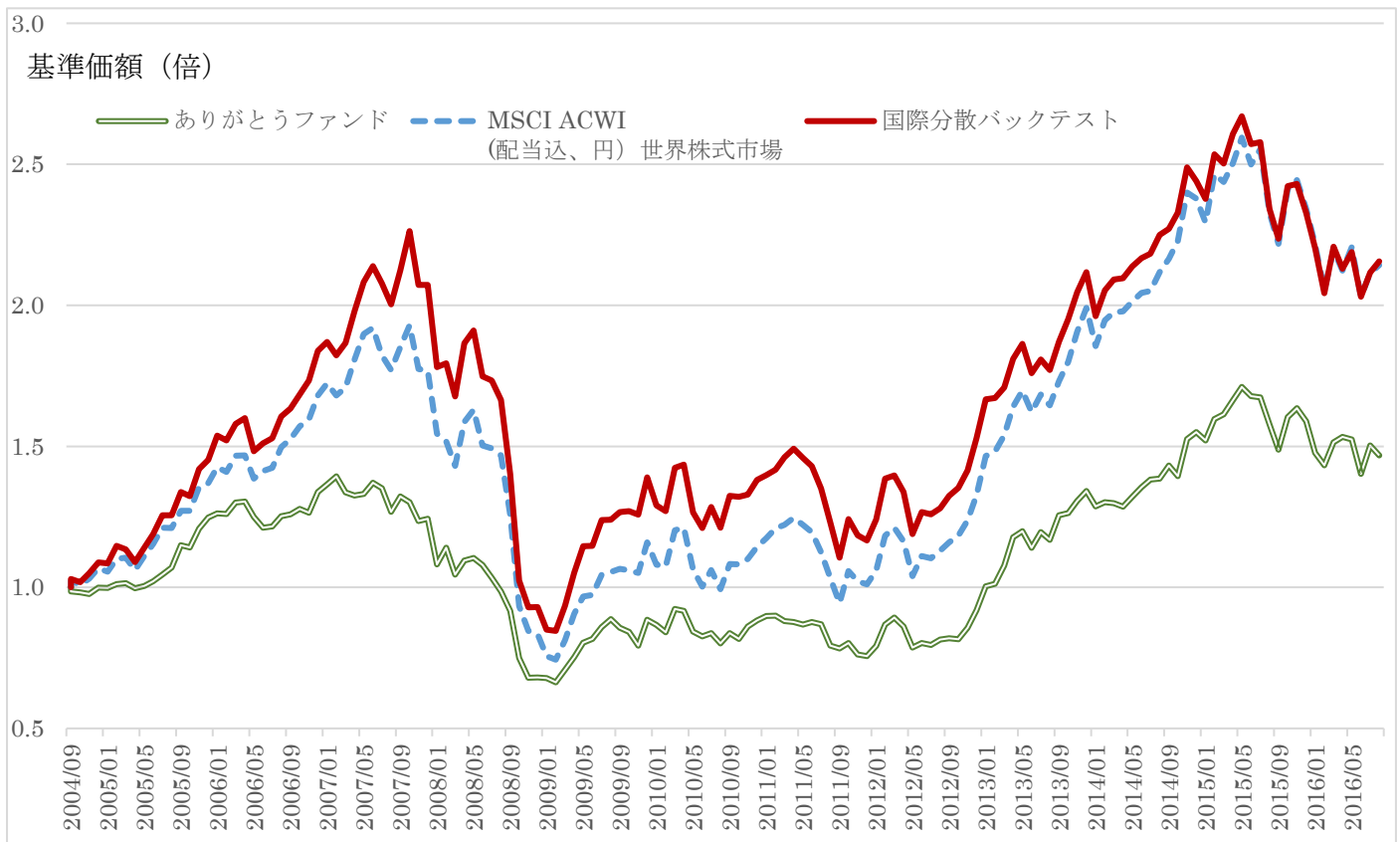
基準値の見直しのタイミングについては原則適時モニタリングしますが、基準値自体は本来あまり頻繁に変更するものではありませんので、IMF の世界経済見通しが発表・改訂されるタイミング(1月、4月、7月、10月)を一つの目安に調整を検討しています。

