

野村ワールドスター オープン

運用報告書(全体版)

第41期（決算日2017年7月24日）

作成対象期間（2017年1月25日～2017年7月24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、お願ひ申し上げます。

●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	<p>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。</p> <ul style="list-style-type: none">③ グローバルにみた成長性④ 先進国市場では投資タイミングに機敏に対応⑤ 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⑥ 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			株組入比率	株式先物比率	純資産額	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
37期(2015年7月24日)	円 8,696	円 0	% 4.6	% 52.1	% 40.9	百万円 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
40期(2017年1月24日)	9,003	0	7.0	51.6	54.1	4,119	2016年12月末	13.0	9.9
41期(2017年7月24日)	9,767	0	8.5	53.9	30.3	4,043	2017年6月末	7.2	6.2

*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		株組入比率	株式先物比率	騰落率(2016年12月末比)		
	騰落率	基準価額			基準価額	基準価額	ベンチマーク
(期首) 2017年1月24日	円 9,003	% —	% 51.6	% 54.1		%	%
1月末	9,089	1.0	52.2	54.3	2017年1月末	1.2	0.9
2月末	9,311	3.4	51.2	55.5	2017年2月末	3.7	3.7
3月末	9,425	4.7	51.5	56.2	2017年3月末	4.9	4.4
4月末	9,471	5.2	52.8	54.6	2017年4月末	5.4	5.3
5月末	9,580	6.4	53.3	46.6	2017年5月末	6.7	6.4
6月末	9,633	7.0	54.1	36.4	2017年6月末	7.2	6.2
(期末) 2017年7月24日	9,767	8.5	53.9	30.3	—	—	—

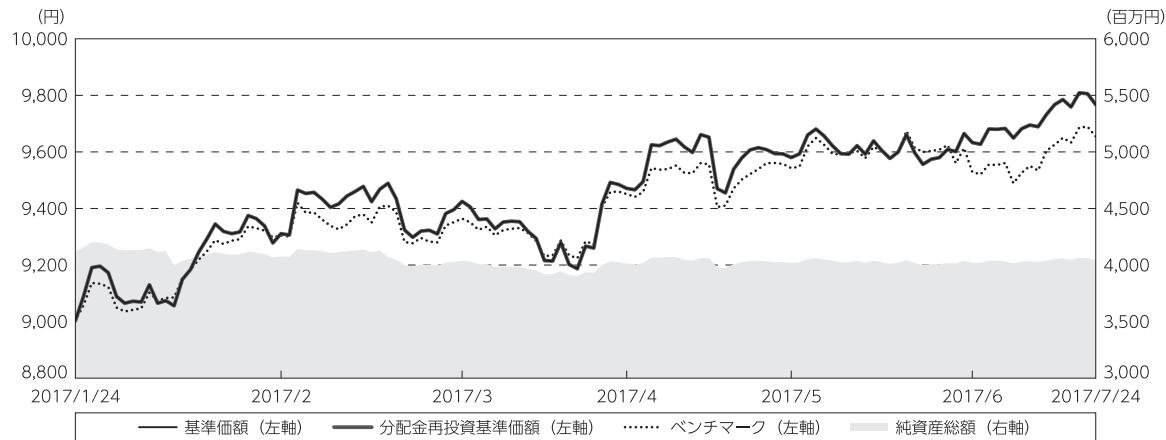
*騰落率は期首比、および2016年12月末比です。

*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：9,003円

期 末：9,767円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率： 8.5% (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(2017年1月24日)の値が基準価額と同一となるように指標化しております。

(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(2017年1月24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8.5%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大きくプラスに働きました。具体的には、個別銘柄選択効果を除いても基準価額を8.2%程度押し上げる効果を生みました。

(債券運用／-) 主要国の金利が低下した4月、5月に先進国債券を売り持つ戦略をとっていたことが主なマイナス要因です。個別銘柄選択を除いて基準価額を0.8%程度押し下げました。

(通貨運用／+) 為替ヘッジコストの上昇はマイナスに働いたものの、個別の通貨選択がそれ以上のプラスとなりました。通貨運用全体では基準価額を0.4%程度押し上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、全地域（日本・アジア・欧州・米国）で株価指数のリターンを上回ったため、全体では1.8%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1.9%程度押し上げました。

その他、信託報酬や売買費用が基準価額を1.2%程度押し下げました。

○投資環境

株式市場では、期首から緩やかな上昇が継続しました。米国トランプ大統領の政治疑惑や、フランスでの極右政党の台頭、北朝鮮等の地政学的問題等から一時的に下落することはあったものの、問題が鎮静化するや市場は落ち着きを取り戻して上昇基調を取り戻しました。特に半導体需要の回復を材料にしたITセクターの上昇が顕著で、これが多くを占めるアジア地域の新興国株式は、その他の株式市場に比べて大きく上昇しました。逆に、シェールオイルの増産などによる原油供給過多懸念を払拭できないエネルギーセクターの株式は下落するなど、業種間のリターン較差が目につきました。

債券市場では、米国に続いてカナダも2010年以来の利上げを実施したことや、ECB（欧州中央銀行）のドラギ総裁が量的金融緩和終了に触れたこと、日銀の国債買い取りオペ減額など、多くの国でこれまで行われてきた緩和的金融政策の転換点が意識されたため、ドイツ、英国、カナダ、日本等の国債利回りが上昇（価格は下落）しました。逆に、一足早く利上げが行われている米国では、インフレ率の低下等によって今後の利上げペースが鈍化することが織り込まれて、中長期年限の国債利回りは低下（価格は上昇）しました。この他、極右政党の支持率上昇からEU（欧州連合）離脱が懸念されていたフランスやイタリアでは、4月に行われたフランス大統領選における中道派マクロン氏の勝利を契機にして、国債債券利回りがドイツに対する格差を縮めながら低下（価格は上昇）しました。

為替市場では、ECBの量的金融緩和縮小が意識されてユーロが多くの国の通貨に対して上昇しました。一方、米国のインフレ率が予想に反して低下したこと等から米ドルは多くの国の通貨に対して下落しました。また、英国では6月に行われた下院選挙において与党保守党の議席が過半数を割り込んだため、英ポンドがユーロに対して下落しました。さらに、日本円は4月に中東や北朝鮮を巡る地政学的リスクの高まり等を背景に、一時は1ドル=108円台まで上昇したものの、その後リスク回避姿勢が弱まったため、期首との比較では対米ドルでほぼ横ばいで期末を迎えました。

○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、ベンチマークの株式100%に対して、株式109.7%、債券－62.3%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	22.6	-13.6	9.0
北米	11.8	57.1	68.9
欧州	11.1	12.6	23.7
アジア・オセアニア	7.2	-0.8	6.4
新興国	2.8	-1.1	1.7
合計	55.5	54.1	109.7

当期末

	現物(%)	先物(%)	合計(%)
日本	23.1	-15.6	7.6
北米	11.4	47.5	58.9
欧州	11.5	6.4	17.9
アジア・オセアニア	7.2	-3.1	4.1
新興国	3.6	-4.9	-1.3
合計	56.9	30.3	87.1

(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	7.3	-11.0	-3.6
北米	18.0	-74.2	-56.2
欧州	1.5	-11.9	-10.4
アジア・オセアニア	0.0	7.9	7.9
合計	26.9	-89.2	-62.3

当期末

	現物(%)	先物(%)	合計(%)
日本	7.5	-7.4	0.0
北米	13.9	-31.5	-17.6
欧州	0.0	-11.5	-11.5
アジア・オセアニア	0.0	0.4	0.4
合計	21.4	-50.1	-28.7

・債券デュレーション

	前期末	当期末
日本	-0.63	-0.40
北米	-2.62	-1.22
欧州	-0.61	-0.99
アジア・オセアニア	0.03	-0.39
合計	-3.84	-2.99

(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%	97.9%
北米	7.6%	-2.5%
欧州	-2.1%	4.2%
アジア・オセアニア	-5.8%	-2.1%
その他	1.6%	2.5%

【株式】

期首から4月まで100%を上回る投資比率を保つことで積極的な投資姿勢を維持した後、段階的にこれを引き下げ、期末には80%台の慎重な投資姿勢に転じました。

当初、投資比率を高位に維持していたのは、景気サイクルの回復局面に位置する多くの国の大好調な経済指標に呼応するよう株価が上昇することを想定したためです。実際、その通りの展開が実現したもの、さらなる成長エンジンが登場するには至らず、結果的に追加的な上昇余地は小さくなっていると判断して投資比率を5月以降引下げました。

このほか、物価上昇率こそ目標未達ながら景気回復が顕著な欧州において、ECBがさらなる金融緩和から距離を置き始める可能性への配慮も投資比率を減じた理由です。

【債券】

期を通じて、デュレーション（※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。）換算で-3~-4年程度の、金利上昇に備える投資姿勢を維持しました。

