ファンド・レビュー・レポート 2024

改善の取り組みの進捗状況

NOMURA
野村アセットマネジメント

本レポートの位置付け

ファンド・レビュー・レポート2024において赤評価（改善すべき点が認められる）が付されたファンドについて、改善の取り組みの進捗状況をお知らせいたします。

お客様の利益に資する商品提供に向けて真摯に改善活動に取り組むとともに、お客様を中心としたステークホルダーの皆様に、その改善の取り組みをお知らせするものになります。プロダクト・ガバナンス強化の取り組みのもと、透明性を高めて、お客様本位の業務運営を徹底いたします。

ファンド・レビューの結果

（評価基準日: 2024年3月31日）

No	ファンド名	運用戦略	運用実績	商品性	情報提供	掲載頁
1	スーパー トレンド オープン	スーパー トレンド オープン	R	G	G	P.3
2	野村ジャパンドリーム（野村SMA・EW向け）	野村ジャパンドリーム	R	G	G	P.5
	ミリオン（ジャパン ドリーム ポートフォリオ）		—	G	G	
3	野村リアルグロース・オープン	野村リアルグロース・オープン	R	G	G	P.7
	野村リアルグロース・オープン（確定拠出年金向け）		—	G	G	
4	ノムラ日本株戦略ファンド	ノムラ日本株戦略ファンド	R	R	G	P.9
	ノムラ日本株戦略ファンド（確定拠出年金向け）		—	G	G	
5	野村日本最高益更新企業ファンド	野村日本最高益更新企業ファンド	R	G	Y	P.11
6	野村日本ブランド株投資（円コース）年2回決算型	野村日本ブランド株投資	R	G	G	P.13
	野村日本ブランド株投資（円コース）毎月分配型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（米ドルコース）年2回決算型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（米ドルコース）毎月分配型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（豪ドルコース）年2回決算型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（豪ドルコース）毎月分配型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（ブラジルレアルコース）年2回決算型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（ブラジルレアルコース）毎月分配型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（資源国通貨コース）年2回決算型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（資源国通貨コース）毎月分配型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（アジア通貨コース）毎月分配型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（アジア通貨コース）年2回決算型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（トルコリラコース）毎月分配型		—	G	G	
	野村日本ブランド株投資（トルコリラコース）年2回決算型		—	G	G	
7	野村アフリカ株投資	野村アフリカ株投資	R	G	G	P.15
8	野村中国債券ファンド（年2回決算型）	野村中国債券ファンド	NR	R	G	P.17
	野村中国債券ファンド（毎月分配型）		—	R	G	P.17
9	野村ターゲットインカムファンド（年3%目標分配型）	野村ターゲットインカムファンド	R	G	G	P.19
	野村ターゲットインカムファンド（資産成長型）		—	G	G	
	野村ターゲットインカムファンド（年6%目標払出型）		—	G	G	

R：改善すべき点が認められます。 Y：改善を検討すべき点が認められます。 G：価値提供に向けた取り組みが認められます。 NR：評価対象外です。

ファンド・レビューの結果

（評価基準日: 2024年3月31日）

No	ファンド名	運用戦略	運用実績	商品性	情報提供	掲載頁
10	ノムラ THE NIPPON	ノムラ THE NIPPON	R	G	G	P.21
11	野村PIMCO米国投資適格債券戦略ファンド（為替ヘッジあり）年2回決算型 野村PIMCO米国投資適格債券戦略ファンド（為替ヘッジあり）毎月分配型	野村PIMCO米国投資適格債券戦略ファンド	R —	Y Y	G G	P.24

R：改善すべき点が認められます。 Y：改善を検討すべき点が認められます。 G：価値提供に向けた取り組みが認められます。 NR：評価対象外です。

評価対象運用戦略名

1 スーパー トレンドオープン (1/2)

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	スーパー トレンド オープン	R	G	G	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2024年8月にその内容を開示しました。

- 日経平均株価の構成銘柄に対して主に割安性に着目して銘柄選択を実施しましたが、競合比較におけるパフォーマンスが劣後しました。市場上昇を牽引した業種や銘柄は保有ウェイトが低い一方、中小型銘柄の保有ウェイトが高いことがマイナス要因となりました。

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
（2024年8月開示）

- ポートフォリオのリスクに配慮しつつ、割安性や企業ファンダメンタルズ（基礎的条件）などを加味した銘柄選択手法の改善を行い、パフォーマンス改善を図ってまいります。

評価対象運用戦略名

1 スーパー トレンドオープン (2/2)

改善の取り組みの進捗状況　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

■市場上昇を牽引した業種の保有ウェイトが上昇

- 過去に市場上昇を牽引した半導体銘柄などが含まれる電気機器セクターの保有ウェイトは2024年3月末時点の23.6%から9月末時点で28.6 %へ上昇しました。

■中小型銘柄の保有ウェイトが低下

- ポートフォリオのリスクを配慮する中で、中小型銘柄の保有ウェイトは9月末には12.3%まで、低下させました。

■ベンチマークに対する割安な特性は維持

- 割安性や企業ファンダメンタルズを考慮した銘柄選択を実施した結果、ポートフォリオの割安性はベンチマーク比で維持されています。

■ 運用パフォーマンス

- 2024年3月末～9月末の基準価額（分配金再投資）の騰落率は-1.9%でした。
- ベンチマークの日経平均株価（配当込み）を3.3%上回りました。

■ 運用改善策のパフォーマンスへの影響

- 市場上昇を牽引した業種の保有ウェイトを上げて、中小型銘柄の保有ウェイトを下げました。2024年3月末以降では、業種配分と銘柄選択の影響を抑制しつつ、銘柄選択の効果はプラスに影響しました。
- 上記の取り組みにより、９月末時点では緑評価相当となっており、競合ファンド比のパフォーマンスも改善しました。

評価対象運用戦略名

2 野村ジャパンドリーム (1/2)

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	野村ジャパンドリーム（野村SMA・EW向け）	R	G	G	
2	ミリオン（ジャパン ドリーム ポートフォリオ）	―	G	G	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2024年8月にその内容を開示しました。

