野村ワールドスター オープン

運用報告書(全体版)

第39期（決算日2016年７月25日）

作成対象期間（2016年１月26日～2016年７月25日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。
当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

●当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／資産複合／特殊型（ロング・ショート型）	
信託期間	1995年１月25日から2020年１月24日までです。	
運用方針	世界各国の株式および債券ならびに野村ワールドスター オープンと実質的に同一の運用の基本方針を有する親投資信託である野村ワールドスター オープン マザーファンド受益証券に投資し信託財産の成長を目標に積極的な運用を行うことを基本とします。運用にあたっては、次の投資視点に留意し積極的に運用を行うことを基本とします。 ⓐ グローバルにみた成長性 ⓑ 先進国市場では投資タイミングに機敏に対応 ⓒ 各国の景気サイクルの相異に着目した資産別アロケーション ⓓ 時宜を得たテーマや投資対象	
主な投資対象	野村ワールドスター オープン	主として世界各国の株式および債券ならびに野村ワールドスター オープン マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	野村ワールドスター オープン マザーファンド	世界各国の株式および債券を主要投資対象とします。
主な投資制限	野村ワールドスター オープン	株式への実質投資割合には制限を設けません。
	野村ワールドスター オープン マザーファンド	株式への投資割合には制限を設けません。外貨建て資産への投資割合には制限を設けません。
分配方針	年２回の毎決算時に、原則として繰越分を含めた利子、配当収入と売買益（評価益を含みます。）等から基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を勘案して分配します。留保益の運用については、特に制限を設けず、元本部分と同一の運用を行います。	

野村アセットマネジメント

東京都中央区日本橋１－１２－１

サポートダイヤル　0120－753104
〈受付時間〉営業日の午前9時～午後5時

ホームページ　http://www.nomura-am.co.jp/

○最近５期の運用実績

決算期	基準価額			株式組入比率	株式先物比率	純資産総額	騰落率（６ヵ月間）		
	(分配落)	税込み分配金	期中騰落率				期間末	基準価額	ベンチマーク
	円	円	%	%	%	百万円		%	%
35期(2014年７月24日)	7,691	0	8.7	49.8	55.3	4,412	2014年６月末	6.3	4.4
36期(2015年１月26日)	8,312	0	8.1	50.2	44.2	4,532	2014年12月末	9.4	4.2
37期(2015年７月24日)	8,696	0	4.6	52.1	40.9	4,537	2015年６月末	3.2	1.7
38期(2016年１月25日)	7,554	0	△13.1	50.1	49.8	3,745	2015年12月末	△3.6	△1.9
39期(2016年７月25日)	8,411	0	11.3	48.9	69.8	4,096	2016年６月末	△3.9	△4.6

＊株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。
＊当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。
＊株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

＊当ファンドのベンチマーク（＝MSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース））は、営業日前日のMSCI World Index Free（現地通貨ベース）をもとに、当社が独自にヘッジコストを考慮して円換算したものです。
MSCI World Index Free（現地通貨ベース）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。
＊ベンチマークの騰落率の算出については、ベンチマークデータ取得の都合上、月末ベースにしております。
(出所：MSCI、ブルームバーグ)

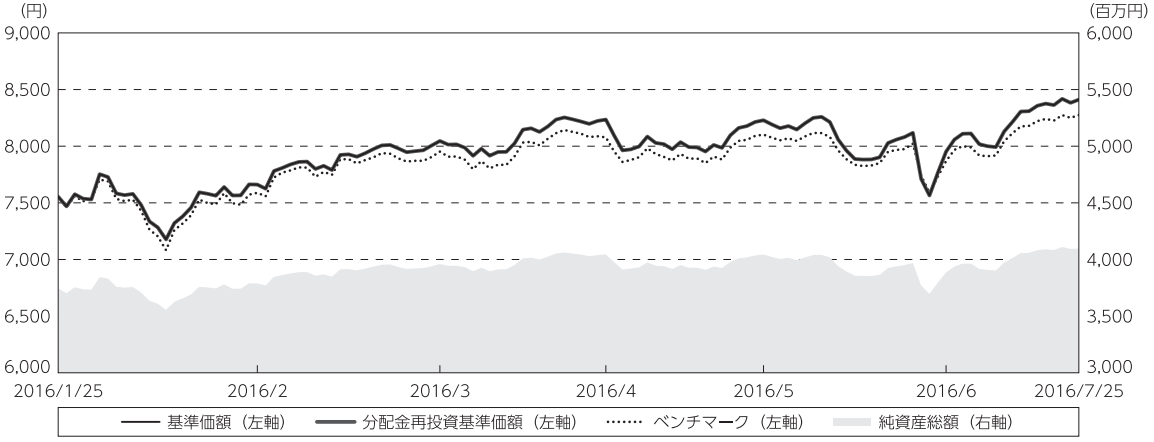
○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		株式組入比率	株式先物比率	騰落率(2015年12月末比)		
		騰落率				基準価額	ベンチマーク
(期首)	円	%	%	%		%	%
2016年１月25日	7,554	－	50.1	49.8			
１月末	7,530	△ 0.3	51.5	49.6	2016年１月末	△9.0	△8.7
２月末	7,661	1.4	46.9	47.2	2016年２月末	△7.4	△7.9
３月末	8,046	6.5	47.0	48.2	2016年３月末	△2.8	△3.5
４月末	8,235	9.0	47.4	53.3	2016年４月末	△0.5	△2.0
５月末	8,229	8.9	47.5	68.7	2016年５月末	△0.6	△1.7
６月末	7,952	5.3	46.4	70.9	2016年６月末	△3.9	△4.6
(期末)							
2016年７月25日	8,411	11.3	48.9	69.8	－	－	－

＊騰落率は期首比、および2015年12月末比です。
＊当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。
＊株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

◎運用経過

○期中の基準価額等の推移



期　首：7,554円
期　末：8,411円（既払分配金(税込み)：0円）
騰落率：　11.3%（分配金再投資ベース）

（注）分配金再投資基準価額は、分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。作成期首（2016年１月25日）の値が基準価額と同一となるように指数化しております。
（注）分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なり、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。
（注）ベンチマークは、MSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース）です。ベンチマークは、作成期首（2016年１月25日）の値が基準価額と同一となるように計算しております。
（注）上記騰落率は、小数点以下第２位を四捨五入して表示しております。

○基準価額の主な変動要因

世界株式市場上昇の恩恵にあずかり、これを運用ベンチマークとする当ファンドの基準価額は、期中に11.3%程度上昇しました。基準価額変動の主な要因を以下に記します。

（株式運用／＋）世界的に株式市場が上昇したことは、これを主要投資対象資産とする当ファンドにとってプラスに働きました。そのため個別銘柄選択効果を除いても基準価額を11%程度押し上げる効果を生みました。

（債券運用／＋）主要国の金利が大きく低下した２月に先進国債券を買い持つ戦略をとっていたことが主なプラス要因です。これが、個別銘柄選択を除いても基準価額を１%程度押し上げました。

（通貨運用／－）円が対米ドルで大きく上昇した６月に外貨比率をやや高めとする戦略をとっていたことが主なマイナス要因です。通貨運用全体では基準価額を0.6%程度押し下げる結果となりました。

（銘柄選択／＋）株式の個別銘柄選択に関しては、北米こそ当該地域の株価指数のリターンを下回ったものの、日本・アジア・欧州では上回ったため、全体では0.3%程度基準価額を押し上げました。
日本の事業債銘柄選択は軽微ながらプラス効果を上げました。
個別銘柄選択効果全体では基準価額を0.3%程度押し上げました。

○投資環境

昨年12月に、およそ９年ぶりの利上げに踏み切った米国の金融政策の先行きや、原油価格の動向、英国のEU（欧州連合）離脱に関する国民投票が市場の注目を集めました。

株式市場は、米国や新興国を中心に上昇、債券市場では、先進国を中心に国債価格が上昇しました。また、為替市場では、日本円が対米ドルで大きく上昇した一方、欧州通貨や新興国通貨は対米ドルで高安入り混じる結果となりました。

株式市場では、原油価格下落を発端とする年初からの下落相場が２月中旬に底値をつけ、米国GDP（国内総生産）が上方修正されたこと等を好感して米国株・新興国株を中心に世界的に上昇に転じました。５月には、米国利上げ観測による米ドル高を背景として新興国株式が下落する局面が一時見られたものの、米国雇用統計の内容が市場予想に遠く及ばなかったことを受けた金利低下を手掛かりに再び上昇しました。その後、英国国民投票がEU離脱を支持する結果であることが明らかになると世界的に株価は大きく下落したものの、米国の堅調な企業決算や米国の利上げ観測の後退が好感されたため、米国・新興国を中心に上昇しました。期中を通しては、米国・新興国株式が上昇する一方で、欧州は不良債権問題で金融セクターが大きく下落する等、国によって高安入り混じる結果となりました。日本株は、期を通じて円高基調であったことを嫌気して下落しました。

債券市場では、２月中旬にかけて、年初からの原油価格と株式の下落に伴う逃避需要により、先進国の国債価格が大きく上昇しました。その後５月後半に、前月開催のFOMC（米連邦公開市場委員会）議事録が市場予想よりもタカ派的であったことを受けて、国債価格が米国中心に反落したものの、６月に発表された５月分米国雇用統計において非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に下回る伸びに留まったことを受けて、米国の追加利上げ観測が後退したため、先進国の国債価格は上昇に転じました。さらに、英国のEU離脱決定を背景とした逃避需要からも、先進国の国債価格は大幅に上昇した結果、前期末との比較では先進国の国債価格は大幅に値上がりして期末を迎えました。

為替市場では、原油価格に起因する株式市場の混乱を背景として米国追加利上げの観測が後退したため、期初から４月末にかけて米国ドルは主要通貨に対して大きく下落しました。その後、米国金融当局が追加利上げに積極的な姿勢を改めて見せた５月こそ米ドルが主要通貨に対して上昇したものの、その後発表された米国雇用統計が市場予想を下回ったこと等を受けて、米ドルは再び下落に転じました。一方、６月下旬の英国国民投票がEU離脱を支持する結果であることが明らかになると、英ポンドは主要通貨に対して大きく下落しました。期を通じると、円や新興国・資源国通貨が対米ドルで比較的大きく上昇しました。欧州通貨に関しては、英ポンドが対米ドルで下落する一方、ユーロはやや上昇しました。

○当ファンドのポートフォリオ

当ファンドは［野村ワールドスター オープン マザーファンド］の受益証券を主要な投資対象としています。なお、運用経過中の組入比率、為替ヘッジにつきましては、野村ワールドスター オープンが保有する実質比率を記載しています。

＜資産配分＞

前期末時点の資産配分は、株式102.0%、債券46.4%でした。期中のそれぞれの動きは以下の通りです。

・実質株式組入比率

前期末

	現物(%)	先物(%)	合計(%)
日本	23.1	-17.3	5.7
北米	9.7	54.8	64.5
欧州	11.0	17.2	28.2
ｱｼﾞｱ･ｵｾｱﾆｱ	8.5	-4.7	3.8
新興国	0.0	-0.2	-0.2
合計	52.3	49.8	102.0

当期末

	現物(%)	先物(%)	合計(%)
日本	22.2	-15.2	7.0
北米	10.2	68.5	78.7
欧州	11.0	13.1	24.1
ｱｼﾞｱ･ｵｾｱﾆｱ	8.2	-1.1	7.2
新興国	0.9	4.4	5.3
合計	52.5	69.8	122.3

（注）DR（預託証書）は国籍の国に含めています（以下同じ）。
（注）株式には投資信託証券を含みます。

・実質債券組入比率

前期末

	現物(%)	先物(%)	合計(%)
日本	9.1	0.0	9.1
北米	5.2	6.2	11.4
欧州	13.3	11.6	25.0
ｱｼﾞｱ･ｵｾｱﾆｱ	0.0	0.9	0.9
合計	27.7	18.7	46.4

当期末

	現物(%)	先物(%)	合計(%)
日本	7.3	-3.7	3.6
北米	11.5	-2.5	9.0
欧州	6.7	-2.9	3.8
ｱｼﾞｱ･ｵｾｱﾆｱ	0.0	5.1	5.1
合計	25.5	-4.1	21.4

・債券デュレーション

	前期末	当期末
日本	0.30	-0.20
北米	1.83	0.26
欧州	1.46	1.19
ｱｼﾞｱ･ｵｾｱﾆｱ	0.57	0.40
合計	4.16	1.65

（注）デュレーションとは金利がある一定の割合で変動した場合、債券の価格がどの程度変化するかを示す指標です。この値が大きいほど金利変動に対する債券価格の変動率が大きくなります。

・通貨配分

	前期末	当期末
日本	98.6%	97.8%
北米	-0.9%	1.1%
欧州	2.3%	2.3%
ｱｼﾞｱ･ｵｾｱﾆｱ	0.3%	-0.3%
その他	-0.4%	-0.9%

【株式】

実質投資比率を、期初から４月末頃までは100%程度としていたものの、それ以降は徐々に引き上げ、期末時点では約120%の高位にしました。

これは、世界景気が昨夏からの新興国発の減速局面を抜け出し、再び拡大サイクルに入ると考えたことが最大の理由です。そもそもこの景気減速は、米国の利上げ期待が招いた米ドル高・自国通貨安に端を発するインフレ率上昇を抑えるために、新興諸国が利上げをしたことが主因でした。しかしながら米国の経済サイクルは成熟期、あるいは衰退期に入っているため、利上げを連続的に行えるような環境ではなく、むしろハト派的なアナウンスが強まることもあると判断しました。そこで、実際にFRB（米連邦準備制度理事会）メンバーからハト派的な態度が示されたことを契機に判断の確信を強め、投資比率を引き上げました。

【債券】

期初こそデュレーション換算で４年程度の買い持ちを行っていたものの、４月にこれを解消して１年強の売り持ちとした後、６月以降は再度、１～２年程度の買い持ちに転じました。

期初には、米国において、景気の拡大ペース鈍化、インフレ率や賃金の低迷およびそれに伴う金利先高観の後退を予想したことから、先進国の債券を買い持つ戦略をとっていました。

しかし、その後４月には、新興国景気のボトムアウト・米国景気の持ち直しを予想したことや、FRB（米連邦準備制度理事会）が継続利上げに前向きなメッセージを発するリスクに警戒が必要と判断したことから、債券の買い持ちから売り持ちへと転じました。

その後６月に再び買い持ちに転じた理由は、１）FRBによる利上げはしばらく延期されると想定したこと、２）欧州の量的金融緩和政策が継続ないしは強化されると判断したことです。米国・欧州の中央銀行が引締め的政策を取らなければならなくなるほどに、インフレ率が加速することはないと考えたことが背景です。資源価格安のために低下圧力を受けるモノ価格が、結果的にサービス価格の上値も抑えている状況において、変動の源とも言える原油価格が一時期より回復したものの、これに伴って進む新たな生産リグの開発が上昇を抑止するという堂々巡りではインフレ率全体が上昇を続ける可能性は低いと判断したことです。

期末の資産配分は、ベンチマークの株式100%に対して株式122.3%、債券21.4%としています。

＜株式・債券の地域別配分等＞

【株式】

期初は、米国や欧州をオーバーウェイト（ベンチマーク対比で多めの組入比率）にする一方でアジアや日本をアンダーウェイト（ベンチマーク対比で少なめの組入比率）としていました。株式の組入比率を引き上げた５月以降、米国・欧州・アジア（除く日本）をオーバーウェイトにしました。先述の通り、世界景気が昨夏からの減速局面を抜け出し、再び拡大サイクルに入ると考えたことが最大の理由です。また、４月以降、新興国株式指数先物の買い建てを維持しました。新興国景気が最悪期を脱したとの確信を強めたことがその背景です。

【債券】

期中平均の国別デュレーションは、米国0.8年、日本0.1年、欧州0.1年（全て買い持ち）でした。金利低下余地が限定的と判断した欧州や日本よりは、追加利上げ観測の後退によって金利低下の余地が大きいと予想していた米国を中心に買い持ちとしました。ほとんどの期間において、10年後までマイナス金利政策が続けられている事まで織り込む日本国債市場は歪んでいると判断したため、買い持ちを抑えました。

＜実質外貨比率、通貨配分＞

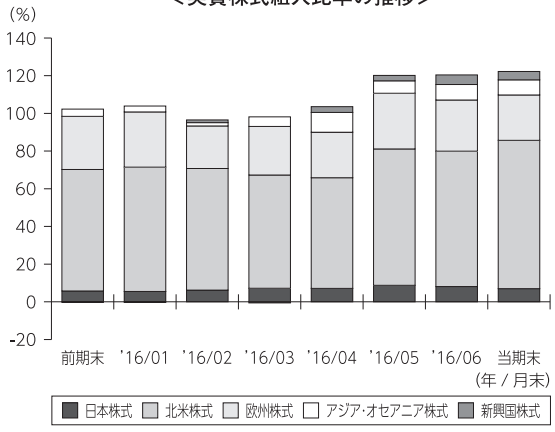
期中平均での為替ヘッジ後実質外貨比率は1.6%程度でした。

外国通貨の中では、今後の米国の利上げは先送りになるとの判断から米ドルを売り持つ一方で、景気改善傾向が確認される新興国や欧州の通貨を買い持つ戦略を維持しました。世界景気の持ち直しへの確信を高めた５月以降には外貨比率をやや高めました。

