

【受益者の皆様へ】

ご参考資料 | 2019年7月11日



(早期償還条項付) 野村日本割安低位株投信1802 足元のパフォーマンス状況について

ポイント



1. ファンドは市場平均以上に下落
2. 割安株、低位株がともにアンダーパフォーム
3. 株価反発局面に期待

1. ファンドは市場平均以上に下落

日本株市場は国内外の要因から下落基調

日本株市場は、世界的な景気後退懸念や米中貿易摩擦に端を発する企業の設備投資先送りなどの影響を受け、昨秋から業績下方修正が続き、株価の下落基調が続いていました。また、10月に実施される消費税率引き上げに対する警戒感で、個人消費の減速懸念も高まっています。これらも日本株市場の下落の要因と考えられます。

ファンドは市場平均以上に下落

当ファンドの設定来の騰落率は、6月末時点で、▲19.2%と同期間のTOPIX（配当込み）の▲8.0%に対して約11%も下回る結果となりました。保有する割安株や低位株が市場平均以上に下落したことが背景にあります。

パフォーマンスを細かく分析すると、当ファンドの戦略である割安効果がマイナスに寄与したほか、オーバーウェイトしている小型株や金融セクター（共に低位株に属する）が大きくマイナス寄与しました。

設定来の運用パフォーマンス推移



期間：2018年2月22日（ファンド設定日の前日）～2019年6月28日、日次上記期間において、分配金実績はありません。換金時の費用、税金等は考慮していません。（出所）Factsetなどのデータを基に野村アセットマネジメント作成

「東証株価指数（TOPIX）」の指数値及び「TOPIX」の商標は、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX」に関するすべての権利及び「TOPIX」の商標に関するすべての権利は東証が有します。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

2. 割安株、低位株がともにアンダーパフォーム

業績下方修正により売られた割安株

割安株とTOPIX（配当込み）のパフォーマンス推移をファンド設定来で見ると、6月末時点でTOPIX（配当込み）が▲8.0%、割安株が▲11.1%と、割安株がアンダーパフォームしました。

当ファンドの戦略では、割安株は相対的に下値抵抗が高く、「下落に強い」と見込んでおりましたが、この間のパフォーマンス分析では「割安効果」は効いておらず、マイナス寄与してしまいました。昨秋から続いている企業業績の下方修正によって、株価の割安性よりも業績の安定性が選好された結果ではないかと考えています。

景気動向の影響を受けて売られた低位株

次に、低位株とTOPIX（配当込み）のパフォーマンス推移をファンド設定来で見ると、6月末時点で低位株は▲13.5%と、低位株は割安株以上にTOPIX（配当込み）に対して大幅にアンダーパフォームしました。

低位株は景気敏感株が多く、米中貿易摩擦問題や消費増税などを背景とした経済の不透明感から、市場平均以上に下落したと考えられます。また、低位株に含まれる金融セクターが大きく下落しましたが、株安で証券株が売られ、低金利による利ザヤ消失で銀行株が売られた影響が色濃く出ました。

割安株、低位株について、下記の通りに算出しました。
東証一部上場銘柄を対象とし、PBR（株価純資産倍率）を基に5分類し、最もPBRが低い分位を割安株、株価水準を基に5分類し、最も株価が低い分位を低位株とします。各銘柄の投資比率は等金額とし、割安株は6か月毎に、低位株は3か月毎に銘柄見直しを行いパフォーマンスを計測しました。売買実行可能性や売買手数料等の諸費用は考慮していません。

割安株のパフォーマンス



期間：2018年2月22日（ファンド設定日の前日）～2019年6月28日、日次
（出所） Factsetのデータを基に野村アセットマネジメント作成

低位株のパフォーマンス



期間：2018年2月22日（ファンド設定日の前日）～2019年6月28日、日次
（出所） Factsetのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

3. 株価反発局面に期待

長期的には市場平均をアウトパフォーマンス

過去1年程度の間は市場平均以上に下落した割安低位株ですが、長期で見ると市場平均のパフォーマンスを大きく上回りました。右図は1999年末以降の約20年の長期パフォーマンス推移を表しています。この間の割安低位株運用（試算）の騰落率は364%と、TOPIX（配当込み）の25%を大きく上回りました。また、右下表の通り、株価の上昇局面で割安低位株運用のパフォーマンスが良好だったことがわかります。

バリュエーションは割安、注目は業績修正

日本株のバリュエーション（PBR）は、2019年6月末現在で1.2倍と、前回安値をつけた2016年頃の水準まで低下しており、割安度は高まっています。ファンドのPBRは0.5倍と、市場平均の半分以下の水準まで売られています。