- 中小型銘柄の中から成長が期待できる銘柄に投資するファンド特性により、新興市場銘柄を含む成長性の高い銘柄の保有ウェイトが高いため、新興市場（東証グロース市場指数（配当込み）、東証グロース市場250指数（配当込み））低迷の影響を受けて参考指数としているRussell/Nomura Small Cap Growthインデックスに対してパフォーマンスが劣後しました。似たような投資テーマの銘柄（SaaS※1、Eコマース※2等）に保有が集中していたことなどもパフォーマンス悪化の要因と考えています。投資テーマの分散を進めながら割安性を加味した銘柄選択を取り入れてパフォーマンス向上を図ってまいりましたが、その成果は十分ではありませんでした。

※1 「Software as a Service」の略称で、クラウド基盤上で稼働するアプリケーションをネットワーク経由で提供するサービス。電子メール、電子掲示板などが該当する。

※2 インターネットを介して取引する電子商取引。

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
（2024年8月開示）

- 当ファンドの特性（中期の成長性を重視したスタイル）を維持しながら、東京証券取引所が上場会社に要請する「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」への関心が高まっていることに対応して株主還元やガバナンス改革などを加味した銘柄選択を行ってまいります。

評価対象運用戦略名

2 野村ジャパンドリーム　(2/2)

改善の取り組みの進捗状況　　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

■業種の分散が進展

- 投資テーマの分散に取り組んだ結果、ポートフォリオの組入れ業種数は2024年3月末時点の14業種から9月末時点で16業種となりました。

■参考指数に対して割安な特性に変化

- 割安性に加え株主還元やガバナンスを考慮した銘柄選択を実施した結果、ポートフォリオは参考指数に対して割安な特性となりました。

■運用パフォーマンス

- 2024年3月末～9月末の基準価額（分配金再投資）の騰落率は-4.7%でした。
- 参考指数のRussell/Nomura Small Cap Growthインデックスを3.7%下回りました。

■運用改善策のパフォーマンスへの影響

- 参考指数に比べて、東証グロース市場指数（配当込み）は10.2%下回り、新興市場の投資環境は引き続き低調でした。
- 似たような投資テーマを持つ銘柄の保有を分散し、業種数は増加しました。一部に運用改善の効果はみられたと考えますが、十分な成果は出ませんでした。
- 上記の取り組みを進めておりますが、９月末時点までに競合ファンド比のパフォーマンスが改善するまでには到りませんでした。

評価対象運用戦略名

3 野村リアルグロース・オープン (1/2)

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	野村リアルグロース・オープン	R	G	G	
2	野村リアルグロース・オープン（確定拠出年金向け）	―	G	G	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2024年8月にその内容を開示しました。

- 小型成長株への投資を行うファンド特性により、Russell/Nomura Total Market Growth インデックスに対してパフォーマンスが劣後しました。割安性を加味した銘柄選択を取り入れることでパフォーマンスの改善を図ることとしましたが、その成果は十分ではありませんでした。

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
（2024年8月開示）

- 当ファンドは2024年4月から新たな担当者のもとで同種プロダクトの中での競争力を高める取り組みを進めています。具体的には、銘柄特性などの分散に注意を払う一方、保有ウェイトはこれまでは均等に保有していましたが、メリハリをつけることによってパフォーマンスの改善を図ってまいります。

評価対象運用戦略名

3 野村リアルグロース・オープン　(2/2)

改善の取り組みの進捗状況　　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

■上位保有ウェイトが上昇

- 保有ウェイトにメリハリをつけたことで、ポートフォリオの組入れ上位10銘柄の保有ウェイトは2024年3月末時点の19%から9月末時点で29%となりました。

■ベンチマークに対して割安な特性に変化

- 割安性を加味した銘柄選択を継続した結果、ポートフォリオはベンチマークに対して割安な特性となりました。

■運用パフォーマンス

- 2024年3月末～9月末の基準価額（分配金再投資）の騰落率は-1.3%でした。
- ベンチマークのRussell/Nomura Total Market Growth インデックスを0.2%上回りました。

■運用改善策のパフォーマンスへの影響

- 割安性を加味した銘柄選択に取り組み続けた結果、上記のとおり、ベンチマークを上回りました。
- 中小型の成長が期待される銘柄の相対的なパフォーマンスは上昇しました。また、ポートフォリオ特性はベンチマークに対して割安な特性に変化し、パフォーマンスには一定の成果が見られていると考えています。
- 競合ファンド比でパフォーマンスが劣後した期間が中長期にわたるため、上記の改善効果が短期の評価に現れておりませんが、現在の改善策を継続し、引き続きパフォーマンスの改善に努めてまいります。

評価対象運用戦略名

4 ノムラ日本株戦略ファンド　(1/2)

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	ノムラ日本株戦略ファンド	R	R	G	
2	ノムラ日本株戦略ファンド（確定拠出年金向け）	―	G	G	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2024年8月にその内容を開示しました。

- 保有銘柄を絞り込み、リスクを引き上げる施策では、投資スタイル別に見ると、大中型（バリュー/グロース）ではプラスに寄与した一方、小型ブレンドではマイナスに影響しました。
- ３つの投資スタイルへの配分比率を決める定量モデルを改良する施策では、安定的にマーケットの動向を捉えられるように新たな定量指標の導入に取り組みました。
- モデルの改良を継続する上でいくつかの課題が残り、評価基準時点までに競合比較におけるパフォーマンス改善には到りませんでした。
- 商品性について、経費率に基づく同類ファンドとの比較において、当ファンドはその中央値に対して大きく超過しており、またそれに見合うパフォーマンスを提供できていなかったため、赤評価となりました。

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
（2024年8月開示）

- 運用パフォーマンスについて、実施している各スタイルポートフォリオにおける銘柄絞り込み、スタイル配分に関する定量モデルの改善に継続的に取り組むとともに、お客様の利益に資するべく、さらなる改善策も検討することにしました。
- 商品性について、上記施策の結果、信託報酬水準に見合ったパフォーマンスがお客様に提供できるようになっているか、その効果をモニタリングしていきます。

- 2025年6月19日に商品性を変更する重大な約款変更を行うことについて、異議申立の手続きを実施中であり、2025年2月末基準で運用実績と商品性が黒枠付きの赤評価相当（Ⓡ）となっています。詳細は**こちら**をご覧ください。（2025年3月追記）