期末の為替ヘッジ後実質外貨比率は2.2%としました。

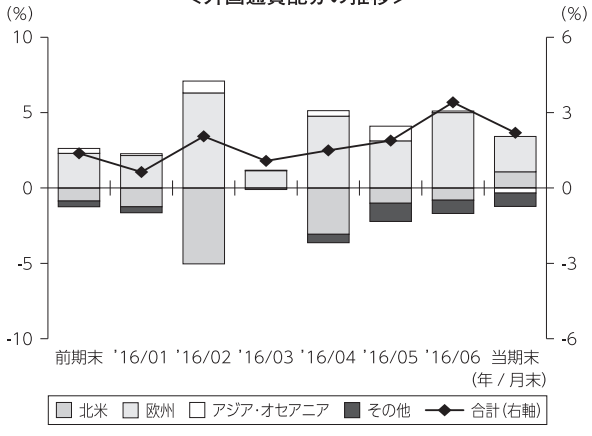
今期の［野村ワールドスター オープン］における［野村ワールドスター オープン マザーファンド］の平均組入比率は99.9%でした。

＜実質株式組入比率の推移＞

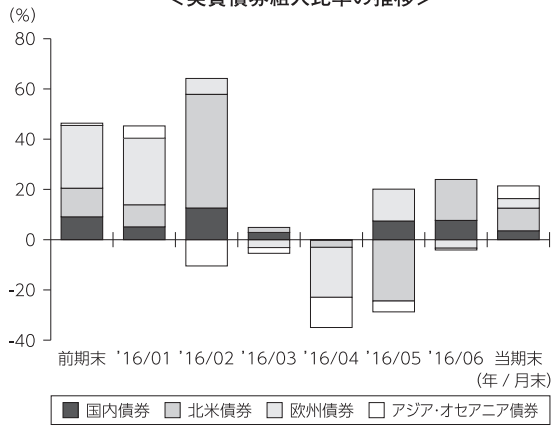


(注) 図は期首、期末（または月末）の資産・地域別配分です。
(注) 先物を用いて組入比率を調整しています。

＜外国通貨配分の推移＞



＜実質債券組入比率の推移＞

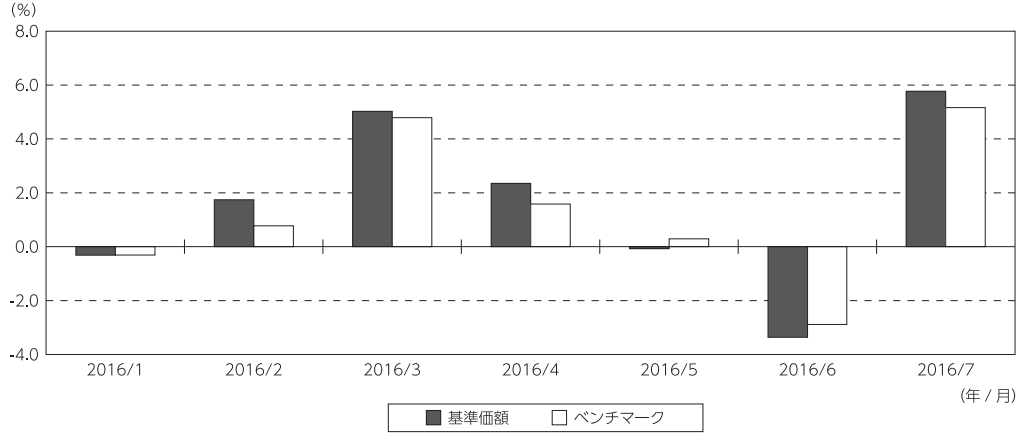


○当ファンドのベンチマークとの差異

＊ベンチマーク対比では1.8%のプラス

’16年１月25日から’16年７月25日までの基準価額の騰落率は11.3%と、ベンチマークであるMSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース）のリターン9.5%をおよそ1.8%上回りました。

基準価額とベンチマークの対比（月次騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。
(注) ベンチマークは、MSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース）です。
(注) 2016年１月は期首から当月末まで、2016年７月は月初から期末までの期間で計算。

【主な差異要因】

（プラス要因）

・株式投資において、実質投資比率のコントロールや地域配分が適切であったこと。
・欧州・日本・アジア株式の個別銘柄選択が該当地域の株価指数リターンを上回ったこと。
・債券投資において、デュレーションのコントロールが適切であったこと。

（マイナス要因）

・通貨戦略において、ドル圏通貨と欧州通貨の配分が適切ではなかったことや、外貨比率をやや高めていたこと。具体的には、２月に欧州通貨が下落した際に、欧州通貨を買い持ち、ドル圏通貨を売り持つ戦略をとっていたことや、６月にBREXITを背景とした大幅な円高が生じた際に、外貨比率を３%程度とやや高めとしていたこと。

【アクティブリスクの取得について】

主要投資対象である株式については基準配分である100%に対して、実質株式組入比率を90%～120%程度の範囲でコントロールしました。

一方、当ファンドのベンチマークには含まれない債券投資を活発に（期中平均実質投資比率13%程度）行いました。また、外国通貨についてはベンチマークにおける投資比率が０%であるのと同様、ファンドでも期中平均比率を1.5%程度に抑制する一方で、その内訳では最大で８%程度買い持つ通貨と同程度売りもつ通貨を組み合わせるなど通貨の選択において積極的なリスク取得を行いました。

◎分配金

（１）今期の収益分配については、基準価額が10,000円を下回っていることを考慮して見送らせていただきました。
（２）留保益の運用については、特に制限を設けず、元本部分と同一の運用を行います。

○分配原資の内訳

（単位：円、１万口当たり・税込み）

項目	第39期 2016年１月26日～ 2016年７月25日
当期分配金	－
（対基準価額比率）	－%
当期の収益	－
当期の収益以外	－
翌期繰越分配対象額	1,168

（注）対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。
（注）当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

◎今後の運用方針

[野村ワールドスター オープン マザーファンド]

●投資環境見通しと投資方針

「株価は景気のバロメーター」と、ある種の敬意をもって評されることがある一方、その不安定で振幅の大きな動きは、「実体景気と乖離している」と冷ややかに評されることが少なくないこともまた事実です。投資信託の運用において筆者が心がけているのは、後者の不安定な動きに惑わされることなく、いずれ株式市場が指し示すことになる実体景気が１年程度先の将来にどのような水準に達するのかを出来るだけ的確に予測することです。

例えば2012年、2013年と連続して10%を超えるリターンを上げた世界株市場が2014年に５％前後まで減速した後、ついに2015年にはマイナスに沈み、2016年も前半はゼロ近傍のリターンに甘んじていることは、筆者の計測による世界景気水準が2014年初をピークに低下してきたことと整合的です。即ち株式市場がここ２年ほどの低迷を脱して上昇するためには、同じく低水準に下がってきた世界景気の持ち直しが最大の要件と考えられます。これについて展望してみましょう。

実は「世界景気」と一括りにしにくい状態に今、私たちは置かれています。大まかに分けて米国やこれと関連深いカナダや日本等で形成されるグループ、ドイツやイギリスに代表される欧州グループ、中国、ブラジル、ロシアなどの新興国グループそれぞれが別々の景気サイクルを歩んだ結果、現在３グループが異なる景気局面に位置していると見られるのです。

まず、意外にも米国は成熟局面と衰退局面の境目、水準で言えば低い位置にあります。何を隠そう上で触れた、ここ数年の世界景気水準低下の最大の原因はこの国が成長局面から成熟局面を経て、衰退局面に入りかけていることにあるのです。昨年末に利上げが“開始されたばかり”とは言え、これに先立つ量的金融緩和の縮小・終了と、その結果招いた通貨高や中期年限の金利上昇を一連の実質金融引締めととらえれば、“景気が歳をとってしまった”ことは至極当然と言えましょう。

もっとも、こうした見方に立てば、今年に入ってから利上げのピッチや到達点に関して市場参加者が見通しを大きく下方修正した結果生じた中長期金利の低下や、通貨高の反転は、これまでとは正反対の実質金融緩和ととらえられるべきで、例えば景気後退に陥ることなく、衰退局面を早回りして回復局面に戻っていく可能性は俄かに高くなっていると判断しています。・・・後述する条件が必要とはいいながら。

従って、このところ動きの乏しい残り二つのグループ、欧州と新興国がおとなしくしている限り世界景気は数年ぶりに上向き始めるとみられます。

このうち、やや気がかりなのは欧州です。南欧諸国の債務、政治情勢、テロリズム、難民流入など、ともすればネガティブなニュースばかりが欧州からは届けられがちながら、こと景気指標に関しては全般に堅調で、米国とは異なり成長局面にあると筆者は計算しています。ところが、積極的な金融緩和を受けて安定感のあったユーロ諸国のうち、イタリアやスペイン、ポルトガル等かつて債務問題が生じた国々で生産指数や貿易数量など冴えない景気指標が増え

てきていることに加え、新たに英国のEU離脱という厄介な問題が生じました。これらのマイナス要素をドイツ、フランスの景気がもう一段ギアを上げて埋め合わせることで、欧州が世界景気の足枷役に転落することは回避されると、今のところ考えているものの、これまでほどの楽観はしていません。

次に、長らく衰退期にあって世界景気の水準を低くならしめていた新興国については、ようやく回復期に進むことを筆者は見込んでいます。特に通貨安が招いたインフレ率上昇に対処するため金融引締めを行わざるを得なかったブラジルやロシアでは金融緩和余地が生じ、ロシアではすでに政策金利が引締め前に向けて戻り始めています。さらにこれら二国の主要輸出品である一次産品価格が年初までの大幅下落から立ち直っていることも景気回復を後押しするはずです。

より経済規模の大きな中国に関しては非常にゆっくりと減速を続けていたものの、マネーサプライや貿易数量など足下では上向く指標も散見されるようになってきました。大幅な利下げや財政支出拡大に頼らず半ば自然に景気指標が安定し始めたことは重要で、再利下げ次第では景気がはっきりと回復局面に進む可能性も低くないと考えています。

このように、まとめて評価すれば回復を見込みやすい世界景気にあって、大事な鍵を各国の金融政策が握っていると見られます。何故ならば、筆者の分析によれば、過熱した景気は放っておいてもある程度自然に冷めるのに対し、冷えた景気が温まることは金融緩和無しには難しいという非対称性が存在するからです。つまり、世界景気回復シナリオ実現には、現在景気が低水準である米国・新興国の両グループにおいて金融条件が緩和的であることが求められ、なかんずく前者における実質的金融引締めの解消は後者の緩和余地をも生む点において最重要と判断しています。

勿論、世界景気回復シナリオの実現には日本を例に出すまでもなく、財政政策も関係があるでしょう。金融政策（マイナス金利政策）の限界が意識され始めていることもあって、今後議論が高まる可能性もあります。しかし、危機的な水準にあるとまでは言えない景況下では、安易な財政支出拡大には各国とも二の足を踏むとみられ、これまで通り金融政策の動向が最大の鍵であると筆者は考えています。

さて注目される米国の金融政策に関しては、追加利上げは“ほとんど”行われないと筆者は判断しています。そしてこれこそが上述した世界景気回復の条件と見なしています。“ほとんど”という微妙な言い回しは、何も予測することから逃げているわけではなく、利上げによって債券市場が大きく下落や、米ドル高の再来を招くような利上げはないだろうという判断を伝えるためのレトリックとして用いています。

つまり、あと１−２回の「追加」があったとしても、“最終的に政策金利はずっと高い水準になるのではないか”や“インターバルを置かずに速いピッチで利上げが続くのではないか”などの恐怖感をFRBは市場に与えることにはならないと考えています。

その最大の理由は、警戒するようなインフレ率の上昇は生じず、FRBは利上げの必要を感じなくなるだろうと考えているからです。インフレの呼び水として語られることの多い労働市場の改善自体がかなりペースダウンして早晩これが止まる可能性が高いことに加え、賃金の継続的上昇には、落ち込んでいる労働生産性とその影響もあって低迷する企業利益という壁が引き続き立ちはだかることが想定されます。もとより、モノ価格→サービス価格→賃金という統計的に裏付けられる順序を顧みれば、賃金上昇を全般的インフレの呼び水とみなすことには無理があります。自然に考えれば、世界的需要回復による一次産品価格の上昇や通貨安によってモノ価格が上がり始め、これがサービス価格に転嫁され始めた後に、企業経営者は雇用者への分配を積極的に増やし始めると考えるべきで、現在置かれている新興国景気の低迷や数年前との比較での米ドル高という環境では“出発”さえできないとみられます。

尚、物価動向に細心の注意を払っているという点においてはECB（欧州中央銀行）も同様、むしろそれ以上と考えられます。こちらは米国とは逆にデフレに逆戻りするリスクを払拭するための追加緩和を練っているとみられ、南欧の国々の景気に暗雲が生じ始めたことから実際に行動に移す可能性が高いと判断しています。

では、このような環境想定の下、資産市場について展望しながら投資方針について述べます。

●株式

世界株式市場は景気回復を先取りして順調に上昇すると予想しているため、100%を上回る水準を維持する方針です。

「●投資環境見通しと投資方針」で述べた通り、米国は現在、景気サイクルの成熟局面と衰退局面の境目付近に位置していると想定しています。さらに今後については、FRBが利上げに拘らずにハト派的な政策スタンスを取ることにより景気は回復局面に移行すると考えています。そのため、金利低下に伴って公共サービス等のディフェンシブ株がアウトパフォームしたここ数年の傾向が変わり、今後は景気敏感株が牽引する株高を想定しています。また、米国の利上げが遠のくことによって、米ドルが他通貨に対して弱含む可能性が高いと判断しているため、商品価格高により資源株や新興国株式の魅力が増していくと考えます。さらに、米ドル安・商品価格高は、米国の輸出競争力の向上や設備投資の回復等を通じて、米国景気の持ち直しに貢献するでしょう。その結果として地域配分は、米国株式をベンチマーク比で多めの配分とすると共に、ベンチマーク外として、新興国株式を買い持ちとする方針です。

このような想定とは異なり、米国インフレ率の上振れがFRBの積極利上げを招来する可能性が高いと見通しを変更した場合には、景気後退を否定できないとみなして株式への投資比率を減らします。

一方、政治に関する不透明性が高まっている事も事実です。米国の大統領選、英国のEU離脱の後始末、イタリアの選挙等が目下控えているものの、これらの帰趨を予測して市場予測を行うことは非常に困難であるため、現在のところ投資戦略には反映させる方針はありません。

●債券

米国景気が今春までの中だるみを抜けて回復局面に移行することに伴い、市中金利は徐々に上昇（債券価格は下落）していくことを想定しています。しかし、FRBは市場環境に配慮した舵取りをするとみられることから、短期から中期年限まで金利は安定を続け、金利上昇は長期年限中心であると考えています。これを踏まえ、長期、超長期の国債から中期年限の国債へのシフトを徐々に進める方針です。加えて、欧州の不良債権問題等のいくつかのリスクは挙げられるものの、世界的な景気回復に伴って、これまで低かった期待インフレ率の回復や、新興国景気の安定も見込まれるため、物価連動国債や新興国国債の投資比率引き上げを進める方針です。

これらの想定を覆す最大のリスクは、株式市場同様に米国が執拗に利上げを続けることと考えています。その場合には景気回復を期待しにくくなるため、利上げで上昇する短期金利とは対照的に、長期年限の国債利回りは低下する確率が高いでしょう。これによって進む長短金利差の縮小は、国によっては長短逆転、所謂逆イールドまで進むこともあり得るでしょう。

これ以外のリスクとして、日本や欧州による財政支出の大幅拡大を念頭に置いています。しかしそれを誘発するのは、大幅な景気後退や、非経済的イベント勃発による急激なリスクオフが起こった場合のみと考えられ、当面は金融政策頼みの状況継続を見込んでいます。

●通貨

前期同様に、日本円の売り持ちを数%内に抑制しながら、外貨の買い持ちと売り持ちを行う方針です。

米国の利上げ期待剥落による米ドル安をメインシナリオに置いています。ただし日本や欧州も金融緩和を継続するため、少なくとも主要通貨間での米ドル安は顕著化しにくく、日本円が経常黒字拡大を背景にジリジリと二者との差を広げていく展開を想定しています。

むしろ米ドル安は円やユーロ以外、すなわち周辺国通貨や資源国通貨に対して進むことを見込んでいます。そのため、これらの周辺国通貨、資源国通貨を買い増す一方で、米ドルや欧州通貨を売り持つ戦略をとる方針です。