図 4:時価総額(過去 12 か月平均)との比較

地域・資産	時価総額 (過去12か月平均)	新基準値	時価総額 からの乖離
国内株式	9.1%	7.0%	-2.1%
海外株式<先進国>	67.9%	60.0%	-7.9%
海外株式等<新興国>	23.0%	28.0%	+5.0%
その他(現金等)	0.0%	5.0%	+5.0%

また簡単にではありますが、新国・地域別資産配分比率でのバックテストをしてみました。(図5参照)このたび変更した新基準値を各市場にて代表的な株価指数に当ファンド設定来から適応した場合のパフォーマンスになります。設定来年率複利は約6.4%の成績になります。当ファンドはアクティブファンドを投資対象とするファンド・オブ・ファンズ形態のファンドですので、代表的な株価指数を組み合わせたこちらのバックテストとは運用成績は異なりますが、参考までにご覧いただければと思います。

図 5: 新基準値を当ファンド設定来から適応した場合のバックテスト



最後になりましたが当ファンドのさらなる国際分散投資により、受益者の皆様には世界で活躍する企業の成長をご享受いただければ幸いです。

運用トピックス

『バリュー株投資とグロース株投資について』

ありがとう投信株式会社
代表取締役社長 長谷 俊介

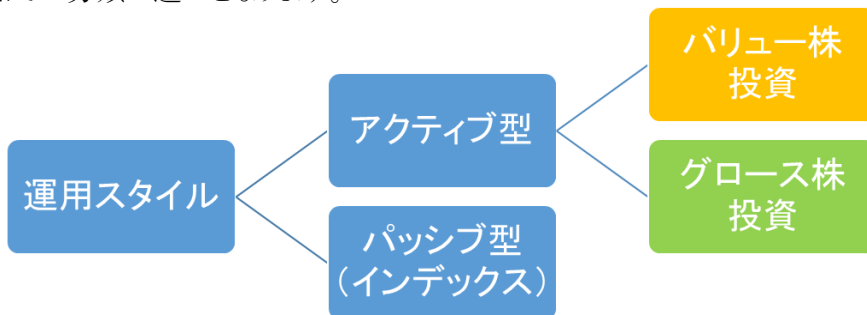


今月は株式運用の世界でよく聞かれるバリュー株投資とグロース株投資の違いについてお話しさせていただきます。弊社が投資先ファンドを厳選・評価する際にも、運用スタイルがバリューなのかグロースかという点は重要な判断要素となりますので詳しく調査分析しております。

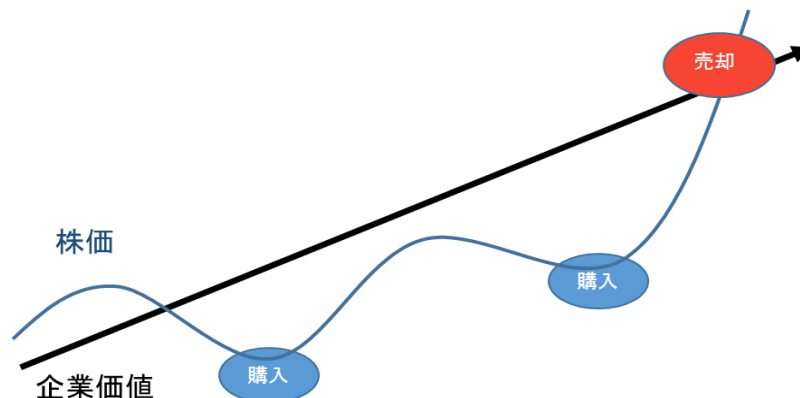
株式ファンドの分類をする際には色々な観点から分類をすることができます。

例えば、運用方法による分類(アクティブ型、パッシブ型)、投資対象の国・地域による分類(日本株、米国株、欧州株、新興国株など)、投資対象銘柄の規模による分類(大型株、中型株、小型株)などがあります。