米国債券投資に関しては、景気サイクルが昨年前半の減速局面を抜けて回復サイクルに移行していることやインフレ率の回復が、FRB（米連邦準備制度理事会）の連続的利上げを促すことを想定して、金利上昇を見込んだ売り持ち戦略を取り続けました。本稿執筆時点でも、FRBが注目するインフレ率は目標である2%よりも低い1.4%に留まっているものの、経済ファンダメンタルズ等から、これが近い将来加速する可能性が高いと判断しているため、米国債のデュレーションをマイナスに保っています。

さらに【株式】欄で述べたように、米国だけでなくECBによる量的金融緩和縮小も、無視できるほど遠い将来のことではないとの判断を持つに至ったため、欧州債もデュレーションをマイナスに維持しました。

期末の資産配分は、株式87.1%、債券-28.7%としています。

<株式・債券の地域別配分等>

【株式】

全体の投資比率を高位に保っていた4月までは、米国やアジアを中心にオーバーウェイト（ベンチマーク対比で多めの組入比率）としました。加えて、ベンチマークには含まれない新興国株式の買い持ちも行いました。上述の通り、その間は世界の多くの国の景気が回復局面に位置していたことが最大の理由です。

投資比率を100%未満に引き下げた6月以降は、ほぼ全地域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）としました。新興国株式に関する小幅に売り持ちとしました。世界景気の改善が想定通り進んだものの、更なる経済成長に必要なドライバーは無いため、追加的な上昇余地が小さくなってきたと判断し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、いずれもマイナスで米国-2.1年、欧州-1.1年、日本-0.6年でした。上述した欧米だけでなく、日本国債に関しても金利低下余地を限定的と判断して売り持ちとしたものの、当局者の金融緩和政策の維持に対するコミットメントが強いため、小幅な売り持ちにとどめました。

＜実質外貨比率、通貨配分＞

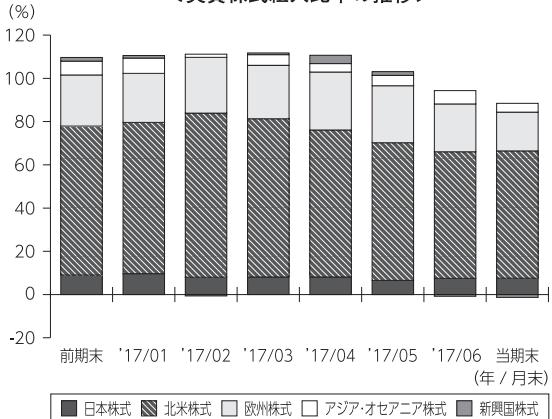
期中平均での為替ヘッジ後実質外貨比率は2.0%程度でした。

外国通貨の中では、期首時点では米国のタ力派的な金融政策から米ドルが上昇することを想定して米ドル買い/その他通貨売りの戦略を取っていました。4月からは、欧州の景気改善を背景にECBの金融緩和政策の出口がマーケットで注目されることを想定して欧洲通貨買い/米ドル売りの戦略を取りました。

期末の為替ヘッジ後実質外貨比率は2.1%です。

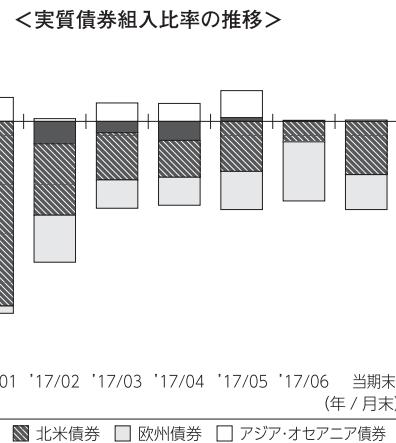
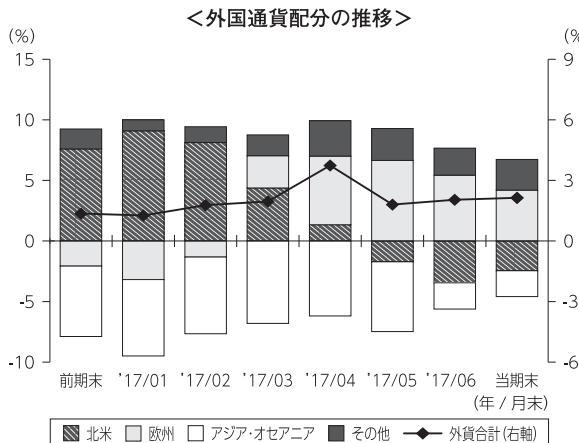
今期の【野村ワールドスター オープン】における【野村ワールドスター オープン マザーファンド】の平均組入比率は99.9%でした。

＜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。

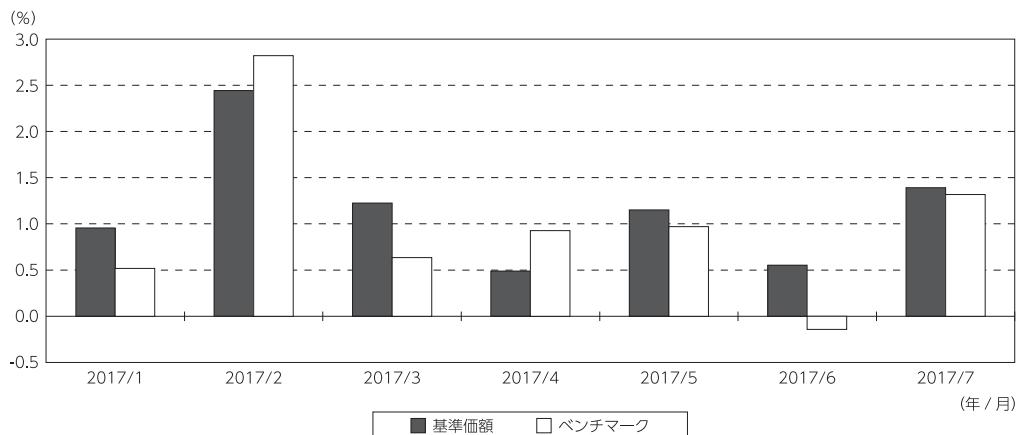


○当ファンドのベンチマークとの差異

* ベンチマーク対比では1.3%のプラス

'17年1月24日から'17年7月24日までの基準価額の騰落率は8.5%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7.2%をおよそ1.3%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) 2017年1月は期首から当月末まで、2017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が適切であったこと。
- ・米国・欧州・日本・アジア株式の個別銘柄選択が当該地域の株価指数リターンを上回ったこと。
- ・通貨戦略において、個別通貨の選択が適切であったこと。

(マイナス要因)

- ・債券戦略においてデュレーションのコントロールが適切ではなかったこと。具体的には、4月・5月に先進国債券価格が上昇した際に、先進国国債を売り持つ戦略をとっていたこと。

【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85%～110%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-30%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2%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持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41期
	2017年1月25日～ 2017年7月24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	1,449

(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

向こう半年～1年程度のタイムスパンで資産配分戦略を考える上で、資産価格に大きな影響を及ぼす世界のファンダメンタルズ（景気・物価）と金融政策の方向性を出来る限り正しく予測することが重要だと考えています。世界の景気・物価・金融政策の見通しについて順に述べます。

・景気の見通し

筆者は計量的手法を用いて、世界の景気循環を、“衰退期”（景気のボトム）→“回復期”→“成長期”（景気のピーク）→“成熟期”的4つに大別しています。

2015年10～12月期の米国企業利益が前年比でマイナス10%程度にまで落ち込んだことに象徴されるように、当時の景気は“衰退期”と計算されたものの、幸いなことに景気のボトムは、いわゆる“リセッション”と称されるほど深いものにはならず、2016年後半以降は、リーマンショック前の水準にまで上昇した米国消費者信頼感指数（カンファレンスボード）に代表されるように、“回復期”に入ったと計算されます。さらに、欧州でもIFO企業景況感指数（IFO研究所）がリーマンショック前の水準を超えて過去最高水準に達したように、米国だけでなく先進国景気全体でも昨年後半から緩やかに回復に向かい始め、本稿執筆時点の世界景気はすでに、“成長期”にあると計算されます。GDP（国内総生産）成長率等で測る景気の強さこそ過去の好況時に比べて低いものの、循環的にはピークに近い状態で、登山に例えるのならば、高度こそ低いものの既に8合目には達している状態とみられます。

8合目にある以上、今後の景気が力強く、或いは長きにわたって加速するとは考えにくく、世界を見渡しても、景気のピークを高くする、言わば上っている山を高く変えるようなドライバーも見当たりません。一般的なドライバーの代表例である財政政策に関しては、米国でのトランプ効果はもはや期待薄の状況であるほか、むしろ緩やかな景気減速を受け入れている中国に関しても財政出動は期待薄でしょう。ブラジルなど、少し景気がよくなると緊縮を考え始める国も目につきます。加えて金融政策に関しても、世界的に「超緩和」の状態を如何にして正常に戻すかに多くの中央銀行が腐心し始めている状況では世界景気の山が高くなりようがないでしょう。

・物価の見通し

各国の中央銀行は、金融政策の決定において、インフレ率（物価上昇率）の動向を非常に注視しています。インフレ率のコントロールが彼らの責務だからです。資産価格に大きな影響を及ぼす金融政策の方向性を考える上で、インフレ率の動向を正しく予測することが重要だと言えます。