繰り返しになるものの、米国の利上げ観測が強まっていく場合には為替における市場見通しも覆されるため、見通しの修正を行った場合には、速やかに米ドルを買い戻す方針です。

（文責：運用担当チーフポートフォリオマネージャー）

[野村ワールドスター オープン]

主要投資対象であります［野村ワールドスター オープン マザーファンド］の組み入れを高位に維持することによって、基準価額の向上に努めます。

引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

○１万口当たりの費用明細

（2016年１月26日～2016年７月25日）

項目	当期 金額	当期 比率	項目の概要
	円	%	
(a) 信託報酬	61	0.763	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（投信会社）	(23)	(0.285)	ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、法定書面等の作成、基準価額の算出等
（販売会社）	(34)	(0.430)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等
（受託会社）	(4)	(0.048)	ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等
(b) 売買委託手数料	6	0.082	(b)売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（株式）	(3)	(0.038)	
（投資信託証券）	(1)	(0.008)	
（先物・オプション）	(3)	(0.035)	
(c) 有価証券取引税	1	0.007	(c)有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 ※有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
（株式）	(1)	(0.007)	
（投資信託証券）	(0)	(0.000)	
(d) その他費用	6	0.070	(d)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（保管費用）	(5)	(0.063)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
（監査費用）	(0)	(0.002)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（その他）	(0)	(0.005)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合計	74	0.922	
期中の平均基準価額は、7,942円です。			

＊期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。
＊各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
＊売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。
＊各比率は１万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第３位未満は四捨五入してあります。

○売買及び取引の状況

（2016年１月26日～2016年７月25日）

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
	千口	千円	千口	千円
野村ワールドスター オープン マザーファンド	531	800	60,656	94,000

＊単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

（2016年１月26日～2016年７月25日）

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	当期
	野村ワールドスター オープン マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	1,476,320千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,867,035千円
(c) 売買高比率 (a) ／ (b)	0.79

＊(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

○利害関係人との取引状況等

（2016年１月26日～2016年７月25日）

利害関係人との取引状況

＜野村ワールドスター オープン＞

該当事項はございません。

＜野村ワールドスター オープン マザーファンド＞

区分	買付額等 A	うち利害関係人との取引状況B	B/A	売付額等 C	うち利害関係人との取引状況D	D/C
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株式	824	23	2.8	651	13	2.0
株式先物取引	12,259	700	5.7	11,310	1,310	11.6
債券先物取引	12,341	303	2.5	13,312	456	3.4
為替先物取引	4,989	183	3.7	5,381	356	6.6
為替直物取引	829	93	11.2	856	202	23.6

平均保有割合　100.0%

※平均保有割合とは、マザーファンドの残存口数の合計に対する当該子ファンドのマザーファンド所有口数の割合。

売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項　　目	当　　期
売買委託手数料総額（A）	3,187千円
うち利害関係人への支払額（B）	108千円
（B）／（A）	3.4%

＊売買委託手数料総額は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものです。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第１項に規定される利害関係人であり、当ファンドに係る利害関係人とは野村證券株式会社、野村信託銀行です。

○組入資産の明細

（2016年７月25日現在）

親投資信託残高

銘　　柄	期首(前期末)	当　　期　　末	
	口　　数	口　　数	評　価　額
	千口	千口	千円
野村ワールドスター オープン マザーファンド	2,591,910	2,531,784	4,088,072

＊口数・評価額の単位未満は切り捨て。

○投資信託財産の構成

（2016年７月25日現在）

項　　目	当　　期　　末	
	評　　価　　額	比　　率
	千円	%
野村ワールドスター オープン マザーファンド	4,088,072	98.8
コール・ローン等、その他	48,577	1.2
投資信託財産総額	4,136,649	100.0

＊金額の単位未満は切り捨て。

＊野村ワールドスター オープン マザーファンドにおいて、当期末における外貨建て純資産（2,497,522千円）の投資信託財産総額（4,166,388千円）に対する比率は59.9%です。

＊外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。１米ドル＝106.50円、１カナダドル＝81.04円、１英ポンド＝139.82円、１スイスフラン＝107.74円、１スウェーデンクローナ＝12.30円、１ノルウェークローネ＝12.45円、１デンマーククローネ＝15.69円、１ユーロ＝116.76円、１香港ドル＝13.73円、１シンガポールドル＝78.25円、１ウォン＝0.0938円、１豪ドル＝79.50円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2016年７月25日現在)

項目	当期末
	円
(A) 資産	4,136,649,645
コール・ローン等	37,677,173
野村ワールドスター オープン マザーファンド(評価額)	4,088,072,472
未収入金	10,900,000
(B) 負債	40,389,740
未払解約金	10,513,562
未払信託報酬	29,813,210
未払利息	45
その他未払費用	62,923
(C) 純資産総額(A－B)	4,096,259,905
元本	4,870,151,135
次期繰越損益金	△ 773,891,230
(D) 受益権総口数	4,870,151,135口
１万口当たり基準価額(C／D)	8,411円

(注) 期首元本額は4,958,088,656円、期中追加設定元本額は37,423,217円、期中一部解約元本額は125,360,738円、１口当たり純資産額は0.8411円です。

(注) 投資信託財産の運用の指図に係わる権限の全部又は一部を委託する為に要する費用、支払金額3,925,369円。(野村ワールドスター オープン マザーファンド)

○損益の状況 (2016年１月26日～2016年７月25日)

項目	当期
	円
(A) 配当等収益	12,175
受取利息	511
その他収益金	16,005
支払利息	△ 4,341
(B) 有価証券売買損益	445,720,918
売買益	451,647,040
売買損	△ 5,926,122
(C) 信託報酬等	△ 29,876,133
(D) 当期損益金(A＋B＋C)	415,856,960
(E) 前期繰越損益金	△449,824,309
(F) 追加信託差損益金	△739,923,881
(配当等相当額)	(74,401,817)
(売買損益相当額)	(△814,325,698)
(G) 計(D＋E＋F)	△773,891,230
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G＋H)	△773,891,230
追加信託差損益金	△739,923,881
(配当等相当額)	(74,465,543)
(売買損益相当額)	(△814,389,424)
分配準備積立金	494,571,441
繰越損益金	△528,538,790

＊損益の状況の中で**(B)有価証券売買損益**は期末の評価換えによるものを含みます。

＊損益の状況の中で**(C)信託報酬等**には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

＊損益の状況の中で**(F)追加信託差損益金**とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 分配金の計算過程 (2016年１月26日～2016年７月25日) は以下の通りです。

項目	当期 2016年１月26日～ 2016年７月25日
a. 配当等収益(経費控除後)	39,402,565円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	0円
c. 信託約款に定める収益調整金	74,465,543円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	455,168,876円
e. 分配対象収益(a＋b＋c＋d)	569,036,984円
f. 分配対象収益(１万口当たり)	1,168円
g. 分配金	0円
h. 分配金(１万口当たり)	0円

○分配金のお知らせ

１万口当たり分配金（税込み）	0円

※分配落ち後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合
　分配金は全額普通分配金となります。
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合
　分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合
　分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

○お知らせ

該当事項はございません。

○（参考情報）親投資信託の組入資産の明細

（2016年７月25日現在）

＜野村ワールドスター オープン マザーファンド＞

下記は、野村ワールドスター オープン マザーファンド全体(2,531,784千口)の内容です。

国内株式

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
建設業（4.2%）			
長谷工コーポレーション	15.3	20.9	22,697
大和ハウス工業	6.5	5.2	15,298
食料品（4.8%）			
明治ホールディングス	1.5	1.3	13,754
アサヒグループホールディングス	－	5.2	17,872
ニチレイ	－	12	11,460
日本たばこ産業	4	－	－
繊維製品（1.9%）			
東レ	－	18	16,698
化学（5.8%）			
日本触媒	1.4	2.9	17,980
三井化学	29	40	16,000
花王	－	3.1	18,379
日本ペイントホールディングス	4.9	－	－
小林製薬	1	－	－
医薬品（2.7%）			
アステラス製薬	－	8.8	14,674
小野薬品工業	0.4	2.4	9,480
参天製薬	5.8	－	－
石油・石炭製品（1.8%）			
ＪＸホールディングス	－	40.2	15,782
ガラス・土石製品（4.3%）			
太平洋セメント	－	54	15,822
日本碍子	6	10.1	23,078
鉄鋼（0.7%）			
山陽特殊製鋼	－	12	6,504
非鉄金属（1.4%）			
日本軽金属ホールディングス	－	32.4	7,387
古河機械金属	22	32	5,216
金属製品（1.7%）			
三和ホールディングス	13.4	14.8	14,992

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
機械（6.5%）			
オーエスジー	－	7.3	12,840
ディスコ	1.2	－	－
ＳＭＣ	0.7	0.5	13,330
ダイキン工業	2.4	1.8	16,558
ダイフク	6.8	3.9	8,147
ＴＰＲ	3.1	3.6	7,797
電気機器（10.6%）			
ミネベア	－	14.4	11,736
三菱電機	14	16	20,840
マブチモーター	2	－	－
ルネサスエレクトロニクス	6.7	－	－
横河電機	10.6	8.9	12,139
カシオ計算機	8.9	9.9	14,473
村田製作所	1	－	－
小糸製作所	－	3.8	18,791
ＳＣＲＥＥＮホールディングス	－	14	17,374
輸送用機器（9.4%）			
いすゞ自動車	18.2	24.7	32,925
トヨタ自動車	7.2	2.6	15,199
新明和工業	9	－	－
アイシン精機	2.8	－	－
スズキ	6.5	11.7	36,621
ヤマハ発動機	2.9	－	－
精密機器（0.9%）			
ナカニシ	2.2	－	－
ＨＯＹＡ	4.6	－	－
朝日インテック	2.2	1.7	7,939
その他製品（0.6%）			
パイロットコーポレーション	1.1	－	－
タカラトミー	7.7	6.3	5,770
電気・ガス業（1.0%）			
九州電力	8.3	－	－

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
電源開発	4.6	－	－
メタウォーター	3.3	3	8,724
陸運業（1.4%）			
東京急行電鉄	16	15	12,795
空運業（2.3%）			
日本航空	5	6.4	21,036
倉庫・運輸関連業（－%）			
近鉄エクスプレス	6.4	－	－
情報・通信業（11.6%）			
日本オラクル	2.5	1.5	9,075
大塚商会	2.7	4.5	23,085
日本テレビホールディングス	6.9	7.2	12,801
日本電信電話	5.7	5.8	28,820
スクウェア・エニックス・ホールディングス	－	3	9,570
ソフトバンクグループ	－	4.1	21,385
卸売業（3.9%）			
伊藤忠商事	14.9	13.3	17,150
丸紅	17.8	－	－
ＰＡＬＴＡＣ	4.4	5.2	11,117
トラスコ中山	1.9	1.3	6,864
小売業（5.6%）			
ＭｏｎｏｔａＲＯ	－	1.8	5,371
セブン&アイ・ホールディングス	3	－	－
ツルハホールディングス	0.7	0.6	6,936
ドンキホーテホールディングス	－	3.5	13,860
サイゼリヤ	3.3	－	－
しまむら	－	0.7	10,430
ケーズホールディングス	1.9	－	－
ニトリホールディングス	－	1.1	13,662
銀行業（5.1%）			
三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	26.2	51.3	26,106
三井住友フィナンシャルグループ	－	6.2	19,691
横浜銀行	23	－	－
保険業（3.6%）			
東京海上ホールディングス	3.9	8.3	32,519
その他金融業（3.0%）			
アコム	9.6	12.1	6,122
日立キャピタル	4.4	5.4	11,124
オリックス	10.9	6.6	9,636
不動産業（2.8%）			
オープンハウス	－	2.8	7,896
パーク２４	－	3.4	11,662
スターツコーポレーション	3.5	2.5	5,212
サービス業（2.4%）			
ディップ	－	3.2	10,480
電通	1.6	－	－
みらかホールディングス	1.5	－	－
楽天	13	9.4	10,988
合計 株数・金額	439	635	899,684
合計 銘柄数＜比率＞	63	62	＜22.0%＞

＊各銘柄の業種分類は、期首、期末の各時点での分類に基づいています。
＊銘柄欄の（ ）内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。
＊評価額欄の＜ ＞内は、このファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の比率。
＊評価額の単位未満は切り捨て。

外国株式

銘柄	期首(前期末)	当期末			業種等
	株数	株数	評価額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)	百株	百株	千米ドル	千円	
ABBOTT LABORATORIES	－	10	43	4,597	ヘルスケア機器・用品
ALPHABET INC-CL C	1	1	141	15,029	インターネットソフトウェア・サービス
AMERICAN EXPRESS CO	8	8	53	5,682	消費者金融
AMERICAN INTL GROUP	11	11	60	6,398	保険
AMERICAN WATER WORKS CO INC	6	6	49	5,293	水道
AMERISOURCEBERGEN CORP	3	5	42	4,572	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス
AMGEN INC	6	6	99	10,586	バイオテクノロジー
APPLE INC	8	8	78	8,405	コンピュータ・周辺機器
CSX CORP	13	13	37	3,943	陸運・鉄道
CELGENE CORP	3	3	32	3,435	バイオテクノロジー
CISCO SYSTEMS	16	16	49	5,232	通信機器
CITIGROUP	12	15	68	7,312	銀行
COCA COLA CO	20	20	91	9,761	飲料
COMCAST CORP-CL A	－	5	33	3,592	メディア
CONOCOPHILLIPS	11	11	44	4,775	石油・ガス・消耗燃料
DISNEY (WALT) CO	4	4	39	4,162	メディア
EBAY INC	24	31	94	10,066	インターネットソフトウェア・サービス
EMERSON ELEC	7	7	39	4,160	電気設備
EXPRESS SCRIPTS HOLDING INC-COMMON	12	12	99	10,582	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス
EXXON MOBIL CORP	10	10	95	10,212	石油・ガス・消耗燃料
GENERAL DYNAMICS	5	5	71	7,655	航空宇宙・防衛
GILEAD SCIENCES INC	3	3	25	2,765	バイオテクノロジー
GRAINGER(W.W.) INC	1	1	21	2,319	商社・流通業
HOME DEPOT	7	7	95	10,177	専門小売り
JPMORGAN CHASE & CO	12	12	76	8,184	銀行
JOHNSON & JOHNSON	13	11	137	14,647	医薬品
JOHNSON CONTROLS INC	11	－	－	－	自動車部品
L BRANDS, INC	－	9	64	6,868	専門小売り
MASTERCARD INC-CLASS A	10	10	93	9,974	情報技術サービス
MICROSOFT CORP	20	20	113	12,049	ソフトウェア
MONSANTO CO	－	3	31	3,376	化学
MOODYS CORP	5	5	52	5,606	各種金融サービス
ORACLE CORPORATION	17	17	69	7,437	ソフトウェア
PAYPAL HOLDINGS INC	7	7	26	2,789	情報技術サービス
PEPSICO INC	7	7	80	8,605	飲料
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	9	9	89	9,569	タバコ
PRAXAIR INC	4	4	47	5,014	化学
PRICELINE GROUP INC/THE	1	1	132	14,136	インターネット販売・カタログ販売
PRINCIPAL FINANCIAL GROUP	6	8	35	3,805	保険
PROCTER & GAMBLE CO	4	4	34	3,651	家庭用品
QUALCOMM INC	5	5	30	3,256	半導体・半導体製造装置
REPUBLIC SERVICES INC-CL A	10	10	52	5,579	商業サービス・用品
ROSS STORES INC	8	8	47	5,109	専門小売り
SCHLUMBERGER LTD	3	3	24	2,607	エネルギー設備・サービス
SUNCOR ENERGY INC	9	9	24	2,624	石油・ガス・消耗燃料
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	－	65	180	19,203	半導体・半導体製造装置
3M CORP	4	4	72	7,686	コングロマリット
TORONTO DOMINION BANK	12	12	52	5,552	銀行
VALSPAR CORP	4	－	－	－	化学
WELLS FARGO CO	16	16	77	8,233	銀行
XILINX INC	10	7	36	3,861	半導体・半導体製造装置