バリュー株投資かグロース株投資かというのは、アクティブ型の運用において、どのような運用スタイルで投資していくかという観点での分類の違いとなります。



バリュー株投資は、株価の割安度、割高度を示すバリュエーションを基準に投資銘柄を選別して投資していく運用方法になります。一般的に投資先企業の本来の企業価値よりも株価が割安になっている段階で投資をして株価が企業価値と同じか上回ってきた段階で売却する運用スタイルとなります。そのため、バリュー株投資においては企業価値を正確に見積もることができるかが非常に重要で運用成果の良し悪しを左右することになります。



ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

企業価値よりも割安か割高かを比較判断する指標としてはPBR(株価純資産倍率)、PER(株価収益率)があります。

PBR(株価純資産倍率)は、株価を1株当たり純資産で割った値であり、「株価÷1株当たり純資産=1倍以下」であれば、理論上企業を解散して純資産を株主に返還すれば利益が出る水準と考えることができるので、一般的に割安の目安と言われております。ちなみに、2016年8月31日時点の東証1部全銘柄のPBRは四半期末基準で1.17倍になっております。

$$\text{PBR(株価純資産倍率)} = \frac{\text{株価}}{\text{1株当たり純資産}}$$

一方、PER(株価収益率)は、株価を1株当たり利益で割った値であり、株価が利益の何倍になっているかを示しています。こちらは市場平均や業界・同業他社平均の過去からの傾向を見て、現在の水準が高いか、低いかで割安であるか、割高であるかを相対的に判断するものになります。PBRのように何倍以下なら割安という、はっきりした目安はなく、投資対象銘柄によって相対的に変わっていくものになります。ちなみに、2016年8月31日時点の東証1部全銘柄のPERは予想値で14.87倍、前期基準で15.48倍になっております。

$$\text{PER(株価収益率)} = \frac{\text{株価}}{\text{1株当たり利益}}$$

バリュー株投資においては、先ほどもご説明させて頂いたように企業価値の見積りの正確性が運用成果に直結してくることになります。企業価値の算出を誤れば、企業価値より割安だと思ったら実は割高であったということになりかねません。バリュー株ファンドを運用されている会社ではそれぞれ独自の運用戦略で企業価値算出ロジックを考えていて、それに基づいて割安・割高の判断を行っています。

企業価値算出ロジックは、PBRやPERはもちろんのこと財務分析による定量的な面だけでなく、数字に表れない経営戦略やブランド力、競争力、参入障壁など非財務分析である定性的な面も分析して算出されているのが一般的です。

次にグロース株投資は、企業の将来の成長性に注目して企業を選別して投資していく運用方法となります。長期で考えれば株価は企業業績との相関があると考えられておりますので、今後業績が良くなっていくであろう企業を選別して投資していけば投資収益を上げることができると考えられます。