FRB、ECB、日銀の当局者が重視している、エネルギー等の変動の大きな品目を除いたコア・インフレ率（以下の数値は前年比ベース）に目を向けてみましょう。この3年は、米国のコアPCEデフレータ（個人消費支出関連の品目のうち、変動の大きな食品・エネルギーを除いたものの物価指数）は1.5%前後、ユーロ圏のコア・インフレ率は1%前後で推移してきました。日本に至っては、消費増税時を除くと、コア・インフレ率（除く食品・エネルギー）は0.5%程度から0%を切る水準へと減速しています。米・欧・日ともに、各中央銀行がターゲットとしている2%には届いていません。

このように、先進諸国のインフレ率は低迷しているように見えます。しかし、筆者は、主要国のインフレ率は大底を打ち、今後は上昇に向かいやすいと考えています。

その理由は、現在のような“景気の改善に対してインフレ率が低位に抑えられている状態”において、インフレ率は少しずつ戻ろうとする力が働く傾向があるからです。リーマンショック以降、主要国の中銀がQE（量的緩和）に代表される積極的な金融緩和政策をとったことにより、世界景気は、先に述べたように、景気循環上のピークが近づきつつある状態にまで回復しました。この間の成長率対比でみて、明らかにインフレ率は低いと言えます。同様にこの間の資産価格の上昇率と比べると天地の差があります。今後訪れる景気のピークが低かろうと、インフレ率は上昇しやすいものと考えています。

・金融政策の見通し

リーマンショック以降の低インフレ環境の下、インフレ率を目標水準にまで引き上げることを目指して各国の中銀は金融緩和政策の強化を進めてきました。ただし、アメリカに関しては、景気改善を背景に、2015年12月、2016年12月、今年3月、6月と計4回の利上げを実施しました。労働市場に異変が生じない限り、金融政策正常化は着実に進むものと考えています。

一方、FRBが利上げを行ったのとは対照的に、2016年はECBや日銀に代表されるように米国以外の主な先進国中銀は金融緩和策を強化してきました。しかし、今年に入り、状況が変わりつつあると考えています。なぜなら、欧州を筆頭に米国以外の先進国においても景況改善が確認され始めたからです。金融緩和一辺倒の政策から舵を切るには絶好の機会とも言えるでしょう。事実、今年7月には、景況改善が進み、住宅価格の高騰などの低金利環境が長引くことによる弊害が観察されていたカナダが利上げに踏み切りました。カナダに続き、ユーロ・・・北欧・・・オーストラリア・・・など、各国が雪崩のように金融緩和の出口に向かう可能性さえあると考えています。

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。

●投資方針

・株式

100%を下回る実質投資比率を維持する方針です。これは、先進国株式指数（100%）をベンチマークとする当ファンドにとって、株式投資に対して弱気の姿勢であることを意味します。世界景気は、株式が良好なパフォーマンスを上げる傾向のある“回復期”を今年前半までに通過し終え、足下では景気循環上のピークに近いものと認識しています。このような環境においては、株式投資には慎重になるべきです。たとえ景気が思いのほか強い加速を見せたとしても、金融引締懸念による金利上昇が株価上昇を抑えるでしょう。反対に、景気がピークを早々に通過して減速に向かうならば、株式市場は急落するでしょう。

景気のピークが近いことに加えて、S&P500指数の実績PER（株価収益率）が直近20倍超であることに代表されるようにバリュエーションが既に高い水準であることを踏まえると、世界株式市場はよくて横ばいででしょう。むしろ、株式市場が下落する方向に備えるべきだと考えています。

地域配分では、全地域の株式をベンチマークと比べて少な目の配分とする方針です。ただし欧州をより少な目の配分とする方針です。ECBの金融緩和政策の出口が意識されることで、これまでの金融相場（株高・債券高）の巻き戻しが起き、ユーロの上昇を伴って特に欧州株がアンダーパフォームすることを想定しています。

・債券

先進国債券の売り持ちを維持する方針です。「●投資環境見通し」で述べたように、米国でFRBが利上げを止める理由は当面の間生じにくいことに加え、欧州でも金融緩和の出口が強く意識されるようになるため、先進国国債が下落しやすいと考えているためです。

地域別では、欧州と北米を中心に売り持つとする方針です。日本については、景況改善を背景に金融緩和縮小に転じる可能性には留意しつつも、緩和継続を明言する当局者の姿勢への配慮から、売り持ちをやや控える方針です。

また売り持つ際には、短期から中期年限の債券を主体とする方針です。インフレ率が緩やかな上昇に留まる限りにおいては、長期債の下落は抑制され、短中期債が下落しやすいと考えられるからです。

一方、米国物価連動国債の保有は維持する方針です。物価連動債とはその名の通り物価に連動して額面が調整される債券のことです。債券発行後に物価が前年に比べて5%上昇すれば、仮に発行時の額面100万円の債券は105万円に調整される仕組みです。物価連動国債市場では今後の物価上昇率の予想を伴って取引がなされています。ブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)と呼ばれる指標です。このBEIが上昇すれば普通国債よりも高い収益を上げることが可能です。そのため、インフレ率が上昇するような環境においては物価連動国債の投資比率を更に引き上げる方針です。

・通貨

当ファンドの運用ベンチマークは、為替フルヘッジを行った株式指数です。当面はこれと大きく乖離させず、実質外貨比率を数%以内に抑制する方針です。ただし、外国通貨の選択においては買い持ちと売り持ちを組み合わせた戦略を行います。具体的には、米ドルを売り持ち、ユーロを中心にその他主要先進国通貨の買い持ちを行う方針です。それは、2014年半ば以降の米ドル高が修正されると考えているからです。特に、欧州で金融緩和政策の出口が意識されることで、この数年で蓄積された米ドル高/ユーロ安の巻き戻しが生じると考えています。加えて、ユーロだけでなく、既に引締めに転じたカナダ・ドルや、金融緩和政策から抜け出すと予想している北欧通貨も、円や米ドルに対して上昇すると考えています。

(文責：運用担当チーフポートフォリオマネージャー)

[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、よろしくお願ひ申し上げます。

○ 1万口当たりの費用明細

(2017年1月25日～2017年7月24日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 信託報酬	円 72	% 0.760	(a)信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率
(投信会社)	(27)	(0.284)	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)	(40)	(0.428)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内のファンドの管理および事務手続き等
(受託会社)	(5)	(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	7	0.075	(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)	(4)	(0.042)	
(投資信託証券)	(0)	(0.003)	
(先物・オプション)	(3)	(0.030)	
(c) 有価証券取引税	0	0.005	(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)	(0)	(0.005)	
(投資信託証券)	(0)	(0.000)	
(d) その他の費用	7	0.071	(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)	(6)	(0.060)	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
(その他の)	(1)	(0.010)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合計	86	0.911	
期中の平均基準価額は、9,418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。

(2017年1月25日～2017年7月24日)

○売買及び取引の状況

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
野村ワールドスター オープン マザーファンド	千口 4,703	千円 8,500	千口 245,693	千円 445,300

*単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

(2017年1月25日～2017年7月24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	1,009,033千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,126,509千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.47

*(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

(2017年1月25日～2017年7月24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	$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$
株式	百万円 419	百万円 17	% 4.1	百万円 589	百万円 15	% 2.5
株式先物取引	12,170	1,452	11.9	13,333	1,473	11.0
債券先物取引	15,572	1,505	9.7	13,859	1,352	9.8
為替先物取引	5,836	67	1.1	5,656	112	2.0
為替直物取引	171	45	26.3	631	81	12.8

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)	3,023千円
うち利害関係人への支払額 (B)	134千円
(B) / (A)	4.5%

* 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

(2017年7月24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
野村ワールドスター オープン マザーファンド	千口 2,360,186	千口 2,119,196	千円 4,035,374

* 口数・評価額の単位未満は切り捨て。

○投資信託財産の構成

(2017年7月24日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
野村ワールドスター オープン マザーファンド	千円 4,035,374	% 99.0
コール・ローン等、その他	41,336	1.0
投資信託財産総額	4,076,710	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(2,526,048千円)の投資信託財産総額(4,115,063千円)に対する比率は61.4%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=110.88円、1カナダドル=88.38円、1英ポンド=144.30円、1スイスフラン=117.18円、1スウェーデンクローナ=13.45円、1ノルウェークローネ=13.77円、1デンマーククローネ=17.40円、1ユーロ=129.36円、1香港ドル=14.20円、1シンガポールドル=81.42円、1バーツ=3.32円、1ウォン=0.0993円、1豪ドル=87.72円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2017年7月24日現在)

項目	当期末
(A) 資産	円
コール・ローン等	4,076,710,331
野村ワールドスター オープン マザーファンド(評価額)	38,636,301
未収入金	4,035,374,030
未収入金	2,700,000
(B) 負債	33,157,474
未払解約金	2,330,063
未払信託報酬	30,762,430
未払利息	53
その他未払費用	64,928
(C) 純資産総額(A-B)	4,043,552,857
元本	4,140,185,971
次期繰越損益金	△ 96,633,114
(D) 受益権総口数	4,140,185,971口
1万口当たり基準価額(C/D)	9,767円