銘柄		期首(前期末)	当期末			業種等
		株数	株数	評価額		
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)		百株	百株	千米ドル	千円	
SEAGATE TECHNOLOGY		9	13	41	4,372	コンピュータ・周辺機器
小計	株数・金額	409	500	3,234	344,526	
	銘柄数<比率>	47	50	—	<8.4%>	
(イギリス)				千英ポンド		
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC		17	17	81	11,441	タバコ
BP PLC		170	170	76	10,746	石油・ガス・消耗燃料
LLOYDS BANKING GROUP PLC		1,090	1,350	73	10,285	銀行
GLAXOSMITHKLINE PLC		47	52	86	12,065	医薬品
ASTRAZENECA PLC		25	25	115	16,122	医薬品
COBHAM PLC		—	300	50	7,072	航空宇宙・防衛
ANGLO AMERICAN PLC		61	—	—	—	金属・鉱業
RELX PLC		75	75	105	14,764	メディア
GLENCORE PLC		256	—	—	—	金属・鉱業
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC		84	120	86	12,088	航空宇宙・防衛
VESUVIUS PLC		148	270	91	12,827	機械
VODAFONE GROUP PLC		190	270	63	8,892	無線通信サービス
COMPASS GROUP PLC		93	50	73	10,220	ホテル・レストラン・レジャー
ROTORK PLC		170	330	70	9,851	機械
小計	株数・金額	2,426	3,029	975	136,379	
	銘柄数<比率>	13	12	—	<3.3%>	
(スイス)				千スイスフラン		
ZURICH INSURANCE GROUP AG		3	3	81	8,793	保険
NOVARTIS-REG		23	18	148	15,970	医薬品
ABB LTD		50	50	102	11,086	電気設備
ROCHE HOLDINGS (GENUSSCHEINE)		7	8	199	21,530	医薬品
NESTLE SA-REG		32	34	265	28,627	食品
JULIUS BAER GROUP LTD		14	16	63	6,883	資本市場
CIE FINANCIERE RICHEMONT-BR A		—	13	77	8,356	繊維・アパレル・贅沢品
UBS GROUP AG		34	34	44	4,820	資本市場
小計	株数・金額	163	177	984	106,068	
	銘柄数<比率>	7	8	—	<2.6%>	
(スウェーデン)				千スウェーデンクローナ		
SWEDBANK AB		22	38	679	8,361	銀行
ERICSSON LM-B		122	146	925	11,385	通信機器
小計	株数・金額	144	184	1,605	19,747	
	銘柄数<比率>	2	2	—	<0.5%>	
(ノルウェー)				千ノルウェークローネ		
STATOIL ASA		30	30	434	5,412	石油・ガス・消耗燃料
小計	株数・金額	30	30	434	5,412	
	銘柄数<比率>	1	1	—	<0.1%>	
(ユーロ…ドイツ)				千ユーロ		
DEUTSCHE POST AG-REG		—	32	82	9,660	航空貨物・物流サービス
SAP SE		12	17	130	15,212	ソフトウェア
BASF SE		13	15	107	12,524	化学
ALLIANZ SE-REG		3	—	—	—	保険
MUENCHENER RUECKVER AG-REG		5	7	109	12,837	保険
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES		11	23	136	15,981	自動車
DEUTSCHE BANK AG-REG		18	18	23	2,750	資本市場
小計	株数・金額	62	112	590	68,966	
	銘柄数<比率>	6	6	—	<1.7%>	
(ユーロ…イタリア)						
SNAM SPA		125	95	49	5,762	ガス
TELECOM ITALIA SPA		650	860	59	6,978	各種電気通信サービス
TELECOM ITALIA-RNC		840	1,310	73	8,626	各種電気通信サービス

銘柄		期首(前期末)	当期末			業種等
		株数	株数	評価額		
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(ユーロ…イタリア)		百株	百株	千ユーロ	千円	
ANSALDO STS SPA		20	－	－	－	運送インフラ
小計	株数・金額	1,635	2,265	183	21,367	
	銘柄数＜比率＞	4	3	－	＜0.5%＞	
(ユーロ…フランス)						
TECHNIP SA		15	21	106	12,443	エネルギー設備・サービス
SANOFI		3	3	22	2,683	医薬品
STMICROELECTRONICS NV		110	173	98	11,539	半導体・半導体製造装置
SOCIETE GENERALE		24	34	102	12,002	銀行
AXA		54	64	114	13,323	保険
GROUPE EUROTUNNEL SE - REGR		12	－	－	－	運送インフラ
小計	株数・金額	218	295	445	51,993	
	銘柄数＜比率＞	6	5	－	＜1.3%＞	
(ユーロ…オランダ)						
ING GROEP NV		102	－	－	－	銀行
ING GROEP NV		－	140	142	16,583	銀行
小計	株数・金額	102	140	142	16,583	
	銘柄数＜比率＞	1	1	－	＜0.4%＞	
(ユーロ…スペイン)						
AENA SA		12	12	153	17,871	運送インフラ
小計	株数・金額	12	12	153	17,871	
	銘柄数＜比率＞	1	1	－	＜0.4%＞	
ユーロ計	株数・金額	2,029	2,824	1,514	176,781	
	銘柄数＜比率＞	18	16	－	＜4.3%＞	
(香港)				千香港ドル		
HONG KONG EXCHANGES & CLEARING LTD		100	57	1,096	15,057	各種金融サービス
HONG KONG & CHINA GAS		1,142	－	－	－	ガス
GALAXY ENTERTAINMENT GROUP L		420	－	－	－	ホテル・レストラン・レジャー
BOC HONG KONG HOLDINGS LTD		760	370	926	12,725	銀行
AIA GROUP LTD		340	340	1,667	22,897	保険
HKT TRUST AND HKT LTD		－	660	807	11,091	各種電気通信サービス
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD		150	150	1,326	18,205	コングロマリット
CHEUNG KONG PROPERTY HOLDING		360	195	1,066	14,645	不動産管理・開発
小計	株数・金額	3,272	1,772	6,891	94,623	
	銘柄数＜比率＞	7	6	－	＜2.3%＞	
(シンガポール)				千シンガポールドル		
SINGAPORE TECH ENGINEERING		－	680	229	17,984	航空宇宙・防衛
DBS GROUP HLDGS		250	147	239	18,737	銀行
COMFORTDELGRO CORP LTD		－	480	136	10,667	陸運・鉄道
RAFFLES MEDICAL GROUP LTD		620	－	－	－	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス
SHENG SIONG GROUP LTD		－	1,600	150	11,768	食品・生活必需品小売り
RAFFLES MEDICAL GROUP LTD		－	1,860	301	23,578	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス
小計	株数・金額	870	4,767	1,057	82,737	
	銘柄数＜比率＞	2	5	－	＜2.0%＞	
(韓国)				千ウォン		
DONGBU INSURANCE CO LTD		－	15	104,304	9,783	保険
SAMSUNG LIFE INSURANCE CO		－	6	67,758	6,355	保険
小計	株数・金額	－	22	172,062	16,139	
	銘柄数＜比率＞	－	2	－	＜0.4%＞	
(オーストラリア)				千豪ドル		
BHP BILLITON LIMITED		102	－	－	－	金属・鉱業
TRANSURBAN GROUP		166	166	206	16,450	運送インフラ
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA		25	34	265	21,114	銀行
RIO TINTO LTD		－	99	481	38,253	金属・鉱業
NATIONAL AUSTRALIA BANK		120	78	203	16,205	銀行

銘柄		期首(前期末)	当期末			業種等
		株数	株数	評価額		
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(オーストラリア)		百株	百株	千豪ドル	千円	
WOOLWORTHS LIMITED		71	－	－	－	食品・生活必需品小売り
SYDNEY AIRPORT		195	195	145	11,549	運送インフラ
MEDIBANK PRIVATE LTD		660	660	198	15,793	保険
小計	株数・金額	1,340	1,233	1,501	119,367	
	銘柄数<比率>	7	6	－	<2.9%>	
合計	株数・金額	10,684	14,540	－	1,101,783	
	銘柄数<比率>	104	108	－	<27.0%>	

＊邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
＊邦貨換算金額欄の< >内は、このファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。
＊株数・評価額の単位未満は切り捨て。
＊銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

国内公社債

(A)国内(邦貨建)公社債　種類別開示

区分	当期末						
	額面金額	評価額	組入比率	うちBB格以下組入比率	残存期間別組入比率		
					5年以上	2年以上	2年未満
	千円	千円	%	%	%	%	%
普通社債券 (含む投資法人債券)	300,000	299,079	7.3	－	－	2.4	4.9
	(300,000)	(299,079)	(7.3)	(－)	(－)	(2.4)	(4.9)
合計	300,000	299,079	7.3	－	－	2.4	4.9
	(300,000)	(299,079)	(7.3)	(－)	(－)	(2.4)	(4.9)

＊( )内は非上場債で内書きです。
＊組入比率は、このファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合。
＊金額の単位未満は切り捨て。
＊評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。
＊残存期間が1年以内の公社債は原則として償却原価法により評価しています。
＊スタンダード・アンド・プアーズ、ムーディーズ・インベスターズ・サービスによる格付けを採用しています。なお、無格付けが4.9%あります。

(B)国内(邦貨建)公社債　銘柄別開示

銘柄	当期末			
	利率	額面金額	評価額	償還年月日
普通社債券(含む投資法人債券)	%	千円	千円	
トクヤマ　第23回社債間限定同順位特約付	0.575	100,000	99,771	2016/9/8
大日本スクリーン製造　第15回社債間限定同順位特約付	1.34	100,000	100,136	2016/9/26
バークレイズ・ピーエルシー　第1回円貨社債	0.623	100,000	99,172	2018/9/14
小計		300,000	299,079	
合計		300,000	299,079	

＊額面・評価額の単位未満は切り捨て。

外国公社債

(A)外国(外貨建)公社債　種類別開示

区分	当期末							
	額面金額	評価額		組入比率	うちBB格以下組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
	千米ドル	千米ドル	千円	%	%	%	%	%
アメリカ	4,250	4,440	472,877	11.6	－	4.5	4.8	2.2
	千スウェーデンクローナ	千スウェーデンクローナ						
スウェーデン	5,000	5,621	69,150	1.7	－	1.7	－	－
ユーロ	千ユーロ	千ユーロ						
スペイン	950	1,009	117,860	2.9	－	2.9	－	－
ケイマン諸島	750	750	87,570	2.1	－	2.1	－	－
合計	－	－	747,458	18.3	－	11.2	4.8	2.2

＊邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
＊組入比率は、このファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合。
＊金額の単位未満は切り捨て。
＊評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。
＊スタンダード・アンド・プアーズ、ムーディーズ・インベスターズ・サービスによる格付けを採用しています。

(B)外国(外貨建)公社債　銘柄別開示

銘柄			当期末				
			利率	額面金額	評価額		償還年月日
					外貨建金額	邦貨換算金額	
アメリカ			%	千米ドル	千米ドル	千円	
	国債証券	TSY INFL IX N/B I/L	0.125	500	515	54,875	2021/4/15
		TSY INFL IX N/B I/L	0.625	600	634	67,543	2026/1/15
		UNITED MEXICAN STATES	3.5	500	533	56,791	2021/1/21
		UNITED MEXICAN STATES	4.0	500	543	57,842	2023/10/2
		UNITED MEXICAN STATES	4.125	500	548	58,375	2026/1/21
	普通社債券(含む投資法人債券)	MITSUBISHI UFJ LEASE&FIN	2.0	500	503	53,663	2018/2/28
		MITSUBISHI UFJ TR & BANK	1.6	350	350	37,375	2017/10/16
		SUMITOMO MITSUI BANKING	2.25	800	811	86,410	2019/7/11
小計						472,877	
スウェーデン				千スウェーデンクローナ	千スウェーデンクローナ		
	国債証券	SWEDISH GOVERNMENT	1.5	5,000	5,621	69,150	2023/11/13
小計						69,150	
ユーロ				千ユーロ	千ユーロ		
スペイン	国債証券	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1.6	750	790	92,263	2025/4/30
		BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	2.15	200	219	25,596	2025/10/31
ケイマン諸島	普通社債券(含む投資法人債券)	MUFG CAPITAL FINANCE 2	4.85	750	750	87,570	2049/7/29
小計						205,430	
合計						747,458	

＊邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
＊額面・評価額の単位未満は切り捨て。

国内投資信託証券

銘柄		期首(前期末)	当期末		
		口数	口数	評価額	比率
		口	口	千円	%
ジャパン・ホテル・リート投資法人　投資証券		130	130	11,310	0.3
合計	口数・金額	130	130	11,310	
	銘柄数<比率>	1	1	<0.3%>	

＊比率は、このファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する投資信託証券評価額の比率。
＊評価額の単位未満は切り捨て。
＊銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

外国投資信託証券

銘柄		期首(前期末)	当期末			
		口数	口数	評価額		比率
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)		口	口	千米ドル	千円	%
ISHARES GOLD TRUST		17,300	－	－	－	－
POWERSHARES DB AGRICULTURE F		6,600	17,600	364	38,856	1.0
SPDR BARCLAYS HIGH YIELD BD		6,000	11,000	399	42,595	1.0
UNITED STATES OIL FUND LP		300	13,000	135	14,426	0.4
小計	口数・金額	30,200	41,600	900	95,878	
	銘柄数<比率>	4	3	－	<2.3%>	
(オーストラリア)				千豪ドル		
STOCKLAND TRUST GROUP		26,000	56,753	282	22,469	0.5
VICINITY CENTRES		－	67,015	234	18,646	0.5
小計	口数・金額	26,000	123,768	517	41,116	
	銘柄数<比率>	1	2	－	<1.0%>	
合計	口数・金額	56,200	165,368	－	136,994	
	銘柄数<比率>	5	5	－	<3.4%>	

＊邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
＊比率は、このファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する投資信託証券評価額の比率。
＊金額の単位未満は切り捨て。
＊銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

先物取引の銘柄別期末残高

銘柄別			当期末	
			買建額	売建額
			百万円	百万円
国内	株式先物取引	ＴＯＰＩＸ	－	490
		日経２２５	－	132
	債券先物取引	１０年国債標準物	－	153
外国	株式先物取引	AEX	－	21
		CAC40	61	－
		CAN60	164	－
		DAX30	29	－
		DJIAVMN	78	－
		EURO50	166	－
		FT100	223	－
		FTSE/MIB	19	－
		HANGSENG	－	166
		IBEX	40	－
		MSCIN	181	－
		MSCIS	35	－
		SP500	2,423	－
		SPI200	86	－
		SPEMINI	138	－
		SWISSMKT	17	－
	債券先物取引	TNOTE(2YEAR)	302	－
		TNOTE(5YEAR)	－	245
		AU10YR	206	－
		BOBL	－	233
		BTP	－	151
		BUNDS	97	－
		BUXL	111	－
		CANADA	－	47
		OAT10Y	56	－
		TBOND	－	18
		TNOTE(10YEAR)	－	112
		T-ULTRA	19	－

＊単位未満は切り捨て。
＊邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

野村ワールドスター オープン マザーファンド

運用報告書

第15期（決算日2016年１月25日）

作成対象期間（2015年１月27日～2016年１月25日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。
当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

●当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	運用にあたっては、次の投資視点に留意し積極的に運用を行うことを基本とします。 ⓐ グローバルにみた成長性 ⓑ 先進国市場では投資タイミングに機敏に対応 ⓒ 各国の景気サイクルの相異に着目した資産別アロケーション ⓓ 時宜を得たテーマや投資対象
主な投資対象	世界各国の株式および債券を主要投資対象とします。
主な投資制限	株式への投資割合には制限を設けません。 外貨建て資産への投資割合には制限を設けません。

野村アセットマネジメント
東京都中央区日本橋１-12-１

http://www.nomura-am.co.jp/

○最近５期の運用実績

決算期	基準価額		株式組入比率	株式先物比率	純資産総額	騰落率（１年間）		
		期中騰落率				期間末	基準価額	ベンチマーク
	円	%	%	%	百万円		%	%
11期(2012年１月24日)	9,191	△ 0.9	48.1	64.8	4,297	2011年12月末	△ 5.4	△ 8.7
12期(2013年１月24日)	10,401	13.2	49.9	63.5	4,177	2012年12月末	13.8	12.4
13期(2014年１月24日)	13,071	25.7	51.4	63.2	4,307	2013年12月末	33.6	25.6
14期(2015年１月26日)	15,587	19.2	50.1	44.1	4,541	2014年12月末	18.1	8.8
15期(2016年１月25日)	14,390	△ 7.7	50.3	50.0	3,729	2015年12月末	1.0	△ 0.2

＊株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

＊ベンチマークとの対比の都合上、月末ベースで１年間の期間比較をしております。
＊ベンチマーク（＝MSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース））は、営業日前日のMSCI World Index Free（現地通貨ベース）をもとに、当社が独自にヘッジコストを考慮して、営業日当日の米ドル為替レート（対顧客電信相場仲値）で円換算したものです。
MSCI World Index Free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。
（出所：MSCI、ブルームバーグ）