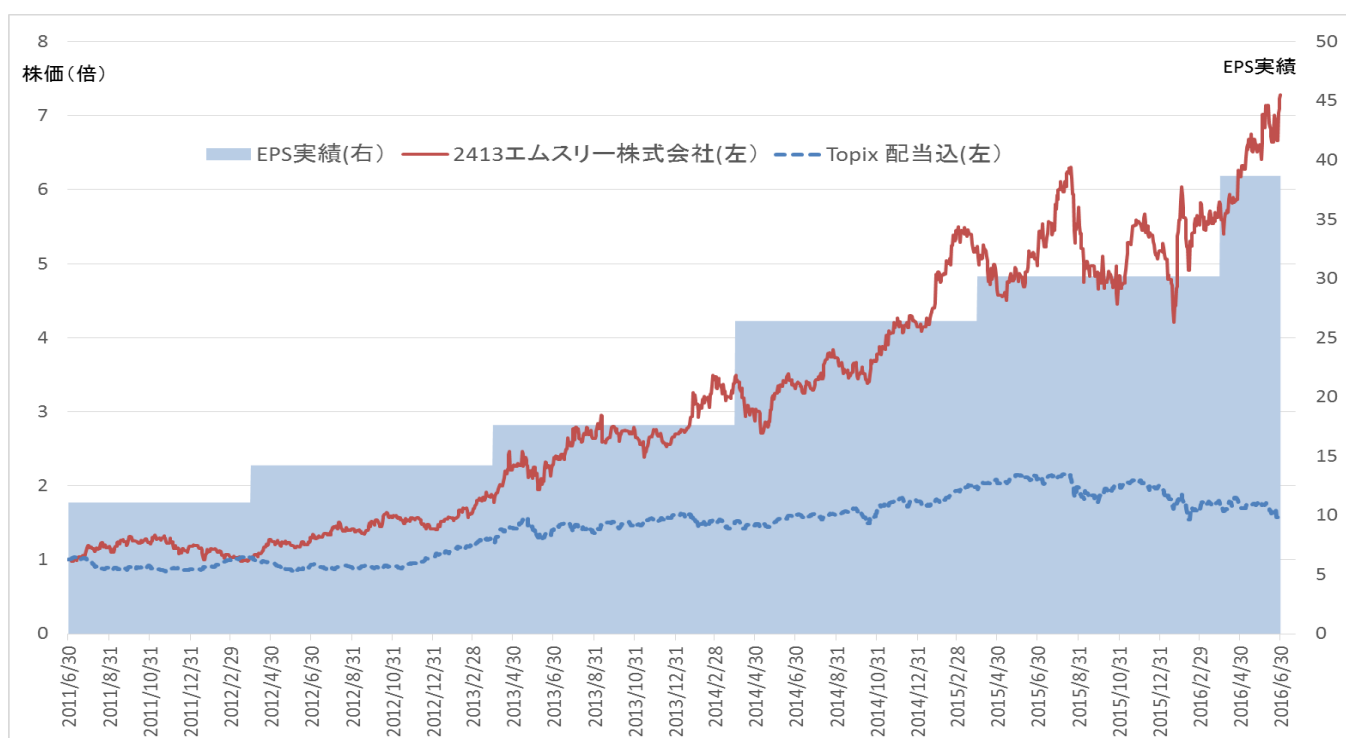
現在の純資産額や利益の水準と比べて、仮に株価が高かったとしても将来の企業成長性を加味すれば現在の株価水準は決して高くないと考えられます。将来を基準に考えているところが、バリュー株投資との違いになります。

将来の利益成長として例えばEPS(1株当たり利益)が年率何%成長していくかで成長性を見積もっていく方法があります。毎年EPSが成長していく企業の株価は短期的な変動があるものの、長期で見れば利益成長と相関関係があると言われています。

ありがとうファンドが投資先ファンドを通じて投資している銘柄の中から、例としてエムスリー(株)という会社の株価を例として見ていきましょう。

次の図1はエムスリー(株)の2011年6月から2016年6月までの5年間のEPSと株価の実績値となります。EPSの成長と株価の上昇に相関関係があることがお分かり頂けると思います。

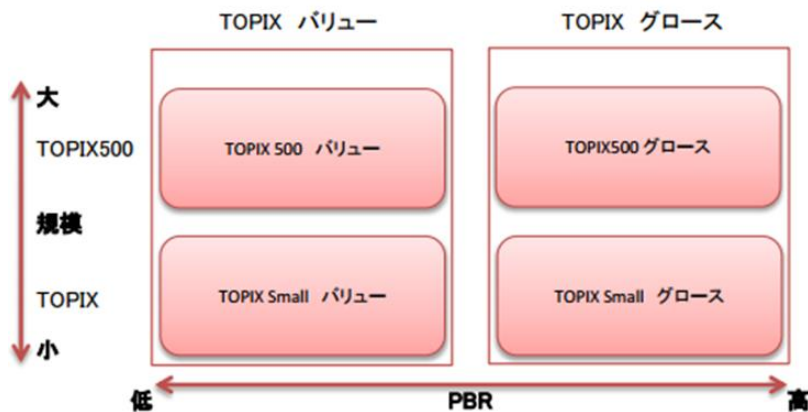
図1：エムスリー(株)のEPS実績と株価のグラフ



出所：Factset よりありがとう投信作成

一般的にグロース株はPBR、PERが市場平均よりも高くなる傾向があります。それは現在の企業価値と将来の成長を織り込んでいる株価を比較するために生じると考えられます。