(注) 期首元本額は4,575,550,720円、期中追加設定元本額は92,630,635円、期中一部解約元本額は527,995,384円、1口当たり純資産額は0.9767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4,016,354円。(野村ワールドスター オープン マザーファンド)

(注) 分配金の計算過程 (2017年1月25日～2017年7月24日) は以下の通りです。

項目	当期
	2017年1月25日～ 2017年7月24日
a. 配当等収益(経費控除後)	36,015,575円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	56,601,523円
c. 信託約款に定める収益調整金	76,279,530円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	431,241,113円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	600,137,741円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	1,449円
g. 分配金	0円
h. 分配金(1万口当たり)	0円

○損益の状況

(2017年1月25日～2017年7月24日)

項目	当期
(A) 配当等収益	円 307,657
その他収益金	313,575
支払利息	△ 5,918
(B) 有価証券売買損益	342,912,961
売買益	361,083,742
売買損	△ 18,170,781
(C) 信託報酬等	△ 30,827,358
(D) 当期損益金(A+B+C)	312,393,260
(E) 前期繰越損益金	211,464,951
(F) 追加信託差損益金	△ 620,491,325
(配当等相当額)	(76,095,610)
(売買損益相当額)	(△696,586,935)
(G) 計(D+E+F)	△ 96,633,114
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	△ 96,633,114
追加信託差損益金	△ 620,491,325
(配当等相当額)	(76,279,530)
(売買損益相当額)	(△696,770,855)
分配準備積立金	523,858,211

*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。

○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

- ①スワップ取引に係る評価の方法につき、法令および一般社団法人投資信託協会規則に従って評価する汎用的な記載に変更する所要の約款変更を行いました。

<変更適用日：2017年3月31日>

- ②外国為替予約取引に係る担保授受に関する規定を追加する所要の約款変更を行いました。

<変更適用日：2017年3月31日>

- ③金利先渡取引および為替先渡取引に係る評価の方法につき、法令および一般社団法人投資信託協会規則に従って評価する汎用的な記載に変更する所要の約款変更を行いました。

<変更適用日：2017年3月31日>

- ④直物為替先渡取引に係る評価の方法につき、法令および一般社団法人投資信託協会規則に従って評価する汎用的な記載に変更する所要の約款変更を行いました。

<変更適用日：2017年3月31日>

(2017年7月24日現在)

○(参考情報) 親投資信託の組入資産の明細

<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(2,119,196千口)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 (6.8%)			
長谷工コーポレーション	19.6	18.3	25,290
大和ハウス工業	5.5	6.1	23,417
九電工	3.7	3.2	14,336
食料品 (3.7%)			
アサヒグループホールディングス	6	6.3	27,839
日本たばこ産業	—	1.8	6,741
繊維製品 (2.1%)			
東レ	17	19.2	19,200
化学 (7.6%)			
信越化学工業	2	1.7	17,637
大陽日酸	6.6	10.7	14,359
日本触媒	1.9	—	—
三井化学	19	—	—
東京応化工業	—	3.1	11,423
ダイセル	9.4	—	—
日本ゼオン	9	—	—
花王	3.1	1.6	11,078
関西ペイント	—	3.9	10,288
ポーラ・オルビスホールディングス	0.6	1.9	5,587
医薬品 (-%)			
アステラス製薬	11.5	—	—
石油・石炭製品 (1.0%)			
JXTGホールディングス	32.2	18.7	9,125
ガラス・土石製品 (5.4%)			
旭硝子	—	2.2	10,747
日本碍子	12.8	11.8	25,606
ニチハ	3.3	3.4	14,008
鉄鋼 (0.9%)			
神戸製鋼所	—	6.9	8,694
非鉄金属 (1.0%)			
日本軽金属ホールディングス	34	—	—
DOWAホールディングス	13	—	—

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
		株 数	株 数 評 価 額
	千株	千株	千円
古河機械金属	45	45	9,180
金属製品 (2.0%)			
SUMCO	—	4.3	7,778
三和ホールディングス	9.9	9.4	11,176
機械 (9.7%)			
オーエスジー	3.1	5.3	13,080
島精機製作所	2.8	1.7	10,030
SMC	0.6	0.5	17,965
ダイキン工業	2.7	2.6	30,862
タダノ	6.8	6.2	8,320
TPR	2.9	2.6	9,230
マキタ	1.2	—	—
電気機器 (8.9%)			
ミネベアミツミ	8.7	—	—
日立製作所	23	26	19,065
マブチモーター	—	2.4	13,704
富士通	—	21	17,845
ルネサスエレクトロニクス	3.9	—	—
小糸製作所	2.1	1.8	10,566
SCRENホールディングス	1.8	—	—
東京エレクトロン	—	1.3	21,164
輸送用機器 (10.9%)			
日産自動車	9.9	13.5	15,255
いすゞ自動車	24.8	23.6	33,500
トヨタ自動車	1.4	1.3	7,902
スズキ	8.4	8.3	43,998
精密機器 (1.3%)			
朝日インテック	1.7	—	—
ニプロ	—	7.7	11,680
電気・ガス業 (2.6%)			
九州電力	—	12.4	16,479
電源開発	4.2	—	—
メタウォーター	2.3	2.3	7,291

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末		
		株 数	株 数	評 価 額
陸運業 (1.5%)		千株	千株	千円
日立物流	5.3	5.5	13,458	
空運業 (0.9%)				
日本航空	7.1	2.3	8,303	
情報・通信業 (9.6%)				
マクロミル	—	3	8,031	
日本オラクル	1.7	1.1	8,151	
大塚商会	2.9	1.5	11,280	
日本テレビホールディングス	6	7.5	13,845	
日本電信電話	7.4	7.4	39,930	
ソフトバンクグループ	2.9	0.8	7,404	
卸売業 (3.1%)				
伊藤忠商事	11.1	11.6	19,865	
P A L T A C	3.2	2.4	9,336	
小売業 (3.6%)				
M o n o t a R O	1.8	—	—	
ドンキホーテホールディングス	2.1	4.1	16,482	
ニトリホールディングス	1.2	0.7	10,472	
ファーストリテイリング	—	0.2	6,620	
銀行業 (2.7%)				
三菱UFJフィナンシャル・グループ	34.7	36	25,394	
ふくおかフィナンシャルグループ	10	—	—	

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末		
		株 数	株 数	評 価 額
保険業 (4.2%)		千株	千株	千円
ソニー フィナンシャルホールディングス	7.5	5.4	10,341	
東京海上ホールディングス	5.9	6.1	28,609	
その他金融業 (2.7%)				
日立キャピタル	5.6	4.7	12,633	
三菱UFJリース	22	21.1	12,681	
不動産業 (2.0%)				
住友不動産	—	4	13,336	
スタートコーポレーション	2.5	1.7	4,822	
サービス業 (5.8%)				
綜合警備保障	1.8	2.3	11,350	
ディップ	5.4	—	—	
リゾートトラスト	—	5.4	10,913	
リクルートホールディングス	6.3	11.1	21,955	
ペルシステム24ホールディングス	6.5	7.9	9,732	
合 計	株 数 ・ 金 額	538	473	926,406
	銘柄数 <比率>	63	62	<23.0%>