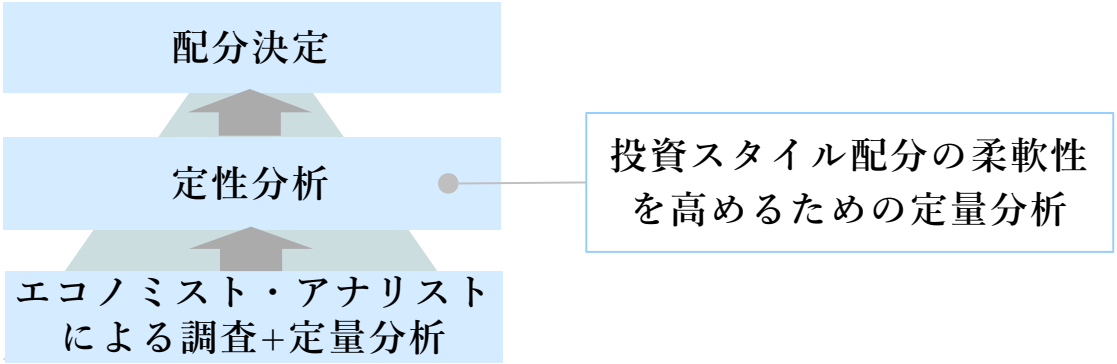
評価対象運用戦略名

4 ノムラ日本株戦略ファンド　(2/2)

改善の取り組みの進捗状況　　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

■投資スタイル配分のプロセスに投資環境の不確実性を反映

- 投資環境の不確実性が高まった場合の機動的なポジションの変更やリスク抑制を図ることが不十分であることに加え、短期の経済指標を捉えることに課題がありました。前者については投資スタイル配分決定のプロセスを変更して対応しました。後者については、2024年度下期に対応予定です。
- 不確実性が高い投資環境と判断した場合、配分決定のプロセス（以下の図）において、定性分析と定量分析を勘案して、各投資スタイルへの資産配分比率における判断について、投資スタイル配分を中立とする判断を含めた柔軟な決定を可能とするプロセスとしました。



■運用パフォーマンス

- 2024年3月末～9月末の基準価額（分配金再投資）の騰落率は-5.3%でした。
- ベンチマークのTOPIX（東証株価指数）（配当込み）を2.0%下回りました。

■運用改善策のパフォーマンスへの影響

- 上記の取り組みを2024年8月から導入しました。導入した8月を含む2024年7月から9月末までのスタイル配分の効果はプラスとなっています。
- 2023年度より改善策として取り組んでいるリスクの引き上げに応じた超過リターンの獲得の効果、並びに投資スタイル配分のプロセス改善の効果はプラスに作用したと考えております。一方、銘柄選択効果が大きなマイナスとなったことに加え、同類ファンドを上回る信託報酬がマイナスに影響しており、2024年９月末時点まで、ベンチマークを下回る状況や競合ファンド比のパフォーマンスの状況は改善に到っておりません。
- 以上のように、投資環境を捉える課題に加え、各投資スタイル間の銘柄選択効果が互いに打ち消し合うなどの課題も残り、お客様に十分な付加価値を提供出来ていない状況が継続しております。上記の課題に取り組みつつ、早期の品質改善を第一に考え、より抜本的な商品性の見直しについても検討してまいります。

評価対象運用戦略名

5 野村日本最高益更新企業ファンド (1/2)

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	野村日本最高益更新企業ファンド	R	G	Y	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2024年8月にその内容を開示しました。

- 成長が期待される銘柄への投資を行うファンド特性により、参考指数としているTOPIX（東証株価指数）（配当込み）に対してパフォーマンスが劣後しました。割安性の視点を加味した銘柄選択を行ったことでパフォーマンスにはプラスの影響を示すことができたと考えておりますが、十分ではありませんでした。
- 当ファンドは、ESGファンドですが、目論見書における投資対象とESGの関連性の説明の充実度に関して改善を検討すべき点が見られました。

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
（2024年8月開示）

- 投資対象の拡張を継続しつつ、ESG（環境・社会・企業統治）およびSDGs（持続可能な開発目標）の視点を通じた競争力・経営力の持続性や成長性に加え、割安性も考慮したポートフォリオ構築を進めます。保有ウェイトにメリハリをつけることでパフォーマンス改善効果の拡大を図ってまいります。
- 目論見書上での記載を見直す等、改善案を検討してまいります。

評価対象運用戦略名

5 野村日本最高益更新企業ファンド　(2/2)

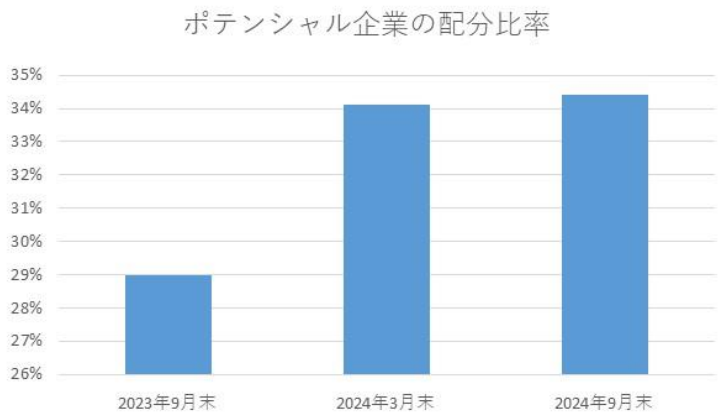
改善の取り組みの進捗状況　　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

運用実績

■最高益更新のポテンシャル企業の配分比率は上昇

- 市場環境や経営環境の変化を機敏に捉えて最高益更新を期待できる銘柄を評価できるように業績精査の機会を増やすようにしました。ポテンシャル企業※の組入れは2023年9月末の29.0%から2024年9月末までに34.4%となりました。

※ 今後の決算において経常利益が最高益を更新し、「最高益達成企業」となることが期待できる銘柄



■運用パフォーマンス

- 2024年3月末～9月末の基準価額（分配金再投資）の騰落率は-9.7%でした。
- 参考指数であるTOPIX（東証株価指数）（配当込み）を6.4%下回りました。

■運用改善策のパフォーマンスへの影響

- 最高益更新のポテンシャルや企業業績のモメンタムにも考慮して保有ウェイトにメリハリをつけた銘柄選択を行ってポートフォリオ組入れ銘柄の入替えを行っているところです。
- 上記の取り組みを進めておりますが、9月末時点までに競合ファンド比のパフォーマンスが改善するには到りませんでした。引き続きパフォーマンスの向上に努めてまいります。

情報提供

■ESGの説明を拡充

- 目論見書において、投資対象とESGの関連性についての記載を拡充いたしました。

評価対象運用戦略名

6 野村日本ブランド株投資 (1/2)