株価はすでに大幅に割安となっていますので、注目点は「業績修正」の方向性です。これまでは米中貿易摩擦等で企業の設備投資の先送りが起こり、業績下方修正の主因となってきました。しかし、先送りされた投資はどこかで行なわれるものですし、米中が将来にわたってずっと対立しているとも考えにくく、いずれは業績下方修正が止まるでしょう。その局面では、割安低位株運用のパフォーマンスは向上するのではないかと考えています。

「割安低位株運用（試算）」は、ファンドのイメージをつかんで頂くため、ファンドと同様の運用の考え方にに基づき、2019年6月まで算出した試算結果です。（ファンドと同じ運用管理費用（年1.134%）を控除しています。）野村アセットマネジメントが信頼できると判断したデータに基づいて行なっておりますが、過去のデータに基づいて算出した結果であり、将来の運用成果等を予測あるいは示唆するものではありません。また、実際のファンドの運用結果ではありません。ファンドの将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。詳しくは次ページをご覧ください。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

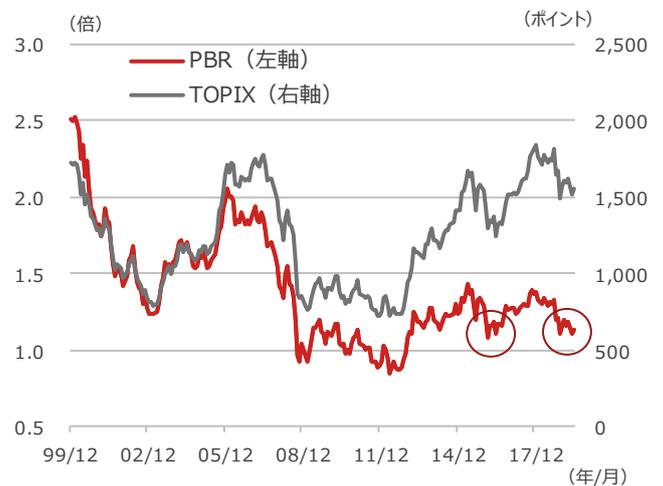
割安低位株運用（試算）とTOPIXの推移



	割安低位株運用（試算）	TOPIX（配当込み）	差
①03/3～07/6	255.5%	135.5%	120.0%
②12/5～15/5	158.4%	147.1%	11.3%
③16/6～18/1	71.7%	52.1%	19.6%

期間：1999年12月末～2019年6月末、月次
（出所）Factsetのデータを基に野村アセットマネジメント作成

TOPIXのPBR（株価純資産倍率）の推移



期間：1999年12月末～2019年6月末、月次
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

<ファンドの特性値>

	ファンド	(参考)TOPIX
実績PBR	0.5倍	1.2倍
予想PER	7.7倍	13.2倍
予想配当利回り	3.8%	2.6%
株価水準（単純平均）	785円	2,109円

2019年6月28日現在

・予想PERの算出に使用した1株当たり利益は、原則として野村証券予想（東洋経済新報社予想にて補完（2019年6月28日時点））。予想配当利回りは、東洋経済新報社予想（2019年6月28日時点）。

・実績PBR、予想PER、予想配当利回りは株式の組入比率で加重平均した数値。

割安低位株運用（試算）について

- 組入銘柄は、ファンドの「ポートフォリオの構築プロセス」に従って選定しています。
- 試算の主な前提条件は、以下の通りです。
 - ・ 東証一部上場銘柄から株価水準が低位50%の銘柄を選定。実績PBR、予想PERを用いて各銘柄の評価を行ない、上位200銘柄でポートフォリオを構築しました。
 - ・ 組入銘柄の投資比率については、時価総額比率とし、半年毎にリバランスおよび銘柄の見直しを行ないました。
 - ・ 割安低位株運用（試算）は、ファンドと同じ運用管理費用（信託報酬相当分の年1.134%）を控除しました。売買実行可能性や売買手数料、税金等の諸費用は考慮していません。また、野村アセットマネジメントのアナリスト情報、財務リスク分析等のデータは考慮していません。
 - ・ 株式組入比率は常に100%と仮定しました。
 - ・ 割安低位株運用（試算）のシミュレーションの期間はファンドの運用期間とは異なります。
- 予想PERの算出に使用する1株当たり利益は、Factset予想値、前期実績値の順に優先して使用しました。

【当資料について】

- 当資料は、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として、野村アセットマネジメントが作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

【ご留意事項】

- ファンドは、元金が保証されているものではありません。
- ファンドに生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。