*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	10	50	5,637	ヘルスケア機器・用品	
ALPHABET INC-CL C	1	1	136	15,102	インターネットソフトウェア・サービス	
AMERICAN INTL GROUP	11	5	32	3,559	保険	
AMERICAN WATER WORKS CO INC	6	6	49	5,449	水道	
AMERISOURCEBERGEN CORP	5	5	45	5,079	ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス	
AMGEN INC	6	6	108	11,989	バイオテクノロジー	
APPLE INC	9	9	135	14,995	コンピュータ・周辺機器	
BLACKROCK INC	—	1	42	4,752	資本市場	
CSX CORP	13	6	31	3,438	陸運・鉄道	
CVS HEALTH CORP	8	8	61	6,832	食品・生活必需品小売り	
CELGENE CORP	6	6	82	9,163	バイオテクノロジー	
CISCO SYSTEMS	16	21	66	7,413	通信機器	
CITIGROUP	15	15	102	11,343	銀行	
COCA COLA CO	11	11	49	5,492	飲料	
COMCAST CORP-CL A	5	10	39	4,394	メディア	
CONOCOPHILLIPS	11	11	46	5,201	石油・ガス・消耗燃料	
EBAY INC	27	27	98	10,960	インターネットソフトウェア・サービス	
EMERSON ELEC	7	—	—	—	電気設備	
EXPRESS SCRIPTS HOLDING INC-COMMON	12	12	78	8,731	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	81	9,061	石油・ガス・消耗燃料	
GENERAL DYNAMICS	2	2	40	4,536	航空宇宙・防衛	
GILEAD SCIENCES INC	6	—	—	—	バイオテクノロジー	
GRAINGER (W. W.) INC	1	1	16	1,828	商社・流通業	
HOME DEPOT	7	7	102	11,382	専門小売り	
JPMORGAN CHASE & CO	12	12	109	12,093	銀行	
JOHNSON & JOHNSON	11	11	148	16,503	医薬品	
L BRANDS, INC	9	12	53	5,979	専門小売り	
MARSH & MCLENNAN COS	—	6	48	5,322	保険	
MASTERCARD INC	10	10	129	14,333	情報技術サービス	
MICROSOFT CORP	20	20	147	16,363	ソフトウェア	
MONSANTO CO	3	1	11	1,301	化学	
MOODY'S CORP	6	6	79	8,819	資本市場	
NIKE INC-B	9	9	53	5,982	繊維・アパレル・贅沢品	
ORACLE CORPORATION	17	17	86	9,575	ソフトウェア	
PAYPAL HOLDINGS INC	7	7	41	4,553	情報技術サービス	
PEPSICO INC	7	7	86	9,569	飲料	
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	9	9	107	11,933	タバコ	
PRAXAIR INC	4	4	53	5,975	化学	
PRICELINE GROUP INC/THE	1	1	199	22,119	インターネット販売・通信販売	
PRINCIPAL FINANCIAL GROUP	8	—	—	—	保険	
QUALCOMM INC	5	5	26	2,984	半導体・半導体製造装置	
REPUBLIC SERVICES INC-CL A	10	10	64	7,196	商業サービス・用品	
ROCKWELL COLLINS INC	5	5	54	6,060	航空宇宙・防衛	
ROSS STORES INC	8	7	38	4,215	専門小売り	
SCHLUMBERGER LTD	3	3	19	2,213	エネルギー・設備・サービス	
SUNCOR ENERGY INC	9	9	27	3,057	石油・ガス・消耗燃料	
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	65	65	233	25,837	半導体・半導体製造装置	
3M CORP	4	4	84	9,365	コングロマリット	
TORONTO DOMINION BANK	12	12	62	6,933	銀行	
WELLS FARGO CO	16	16	86	9,610	銀行	
XILINX INC	7	—	—	—	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	
(アメリカ)		百株	百株	千円	千円	
SEAGATE TECHNOLOGY		13	—	—	—	コンピュータ・周辺機器
BROADCOM LTD		—	3	75	8,419	半導体・半導体製造装置
小計	株数・金額	497	463	3,631	402,667	
銘柄数<比率>		50	48	—	<10.0%>	
(イギリス)				千英ポンド		
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC		17	17	93	13,455	タバコ
PERSIMMON PLC		40	40	98	14,204	家庭用耐久財
BP PLC		170	170	75	10,948	石油・ガス・消耗燃料
GLAXOSMITHKLINE PLC		52	38	61	8,855	医薬品
BABCOCK INTL GROUP PLC		50	80	68	9,893	商業サービス・用品
ASTRAZENECA PLC		25	23	118	17,098	医薬品
COBHAM PLC		300	—	—	—	航空宇宙・防衛
NATIONAL GRID PLC		60	—	—	—	総合公益事業
RELX PLC		75	75	123	17,792	専門サービス
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC		120	120	110	15,965	航空宇宙・防衛
COMPASS GROUP PLC		—	55	89	12,954	ホテル・レストラン・レジャー
NATIONAL GRID PLC		—	56	53	7,709	総合公益事業
VODAFONE GROUP PLC		270	125	28	4,076	無線通信サービス
COMPASS GROUP PLC		58	—	—	—	ホテル・レストラン・レジャー
ROTORK PLC		160	90	22	3,285	機械
小計	株数・金額	1,397	889	944	136,239	
銘柄数<比率>		13	12	—	<3.4%>	
(イスラエル)				千イスラエル		
NOVARTIS-REG		18	18	144	16,937	医薬品
ABB LTD		50	40	90	10,564	電気設備
ROCHE HOLDING (GENUSSCHEINE)		8	8	195	22,873	医薬品
NESTLE SA-REG		34	28	231	27,101	食品
JULIUS BAER GROUP LTD		16	16	79	9,350	資本市場
CIB FINANCIERE RICHEMONT-BR A		8	5	39	4,681	繊維・アパレル・贅沢品
UBS GROUP AG		34	34	56	6,641	資本市場
小計	株数・金額	168	149	837	98,149	
銘柄数<比率>		7	7	—	<2.4%>	
(スウェーデン)				千スウェーデンクローネ		
SEWBANK AB		—	31	662	8,906	銀行
ERICSSON LM-B		70	—	—	—	通信機器
小計	株数・金額	70	31	662	8,906	
銘柄数<比率>		1	1	—	<0.2%>	
(ノルウェー)				千ノルウェークローネ		
STATOIL ASA		30	42	584	8,050	石油・ガス・消耗燃料
小計	株数・金額	30	42	584	8,050	
銘柄数<比率>		1	1	—	<0.2%>	
(デンマーク)				千デンマーククローネ		
NOVO NORDISK A/S-B		46	46	1,257	21,874	医薬品
小計	株数・金額	46	46	1,257	21,874	
銘柄数<比率>		1	1	—	<0.5%>	
(ユーロ…ドイツ)				千ユーロ		
DEUTSCHE POST AG-REG		32	32	105	13,689	航空貨物・物流サービス
SAP SE		17	17	151	19,545	ソフトウェア
BASF SE		7	—	—	—	化学
MUENCHENER RUECKVER AG-REG		7	7	133	17,235	保険
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES		23	20	125	16,190	自動車
小計	株数・金額	86	76	515	66,661	
銘柄数<比率>		5	4	—	<1.7%>	

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)						
SNAM SPA		百株 95	百株 95	千ユーロ 37	千円 4,868	石油・ガス・消耗燃料
TELECOM ITALIA SPA		860	860	69	9,039	各種電気通信サービス
TELECOM ITALIA-RNC		2,000	1,500	96	12,457	各種電気通信サービス
ITALGAS SPA		19	19	8	1,147	ガス
小計	株数・金額	2,974	2,474	212	27,513	
	銘柄数<比率>	4	4	—	<0.7%>	
(ユーロ…フランス)						
ORANGE SA		—	37	52	6,808	各種電気通信サービス
SOCIETE GENERALE		27	16	76	9,852	銀行
AXA		64	64	157	20,333	保険
TECHNIPFMC PLC		42	45	108	14,011	エネルギー設備・サービス
小計	株数・金額	133	162	394	51,005	
	銘柄数<比率>	3	4	—	<1.3%>	
(ユーロ…オランダ)						
ING GROEP NV		126	126	194	25,206	銀行
小計	株数・金額	126	126	194	25,206	
	銘柄数<比率>	1	1	—	<0.6%>	
(ユーロ…スペイン)						
AENA SA		6	5	83	10,762	運送インフラ
小計	株数・金額	6	5	83	10,762	
	銘柄数<比率>	1	1	—	<0.3%>	
(ユーロ…ルクセンブルグ)						
RTL GROUP		12	14	91	11,860	メディア
小計	株数・金額	12	14	91	11,860	
	銘柄数<比率>	1	1	—	<0.3%>	
ユーロ計	株数・金額	3,337	2,857	1,492	193,010	
	銘柄数<比率>	15	15	—	<4.8%>	
(香港)				千香港ドル		
BOC HONG KONG HOLDINGS LTD		580	580	2,163	30,720	銀行
AIA GROUP LTD		240	240	1,412	20,056	保険
HKT TRUST AND HKT LTD		680	680	684	9,713	各種電気通信サービス
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD		95	165	1,663	23,617	コングロマリット
CHEUNG KONG PROPERTY HOLDING		105	—	—	—	不動産管理・開発
小計	株数・金額	1,700	1,665	5,923	84,107	
	銘柄数<比率>	5	4	—	<2.1%>	
(シンガポール)				千シンガポールドル		
COMFORTDELGRO CORP LTD		480	—	—	—	陸運・鉄道
SHENG SIONG GROUP LTD		1,600	1,600	158	12,896	食品・生活必需品小売り
RAFFLES MEDICAL GROUP LTD		862	—	—	—	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	2,942	1,600	158	12,896	
	銘柄数<比率>	3	1	—	<0.3%>	
(タイ)				千バーツ		
BANPU POWER PCL-FOREIGN		5,000	—	—	—	独立系発電事業者・エネルギー販売業者
小計	株数・金額	5,000	—	—	—	
	銘柄数<比率>	1	—	—	<-%>	
(韓国)				千ウォン		
DONGBU INSURANCE CO LTD		24	13	107,548	10,679	保険
COWAY CO LTD		10	6	66,933	6,646	家庭用耐久財
SK HYNIX INC		60	44	314,846	31,264	半導体・半導体製造装置
SAMSUNG ELECTRONICS		—	0.75	191,550	19,020	コンピュータ・周辺機器
ING LIFE INSURANCE KOREA LTD		—	139	529,188	52,548	保険
小計	株数・金額	95	204	1,210,065	120,159	
	銘柄数<比率>	3	5	—	<3.0%>	