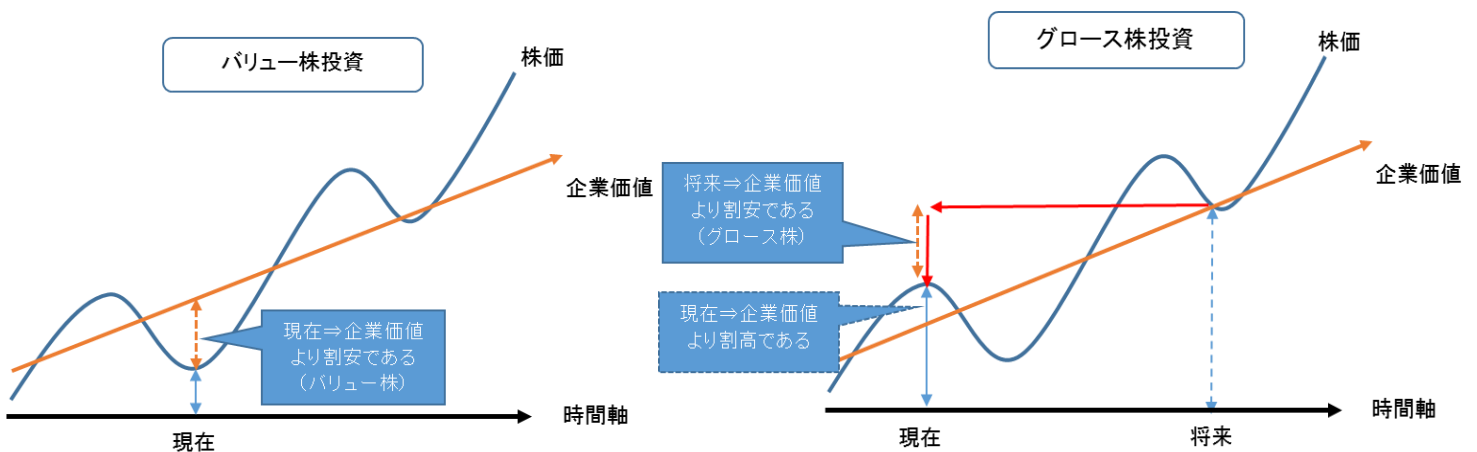
ある銘柄をバリュー株かグロース株で分類する場合、色々な分け方がありますが、東証株価指数では、TOPIXグロース、TOPIXバリューの分類方法にPBRの値を用いてPBRが相対的に低いものがバリュー株、高いものがグロース株というように分類されております。



出所：東京証券取引所HP

このようにバリュー株投資とグロース株投資は企業価値判断をどの時点で主に捉えているかの違いであると考えられます。バリュー株投資は主に現在、グロース株投資は主に将来を基準に判断していると考えられます。

投資戦略	企業価値算定基準
バリュー株投資	主に現在
グロース株投資	主に将来



現在と比較して株価が安いのか、将来と比較して株価が安いのか、バリュー株・グロース株いずれも株価が現在よりも上がっていくことを期待して投資していくことになります。

ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

そのように考えると大切なのは投資対象銘柄の今後の企業業績になります。グロース株は当然企業業績が期待通りに伸びていく必要がありますし、バリュー株にしても業績が悪くて赤字になってしまうと純資産が減少し企業価値が下がるので安いと判断していた銘柄が割高になってしまうことも十分に考えられます。

つまり、銘柄選別をする際にバリュー株・グロース株というアプローチの違いはありますが、企業価値を維持、向上していける企業を選別できるかどうか投資リターンの良し悪しにつながっていきます。