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	野村日本ブランド株投資（円コース）年2回決算型	R	G	G	
2	野村日本ブランド株投資（円コース）毎月分配型	—	G	G	
3	野村日本ブランド株投資（米ドルコース）年2回決算型	—	G	G	
4	野村日本ブランド株投資（米ドルコース）毎月分配型	—	G	G	
5	野村日本ブランド株投資（豪ドルコース）年2回決算型	—	G	G	
6	野村日本ブランド株投資（豪ドルコース）毎月分配型	—	G	G	
7	野村日本ブランド株投資（ブラジルレアルコース）年2回決算型	—	G	G	
8	野村日本ブランド株投資（ブラジルレアルコース）毎月分配型	—	G	G	
9	野村日本ブランド株投資（資源国通貨コース）年2回決算型	—	G	G	
10	野村日本ブランド株投資（資源国通貨コース）毎月分配型	—	G	G	
11	野村日本ブランド株投資（アジア通貨コース）毎月分配型	—	G	G	
12	野村日本ブランド株投資（アジア通貨コース）年2回決算型	—	G	G	
13	野村日本ブランド株投資（トルコリラコース）毎月分配型	—	G	G	
14	野村日本ブランド株投資（トルコリラコース）年2回決算型	—	G	G	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2024年8月にその内容を開示しました。

- ヘルスケア関連銘柄などの銘柄選択や割安感のある銘柄の非保有がマイナスに影響し、競合比較におけるパフォーマンスが劣後しました。

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
（2024年8月開示）

- 国際優良銘柄を中心に投資するという当ファンドの特性を維持しつつ、中長期視点の銘柄選択に加えて、短期的な経営環境や業績動向の変化にも一層配慮しながら、より確信度が高い銘柄への投資を増やすなどメリハリを付けた運用を行うことで、パフォーマンスの改善を図ってまいります。

評価対象運用戦略名

6 野村日本ブランド株投資 (2/2)

改善の取り組みの進捗状況　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

■ヘルスケア関連銘柄はプラスに作用

- 2024年3月末以降、組入れ上位にある富士フィルムホールディングスやHOYAなどのヘルスケア関連銘柄のパフォーマンスはTOPIX（東証株価指数）（配当込み）を上回りました。
- 成長が期待される銘柄群には追い風の市場環境であったため、それらの銘柄の保有はプラスに作用しました。

■保有上位銘柄の合計ウェイトは維持

- 上記の市場環境であったため、上位保有ウェイトも概ね維持しました。

■運用パフォーマンス

- 2024年3月末～9月末の基準価額（分配金再投資）の騰落率は+0.5%でした。
- 2024年3月末～9月末において一般的な市場指数であるTOPIX（東証株価指数）（配当込み）を3.8%上回りました。

■運用改善策のパフォーマンスへの影響

- 成長が期待される銘柄群に追い風の市場環境であったため、保有上位のヘルスケア関連銘柄の銘柄選択や保有上位銘柄のウェイトを維持したことはプラスに作用しました。
- 上記の運用改善の効果は見られましたが、大型銘柄へ投資する他の競合ファンドと比較して、パフォーマンスが改善するまでには到りませんでした。引き続きパフォーマンスの向上に努めてまいります。

評価対象運用戦略名

7 野村アフリカ株投資 (1/2)

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	野村アフリカ株投資	R	G	G	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2024年8月にその内容を開示しました。

- 中国の景気減速による資源需要の落ち込みや南アフリカをはじめとするアフリカ諸国の景気悪化により、アフリカ諸国の株式のパフォーマンスが新興国株式市場の中で劣後しました。また、資源需要が落ち込む中、素材セクターを中心に銘柄選択効果がマイナスに影響し、アフリカ株式市場指数に対してもパフォーマンスが劣後しました。

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
(2024年8月開示)

- 当ファンドの特性を維持しながら、業種配分と国別配分にメリハリをつけることでパフォーマンスの改善を図ってまいります。現地調査を含めて、アフリカ企業の中で高い競争力を有し、安定した業績の拡大が見込まれる銘柄や今後の成長ポテンシャルが魅力的である銘柄の選択に努めていきます。

評価対象運用戦略名

7 野村アフリカ株投資 (2/2)

改善の取り組みの進捗状況　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

■外需セクターを減らし内需セクターへシフト

- 2024年9月までに、アフリカ諸国圏外の景気や需要に影響を受ける外需セクター（素材や資本財セクター）の比率を下げて、アフリカ諸国の景気動向を映す内需セクター（生活必需品や金融セクター）の比率を上げました。

■現地や英国で調査を実施

- アフリカ諸国に加え現地へ事業展開する英国企業に赴いて調査・分析を行い、業種や国別の配分および銘柄選択に活用しました。

■運用パフォーマンス

- 2024年3月末～9月末の基準価額（分配金再投資）の騰落率は+26.3%でした。
- 2024年3月末～9月末においてアフリカ株式市場指数（MSCI EM アフリカ インデックス（税引後配当込・円ベース））を1.1%上回りました。

■運用改善策のパフォーマンスへの影響

- 業種の配分効果は引き続きマイナスとなりましたが、内需セクターへのシフトにより、マイナスの度合を抑制しました。
- 銘柄選択効果は現地や英国でのリサーチにより、パフォーマンスにプラスに作用しました。
- 上記の取り組みにより、新興国へ投資する競合ファンド比の短期のパフォーマンスも改善しました。
- なお、当ファンドは、2025年11月17日に信託期間満了となる予定ですが、引き続き上記のような取り組みを継続しつつ、パフォーマンスの更なる改善に向けて努力を重ねてまいります。

8 評価対象運用戦略名 野村中国債券ファンド (1/2)

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	野村中国債券ファンド（年2回決算型）	NR	R	G	
2	野村中国債券ファンド（毎月分配型）	―	R	G	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2024年8月にその内容を開示しました。