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	
TRANSURBAN GROUP	166	166	192	16,925	運送インフラ
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	56	46	389	34,177	銀行
RIO TINTO LTD	99	86	546	47,957	金属・鉱業
NATIONAL AUSTRALIA BANK	154	125	381	33,487	銀行
QBE INSURANCE	—	86	103	9,067	保険
SYDNEY AIRPORT	195	195	137	12,025	運送インフラ
MEDIBANK PRIVATE LTD	660	—	—	—	保険
WESTGOLD RESOURCES LTD	—	950	147	12,916	金属・鉱業
小計	株数・金額	1,331	1,655	1,898	166,557
	銘柄数 <比率>	6	7	—	<4.1%>
合計	株数・金額	16,615	9,603	—	1,252,621
	銘柄数 <比率>	106	102	—	<31.0%>

* 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別株式評価額の比率。

* 株数・評価額の単位未満は切り捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

* 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						業種等
	額面金額	評価額	組入比率	うちB級以下組入比率	残存期間別組入比率		
					5年以上	2年以上	2年未満
普通社債券 (含む投資法人債券)	千円 300,000 (300,000)	千円 301,261 (301,261)	% 7.5 (7.5)	% — (—)	% — (—)	% 2.5 (2.5)	% 5.0 (5.0)
合計	300,000 (300,000)	301,261 (301,261)	7.5 (7.5)	— (—)	— (—)	2.5 (2.5)	5.0 (5.0)

* () 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。

* S&Pグローバル・レーティング、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) 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		
日本電気 第49回社債間限定同順位特約付	0.11	100,000	99,943	2020/6/15	
ソフトバンクグループ 第43回社債間限定同順位特約付	1.74	100,000	100,812	2018/6/20	
パークレイズ・ピーエルシー 第1回円貨社債	0.623	100,000	100,506	2018/9/14	
合計		300,000	301,261		

* 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
アメリカ	千米ドル 5,000	千米ドル 5,079	千円 563,180	% 14.0	% —	% 6.6	% 6.0	% 1.4
合計	—	—	563,180	14.0	—	6.6	6.0	1.4

* 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。

* 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入手しています。

* S&Pグローバル・レーティング、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						償還年月日	
	利率	額面金額	評価額		外貨建金額	邦貨換算金額		
			%	千米ドル	千米ドル	千円		
アメリカ								
国債証券	TSY INFL IX N/B I/L TSY INFL IX N/B I/L UNITED MEXICAN STATES	0.125 0.125 4.125	2,100 1,900 500	2,169 1,883 525	240,554 208,792 58,295	2021/4/15 2026/7/15 2026/1/21		
普通社債券 (含む投資法人債券)	MITSUBISHI UFJ LEASE&FIN	2.0	500	500	55,538	2018/2/28		
合計					563,180			

* 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		
ジャパン・ホテル・リート投資法人 投資証券	108	108	千円 8,456	% 0.2		
合計	口数・金額 銘柄数×比率>	108 1	108 1	8,456 <0.2%>		

* 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 千米ドル	
(アメリカ)		口	口	千円	%
ISHARES GOLD TRUST		2,000	2,000	24	2,674
ISHARES JP MORGAN USD EM BOND ETF		300	2,300	265	29,401
SPDR BBG BARC HIGH YIELD BND		13,500	5,500	205	22,759
UNITED STATES OIL FUND LP		24,000	30,000	280	31,068
VANGUARD LONG-TERM CORP BOND ETF		3,800	800	75	8,380
小計	口数・金額	43,600	40,600	850	94,284
	銘柄数 <比率>	5	5	—	<2.3%>
(オーストラリア)				千豪ドル	
STOCKLAND TRUST GROUP		56,753	46,425	195	17,144
小計	口数・金額	56,753	46,425	195	17,144
	銘柄数 <比率>	1	1	—	<0.4%>
合計	口数・金額	100,353	87,025	—	111,429
	銘柄数 <比率>	6	6	—	<2.8%>

* 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
国 内	株式先物取引	TOPIX 日経225	百万円 — —
	債券先物取引	10年国債標準物	— —
外 国	株式先物取引	AEX CAC40 CAN60 DAX30 DJIAVMN EURO50 FT100 FTSE/MIB HANGSENG IBEX MSCIN NASDAQMN SP500 SPI200 SPEMINI SWISSMKT CBOEVIX	— 225 157 39 — 62 181 — — — — — — 2,190 — — 20 —
		TNOTE(2YEAR) TNOTE(5YEAR)	— 327
		AU03YR AU10YR	332 —
		BOBL BTP BUNDs	— — 147
		BUXL CANADA	— —
		GILTS OAT10Y	— —
		TBOND TNOTE(10YEAR)	— —
		T-ULTRA	—
			503 — — 316 119 106 — 63 320 73 251 171 588 18

* 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16期（決算日2017年1月24日）

作成対象期間（2016年1月26日～2017年1月24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、お願ひ申し上げます。

●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。 ① グローバルにみた成長性 ② 先進国市場では投資タイミングに機敏に対応 ③ 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 ④ 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	純資産額	騰落率(1年間)		
					期間末	基準価額	ベンチマーク
12期(2013年1月24日)	円 10,401	% 13.2	% 49.9	% 63.5	百万円 4,177	% 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
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
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
16期(2017年1月24日)	17,419	21.0	51.7	54.2	4,111	2016年12月末	10.3

*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。

(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

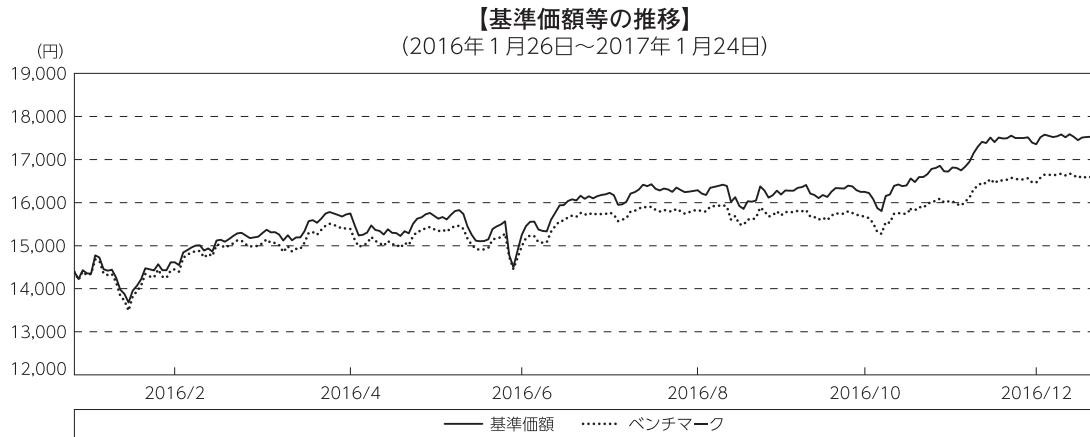
年月日	基準価額	株式組入比率	株式先物比率	騰落率(2015年12月末比)		
				基準価額	ベンチマーク	
(期首) 2016年1月25日	円 14,390	% —	% 50.3	% 50.0	% △ 8.8	% △8.7
1月末	14,347	△ 0.3	51.7	49.8	2016年1月末	△ 7.1
2月末	14,614	1.6	47.0	47.2	2016年2月末	△ 2.4
3月末	15,369	6.8	47.0	48.1	2016年3月末	△ 2.4
4月末	15,750	9.5	47.4	53.3	2016年4月末	0.1
5月末	15,760	9.5	47.6	68.8	2016年5月末	0.1
6月末	15,249	6.0	46.5	71.1	2016年6月末	△ 3.1
7月末	16,195	12.5	48.9	69.9	2016年7月末	2.9
8月末	16,288	13.2	48.5	67.3	2016年8月末	3.5
9月末	16,186	12.5	49.0	64.3	2016年9月末	2.8
10月末	16,251	12.9	51.4	59.1	2016年10月末	3.3
11月末	16,722	16.2	52.7	56.7	2016年11月末	6.2
12月末	17,359	20.6	53.5	54.3	2016年12月末	10.3
(期末) 2017年1月24日	17,419	21.0	51.7	54.2	—	—

*騰落率は期首比、および2015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



(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

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21%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17%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、期後半に主要国の金利が上昇する環境下で概ねの期間において先進国長期債を売り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3%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0.8%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・欧州・アジア・日本の全地域で当該地域の株価指数リターンを上回ったため、全体では1.1%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0.1%程度基準価額を押し上げました。

個別銘柄選択効果全体では基準価額を1.2%程度押し上げました。

○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。

<前半 期初～7月中旬>

【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、7月中旬時点では約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が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、債券の買い持ちはから売り持ちはへと転じました。

その後6月に再び買い持ちはに転じた理由は、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。

※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】

後半期間の実質投資比率平均は約110%と、高位の組入比率に維持しました。

7月下旬～10月末にかけて、投資比率を最大で120%程度にまで引き上げました。世界景気の先行きに対して強気な見通しを持っていたことがその理由です。米国景気は、通貨高や原油安を背景とした緩やかな減速局面を乗り越え、回復期へと向かうだろうと予測していました。加えて、中国やブラジル等の新興諸国にも景気改善が進む兆候を確認できることから、世界全体の景気回復期待が高まるだろうと判断しました。さらに、投資比率を高水準の120%にまで引き上げただけでなく、ベンチマークには含まれない新興国株式の組み入れも行いました。