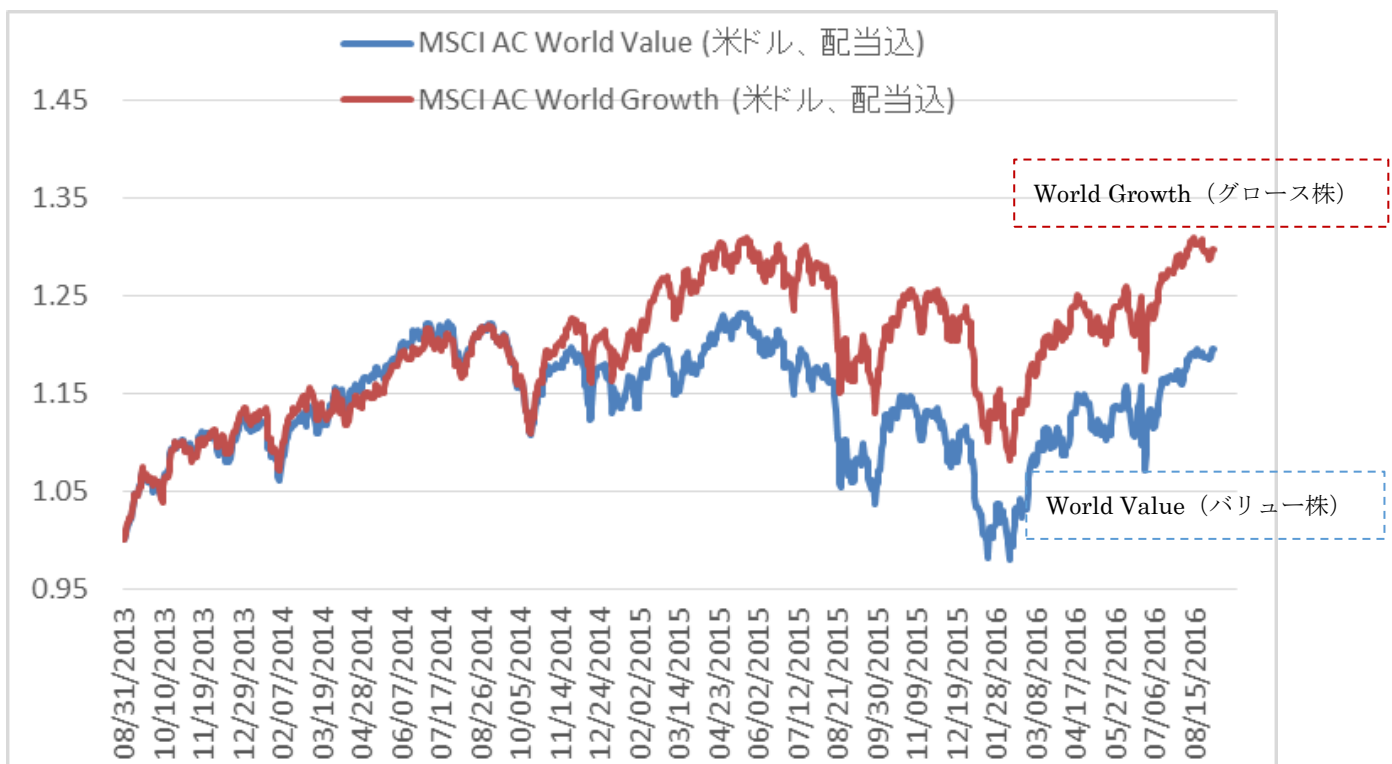
株式ファンドの中にはバリュー株・グロース株を明確に区別することなく、銘柄を選別して投資しているファンドも少なくありません。その場合は、投資銘柄の中にはバリューに分類されるもの、グロースに分類されるもの、どちらでもないものが混在することになります。

ファンドを評価する際には、どのような投資哲学で投資対象を選別しているのか、どのようなタイミングで投資して、売却の判断をしているのかをしっかりと分析調査する必要があると考えます。

マーケットでは、バリュー株、グロース株それぞれの優位な時期が異なっていることが多々あり、バリュー株が好調な時期、グロース株が好調な時期は異なるので運用リターンの出方は異なってきます。