	No	本ファンド	中央値
経費率	1	2.51%	1.51%
	2	2.51%	

- 野村中国債券ファンド（年２回決算型）および野村中国債券ファンド（毎月分配型）は、経費率が同類ファンドと比較して、その中央値を大きく超過しています。

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
（2024年8月開示）

- ファンドの純資産規模が小さいことにより経費率が高くなっていると考えられることから、資金動向にも注視し、対応策を検討していく予定です。

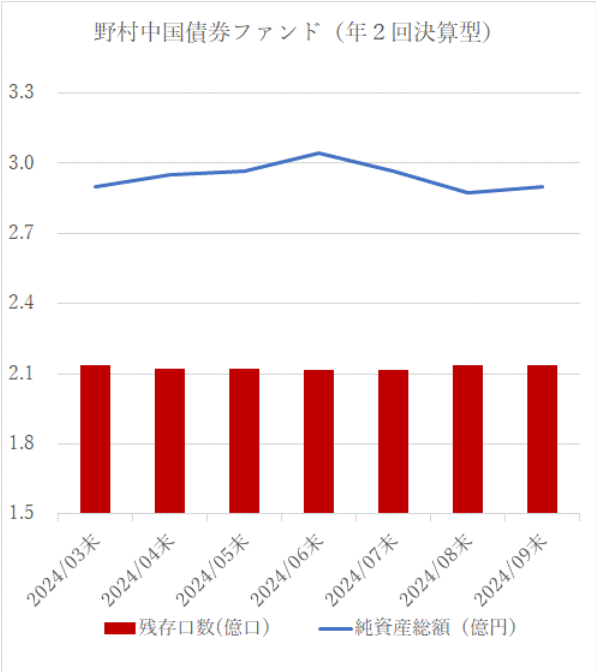
- 2025年7月31日をもって繰上償還することに関して、2025年4月30日に書面による決議の実施を予定しており、2025年2月末基準で商品性が黒枠付きの赤評価相当（ Ⓡ ）となっています。詳細は**こちら**をご覧ください。（2025年3月追記）

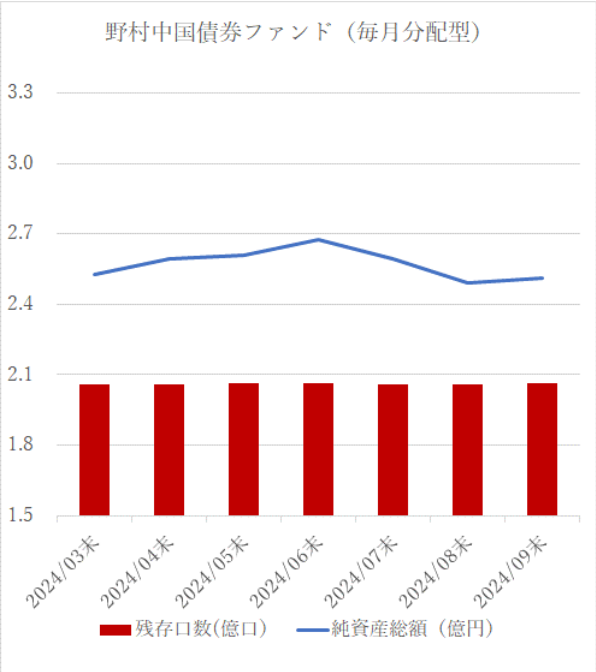
8 評価対象運用戦略名 野村中国債券ファンド (2/2)

改善の取り組みの進捗状況　　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

■ファンドの純資産規模はほぼ変わらず

- 野村中国債券ファンド（年２回決算型）、野村中国債券ファンド（毎月分配型）の資金動向に大きな変化はなく、純資産総額は2024年3月末時点でそれぞれ2.9億円、 2.5億円から9月末時点でもそれぞれ2.9億円、 2.5億円となっており横ばいで推移しています。





■経費率は高位水準が継続

- ファンドの経費率は、2023年12月13日時点、2024年6月13日の両時点で2ファンドとも2.51%となっており、ファンドに継続して高い経費率がかかっています。

■引き続き資産状況を注視

- ファンドに係る経費率が大きく、パフォーマンスに影響を与える状況が続いています。経費率に含まれる費用のうち、固定的な費用はファンドの純資産額が小さいほど比率が増加し、パフォーマンスにマイナスの影響を与えています。
- 同類ファンドと並ぶ経費率に下がるためには純資産規模の大幅な拡大が必要ですが、ファンドが選好されにくい環境が続いており横ばいの資金動向が継続しています。ファンドの繰上償還も含め、引き続き対応の検討を継続しています。

評価対象運用戦略名

9 野村ターゲットインカムファンド (1/2)

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	野村ターゲットインカムファンド（年3%目標分配型）	R	G	G	
2	野村ターゲットインカムファンド（資産成長型）	―	G	G	
3	野村ターゲットインカムファンド（年6%目標払出型）	―	G	G	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2024年8月にその内容を開示しました。

- 2023年度のパフォーマンス改善策として行った人員と運用プロセスの強化により、資産配分のきめ細かい変更に加えて、資産内での戦略（地域選択、銘柄選択）も効果的に実行できるようになりました。
- 2023年度の投資戦略として、現金への配分比率を引き下げて株式への配分比率を高める判断や、資産内のレラティブ・バリュー戦略※1を積極的に採用したことが、基準価額にプラスの影響を与えています。改善策の効果は現れていますが、評価基準時点で競合比較におけるパフォーマンス改善は十分ではありませんでした。特に円ベースで安定的な利回り収益を確保するというファンドの狙いに対して、為替ヘッジコスト※2が高止まりしていることが逆風になっております。

※1 相対的な割高、割安を投資機会と捉える投資手法
※2 為替ヘッジを行う際に発生する金利差分のコスト

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
（2024年8月開示）

- 昨年度の改善に向けた取り組みの継続に加え、投資環境と商品特性を踏まえて外貨エクスポージャー※3を管理してまいります。特に海外金利が国内に比べて高く、更なる円安が進行する局面に備え、一部の外貨エクスポージャーを保有するファンドをこれまでよりも柔軟に管理することで、為替ヘッジコストの抑制に努めながら中長期的なパフォーマンスを改善してまいります。

※3 外貨資産を保有することで為替変動リスクにさらされている資産の割合

評価対象運用戦略名

9 野村ターゲットインカムファンド (2/2)

改善の取り組みの進捗状況　　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

■投資環境は３月から改善

- 2024年９月に米国の連邦準備理事会（FRB）は政策金利を0.5%下げる決定をしました。
- 過去※1の傾向をみると、ポートフォリオのヘッジ後利回り（信託報酬控除後）について、政策金利の利下げ期間は全期間平均を上回る傾向があり、インカムリターンの積み上げを目指す当ファンドにとっては追い風になると考えております（下左図）。