○当期中の基準価額と市況等の推移

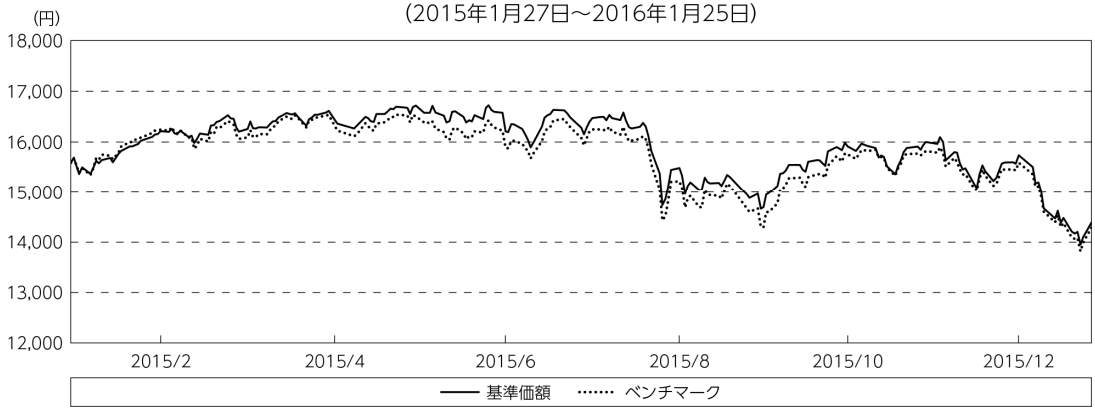
年月日	基準価額		株式組入比率	株式先物比率	騰落率（2014年12月末比）		
		騰落率				基準価額	ベンチマーク
（期首）	円	%	%	%		%	%
2015年１月26日	15,587	－	50.1	44.1			
１月末	15,501	△0.6	50.8	44.8	2015年１月末	△0.5	△0.9
２月末	16,215	4.0	51.3	38.4	2015年２月末	4.1	4.0
３月末	16,407	5.3	50.9	39.2	2015年３月末	5.3	3.9
４月末	16,446	5.5	51.6	41.7	2015年４月末	5.5	4.5
５月末	16,720	7.3	53.5	35.3	2015年５月末	7.3	5.6
６月末	16,211	4.0	52.1	38.1	2015年６月末	4.0	1.7
７月末	16,470	5.7	52.2	46.3	2015年７月末	5.7	4.0
８月末	15,484	△0.7	51.2	39.3	2015年８月末	△0.6	△2.6
９月末	14,696	△5.7	48.6	41.4	2015年９月末	△5.7	△8.5
10月末	15,912	2.1	49.6	48.0	2015年10月末	2.1	0.8
11月末	15,973	2.5	50.3	61.2	2015年11月末	2.5	1.1
12月末	15,739	1.0	50.7	53.8	2015年12月末	1.0	△0.2
（期末）							
2016年１月25日	14,390	△7.7	50.3	50.0	－	－	－

＊騰落率は期首比、および2014年12月末比です。
＊株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

◎運用経過

○期中の基準価額等の推移

【基準価額等の推移】
(2015年1月27日～2016年1月25日)



(注) ベンチマークは、MSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース）です。作成期首の値が基準価額と同一となるように計算しております。

○基準価額の主な変動要因

基準価額は、期首15,587円から期末14,390円になりました。

<前半　期首～７月中旬>

世界株指数を運用ベンチマークとする当ファンドの基準価額は株式市場上昇の恩恵を受けて、期中におよそ５％弱の上昇を実現しました。しかし、債券や外国為替への投資は基準価額を押し下げる結果となりました。ファンドの基準価額変動の主な要因を以下に記します。

(株式運用／＋) 世界的に株式市場が上昇したことは、これを主要投資対象資産とする当ファンドにとって大きなプラスとなりました。個別銘柄選択効果を除く株式運用による基準価額押し上げ効果は５％弱にのぼりました。

(債券運用／－) 世界的に債券価格が下落した当期に、債券を売り持つ戦略をとったことはプラスとなったものの、満期年限の構成がマイナスに寄与したため、個別銘柄選択を除くと基準価額を0.4%程度押し下げる結果となりました。

(通貨運用／－) 円安が顕著に進んだ当期に、小幅ながらも外国通貨比率をプラスに維持した効果はプラスとなったものの、日本円に対して上昇幅の大きかった米ドルを売り持ちとする一方で日本円に対して下落したユーロや北欧通貨を買い持つことが多かった通貨選択の効果がマイナスとなったため、通貨運用全体では基準価額を0.1%程度押し下げる結果となりました。

（銘柄選択／＋）株式の個別銘柄選択に関しては、アジア（除く日本）・北米・欧州で当該地域の株価指数を上回るリターンを上げたことが、ファンドに追加的利益をもたらし、0.6%程度基準価額を押し上げる結果となりました。
また、日本の事業債投資は軽微ながらプラス効果を上げました。
個別銘柄選択効果全体では１%弱の基準価額押し上げ効果となりました。

〈後半　７月下旬～期末〉

世界株指数を運用ベンチマークとする当ファンドの基準価額は、株式市場大幅下落の影響を受け、この期間に13%程度下落しました。基準価額変動の主な要因を以下に記します。

（株式運用／－）世界的に株式市場が下落したことは、これを主要投資対象資産とする当ファンドにとって大きな痛手となりました。そのため個別銘柄選択効果を除いた基準価額押し下げ効果は12%程度にのぼりました。

（債券運用／＋）主要国の長期金利が低下する環境下、概ねの期間において欧米の長期債を買い持つ戦略をとっていたことは、個別銘柄選択を除いても基準価額を0.5%程度押し上げる効果を生みました。

（通貨運用／－）資源国の通貨を売り持つことが多かったことこそプラスに寄与した一方、米ドルが多くの通貨に対して下落した時期にこれを買い持つ戦略がマイナスとなりました。結果的に通貨運用全体では基準価額を0.2%程度押し下げる結果となりました。

（銘柄選択／－）株式の個別銘柄選択に関しては、日本・北米で当該地域の株価指数を上回るリターンを上げたものの、アジア（除く日本）でこれを大きく下回ったため、全体では0.5%程度基準価額を押し下げる結果となりました。
日本の事業債投資は軽微ながらプラス効果を上げました。
個別銘柄選択効果全体では基準価額を0.5%程度押し下げる効果となりました。

○投資環境

〈前半　期首～７月中旬〉

米国で利上げ観測が高まる一方で欧州や日本では金融緩和が継続するという両極端な金融政策が採られる環境の下、株式市場は緩やかに上昇したものの債券価格は下落、米ドルは多くの通貨に対して上昇しました。

債券に関しては、ECB（欧州中央銀行）による量的緩和政策の導入を材料に低下を続けてきた欧州金利が、４月末以降、大幅に上昇（債券価格は下落）しました。また、年内の利上げに向けて金融当局者が歩みを進めている米国では、利上げ観測が高まったことを受けてこの期間の金利は上昇傾向となりました。

株価に関しては、期初から４月にかけて、金融緩和を好感した欧州株式が大きく上昇しました。その後、欧州中心の金利上昇を受けて、世界的に株式市場は弱含みました。また、ギリシャ

債務問題に対する懸念が広がると、欧州を中心に株価は下落したものの、ギリシャ情勢が落ち着き始めた期末には株価は上昇に転じました。

為替市場では、欧州の金融緩和が好感された１月から４月にかけて、ユーロは対ドルで下落しました。その後、欧州金利が上昇する中でユーロが対ドルで反発したものの、６月中旬以降、ギリシャ情勢が落ち着くと市場ではリスクを取る動きがやや活発になったことからユーロを含めて低金利通貨は下落に転じました。また、商品市場では、原油価格が上昇を続けていたものの、供給過剰や中国景気の減速が意識されて６月中旬以降、下落に転じました。

〈後半　７月下旬～期末〉

米国での利上げ観測が高まる一方で欧州や日本の金融緩和が継続するという対照的な金融政策や、新興国を中心とした実体経済の先行きに対する不信感が市場の注目を集めました。

市場では株式が世界的に下落する一方で、債券利回りは米国短期年限こそ上昇したものの、同国の長期年限や欧州・日本では概ね低下（債券価格は上昇）しました。また、為替市場では、新興国や資源輸出国の通貨が全般的に弱含む一方、主要通貨である日本円、米国ドル、ユーロの間での動きは比較的穏やかでした。

株式市場では、８月から９月にかけて、中国株式市場の大幅下落や人民元安をきっかけに同国景気への懸念が高まったことにより大幅下落が生じました。その後、FRB（米連邦準備制度理事会）が今後想定する利上げペースが緩やかであることを示したことや、ECBが金融緩和強化を表明したこと等を受けて一旦は持ち直したものの、年終盤からの原油価格の続落や人民元安を背景として再び大幅に下落しました。この期間、先進国株式、新興国株式ともに下落しました。

債券市場では、上述した世界的な株価大幅下落の際に逃避需要等から買いが先行する場面があったものの、株価下落に比べて穏やかだったほか、米国では10月の市場予想に比べて強い雇用統計などを受けて短中期国債が下落、欧州でも10月に高まった強力な追加金融緩和への期待が12月には剥落するなど、方向感に欠く展開が続きました。年明け後の株価再下落の際に、再び買いが先行したため、この期間、米国短期年限を除くほとんどの主要国債価格は小幅ながら上昇しました。

為替市場では、利上げに向かう米国と金融緩和政策を継続する欧州・日本という構図が意識されながらも、一方向に動き続けることはなく、これら３通貨間のレートは比較的穏やかでした。ただし、2015年８月、2016年１月と２度の世界的株価下落が生じたこともあって、逃避需要を受けた日本円が期中では主要通貨間で最も上昇しました。他方、原油価格続落や景気減速を背景に資源国や新興国の通貨が主要通貨に対して全般的に下落しました。

○当ファンドのポートフォリオ

・期中の主な動き

＜資産配分＞

期初の資産配分は、株式94.9%、債券1.0%でした。期中のそれぞれの動きを前半後半に分けて振り返ると以下の通りです。

〈前半　期首～７月中旬〉

【株式】

この期間の平均実質投資比率（ETFを除く）は約90%でした。１月末から７月後半までのほとんどの期間において株式の投資比率を85-95%程度の比較的狭い範囲で推移させました。ベンチマークの株式への投資比率100%を下回る投資比率を維持したのは、世界景気の先行きに対してやや弱気の見方を維持していたことが最大の理由です。世界経済を牽引する役割が期待される米国において、景気回復ペースの鈍化を示唆する経済指標が相次いで発表されたことから、世界的な景況感の下振れに対する警戒を高めました。また、１）ウクライナやギリシャ問題をはじめとする地政学的リスクの高まり、２）中国やブラジルをはじめとする新興国経済のさらなる減速、に対して高い警戒を保ったことも、株式への投資に慎重な姿勢を維持した背景と言えます。

【債券】

この期間の平均デュレーションはマイナス1.0年でした。期初こそデュレーション換算でプラス1.6年の強気戦略を取っていたものの、３月にはこれを解消、その後は５月半ばのごくわずかな期間を除き一貫して債券に対する弱気戦略を維持しました。

債券に対して弱気に転換したのは、主に以下の２つの理由によります。ひとつ目は、１）FRBによる利上げ開始時期、２）ECBの量的金融緩和政策の実効性、３）ギリシャの政局、などに対する憶測から金利の変動性が高まりやすい状況にあると判断したことです。ただでさえ利回りの低下した債券にとって、金利変動性の高まりは継続保有の意義を減殺する十分な理由に相当するとみなしました。ただし、これだけでは弱気戦略にまで転換することを正当化するには不十分です。一時はデュレーションでマイナス5.0年を超える水準までの売り持ち戦略を拡大したのは、ふたつ目の理由によるものです。それは、世界的な期待インフレ率の低下や各国中央銀行による緩和的な金融政策が背景とは言え一段の金利低下余地はもはや乏しく、逆にドイツにおいて一時９年債までマイナス金利となるなど、これまでの投資尺度では正当化できない水準まで低下した金利は反転上昇する可能性が低くないと判断したことです。

その後、主要国の金利が相応に上昇したことから７月中旬にかけて売り持ち戦略を縮小しました。

※デュレーションとは金利がある一定の割合で変動した場合、債券の価格がどの程度変化するかを示す指標です。この値が大きいほど金利変動に対する債券価格の変動率が大きくなります。

〈後半　７月下旬～期末〉

【株式】

実質投資比率（ETFを除く）は７月下旬には低め、11月以降には高めとするなど上下動があったものの、この期間の平均は約100%でした。

７月末から10月までは、投資比率を概ね85-100%程度と低めに抑えました。基準配分比率を下回る水準を維持したのは、世界景気の先行きに対して慎重な見通しを持っていたことが最大の理由です。米国が通貨高や原油安を背景としてすでに緩やかに減速していることに加え、新興諸国は資源価格下落による輸入代金の低迷から、対外債務負担が増加する等、世界的にダウンサイドリスクが小さくないと判断していました。

しかしながら、その後戦略を転換して、11月から2016年１月前半までは、投資比率を100-115%程度と高めに引き上げました。８月から９月にかけての世界的株価下落により、先行きの景気減速がほぼ織り込まれたと判断したことや、金融緩和中の日欧だけでなく、利上げを控えている米国でさえ、緩和的な金融政策を続ける意思を市場に示し続ける可能性が高いと考えたことがその理由です。

もっとも、その後の米国利上げ時にFRBから市場に配慮したメッセージが発されなかったことや、原油価格が再度安値を割ったことからリスクが下方に傾きつつあると判断して、投資比率を100%程度まで引き下げました。

【債券】

この期間の平均デュレーションは2.8年でした。当初こそデュレーション換算でマイナス2.5年の弱気姿勢を取っていたものの、８月にこれを解消した後は一貫して強気姿勢を維持しました。主な理由は、１）FRBによる利上げは小幅で終了すると想定したこと、２）欧州や日本の量的金融緩和政策は継続ないしは強化されると判断したことです。

まず、米国では量的金融緩和の縮小・停止やその後進んだ通貨高が実質的な金融引締め効果としてすでに2014年央から景気抑制的に働いているだけでなく、原油安・海外景気低調という外的要因も加わって景気に加速する余力が残っていないとの判断を以前より保持していました。さらに、原油安の煽りで商品価格が低迷する中でサービス価格が上昇する可能性は低く、高まらない労働生産性や企業利益のピークアウトが賃金上昇を阻害すると考えるため、FRBの描く利上げペースは実現困難との判断を続けました。一方、日欧に関しては目標とするインフレ率達成どころか、目標への接近さえ覚束ない状態が継続することによって量的緩和的金融政策強化の可能性が低くないと判断しました。

期末の資産配分は、ベンチマークの株式100%に対して株式102.5%、債券46.6%としています。

＜株式・債券の地域別配分＞

〈前半　期首～７月中旬〉

【株式】

総じてベンチマークの100%に対して低めの投資比率を維持する一方、各国の金融政策や政治情勢、地域間の景況感格差等に着目した地域配分戦略を実行しました。

１月後半から７月中旬にかけての大半の期間において、欧州株をアンダーウェイト（ベンチマーク対比で少なめの組入比率）、新興国株を売り持つ戦略を維持しました。欧州株のアンダーウェイトは、①ギリシャ債務問題をはじめとする政局の混乱が当面株価の下押し圧力となり続けると判断していたこと、②資金ニーズが不足している現状においては、追加的な金融緩和による実体経済の押し上げ効果は限定的と見ていたこと、がその背景です。新興国株の売り持ちは、中国経済の減速が構造的なものであり当面続くとの確信を強めたこと、がその最大の理由です。

一方、日本株および北米株については、比較的堅調な内需（日本株については加えて円安）を背景とした底堅い企業収益が期待できる一方で、過去数年にわたって株価が大きく上昇したことによってPER（株価収益率）などをはじめとするバリュエーションの観点からの魅力度は限定的である、と判断していたことから、大半の期間においてベンチマークと同程度の組入れ比率とする戦略を維持しました。

【債券】

総じて債券に弱気の戦略を維持する一方、各国の景況感格差や金融政策差を収益化できるよう機動的な地域配分を行いました。

まず円債については、想定よりも緩やかな景気回復などを背景に期待インフレ率の上昇が当面見込めないとの判断から期初より買い持つ戦略を維持していたものの、政策支援なども追い風となりこれまで低迷してきた国内設備投資に回復の兆しが確認できたことから、５月末に売り持ちに転換、７月後半時点でもこれを維持しています。

一方、米国債については、景気の回復ペース鈍化およびそれに伴う早期利上げ期待の後退に対する警戒を維持したことから、大半の期間において買い持つ戦略を維持しました。

ユーロ圏国債においては、期初こそ中立としていたものの、ECBの追加緩和期待を背景に金利が低下する中で徐々に買い持つ戦略を縮小、量的緩和政策の発表を受けて大きく金利が低下した２月以降は明確に売り持ちに転換しました。

〈後半　７月下旬～期末〉

【株式】

７月末から10月まで、アジア（含む日本）株式をアンダーウェイトに、新興国株に関しては先物を利用して売り持つ戦略を維持しました。中国の景気減速を背景としてアジア諸国や新興国の株式が他地域のそれに劣後すると判断したことがその背景です。