10月末～期末には、米国景気は景気循環上の回復期へ移行したと判断しました。期末時点においても尚、世界景気の回復シナリオを維持しているものの、米大統領選以降の期待先行の市場が短期的に反落する可能性に配慮しているため、投資比率をやや引き下げ、期末時点では110%程度としています。

【債券】

7月下旬まではデュレーション換算でプラス1.7年の強気姿勢を取っていたものの、8月にこれを解消した後はほとんどの期間において金利上昇を想定した戦略を維持しました。

7月下旬時点では、世界的にインフレ率が加速する兆候は確認されず、FRB（米連邦準備制度理事会）が注目する賃金上昇率に関しても、労働生産性や転職の活発度を示す指標等の先行指標の逼迫が限定的だったことから、世界的な金融緩和期待が高まることを想定していました。そのため、先進国債券の買い持ちを行っていました。

しかし、先進国景気の緩やかな改善が続くとの確信を強めた8月以降には、米国景気の回復期移行に伴う米利上げ期待の高まりや、景気の改善がインフレ率を引き上げる可能性に備えるため、米国を中心に先進国債の売り持ちを行うとともに、米国物価連動国債への投資比率を引き上げました。

期末の資産配分は、ベンチマークの株式100%に対して株式109.7%、債券-62.3%とされています。

<株式・債券の地域別配分>

<前半 期初～7月中旬>

【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】

この期間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。

<後半 7月下旬～期末>

【株式】

アジア（除く日本）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）になるとともに、ベンチマークには含まれない新興国株式の組入れを維持しました。中国等の新興国景気の改善が続くことを予想していたことがその背景です。

一方、ほとんどの期間において、日本株式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）としました。金融緩和政策の強化には限界があるため、金融政策面でのポジティブ・サプライズは無いだろうと判断したことや、主要先進国と比較すると景気回復の明確な兆候を確認できなかったことがその背景です。

【債券】

8月以降のほとんどの期間において、金融緩和強化には限界があると判断した日本国債や、景気改善を背景とした利上げ観測の高まりに備えて米国債を売り持つ戦略をとりました。一方、欧州国債については、コア物価指数に加速の兆候が確認できなかつたことから、市場で俄かに高まり始めた量的緩和縮小懸念を払拭するようにECBが行動することを予想し、10月末頃まで買い持ちとしました。しかしその後は、FRBが利上げに向かう環境下でECBが過度に金融緩和を強化する可能性は低いとの判断に変更したため、欧州債も米国債と同様に売り持つ戦略に転換しました。

＜実質外貨比率、通貨配分＞

期初時点の為替ヘッジ後実質外貨比率は1.4%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 期初～7月中旬〉

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。

〈後半 7月下旬～期末〉

外国通貨の中では、7月下旬から11月にかけて、オーストラリア・ドルやカナダ・ドルなどの資源国通貨を買い持つ戦略をとりました。世界景気が改善に向かう想定を前提に、新興国景気の改善が生じる際には資源関連の資産価格が上昇しやすい傾向に着目したためです。この期間は、概ねの期間において米ドルや香港ドルを売り持つとしました。

その後、米国景気が回復期に移ったことを確認した11月以降から、米国での利上げ観測の高まりに備え、米ドルを主要通貨に対して買い持つ戦略に変更しました。

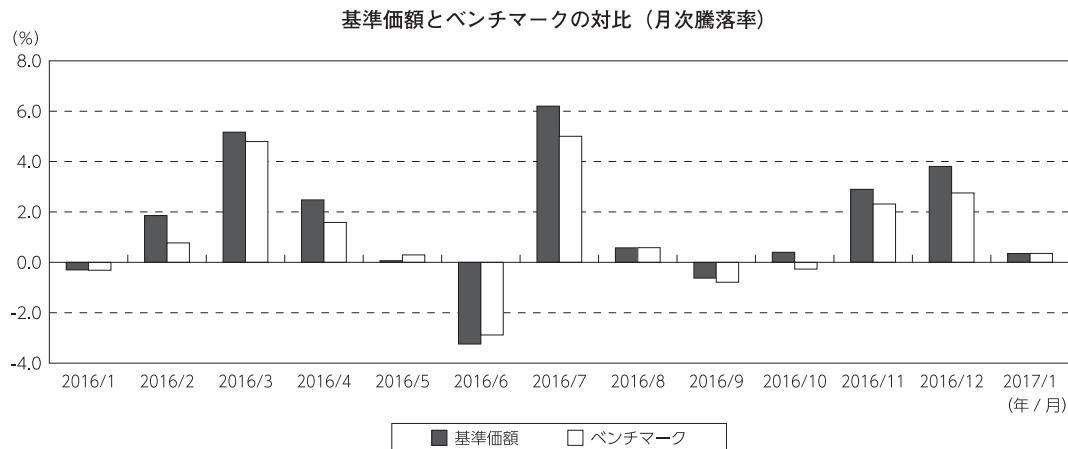
期末時点の為替ヘッジ後実質外貨比率は1.4%としました。

〔 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6.21%ポイントのプラス

'16年1月25日から'17年1月24日までの基準価額騰落率は21.05%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14.84%を6.21%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) 2016年1月は期首から当月末まで、2017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、実質投資比率のコントロールが適切であったこと。具体的には、世界株式市場が堅調に推移した環境下で、株式の実質投資比率を高位に維持していたこと。
- ・株式投資において、全ての地域（北米・欧州・アジア・日本）の個別銘柄選択が該当地域の株価指數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。具体的には、期後半、米国を中心に先進国の長期年限の金利が上昇した環境下、先進国債券を売り持つ戦略をとっていたこと。

(マイナス要因)

- ・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、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、10月・11月に、主要通貨に対して比較的下落幅の大きかったシンガポール・ドルや韓国ウォンを買い持つ戦略をとっていたこと。

◎今後の運用方針

●投資環境見通し

株価は「景気のバロメーター」と評されることがある一方、短期的には不安定で振幅の大きな動きをすることがあります。しかしながら、半年～1年程度のタイムスパンでみると、実体景気と連動して動いていることもまた事実です。

例えば、5年前まで遡ると、2012、2013年と連續して10%を超えるリターンを上げた世界株式市場は、2014年に勢いを失い、ついに2015年にマイナスに沈んだ後、2016年も前半まではゼロ近傍のリターンに甘んじていました。これは、筆者の計測による世界景気水準が2014年半ばをピークに緩やかに低下してきたことと整合的です。

このうち、世界株式市場に大きな影響を与える米国景気に関してみると、量的金融緩和終了が決定された2014年終盤こそがピークで、久しぶりの利上げに踏み切った2015年末時点では、皮肉にも循環上の”衰退期”に位置していたと計測していました。（※筆者は、計量的手法により、景気循環を、”衰退期”（景気のボトム）→”回復期”→”成長期”（景気のピーク）→”成熟期”的に大別しています。）2015年9～12月期の企業利益が前年比でマイナス10%程度にまで落ち込むなど、企業部門を中心に景気指標が減速していたことはこれを裏付けるものです。しかし幸いなことに、2016年に生じた景気のボトムは”リセッション”と称されるほど深いものにはならず、同年秋以降は、リーマンショック前の水準にまで上昇した消費者信頼感指数（カシファレンスボード）に代表されるように、”回復期”に入ったと計測しています。

そして、米国だけでなく先進国全体でも、成長率等で測る景気の強さこそ過去の平均よりも低いものの、2016年後半から緩やかに回復傾向に向かい始めたことは、昨年後半の世界株式市場が堅調に推移して、年間では5%程度のリターンを上げたことときれいに符合します。

更に興味深いことに、この数年間は先進国と比較すると景気が良くない状態が続いてきた新興国が、先進国に先んじて2016年初頭からジワジワと回復基調にあることも、2016年の株式市場において、新興国が先進国を上回るリターンを上げたことと整合的です。

このように、株式市場と景気は連動して動いています。筆者が投資信託の運用において心掛けていることは、世界景気が景気循環上のどの位置にいるのかを正しく知った上で、向こう半年～1年の投資環境を出来る限り正しく予測することです。

現在、筆者は、世界景気について楽観視しています。先導役となるべき米国景気は、ISM（供給管理協会）製造業指数が50を下回った昨年8月を直近のボトムとしてそれ以降持ち直してきたことに代表されるような企業マインドの上昇や原油価格の反発等を背景に、回復を続ける可能性が高いと考えています。主要新興国についても、中国では、資本流出や不動産バブルの懸念はあるものの、これまで続けてきた緩和的な金融環境が景気を支える可能性が高いこと、ブラジルでは、インフレ圧力の低下を背景に金融緩和が実施されることから、両国とも景気改善傾向が続くと判断しています。