※1 1998年末から2018年1月26日の当ファンド信託設定日前日までは推計利回り、当ファンド信託設定日以降は実ポートフォリオ利回りで算出

■ヘッジコストは低下し、ヘッジ比率は高位に維持

- 2024年3月末から9月末において、ポートフォリオの為替ヘッジコストは0.3%低下しました。
- パフォーマンス改善を目指して、外貨エクスポージャーは適切な管理を継続しております。為替ヘッジ比率は2024年3月末時点の高位な状態を概ね維持しました。

■運用パフォーマンス

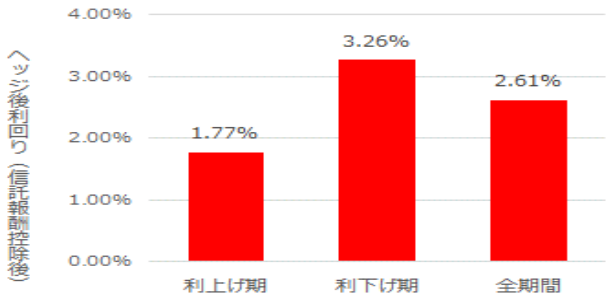
- 2024年3月末～9月末の基準価額（分配金再投資）の騰落率は+1.7%でした。
- 信託報酬控除後のポートフォリオのヘッジ後利回りは2024年3月末時点の-0.1%から9月末時点の0.1%に改善しました。

■運用改善策のパフォーマンスへの影響

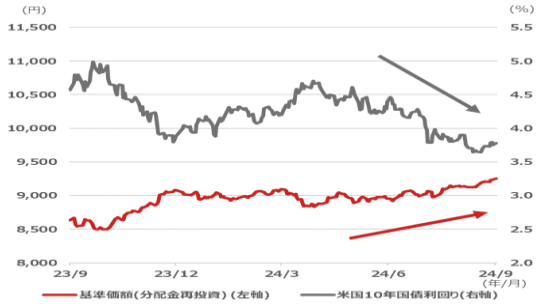
- 長短金利差の逆転（逆イールド）※2やヘッジコストの高止まり など、リスクに配慮しながら中長期で安定したパフォーマンスを提供するために債券ファンドを中心に資産を配分する当ファンドにとって厳しい投資環境に直面していました。

※2 短期金利（償還期間の短い債券利回り）が長期金利（償還期間の長い債券利回り）を上回る状態

- 2024年３月末以降、逆イールドの解消（米国2年債利回りを10年債利回りが上回る）やヘッジコストの低下など投資環境は改善しました。上記の取り組みにより、９月末時点では競合ファンド比の短期のパフォーマンスも改善しており、今後はファンド入れ替えなどによる利回り向上も検討してまいります。



左図　利上げ期と利下げ期の平均利回り(1998年12月末-2024年３月末)
(出所)野村アセットマネジメント作成



右図　基準価額と米国10年債推移(2023年9月29日-2024年9月30日)
(出所)Fundmarkデータ、ブルームバーグより野村アセットマネジメント作成

評価対象運用戦略名

10 ノムラ THE NIPPON （1/3）

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	ノムラ THE NIPPON	R	G	G	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2025年3月にその内容を開示しました。

- 当ファンドは日本株運用において実績のあるマネージャー（運用会社）が運用する複数のファンドへ投資を行いますが、中小型銘柄や高い成長が期待される銘柄を多く組み入れるファンドを選定しており、競合に対してパフォーマンスが劣後しました。

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
（2025年3月開示）

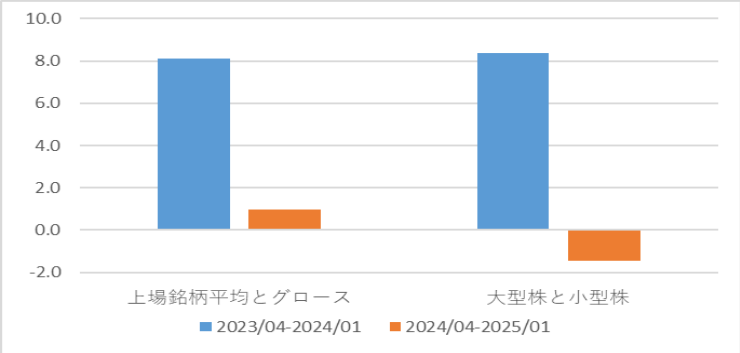
- 中小型銘柄や高い成長が期待される銘柄へ投資する戦略は長期でみれば引き続き有効とみており、選定したファンドの保有を継続し、引き続きパフォーマンス改善に向けた努力を継続してまいります。

10 評価対象運用戦略名 ノムラ THE NIPPON (2/3)

改善の取り組みの進捗状況　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

■小型株の市場環境は徐々に改善

- Russell/Nomura Small Capインデックス（配当込み）はRussell/Nomura Total Marketインデックス（配当込み）に対して2024年3月末から2025年1月末までに1.25%上回りました。また、上場銘柄平均とグロース、大型株と小型株のパフォーマンス差は徐々に縮小傾向にあります。
- 小型株市場の投資妙味は高まってきたとは考えているものの、市場環境を考慮し、中小型銘柄や高い成長が期待される銘柄を多く組み入れる組入ファンドの配分を一定程度抑えた運用を行っています。
- 2024年12月末時点では中小型銘柄を組み入れる組入ファンドへの配分はそれぞれ14.5%程度となり、2023年12月末時点での16.5%前後よりも低い水準となりました。



左図 スタイルインデックスのパフォーマンス差異(%)
(出所)野村アセットマネジメント作成

計測期間：2023/04-2024/01および2024/04-2025/01

上場銘柄平均とグロース：
Russell/Nomura Total Marketインデックス（配当込み）と
Russell/Nomura Total Market Growthインデックス（配当込み）の差

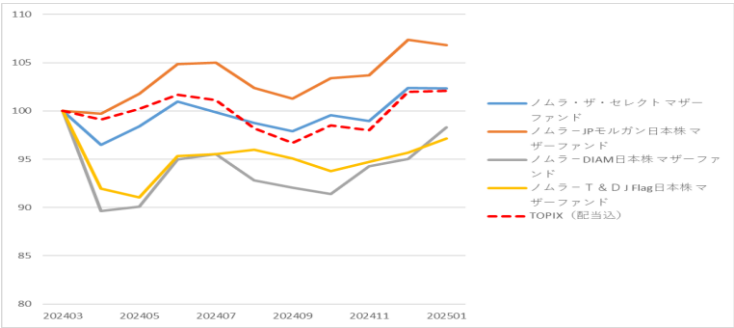
大型株と小型株：
Russell/Nomura Large Capインデックス（配当込み）と
Russell/Nomura Small Capインデックス（配当込み）の差