その後、11月以降は、欧州株式をオーバーウェイト（ベンチマーク対比で多めの組入比率）とする一方、北米株式を少なめの配分とする戦略を維持しました。緩やかな景気回復と金融緩和の強化・継続を受けて欧州株式が強含む一方、景気減速下で金融引き締めに向かう北米株式は弱含むと判断したことがその背景です。

【債券】

７月後半当初は、国内設備投資に回復の兆しが確認できた日本の国債や、量的緩和政策の発表を受けた大幅金利低下によって追加的な金利低下余地を限定的とみなした欧州債を中心に債券を売り持つ戦略をとっていました。

しかし、８月以降、米国債については、景気の拡大ペース鈍化やインフレ率低迷およびそれに伴う金利先高観の後退を予想したことから、長期年限を中心に買い持つ戦略をとりました。また、ユーロ圏の国債や日本国債については、高まらないインフレ率や経済成長率を背景とした金融緩和の強化・継続を見込み、期末までのほとんどの期間において買い持つ戦略に転換しました。

＜実質外貨比率、通貨配分＞

前期末時点の為替ヘッジ後実質外貨比率は3.1%でした。期中の動きを前半後半に分けて振り返ると以下の通りです。

〈前半　期首～７月中旬〉

この期間の平均為替ヘッジ後実質外貨比率は約１%と、低い水準になりました。市場でリスク回避姿勢が強まる局面（いわゆる「リスクオフ」の局面）における円高への警戒を維持したことから、大半の期間において円の売り持ちを控えめな水準にとどめました。

外国通貨内の配分の特徴は、米国ドルの買い持ち戦略の段階的な縮小と、７月後半にかけての売り持ちへの転換です。米国経済の相対的な堅調さが次第に市場で評価されていく過程で、米国ドルが選好されやすい局面が当面続くとの判断から米国ドルの買い持ち戦略をとっていたものの、１）2014年後半から急速に進んだ米国ドル高の反動を警戒したこと、２）米国経済の回復ペースの減速への警戒を高めたこと、などから徐々に米国ドルの買い持ち戦略を縮小、５月後半には売り持ちに転じました。一方、ユーロについては、失業率や銀行貸出をはじめとする域内の各種景気指標において景気が緩やかながらも回復しつつあるとの判断を強めたことから買い持つ戦略を徐々に拡大しました。また、中国の景気減速ならびに資源価格の急落に

よる悪影響が徐々に顕在化しつつあるとの判断から、オーストラリア・ドルやカナダ・ドルなどの資源国通貨、新興国通貨については、大半の期間において売り持つ戦略を維持しました。

〈後半　７月下旬～期末〉

この期間の平均為替ヘッジ後実質外貨比率は約0.5%と、外国通貨投資を抑制しました。

外国通貨の中では、＜前半＞にあげた１）、２）の判断のもと、当初は積極的に米国ドルの売り持ちを行っていたものの、８月から10月にかけて、欧米の短期金利格差を背景として米国ドルが引き続き選好されやすいとの判断変更を行い、これを買い持ち欧州通貨を売り持つ戦略に転換しました。その後は、期末にかけて、欧州景気に対する米国景気の相対優位性は解消されたとの判断から、米国ドルをやや売り持つ戦略に戻しました。

その他では、資源価格大幅下落による悪影響を警戒して、カナダ・ドルなどの資源国通貨を大半の期間において売り持つ戦略を維持しました。

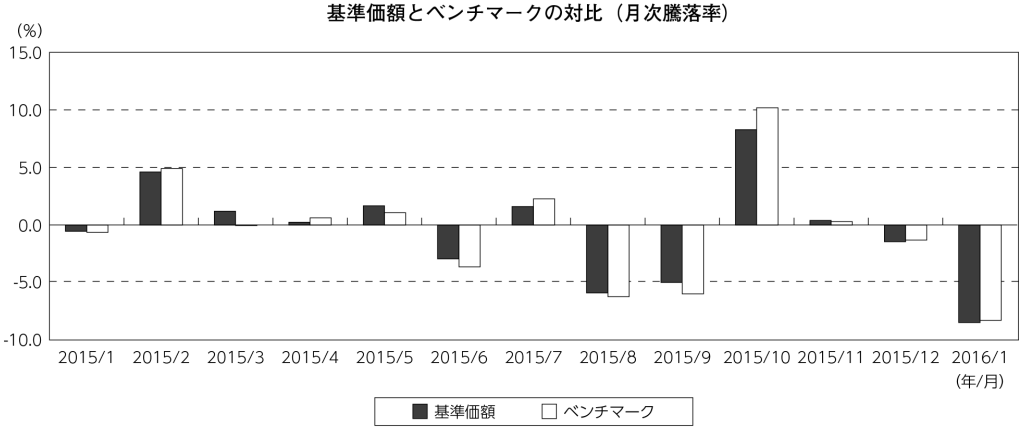
期末の為替ヘッジ後実質外貨比率は1.4%としました。

（野村ワールドスター オープンの実質保有比率を考慮して、野村ワールドスター オープン マザーファンドの株式・債券の組入比率、株式・債券の中での国別投資配分、為替ヘッジ比率を決定いたしました。）

○当ファンドのベンチマークとの差異

＊ベンチマーク対比では0.66%ポイントのプラス

’15年１月26日から’16年１月25日までの基準価額騰落率は－7.68%と、ベンチマークであるMSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース）のリターン－8.34%を0.66%ポイント上回りました。



(注) ベンチマークは、MSCI ワールド インデックス フリー（円ヘッジベース）です。
(注) 2015年１月は期首から当月末まで、2016年１月は月初から期末までの期間で計算。

【主な差異要因】

（プラス要因）

・株式投資において、北米、欧州、日本の個別銘柄選択が良好であったこと。
・債券価格が上昇する局面において債券を保有していたこと、またそれによる利息収入が得られたこと。

（マイナス要因）

・株式投資において、実質投資比率のコントロールが適切ではなかったこと。具体的には、10月の株式市場反発時に、100%を下回る株式投資比率としていたこと。
・通貨戦略における外国通貨の選択が適切でなかったこと。具体的には米国ドルが多くの通貨に対して上昇しがちであった前半においてこれを売り持ちとしがちであったこと、一方で米国ドルが下落した後半にはこれを買い持ちとしていたこと。

◎今後の運用方針

●投資環境見通しと投資方針

昨年12月に米国FRBが９年半ぶりの利上げに踏み切ってから、１か月余りが経過しました。利上げ以降５週間経過した１月19日までに長期金利が逆に0.2%ほど低下したこともさることながら、代表的な株価指数S&P500が８%近く下落していることは非常に印象的です。事実1990年代以降、今回を含め29度目の利上げの中で、直後に株価がこれだけの下落率を記録したのは初めてです。

株価下落の背景として、原油価格下落や中国景気減速を巡る不透明感が取沙汰されているものの、筆者はこれに与せず、すでに株式市場において昨年から継続している世界経済の成長率に関する下方修正が、米国景気指標の悪化や先の利上げによって加速しつつあることを背景と捉えています。

例えば、一昨年後半の60%にも届こうかという原油価格暴落に対して株式市場は全般的には同調しなかったのに対し、昨年夏にかけてと昨年終盤からの２回の40%程度の原油価格下落に対しては各々10%程度の株価下落が生じています。この事実から、原油安→株価安という因果関係の規定は適当ではなく、世界景気減速→原油・株式安が昨年より生じていると筆者は判断しています

また、懸念の対象である中国経済については、むしろ減速が明確であったのは１年ほど前のことで、最近になってさらなる減速の兆候が現れてきた訳ではありません。恐らく昨年の人民元安誘導以来、元レートの動きを中国景気のバロメーターとする単純化ヒューリスティックが市場で横行している為、金融緩和政策の一環である元安誘導が悪材料視されがちなのでしょう。

では、これまでの株価下落で織り込んだ世界景気減速は過度、即ち今後の悲観シナリオを想定したものなのか、それとも昨年初まで想定していた楽観シナリオの中立化に過ぎないのか、この解釈が投資戦略を立てる上で非常に重要なことは論を待ちません。解釈の手掛かりとして、ここでは世界の株式時価総額と世界の名目GDP(国内総生産)総額の関係を取り上げましょう。

IMF（国際通貨基金）によれば2015年の世界GDPは約73.5兆ドル、一方株式時価総額はMSCI世界株指数に基づくと約35.7兆ドルでGDPのおよそ49%に相当します。この比率はITバブルを謳歌していた1999年の67%やリーマンショック前夜2007年の56%に比べれば低いものの、1987年以降の平均である約40%を上回っています(40%とバランスするのは現在よりも２割程度少ない時価総額)。また皮肉なことに、世界経済が低調のため、昨年の株価下落によっても割高さがほとんど解消していないことを指摘できます。

即ち、昨年から続く株式市場低迷は、同期間の低成長経済を映したものに過ぎず、2009年以降の強気相場で生じた実体経済比での割高の解消はほとんど進んでいないと解釈できましょう。裏返して言えば株価低迷は今後の低成長まで織り込む悲観シナリオに依拠したものではないと判断しています。

従って、今後の株価は実体経済のパフォーマンスをやや下回ることをベースに想定せざるを得ず、昨年のような低成長下ではゼロ近傍のリターンに留まる可能性が高いと見られます。言うまでもなく、プラスリターン実現のためには実体経済の加速が不可欠でしょう。

次に実体経済の成長率を展望しましょう。前出の世界GDPは2012年の73.8兆ドルから昨年までの３年間で事実上ゼロ成長に甘んじています。各国の経済成長が自国通貨建て、且つインフレ率控除後で報じられることが多いため深刻さが伝えられにくいものの、名目成長を原資とする株式市場にとっては由々しき環境が続いています。そして、ゼロ成長への寄与を主だった地域に分解すると非常に興味深い事実に行き当たり、今後を展望する鍵とすることも出来ます。

まず、昨今の懸念の中心にある中国は、この３年間に世界GDPの４％拡大に貢献しています。確かにその経済規模故、成長率の減速はこの貢献度合いに響くとは言え、７％成長が仮に６％成長にまで転落したとしてもそれだけでは世界GDPを0.2ポイントほど減速させるに過ぎません。人民元レートをやや低めに誘導したのも決して追いつめられての措置ではなく、預金準備率や貸出金利操作等の金融政策の一環とみなせば、これまでと同様に世界経済拡大に安定的に寄与する可能性はむしろ高まったとさえ言えると考えています。

一方、牽引役と称されることの多い米国の貢献は中国の半分程度、２％強に過ぎません。インフレ率を控除した実質ベースではまずまずに見える個人消費も低インフレのため名目ベースでは決して高くはないことや、数量ベースで測る工業生産が前年比でほぼゼロまで落ちていることはこれと整合的です。さらに、今後を展望するとなると大きな不安材料があります。それは景気がすでに成熟局面の終盤に差し掛かっているにも関わらずFRBが“いずれインフレ率が加速する”との判断を撤回せずに利上げ継続に拘っていることです。本年のいずれかの時点で、事実上の白旗宣言である利上げ休止声明が出されることを筆者は想定しているものの、それまでは米国が世界経済不安の種として市場に影を投げかけ続けるとみています。

中国、米国の２か国だけで３年間に６％強拡大させた世界経済を逆に６％縮小させたのがその他の地域で、その際たるものが米国以外の先進国群です。実に４％強の縮小をもたらしています。この間にユーロ圏で財政緊縮があったことも一因とは言え、縮小の多くはユーロ安や円安を背景とするものです。2014年の株高とて自国通貨建てでこそ栄える一種の貨幣錯覚に過ぎず、基軸通貨米国ドルで換算すれば株高ではなかったことや、通貨安にブレーキがかかった昨年には株高も止まってしまったことは象徴的です。幸い、ECBや日本銀行が積極的な金融緩和を続けていることやBOE（英国中央銀行）も利上げのカードを懐に戻したことから、これまでの通貨安やエネルギー安のメリットを享受して、少なくとも世界経済拡大役に回ると見られます。経済後背地である東欧や、アセアン経済が比較的堅調であることも、ユーロ圏や日本にはプラスに働くとみています。

もうひとつ経済縮小側に回っていたのが中国以外の新興国群で、特に資源輸出国では一次産品価格の下落によって通貨安の貿易メリットが相殺されるばかりでなく、通貨安に伴うインフレ圧力が金融引締めさえ招くという悪循環に陥っている例が少なくありません。もっとも、通

貨安或いは資源価格下落さえ落ち着けばここ数年のような低落には歯止めがかかるとみられ、この点において基軸通貨米国ドルの動静が非常に注目されます。

これらを踏まえると、今後の米国金融政策がいつにも増して世界経済、世界株式にとって重要な鍵を握ることは明らかです。何故ならば、

①実体経済に対する割高感解消という重荷を背負う世界株式にとって、最大市場である米国での金利低下はその緩衝剤となる。

②成熟期を迎えた米国景気に金融引締めの逆風が続く場合、世界経済拡大の重要なエンジンを失いかねない。

③資源価格下落や他通貨の減価を通じて、結局のところ世界経済縮小をもたらしていたドル高の進行は、米国の金融政策と深く結びついている。

と考えるからです。

ペースはともあれ未だ利上げ終着点など意識もさせないFRBも、将来のインフレ率上昇の大きな根拠としている労働市場の改善が止まれば、さすがに態度を変えるだろうと筆者は見込んでいます。株式を主要投資対象とする当ファンドにあっては、それが生じるのを待たずして個人消費や住宅投資、設備投資が落ち込む事態とならないことを祈るばかりです。

しかしながら心配は無用です。人口動態や社会変化の影響を受ける通常の失業率ではなく、これを受けにくい25-44才男性の失業率はすでに低下から上昇に転じ始めているのです。昨年末に利上げを開始したばかりのFRBがその威信を保ちながら利上げ休止を宣言できる日はさほど遠くはないでしょう。

このような基本想定の下、資産別では以下の投資方針をすえています。

●株式

当面は100%を下回る実質投資比率とする方針です。ただし、FRBの利上げ休止を誘引できる材料が生じた場合には100%を上回る水準にする方針です。具体的には、労働市場関連指標の悪化、インフレ率の大幅低下、株式市場の大幅下落がそれに相当します。

「●投資環境見通しと投資方針」で述べたように、昨年来の低調なパフォーマンスを通じても未だ2009年以降の強気相場で生じた実体経済比での割高感が解消されていないため、景気減速に対して株式市場は非常に脆い状態にあると考えられます。更に悪いことに、米国景気が頂点を既に過ぎたにも関わらず、「いずれインフレ率は加速する」との判断からFRBが利上げを続けようとする態度を変えていないため、景気自体が失速する可能性さえ徐々に高まっています。そのため、当面の間は、ダウンサイドリスクに注意を払う方針です。ただし、最大のゲームチェンジャーと考えられるFRBの利上げ休止宣言が想定されるような環境となれば、株式への投資比率を高める方針です。

地域配分では、当面の間、北米やアジアを控えめとする一方で欧州は多めとする配分を維持する方針です。景気減速にも関わらずFRBが利上げ継続に前向きである限り、米国株式は他地

域の株式に対して劣後すると考えています。また、実効為替レートでみると依然高水準である人民元が、今後も名目為替レートの切り下げを継続する可能性は低くなく、それが他のアジア景気にネガティブな影響を及ぼす可能性に配慮するため、アジア株式は控えめの配分とします。一方、相対的にみると景気が堅調で、かつ緩和的な金融政策が継続している欧州株式については、多めの配分とします。

●債券

米国債主体に強気戦略を維持する方針です。

「●投資環境見通しと投資方針」で述べたように、米国景気は既に成熟局面の終盤に差し掛かっているため、FRBが目標とするインフレ率を達成することは困難であると考えています。本年のいずれかの時点で、利上げ休止声明が出されることを想定しているため、米国の債券には強気の姿勢を維持します。

また、高まらない経済成長率や再び下落傾向に陥っているインフレ率が、日欧を筆頭とした先進国の中央銀行に金融緩和の継続・強化を促す可能性は高いため、米国以外の先進国債券に対しても強気の姿勢で臨みます。

●通貨

前期同様に、日本円の売り持ちを抑制する方針です。また、外国通貨の中では米国ドルの売り持ちを拡大する方針です。

「●株式」で述べたとおり、当面はダウンサイドリスクに警戒を払うため、円高に備える必要があると考えています。円安要因としては日銀による追加金融緩和が想起されるとはいえ、かつてほどのパワーがあるとは考えにくいため、追加的なリスクオフに対する警戒をするべきだと考えています。

外国通貨内で米国ドル売り・他通貨買い戦略を指向する背景は、これまで繰り返し述べてきた通りです。もはや、米国景気は世界をリードする主役ではありません。相対的に強かった米国景気と、欧州・米国の短期金利格差を背景としてドル高が進行してきたものの、今後は米国景気鈍化が更に露わになることで、ドル安へと向かう可能性は高まっていると考えています。
（文責：運用担当チーフポートフォリオマネージャー）