ここ数年の世界の株式マーケットの状況は以下の図2のように2014年以降はグロース株が優位な状況になっています。

図2：世界のバリュー株とグロース株のチャート（2013/8-2016/8）



出所：Factset よりありがとう投信作成

ありがとう投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第304号 一般社団法人投資信託協会会員

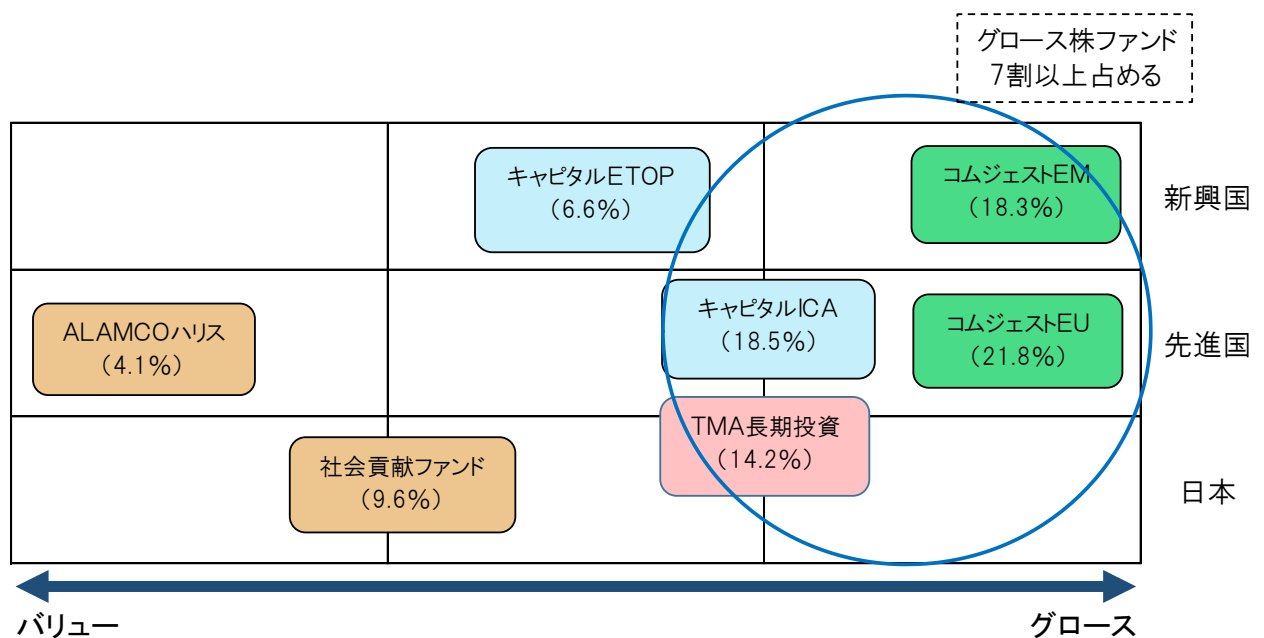
このレポートはありがとうファンドの運用状況等を開示するための情報提供を目的として、ありがとう投信株式会社が作成したレポートです。信頼性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得を希望される方は、必ず目論見書の内容をご確認の上、ご自身の判断でお申し込みください。

運用リターンの出方が異なるということは両方を組み合わせることによって分散効果が得られることとなりますので、運用においてはリスクを減らす目的でバリュー株とグロース株を組み合わせる投資をしている場合も少なくありません。

ありがとうファンドの運用においては、各国・地域のマーケットの特性も踏まえて各投資先ファンドを厳選して、バリュー株かグロース株かという点も考慮して投資先を選択しております。

2016年8月末時点のありがとうファンドの投資先ファンドをバリュー株、グロース株という観点で分類すると以下の図のようになります。グロース株ファンドの割合が7割以上を占め、バリュー株ファンドの割合よりも多くなっております。

現在、ありがとうファンドでは、長期的に業績を安定的に成長させていける企業を選別しているファンドを中心にポートフォリオを見直ししております。



最後になりますが、弊社では皆さまから投資して頂いた資金を長期国際分散で投資先ファンドを厳選して投資することによって、世界経済及び企業成長の恩恵を享受して頂けることが出来ればと考えております。