■小型株のバリュエーションは市場全体比で割安な水準へ

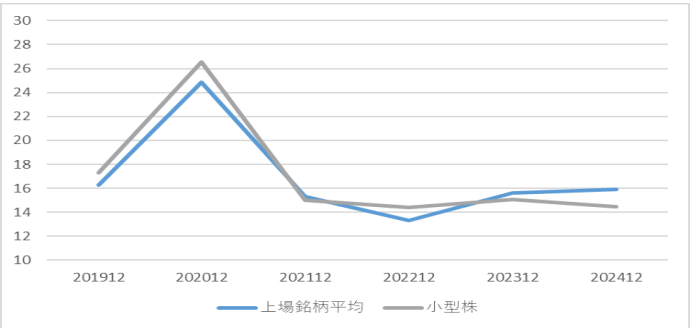
- 組入ファンドのパフォーマンスはそれぞれ以下のグラフのようになりました。（下左図）
- 小型株は上場銘柄平均のバリュエーションよりも割安な水準となりました。※（下右図）

※ Russell/Nomura Small Capインデックス（配当込み）及びRussell/Nomura Total Market インデックス（配当込み）の当期予想（連結優先）財務データをもとにした12月末の株価収益率（PER）の推移

- 日本経済は実質賃金や設備投資についてもプラス圏での推移が続くことが見込まれます。
- こうした市場環境において、大型株に比べ出遅れ感が強まり、国内需要への依存度が相対的に高い中小型銘柄や高い成長が期待される銘柄では利益成長に見合ったリターンが期待できると考えています。



組入れファンドの騰落率推移
(出所)野村アセットマネジメント作成



小型株のバリュエーション（PER）推移
(出所)野村アセットマネジメント作成

評価対象運用戦略名

10 ノムラ THE NIPPON (3/3)

改善の取り組みの進捗状況　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

■運用パフォーマンス

- 2024年3月末～2025年1月末の基準価額（分配金再投資）の騰落率は0.27%でした。
- 2024年3月末～2025年1月末において一般的な市場指数であるTOPIX（東証株価指数）（配当込み）を1.83%下回りました。

■運用改善策のパフォーマンスへの影響

- 中小型銘柄や高い成長が期待される銘柄へ投資する組入ファンドへの配分を一定程度抑制した運用を行なったことはプラスに作用しました。
- 一方、世界の金融緩和の動きに従い、中小型銘柄や高い成長が期待される銘柄への投資環境は徐々に改善しており、2025年1月末までに、より長期にみた5年および10年評価では競合比のパフォーマンスは改善傾向がみられます。
- 当ファンドは中長期での超過収益の獲得を目指して実績のあるマネージャーが運用する複数のファンドへ投資します。あわせて、投資環境がさまざまに変化することにも対応しつつ、パフォーマンスの改善に向けて取り組んでまいります。

評価対象運用戦略名

11 野村PIMCO米国投資適格債券戦略ファンド (1/3)

No	ファンド名	運用実績	商品性	情報提供	当社HP
1	野村PIMCO米国投資適格債券戦略ファンド（為替ヘッジあり）年2回決算型	R	Y	G	
2	野村PIMCO米国投資適格債券戦略ファンド（為替ヘッジあり）毎月分配型	—	Y	G	

課題認識

2024年3月末基準におけるファンド・レビューを実施し、
2025年3月にその内容を開示しました。

- 当ファンドの商品性は、米国の投資適格債券等（政府関連債・社債・証券化商品等）に広く投資し長期的に安定性を重視した運用を目指すものです。当ファンドが属する商品分類には、その大部分を投資適格社債に投資するファンドや、当ファンドが組入れられないハイイールド社債へ投資が可能なファンドも属しております。
- 対象期間の米国債券市場において投資適格社債やハイイールド社債が相対的に良好なパフォーマンスとなったため、米国の投資適格債券に広く投資し安定性を重視した運用を目指す当ファンドのパフォーマンスは競合比で劣後しました。また、当ファンドの残高が減少傾向にある中、十分に効率的な運用を行なうことが難しくなっていることも、パフォーマンスを押し下げる要因になったと考えられます。
- 野村PIMCO米国投資適格債券戦略ファンド（為替ヘッジあり）年2回決算型、および野村PIMCO米国投資適格債券戦略ファンド（為替ヘッジあり）毎月分配型は、商品性に対して経費率が相対的に高くパフォーマンスに影響しています。

改善に向けた取り組み

ファンド・レビュー結果を受けて、改善に向けた活動を行っています。
（2025年3月開示）

- 競合比でのパフォーマンスは劣後したものの、当ファンドは米国の投資適格債券等（政府関連債・社債・証券化商品等）に広く投資しながら長期的に安定性を重視した運用を目指すという商品性に整合的な運用が行なわれています。引き続き、資金動向や当ファンドの残高も注視しつつ、マクロ経済予測に基づくトップダウンビューとボトムアップの銘柄選択を活用しながら、商品性に沿った運用を目指してまいります。
- 米国経済はソフトランディング（軟着陸）を達成するとみるのがベースケースである一方、直近まで見られていた力強さは弱まりつつあり、景気後退リスクも決して低くはないとPIMCO社では考えます。このような見通しの下、セクター選択の観点では、リスクオフ時にも安定的な価格推移が期待できるような質の高さや流動性を備える一方で、FRBが保有残高の削減を進めていることなどを背景に、魅力的な利回りを提供しているとみている米政府系住宅ローン担保証券を選好しています。
- 引き続き、資金動向や運用実績に注視しつつ、残高の推移も踏まえながら対応策を検討していく予定です。

評価対象運用戦略名

11 野村PIMCO米国投資適格債券戦略ファンド (2/3)