引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

○１万口当たりの費用明細

（2015年１月27日～2016年１月25日）

項目	当期 金額	当期 比率	項目の概要
	円	%	
(a) 売買委託手数料	25	0.154	(a)売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（株式）	(13)	(0.083)	
（投資信託証券）	(1)	(0.005)	
（先物・オプション）	(11)	(0.066)	
(b) 有価証券取引税	2	0.010	(b)有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 ※有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
（株式）	(2)	(0.010)	
（投資信託証券）	(0)	(0.000)	
(c) その他費用	20	0.124	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（保管費用）	(18)	(0.115)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
（その他）	(1)	(0.009)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合計	47	0.288	
期中の平均基準価額は、15,981円です。			

＊各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
＊各比率は１万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第３位未満は四捨五入してあります。

○売買及び取引の状況

(2015年１月27日～2016年１月25日)

株式

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
国内	上場	千株 574 (11)	千円 1,113,840 (－)	千株 671	千円 1,298,372
外国	アメリカ	百株 146 (11)	千米ドル 965 (－)	百株 150	千米ドル 1,000
	イギリス	1,086 (19,351)	千英ポンド 238 (1)	248 (19,348)	千英ポンド 137 (6)
	スイス	36	千スイスフラン 90	42 (－)	千スイスフラン 114 (12)
	スウェーデン	91	千スウェーデンクローナ 1,030	－	千スウェーデンクローナ －
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	ドイツ	18	194	49	480
	イタリア	300	26	76 (－)	83 (1)
	フランス	11	59	106	429
	オランダ	17	22	30	42
	スペイン	12	96	－	－
	香港	650 (563)	千香港ドル 4,094 (3,353)	1,454 (230)	千香港ドル 4,852 (3,353)
	シンガポール	870	千シンガポールドル 785	360	千シンガポールドル 836
	オーストラリア	1,763 (151)	千豪ドル 2,059 (0.53486)	955 (－)	千豪ドル 1,846 (0.53486)

＊金額は受け渡し代金。
＊単位未満は切り捨て。ただし、数値が単位未満の場合は小数で記載。
＊（ ）内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

公社債

			買付額	売付額
			千円	千円
国内	国債証券		40,321	－
国内	社債券（投資法人債券を含む）		199,838	300,715 (100,000)
			千米ドル	千米ドル
外国	アメリカ	社債券（投資法人債券を含む）	1,687	－ (1,000)
外国	ユーロ		千ユーロ	千ユーロ
外国	イタリア	国債証券	249	682
外国	スペイン	国債証券	745	－
外国	日本	社債券（投資法人債券を含む）	761	－ (750)
外国	ケイマン諸島	社債券（投資法人債券を含む）	768	－

＊金額は受け渡し代金。（経過利子分は含まれておりません。）
＊単位未満は切り捨て。
＊（ ）内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。
＊社債券（投資法人債券を含む）には新株予約権付社債（転換社債）は含まれておりません。

投資信託証券

銘柄		買付		売付	
		口数	金額	口数	金額
		口	千円	口	千円
国内	ジャパン・ホテル・リート投資法人　投資証券	130	11,072	－	－
外国	アメリカ		千米ドル		千米ドル
外国	ISHARES GOLD TRUST	17,000	190	－	－
外国	POWERSHARES DB AGRICULTURE F	4,000	92	－	－
外国	SPDR BARCLAYS HIGH YIELD BD	6,000	202	－	－
外国	UNITED STATES OIL FUND LP	14,100	256	14,000	191
外国	小計	41,100	740	14,000	191
外国	シンガポール		千シンガポールドル		千シンガポールドル
外国	PARKWAY LIFE REAL ESTATE	－	－	113,000 (－)	249 (2)
外国	小計	－	－	113,000 (－)	249 (2)
外国	オーストラリア		千豪ドル		千豪ドル
外国	STOCKLAND TRUST GROUP	26,000	106	－	－
外国	小計	26,000	106	－	－

＊金額は受け渡し代金。
＊金額の単位未満は切り捨て。
＊（ ）内は分割、合併、有償増資などによる増減分で、上段の数字には含まれておりません。
＊銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

先物取引の種類別取引状況

種類別		買建		売建	
		新規買付額	決済額	新規売付額	決済額
		百万円	百万円	百万円	百万円
国内	株式先物取引	－	－	3,090	3,057
国内	債券先物取引	1,333	1,334	1,613	1,626
外国	株式先物取引	15,647	15,445	7,597	7,490
外国	債券先物取引	13,806	13,473	16,637	18,007

＊単位未満は切り捨て。
＊外国の取引金額は、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

オプションの種類別取引状況

種類別		コール・プット別	買建				売建			
			新規買付額	決済額	権利行使	権利放棄	新規売付額	決済額	権利被行使	義務消滅
			百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
国内	株式オプション取引	コール	－	－	－	－	2	0.34486	0.49379	2

＊単位未満は切り捨て。ただし、金額が単位未満の場合は小数で記載。

○株式売買比率

（2015年１月27日～2016年１月25日）

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	当期
(a) 期中の株式売買金額	3,591,773千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,257,546千円
(c) 売買高比率 (a) ／ (b)	1.59

＊(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

○利害関係人との取引状況等

（2015年１月27日～2016年１月25日）

利害関係人との取引状況

区　　分	買付額等 A	うち利害関係人との取引状況B	B/A	売付額等 C	うち利害関係人との取引状況D	D/C
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株式	1,676	117	7.0	1,915	34	1.8
公社債	774	99	12.8	393	100	25.4
為替先物取引	14,145	900	6.4	14,066	954	6.8
為替直物取引	1,020	34	3.3	893	126	14.1

売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項　　目	当　　期
売買委託手数料総額（A）	6,799千円
うち利害関係人への支払額（B）	131千円
（B）／（A）	1.9%

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第１項に規定される利害関係人であり、当ファンドに係る利害関係人とは野村證券株式会社、野村信託銀行です。

○組入資産の明細

(2016年１月25日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
建設業（4.4%）			
長谷工コーポレーション	－	15.3	17,350
大東建託	1.5	－	－
ＮＩＰＰＯ	5	－	－
大和ハウス工業	8.5	6.5	19,851
食料品（3.6%）			
明治ホールディングス	－	1.5	13,770
日本ハム	5	－	－
キユーピー	4	－	－
ニチレイ	19	－	－
日本たばこ産業	－	4	17,360
繊維製品（－%）			
東レ	22	－	－
化学（5.3%）			
日本触媒	12	1.4	10,640
三井化学	－	29	14,239
日本ゼオン	9	－	－
日本ペイントホールディングス	－	4.9	10,927
小林製薬	－	1	9,660
藤森工業	2	－	－
医薬品（2.2%）			
小野薬品工業	－	0.4	7,580
参天製薬	1.7	5.8	10,788
ゴム製品（－%）			
ブリヂストン	4.5	－	－
ガラス・土石製品（1.7%）			
日本碍子	－	6	14,196
日本特殊陶業	1.7	－	－
鉄鋼（－%）			
新日鐵住金	62	－	－
非鉄金属（0.5%）			
住友金属鉱山	7	－	－
ＤＯＷＡホールディングス	17	－	－
古河機械金属	－	22	4,488

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
金属製品（1.3%）			
三和ホールディングス	10	13.4	11,175
文化シヤッター	4	－	－
機械（8.5%）			
ディスコ	0.9	1.2	12,912
ＳＭＣ	0.8	0.7	19,190
サトーホールディングス	2.2	－	－
クボタ	10	－	－
ダイキン工業	1.9	2.4	18,566
ダイフク	4	6.8	12,784
竹内製作所	1.3	－	－
グローリー	2	－	－
ＴＰＲ	3.8	3.1	9,346
日本精工	7	－	－
電気機器（9.8%）			
三菱電機	－	14	15,771
安川電機	8	－	－
マブチモーター	－	2	12,720
オムロン	3.3	－	－
ルネサスエレクトロニクス	－	6.7	5,172
セイコーエプソン	2.8	－	－
パナソニック	14	－	－
アルプス電気	4.7	－	－
ヒロセ電機	1	－	－
横河電機	－	10.6	13,398
ＯＢＡＲＡ　ＧＲＯＵＰ	0.8	－	－
カシオ計算機	8.6	8.9	21,680
村田製作所	1.7	1	14,955
輸送用機器（14.1%）			
いすゞ自動車	15.5	18.2	21,148
トヨタ自動車	9.1	7.2	49,132
日野自動車	5	－	－
武蔵精密工業	3.3	－	－
新明和工業	9	9	8,649
アイシン精機	－	2.8	13,104

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
スズキ	－	6.5	21,450
ヤマハ発動機	4.2	2.9	6,844
シマノ	0.8	－	－
精密機器（5.0%）			
ナカニシ	2.1	2.2	10,208
オリンパス	4	－	－
ＨＯＹＡ	1.4	4.6	21,316
朝日インテック	－	2.2	11,110
その他製品（1.2%）			
パイロットコーポレーション	1.5	1.1	4,686
タカラトミー	－	7.7	5,636
ピジョン	0.9	－	－
岡村製作所	12	－	－
電気・ガス業（4.4%）			
九州電力	－	8.3	9,810
電源開発	3.3	4.6	17,986
東京瓦斯	20	－	－
メタウォーター	－	3.3	9,570
陸運業（1.6%）			
東京急行電鉄	－	16	14,096
東海旅客鉄道	1.1	－	－
空運業（2.5%）			
日本航空	－	5	21,445
倉庫・運輸関連業（1.4%）			
近鉄エクスプレス	－	6.4	12,384
情報・通信業（8.2%）			
コロプラ	2.4	－	－
オービック	3	－	－
日本オラクル	－	2.5	13,000
大塚商会	2	2.7	15,660
日本テレビホールディングス	12.5	6.9	14,262
日本電信電話	－	5.7	26,921
ＫＤＤＩ	2.4	－	－
ソフトバンクグループ	3.5	－	－

銘柄		期首(前期末)	当期末	
		株数	株数	評価額
		千株	千株	千円
卸売業（5.4%）				
あい　ホールディングス		1	－	－
伊藤忠商事		－	14.9	19,690
丸紅		26	17.8	9,741
ＰＡＬＴＡＣ		－	4.4	8,725
トラスコ中山		－	1.9	7,828
小売業（4.4%）				
エービーシー・マート		1.9	－	－
セブン&アイ・ホールディングス		4.4	3	15,342
ツルハホールディングス		－	0.7	6,951
ドンキホーテホールディングス		2	－	－
サイゼリヤ		－	3.3	7,801
ケーズホールディングス		－	1.9	7,486
銀行業（3.7%）				
三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ		60	26.2	16,435
三井住友フィナンシャルグループ		1.5	－	－
横浜銀行		－	23	14,848
保険業（1.9%）				
東京海上ホールディングス		6.5	3.9	16,099
その他金融業（4.1%）				
アコム		－	9.6	4,752
日立キャピタル		－	4.4	12,667
オリックス		13.2	10.9	17,167
不動産業（0.9%）				
スターツコーポレーション		4.8	3.5	7,696
サービス業（3.9%）				
電通		2.4	1.6	9,664
みらかホールディングス		1.8	1.5	7,560
楽天		－	13	15,671
リクルートホールディングス		4	－	－
リロ・ホールディング		1.3	－	－
合計	株数・金額	524	439	853,069
	銘柄数＜比率＞	73	63	＜22.9%＞

＊各銘柄の業種分類は、期首、期末の各時点での分類に基づいています。
＊銘柄欄の（　）内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。
＊評価額欄の＜　＞内は、純資産総額に対する評価額の比率。
＊評価額の単位未満は切り捨て。

外国株式

銘柄	期首(前期末)	当期末			業種等
	株数	株数	評価額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)	百株	百株	千米ドル	千円	
ALPHABET INC-CL C	－	1	101	12,045	インターネットソフトウェア・サービス
AMERICAN EXPRESS CO	13	8	45	5,421	消費者金融
AMERICAN INTL GROUP	18	11	61	7,353	保険
AMERICAN WATER WORKS CO INC	－	6	37	4,444	水道
AMERISOURCEBERGEN CORP	－	3	27	3,238	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス
AMGEN INC	－	6	93	11,109	バイオテクノロジー
APPLE INC	11	8	81	9,625	コンピュータ・周辺機器
BAXTER INTERNATIONAL INC.	7	－	－	－	ヘルスケア機器・用品
CSX CORP	－	13	29	3,457	陸運・鉄道
CELGENE CORP	－	3	32	3,872	バイオテクノロジー
CISCO SYSTEMS	－	16	37	4,435	通信機器
CITIGROUP	12	12	51	6,088	銀行
COCA COLA CO	20	20	84	9,979	飲料
CONOCOPHILLIPS	11	11	41	4,915	石油・ガス・消耗燃料
CORNING INC	20	－	－	－	電子装置・機器・部品
DISNEY (WALT) CO	10	4	38	4,598	メディア
EBAY INC	7	24	63	7,524	インターネットソフトウェア・サービス
EMERSON ELEC	－	7	30	3,584	電気設備
EXPRESS SCRIPTS HOLDING INC-COMMON	13	12	91	10,796	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス
EXXON MOBIL CORP	10	10	78	9,265	石油・ガス・消耗燃料
FREEPORT-MCMORAN INC	13	－	－	－	金属・鉱業
GENERAL DYNAMICS	8	5	63	7,495	航空宇宙・防衛
GILEAD SCIENCES INC	－	3	27	3,268	バイオテクノロジー
GOOGLE INC-CL A	1	－	－	－	インターネットソフトウェア・サービス
GOOGLE INC-CL C	1	－	－	－	インターネットソフトウェア・サービス
GRAINGER(W.W.) INC	－	1	18	2,221	商社・流通業
HOME DEPOT	14	7	85	10,194	専門小売り
JPMORGAN CHASE & CO	18	12	68	8,107	銀行
JOHNSON & JOHNSON	13	13	125	14,920	医薬品
JOHNSON CONTROLS INC	－	11	39	4,645	自動車部品
MASTERCARD INC-CLASS A	10	10	88	10,439	情報技術サービス
MERCK & CO INC	11	－	－	－	医薬品
MICROSOFT CORP	24	20	104	12,406	ソフトウェア
MOODYS CORP	7	5	44	5,244	各種金融サービス
ORACLE CORPORATION	17	17	59	7,018	ソフトウェア
PAYPAL HOLDINGS INC	－	7	22	2,631	情報技術サービス
PEPSICO INC	7	7	70	8,414	飲料
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	12	9	78	9,274	タバコ
PRAXAIR INC	－	4	39	4,654	化学
PRICELINE GROUP INC/THE	－	1	111	13,264	インターネット販売・カタログ販売
PRINCIPAL FINANCIAL GROUP	－	6	22	2,709	保険
PROCTER & GAMBLE CO	－	4	30	3,670	家庭用品
QUALCOMM INC	10	5	24	2,851	通信機器
REPUBLIC SERVICES INC-CL A	10	10	42	5,092	商業サービス・用品
ROSS STORES INC	－	8	43	5,138	専門小売り
SCHLUMBERGER LTD	－	3	19	2,320	エネルギー設備・サービス
SUNCOR ENERGY INC	17	9	19	2,361	石油・ガス・消耗燃料
3M CORP	－	4	55	6,620	コングロマリット
TIME WARNER CABLE-A	6	－	－	－	メディア
TORONTO DOMINION BANK	12	12	43	5,194	銀行
VALSPAR CORP	－	4	30	3,569	化学
WELLS FARGO CO	23	16	78	9,304	銀行
XILINX INC	13	10	50	5,944	半導体・半導体製造装置
SEAGATE TECHNOLOGY	－	9	25	2,982	コンピュータ・周辺機器
小計 株数・金額	403	409	2,560	303,716	
小計 銘柄数<比率>	33	47	－	<8.1%>	

銘柄		期首(前期末)	当期末			業種等
		株数	株数	評価額		
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(イギリス)		百株	百株	千英ポンド	千円	
CRODA INTERNATIONAL PLC		13	—	—	—	化学
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC		17	17	61	10,433	タバコ
STANDARD CHARTERED PLC		48	—	—	—	銀行
BP PLC		225	170	59	10,150	石油・ガス・消耗燃料
LLOYDS BANKING GROUP PLC		715	1,090	72	12,337	銀行
GLAXOSMITHKLINE PLC		47	47	65	11,071	医薬品
ASTRAZENECA PLC		25	25	109	18,454	医薬品
ANGLO AMERICAN PLC		51	61	13	2,341	金属・鉱業
RELX PLC		65	75	88	15,058	メディア
GLENCORE PLC		230	256	20	3,405	金属・鉱業
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC		57	84	45	7,721	航空宇宙・防衛
VESUVIUS PLC		—	148	44	7,478	機械
VODAFONE GROUP PLC		—	190	41	7,058	無線通信サービス
COMPASS GROUP PLC		93	93	103	17,570	ホテル・レストラン・レジャー
ROTORK PLC		—	170	28	4,892	機械
小計	株数・金額	1,586	2,426	755	127,975	
	銘柄数<比率>	12	13	—	<3.4%>	
(スイス)				千スイスフラン		
ZURICH INSURANCE GROUP AG		3	3	67	7,861	保険
NOVARTIS-REG		23	23	190	22,266	医薬品
ABB LTD		34	50	83	9,792	電気設備
ROCHE HOLDINGS (GENUSSCHEINE)		7	7	185	21,687	医薬品
NESTLE SA-REG		32	32	230	26,943	食品
JULIUS BAER GROUP LTD		16	14	59	6,963	資本市場
UBS GROUP AG		54	34	57	6,682	資本市場
小計	株数・金額	169	163	875	102,196	
	銘柄数<比率>	7	7	—	<2.7%>	
(スウェーデン)				千スウェーデンクローナ		
SWEDBANK AB		—	22	390	5,403	銀行
ERICSSON LM-B		53	122	977	13,523	通信機器
小計	株数・金額	53	144	1,368	18,927	
	銘柄数<比率>	1	2	—	<0.5%>	
(ノルウェー)				千ノルウェークローネ		
STATOIL ASA		30	30	329	4,480	石油・ガス・消耗燃料
小計	株数・金額	30	30	329	4,480	
	銘柄数<比率>	1	1	—	<0.1%>	
(ユーロ…ドイツ)				千ユーロ		
ADIDAS AG		12	—	—	—	繊維・アパレル・贅沢品
SAP SE		12	12	86	11,068	ソフトウェア
PUMA SE		3	—	—	—	繊維・アパレル・贅沢品
BASF SE		7	13	81	10,482	化学
DRAEGERWERK AG - PFD		8	—	—	—	ヘルスケア機器・用品
ALLIANZ SE		3	3	44	5,693	保険
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG (REG)		1	5	86	11,110	保険
VOLKSWAGEN AG-PREF		5	—	—	—	自動車
DAIMLER AG		18	11	72	9,333	自動車
SIEMENS AG		4	—	—	—	コングロマリット
DEUTSCHE BANK AG-REG		20	18	31	4,053	資本市場
小計	株数・金額	93	62	403	51,742	
	銘柄数<比率>	11	6	—	<1.4%>	
(ユーロ…イタリア)						
ENI SPA		42	—	—	—	石油・ガス・消耗燃料
SNAM SPA		159	125	62	8,006	ガス
TELECOM ITALIA SPA		650	650	68	8,810	各種電気通信サービス
TELECOM ITALIA-RNC		540	840	71	9,147	各種電気通信サービス
ANSALDO STS SPA		20	20	19	2,513	運送インフラ
小計	株数・金額	1,411	1,635	222	28,477	
	銘柄数<比率>	5	4	—	<0.8%>	
(ユーロ…フランス)						
MICHELIN B		9	—	—	—	自動車部品

銘柄		期首(前期末)	当期末			業種等
		株数	株数	評価額		
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(ユーロ…フランス)		百株	百株	千ユーロ	千円	
RENAULT		11	—	—	—	自動車
TECHNIP SA		12	15	61	7,835	エネルギー設備・サービス
SANOFI		15	3	22	2,928	医薬品
STMICROELECTRONICS NV		140	110	63	8,198	半導体・半導体製造装置
SOCIETE GENERALE		30	24	86	11,033	銀行
M6-METROPOLE TELEVISION		30	—	—	—	メディア
AXA		54	54	121	15,530	保険
GROUPE EUROTUNNEL SE - REGR		12	12	12	1,548	運送インフラ
小計	株数・金額	313	218	367	47,075	
	銘柄数<比率>	9	6	—	<1.3%>	
(ユーロ…オランダ)						
ING GROEP NV		115	102	111	14,236	銀行
小計	株数・金額	115	102	111	14,236	
	銘柄数<比率>	1	1	—	<0.4%>	
(ユーロ…スペイン)						
AENA SA		—	12	121	15,565	運送インフラ
小計	株数・金額	—	12	121	15,565	
	銘柄数<比率>	—	1	—	<0.4%>	
ユーロ計	株数・金額	1,932	2,029	1,226	157,097	
	銘柄数<比率>	26	18	—	<4.2%>	
(香港)				千香港ドル		
CHEUNG KONG		290	—	—	—	不動産管理・開発
HONG KONG EXCHANGES & CLEARING LTD		—	100	1,661	25,280	各種金融サービス
ESPRIT HOLDING LTD		4	—	—	—	専門小売り
HONG KONG & CHINA GAS		1,568	1,142	1,544	23,502	ガス
GALAXY ENTERTAINMENT GROUP L		—	420	903	13,743	ホテル・レストラン・レジャー
BOC HONG KONG HOLDINGS LTD		1,540	760	1,531	23,307	銀行
AIA GROUP LTD		340	340	1,421	21,630	保険
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD		—	150	1,418	21,585	コングロマリット
CHEUNG KONG PROPERTY HOLDING		—	360	1,438	21,889	不動産管理・開発
小計	株数・金額	3,742	3,272	9,917	150,940	
	銘柄数<比率>	5	7	—	<4.0%>	
(シンガポール)				千シンガポールドル		
DBS GROUP HLDGS		—	250	346	28,797	銀行
RAFFLES MEDICAL GROUP LTD		—	620	244	20,287	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス
UNITED OVERSEAS BANK		360	—	—	—	銀行
小計	株数・金額	360	870	591	49,085	
	銘柄数<比率>	1	2	—	<1.3%>	
(オーストラリア)				千豪ドル		
AUSTRALIA & NEW ZEALAND BANK		79	—	—	—	銀行
BHP BILLITON LIMITED		193	102	156	12,944	金属・鉱業
TRANSURBAN GROUP		—	166	175	14,589	運送インフラ
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA		32	25	195	16,184	銀行
RIO TINTO LTD		26	—	—	—	金属・鉱業
FLIGHT CENTRE TRAVEL GROUP LTD		50	—	—	—	ホテル・レストラン・レジャー
NATIONAL AUSTRALIA BANK		—	120	323	26,780	銀行
WOOLWORTHS LIMITED		—	71	170	14,101	食品・生活必需品小売り
SYDNEY AIRPORT		—	195	127	10,539	運送インフラ
MEDIBANK PRIVATE LTD		—	660	165	13,678	保険
小計	株数・金額	381	1,340	1,312	108,817	
	銘柄数<比率>	5	7	—	<2.9%>	
合計	株数・金額	8,657	10,684	—	1,023,235	
	銘柄数<比率>	91	104	—	<27.4%>	

＊邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
＊邦貨換算金額欄の< >内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。
＊株数・評価額の単位未満は切り捨て。
＊銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

国内公社債

(A)国内(邦貨建)公社債　種類別開示

区分	当期末						
	額面金額	評価額	組入比率	うちBB格以下組入比率	残存期間別組入比率		
					5年以上	2年以上	2年未満
	千円	千円	%	%	%	%	%
国債証券	40,000	40,538	1.1	－	1.1	－	－
普通社債券 (含む投資法人債券)	300,000 (300,000)	300,256 (300,256)	8.1 (8.1)	－ (－)	－ (－)	2.7 (2.7)	5.4 (5.4)
合計	340,000 (300,000)	340,794 (300,256)	9.1 (8.1)	－ (－)	1.1 (－)	2.7 (2.7)	5.4 (5.4)

＊（ ）内は非上場債で内書きです。
＊組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。
＊金額の単位未満は切り捨て。
＊評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。
＊残存期間が１年以内の公社債は原則として償却原価法により評価しています。
＊スタンダード・アンド・プアーズ、ムーディーズ・インベスターズ・サービスによる格付けを採用しています。なお、無格付けが5.3%あります。

(B)国内(邦貨建)公社債　銘柄別開示

銘柄	当期末			
	利率	額面金額	評価額	償還年月日
国債証券	%	千円	千円	
国庫債券　利付（20年）第155回	1.0	40,000	40,538	2035/12/20
小計		40,000	40,538	
普通社債券(含む投資法人債券)				
トクヤマ　第23回社債間限定同順位特約付	0.575	100,000	99,901	2016/９/８
大日本スクリーン製造　第15回社債間限定同順位特約付	1.34	100,000	100,351	2016/９/26
バークレイズ・ピーエルシー　第１回円貨社債	0.623	100,000	100,004	2018/９/14
小計		300,000	300,256	
合計		340,000	340,794	

＊額面・評価額の単位未満は切り捨て。

外国公社債

(A)外国(外貨建)公社債　種類別開示

区分	当期末							
	額面金額	評価額		組入比率	うちBB格以下組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
	千米ドル	千米ドル	千円	%	%	%	%	%
アメリカ	1,650	1,656	196,486	5.3	－	2.6	1.6	1.1
	千スウェーデンクローナ	千スウェーデンクローナ						
スウェーデン	5,000	5,380	74,413	2.0	－	2.0	－	－
ユーロ	千ユーロ	千ユーロ						
イタリア	1,500	1,805	231,351	6.2	－	3.8	2.4	－
スペイン	750	750	96,111	2.6	－	2.6	－	－
ケイマン諸島	750	763	97,836	2.6	－	2.6	－	－
合計	－	－	696,198	18.7	－	13.6	3.9	1.1

＊邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
＊組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。
＊金額の単位未満は切り捨て。
＊評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。
＊スタンダード・アンド・プアーズ、ムーディーズ・インベスターズ・サービスによる格付けを採用しています。

(B)外国(外貨建)公社債　銘柄別開示

銘柄			当期末				
			利率	額面金額	評価額		償還年月日
					外貨建金額	邦貨換算金額	
アメリカ			%	千米ドル	千米ドル	千円	
	普通社債券(含む投資法人債券)	MITSUBISHI UFJ LEASE&FIN	2.0	500	499	59,307	2018/2/28
		MITSUBISHI UFJ TR & BANK	1.6	350	349	41,423	2017/10/16
		RESONA BANK LTD	5.85	800	807	95,755	2049/9/29
小計						196,486	
スウェーデン				千スウェーデンクローナ	千スウェーデンクローナ		
	国債証券	SWEDISH GOVERNMENT	1.5	5,000	5,380	74,413	2023/11/13
小計						74,413	
ユーロ				千ユーロ	千ユーロ		
イタリア	国債証券	BUONI POLIENNALI DEL TES	4.25	600	685	87,827	2019/9/1
		BUONI POLIENNALI DEL TES	5.0	900	1,120	143,524	2022/3/1
スペイン	国債証券	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1.6	750	750	96,111	2025/4/30
ケイマン諸島	普通社債券(含む投資法人債券)	MUFG CAPITAL FINANCE 2	4.85	750	763	97,836	2049/7/29
小計						425,298	
合計						696,198	

＊邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
＊額面・評価額の単位未満は切り捨て。

国内投資信託証券

銘柄		期首(前期末)	当期末		
		口数	口数	評価額	比率
		口	口	千円	%
ジャパン・ホテル・リート投資法人　投資証券		－	130	10,933	0.3
合計	口数・金額	－	130	10,933	
	銘柄数<比率>	－	1	<0.3%>	

＊比率は、純資産総額に対する投資信託証券評価額の比率。
＊評価額の単位未満は切り捨て。

外国投資信託証券

銘柄		期首(前期末)	当期末			
		口数	口数	評価額		比率
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)		口	口	千米ドル	千円	%
ISHARES GOLD TRUST		300	17,300	183	21,733	0.6
POWERSHARES DB AGRICULTURE F		2,600	6,600	132	15,760	0.4
SPDR BARCLAYS HIGH YIELD BD		－	6,000	197	23,460	0.6
UNITED STATES OIL FUND LP		200	300	2	329	0.0
小計	口数・金額	3,100	30,200	516	61,284	
	銘柄数<比率>	3	4	－	<1.6%>	
(シンガポール)				千シンガポールドル		
PARKWAY LIFE REAL ESTATE		113,000	－	－	－	－
小計	口数・金額	113,000	－	－	－	
	銘柄数<比率>	1	－	－	<－%>	
(オーストラリア)				千豪ドル		
STOCKLAND TRUST GROUP		－	26,000	105	8,729	0.2
小計	口数・金額	－	26,000	105	8,729	
	銘柄数<比率>	－	1	－	<0.2%>	
合計	口数・金額	116,100	56,200	－	70,014	
	銘柄数<比率>	4	5	－	<1.9%>	

＊邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
＊比率は、純資産総額に対する投資信託証券評価額の比率。
＊金額の単位未満は切り捨て。
＊銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

先物取引の銘柄別期末残高

銘柄別			当期末	
			買建額	売建額
			百万円	百万円
国内	株式先物取引	ＴＯＰＩＸ	－	614
		日経２２５	－	34
外国	株式先物取引	AEX	－	21
		CAC40	60	－
		CAN60	133	－
		DAX30	62	－
		DJIAVMN	－	332
		EURO50	306	－
		FT100	228	－
		FTSE/MIB	－	12
		HANGSENG	－	174
		MSCIN	－	8
		NASDAQMN	－	10
		SP500	2,253	－
		SPEMINI	11	－
		SWISSMKT	19	－
		CBOEVIX	2	5
	債券先物取引	TNOTE(2YEAR)	－	828
		TNOTE(5YEAR)	313	－
		AU03YR	－	370
		AU10YR	404	－
		BOBL	84	－
		BTP	141	－
		BUNDS	330	－
		BUXL	－	80
		CANADA	166	－
		GILTS	－	40
		TBOND	282	－
		TNOTE(10YEAR)	335	－
		T-ULTRA	－	38

＊単位未満は切り捨て。
＊邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

○投資信託財産の構成

（2016年１月25日現在）

項目	当期末	
	評価額	比率
	千円	%
株式	1,876,304	47.4
公社債	1,036,992	26.2
投資信託受益証券	61,284	1.5
投資証券	19,662	0.5
コール・ローン等、その他	967,855	24.4
投資信託財産総額	3,962,097	100.0

＊金額の単位未満は切り捨て。
＊当期末における外貨建て純資産（2,273,290千円）の投資信託財産総額（3,962,097千円）に対する比率は57.4%です。
＊外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。１米ドル＝118.63円、１カナダドル＝83.87円、１英ポンド＝169.29円、１スイスフラン＝116.78円、１スウェーデンクローナ＝13.83円、１ノルウェークローネ＝13.59円、１デンマーククローネ＝17.17円、１ユーロ＝128.11円、１香港ドル＝15.22円、１シンガポールドル＝83.05円、１ウォン＝0.0993円、１豪ドル＝82.90円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2016年１月25日現在)

項　　目	当 期 末
	円
(A) 資産	6,154,277,467
コール・ローン等	268,508,683
株式(評価額)	1,876,304,821
公社債(評価額)	1,036,992,722
投資信託受益証券(評価額)	61,284,969
投資証券(評価額)	19,662,370
未収入金	2,403,951,227
未収配当金	2,523,786
未収利息	6,979,873
前払費用	1,123,369
差入委託証拠金	476,945,647
(B) 負債	2,424,400,966
未払金	2,424,400,966
(C) 純資産総額(Ａ－Ｂ)	3,729,876,501
元本	2,591,910,032
次期繰越損益金	1,137,966,469
(D) 受益権総口数	2,591,910,032口
１万口当たり基準価額(Ｃ／Ｄ)	14,390円

(注) 期首元本額2,913百万円、期中追加設定元本額３百万円、期中一部解約元本額325百万円、計算口数当たり純資産額14,390円。

(注) 当マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額
・野村ワールドスター オープン　2,591百万円

○損益の状況 (2015年１月27日～2016年１月25日)

項　　目	当　　期
	円
(A) 配当等収益	80,930,319
受取配当金	54,177,930
受取利息	26,844,039
その他収益金	142,893
支払利息	△ 234,543
(B) 有価証券売買損益	△ 189,107,007
売買益	484,193,029
売買損	△ 673,300,036
(C) 先物取引等取引損益	△ 185,874,209
取引益	782,937,033
取引損	△ 968,811,242
(D) 保管費用等	△ 5,470,988
(E) 当期損益金(Ａ＋Ｂ＋Ｃ＋Ｄ)	△ 299,521,885
(F) 前期繰越損益金	1,627,844,944
(G) 追加信託差損益金	1,626,865
(H) 解約差損益金	△ 191,983,455
(I) 計(Ｅ＋Ｆ＋Ｇ＋Ｈ)	1,137,966,469
次期繰越損益金(Ｉ)	1,137,966,469

＊損益の状況の中で(B)**有価証券売買損益**および(C)**先物取引等取引損益**は期末の評価換えによるものを含みます。

＊損益の状況の中で(G)**追加信託差損益金**とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

＊損益の状況の中で(H)**解約差損益金**とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

○お知らせ

①デリバティブ取引等に係る投資制限に関する所要の約款変更を行いました。

＜変更適用日：2015年４月21日＞

②有価証券の指図範囲に新投資口予約権証券を加える所要の約款変更を行いました。

＜変更適用日：2015年８月３日＞