改善の取り組みの進捗状況　　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

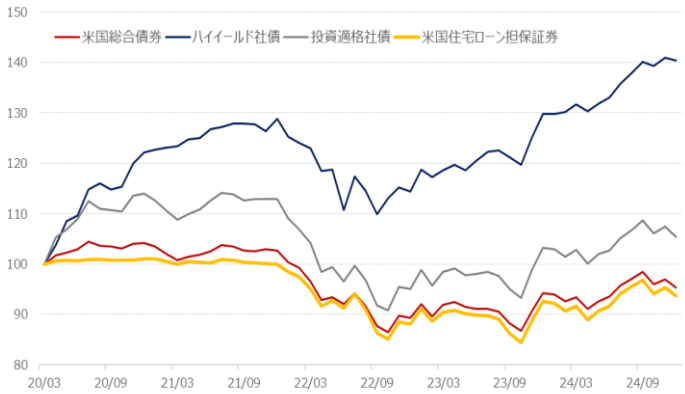
運用実績

■投資環境は2024年3月から改善

- FRB（米連邦準備制度理事会）は政策金利を2024年９月に0.5%、11月と12月にそれぞれ0.25%下げる決定をしました。
- 2025年1月にトランプ氏が米国大統領に就任しました。新政権による関税引き上げや減税策はいずれもインフレを加速させる要因にもなり、金融市場の利下げ織り込みはやや後退している状況です。
- 債券市場については、金利の高止まりにより高いインカムが期待できる一方、リスク・シナリオ下の利下げ再加速ではキャピタルゲインにつながることから、どちらのシナリオも良好な投資環境になるとみています。

■投資対象外の債券が引き続き選好される

- 米国債券市場において、 2024年3月以降も投資適格社債やハイ・イールド債券などの相対的に信用リスクの高い投資対象のパフォーマンスが好調でした。当ファンドは米国の信用力の高い債券に投資するため、信用リスクの高い投資対象への投資を行なうファンドに対して劣後しました。
- 当ファンドではリスクオフ時にも安定的な価格推移が期待でき、米国債対比で割安となった政府系住宅ローン担保証券への高い配分比率を維持しました。



左図　米国総合債券※1、投資適格社債※2、ハイ・イールド債券※3、米国住宅ローン担保証券※4の推移(2020年3月末~2024年12月末)
(出所)野村アセットマネジメント作成

※1 ブルームバーグ米国総合インデックス
※2 ブルームバーグ米国社債インデックス
※3 ICE BofA US High Yield Index
※4 ブルームバーグ米国モーゲージ証券（MBS）インデックス

評価対象運用戦略名

11 野村PIMCO米国投資適格債券戦略ファンド （3/3）

改善の取り組みの進捗状況　　改善に向けた取り組みの進捗状況について、ご説明します。

運用実績（つづき）

■運用改善策のパフォーマンスへの影響

- 長短金利差の逆転（逆イールド）※5やヘッジコストの高止まり など、リスクに配慮しつつ、米国の投資適格債券等（政府関連債・社債・証券化商品等）に広く投資し長期的に安定性を重視した運用を目指す当ファンドにとって厳しい投資環境でした。

※5 短期金利（償還期間の短い債券利回り）が長期金利（償還期間の長い債券利回り）を上回る状態

- 今後も投資環境に応じてリスク・リターンに配慮した資産配分を行い、長期的に安定性を重視した運用に取り組んでまいります。

商品性

■資金動向にも注視しつつ対応策を検討

- 投資環境は改善しましたが、安定性を重視した運用を継続しており、競合比のパフォーマンスは改善しておりません。また、残高は2024年3月末の39.6億円から2025年1月末までに31.5億円と減少しています。商品性の見直しを含め、対応策の検討を継続しています。

当資料で使用した指数および指数の著作権について

- **東証株価指数（TOPIX）（配当込み）、東証グロース市場指数（配当込み）、東証グロース市場250指数（配当込み）**

指数の著作権について：東証株価指数（TOPIX）（配当込み）、東証グロース市場指数（配当込み）、東証グロース市場250指数（配当込み）の指数値及びこれらの指数に係る標章又は商標は、株式会社ＪＰＸ総研又は株式会社ＪＰＸ総研の関連会社（以下「ＪＰＸ」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など関連するすべての権利・ノウハウ及び指数に係る標章又は商標に関するすべての権利はＪＰＸが有します。ＪＰＸは、これらの指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、ＪＰＸにより提供、保証又は販売されるものではなく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもＪＰＸは責任を負いません。

- **日経平均株価（日経225）**

指数の著作権について：「日経平均株価（日経225）」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は、日経平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。

- **Russell/Nomura Small Cap Growthインデックス、Russell/Nomura Total Market Growth インデックス、Russell/Nomura Small Capインデックス、Russell/Nomura Total Marketインデックス、Russell/Nomura Large Capインデックス**

指数の著作権について：Russell/Nomura Small Cap Growthインデックス、Russell/Nomura Total Market Growth インデックス、Russell/Nomura Small Capインデックス、Russell/Nomura Total Marketインデックス、Russell/Nomura Large Capインデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社およびフランク・ラッセル・カンパニーに帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社およびフランク・ラッセル・カンパニーは、これらのインデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、これらのインデックスを用いて運用される当ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。

- **MSCI EM アフリカ インデックス**

指数の著作権について： MSCI EM アフリカ インデックスは、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

- **ICE BofA US High Yield Index**

指数の著作権について： ICE Data Indices, LLCまたはその関連会社（「ICEデータ」）の登録商標です。

- **ブルームバーグ米国総合インデックス、ブルームバーグ米国社債インデックス、ブルームバーグ米国モーゲージ証券（MBS）インデックス**

指数の著作権について：「Bloomberg®」は、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limitedをはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグまたはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

Morningstar Ratingsについて

©2024 Morningstar, Inc. All Rights Reserved. 本レポートの情報源のひとつであるMorningstar のデータは、(1) Morningstar および／またはそのコンテンツ提供者の専有情報です。(2) コピーならびに再配布はできません。(3) 情報の正確性、完全性や適時性を保証するものではありません。Morningstar およびそのコンテンツ提供者は、本レポートの情報を利用して行ったいかなる投資の損失、損害に責任は負いません。過去のパフォーマンスは将来のリターンを保証するものではありません。

当資料について

- 当資料は、ファンド・レビューの内容を開示すること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す。
- 投資勧誘を目的とした資料ではありません。
- 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。
- 当資料の内容は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。
- 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ないし保証するものではありません。

お申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（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。

野村アセットマネジメント株式会社
東京都江東区豊洲二丁目2番1号
TEL (03)6387-5000 (大代表)

NOMURA 野村アセットマネジメント
商　　号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 373 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／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会