そして、今後世界景気の回復が続く下では、(1)世界の投資家のリスク取得行動が、現金・国債等の低リスク資産から株式に代表される高リスク資産へ資金を還流させる、(2)長引く低インフレ環境に変化が生じる可能性が高いと考えられます。

(1)と考える理由は、①過去のデータを分析すると”回復期”には、株式が高パフォーマンスを上げる一方で、金利上昇により先進国国債価格は下落する傾向があること、②米大統領選後の世界株式市場の堅調さは自国通貨安で嵩上げされたもので、米ドル建てでは大きくないことは、筆者が想定しているような世界景気回復シナリオが完全には織り込まれていないとみられるためです。

次に(2)と考える理由は、世界景気の改善が進むと、これに遅れてインフレ率が上昇するという基本的傾向の存在に加え、米国において景気拡大8年目を迎えてようやく、インフレ着火の条件である”乾いた薪”が労働市場に準備されたように見えるからです。

薪が湿っていたこれまで7年間の景気回復とは異なり、今後の景気回復は長引く低インフレ環境に変化を生じさせる可能性が高く、この意味において現在の投資家が想定している米国の利上げペースは過少であると考えています。このような環境では日本や欧州でも積極的な金融緩和政策はとられにくく、むしろ量的金融緩和の縮小が現実味を帯び始めるとみられます。

従って、当面は株式等のリスク資産が堅調に推移するとみられるものの、その背景である景気回復故に避けられない金利上昇が、早ければ今年後半から株式市場の上昇を抑止し始めることを想定しています。

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

100%を上回る実質投資比率を維持する方針です。これは、先進国株式指数（100%）をベンチマークとする当ファンドにとって、株式投資に対して強気の姿勢であることを意味します。「●投資環境見通し」で述べたように、世界景気が”回復期”に位置する間は、株式が良好なパフォーマンスを上げると考えていることがその背景です。

地域配分では、特定の地域に偏ることなく、全地域の株式をベンチマークと比べて多めの配分とする方針です。米国において、利上げや米ドル高は景気に逆風と一般的に言われるもの、製造業を中心とした企業部門の持ち直しに代表されるように、景気の改善が伴っているため、当面株高が続くことを想定しています。また、米大統領選以降の欧州や日本における株高は、自国通貨安の裏返しに過ぎないと考えているため、今後、世界景気の改善を背景とした株高局面が訪れる 것을想定しています。

さらに、ベンチマークには含まれない新興国株式の買い持ちを継続する方針です。「●投資環境見通し」で述べたように、中国やブラジル等を中心に、この数年の景気悪化から立ち直りつつある新興国景気は、2016年初頭からの改善傾向を続けるでしょう。米国金利の上昇や米ドル高が、新興国関連資産に悪影響をもたらすと見る向きは多いものの、経済ファンダメンタルズの改善が伴っている場合には影響は小さいと分析しています。

リスクシナリオとして想定しているのは、①世界的なインフレ率の加速、②欧洲を中心とした政治リスクの高まりです。①に関して、景気改善に伴いインフレ率が加速に向かう環境を想定しているものの、大幅な加速となる場合には、米国の利上げペースが早まることや日欧の量的緩和縮小観測の高まりが予想されることから、株式には警戒が必要です。現時点では、大幅なインフレーションまでは想定していないものの、インフレ率の動向には注意を払います。また、②に関して、昨年起きた英国のEU離脱等の突発的なリスク事象が引き続き潜んでいる可能性があります。2017年にはオランダ、フランス、ドイツで選挙が行われます。反EU派が躍進した場合、これがEU崩壊の引き金となり得ます。しかしながら、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、リスクとしては認識しているものの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

先進国債券の売り持ちを維持する方針です。「●投資環境見通し」で述べたように、世界景気の回復が続く下では、(1) 世界の投資家がリスクを引き上げる、(2) 長引く低インフレ環境に変化が生じる可能性が高いことから、先進国国債が下落しやすいと考えているためです。

地域別では、日本・欧洲・北米ともに売り持ちとする方針です。金融緩和政策を行っている日本や欧洲においてさえも、インフレ率の上昇により量的金融緩和の縮小が市場で意識されやすいと考えていることや、利上げを再開した米国においては、景気回復を背景に現在の市場予想以上に利上げが実施される可能性があることや、トランプ政権による財政支出拡大と利上げ政策との組み合わせによって相乗的に金利が上昇する可能性があることがその背景です。

一方、米国物価連動国債の投資比率を引き上げる方針です。物価連動債とはその名の通り物価に連動して額面が調整される債券のことです。債券発行後に物価が前年に比べて5%上昇すれば、仮に発行時の額面100万円の債券は105万円に調整される仕組みです。物価連動国債市場では今後の物価上昇率の予想を伴って取引がなされています。ブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）と呼ばれる指標です。このBEIが上昇すれば普通国債よりも高い収益を上げることが可能です。そのため、インフレ率が加速するような環境においては物価連動国債の投資比率を更に引き上げる方針です。

●通貨

当ファンドの運用ベンチマークは、為替ヘッジを行った株式指数です。当面はこれと大きく乖離させず、外貨比率を数%以内に抑制する方針です。ただし、外国通貨の選択においては買い持ちと売り持ちを組み合わせた戦略を行います。具体的には、米ドルを買い持ち、ユーロ等のその他主要通貨の売り持ちを行う方針です。それは、市場予想以上に米国が利上げを実施する可能性が高いと考えているからです。現在、米国の金融市场において織り込まれている2017年の利上げ回数は高々2回程度です。しかし、米国景気が回復期に入った今、景気の改善がインフレ率を高める可能性があることを踏まえると、この市場の織り込みは過小であると考えています。

とは言うものの、欧洲や日本において、早ければ今年後半には量的金融緩和の縮小が市場で意識されることを想定しているため、長きに渡って一方向に米ドル高が進むとも考えていません。従って欧洲のインフレ率が上昇する確率が高まったと判断した場合には、ユーロを買い持ちに転じる方針です。

(文責：運用担当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

(2016年1月26日～2017年1月24日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 売買委託手数料 （株式） （投資信託証券） （先物・オプション）	円 26 (13) (3) (10)	% 0.164 (0.082) (0.018) (0.065)	(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
(b) 有価証券取引税 （株式） （投資信託証券）	2 (2) (0)	0.014 (0.014) (0.000)	(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
(c) その他の費用 （保管費用） （その他）	21 (19) (2)	0.133 (0.122) (0.011)	(c) その他の費用＝期中のその他の費用÷期中の平均受益権口数 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 信託事務の処理に要するその他の諸費用
合計	49	0.311	
期中の平均基準価額は、15,840円です。			

*各金額は項目ごとに円未満は四捨五入しております。

*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おります。

○売買及び取引の状況

(2016年1月26日～2017年1月24日)

株式

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
国内	上場	千株 741 (△ 11)	千円 961,785 (-)	千株 632	千円 971,878
外 国	アメリカ	百株 140	千米ドル 654	百株 52	千米ドル 386
	イギリス	1,074 (5,620)	千英ポンド 361 (10)	2,153 (5,570)	千英ポンド 367 (7)
	スイス	19	千スイスフラン 138	13 (-)	千スイスフラン 170 (13)
	スウェーデン	40	千スウェーデンクローナ 444	114	千スウェーデンクローナ 1,225
	デンマーク	46	千デンマーククローネ 1,137	—	千デンマーククローネ —
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	ドイツ	53	237	29 (-)	145 (1)
	イタリア	1,370 (19)	88 (-)	50 (-)	34 (2)
	フランス	89 (21)	107 (-)	195	244
	オランダ	38	37	14	19
国	スペイン	—	—	6	82
	ルクセンブルグ	19	133	7	54
	香港	1,880	千香港ドル 2,450	3,452	千香港ドル 8,327
	シンガポール	2,760 (1,240)	千シンガポールドル 487 (-)	1,928	千シンガポールドル 716
	タイ	5,000	千バーツ 10,612	—	千バーツ —
	韓国	106	千ウォン 617,147	11	千ウォン 143,674
	オーストラリア	243 (30)	千豪ドル 1,004 (-)	281	千豪ドル 532

* 金額は受け渡し代金。

* 単位未満は切り捨て。

* () 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
国 内	国債証券	千円 173,303	千円 224,204
	社債券（投資法人債券を含む）	201,890	200,034
外	アメリカ	千米ドル 5,751	千米ドル 391
		806	349 (800)
国	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 5,615
	ユーロ	千ユーロ —	千ユーロ —
	イタリア	国債証券 —	1,806
	スペイン	国債証券 572	840
	ケイマン諸島	社債券（投資法人債券を含む） —	— (750)

* 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
国 内	ジャパン・ホテル・リート投資法人 投資証券	口 —	千円 —	口 22	千円 1,756
外 国	アメリカ		千米ドル		千米ドル
	ISHARES GOLD TRUST	15,000	173	30,300	375
	ISHARES JP MORGAN USD EM BOND ETF	1,100	129	800	87
	POWERSHARES DB AGRICULTURE F	22,500	485	29,100	596
	SPDR BBG BARC HIGH YIELD BND	20,500	731	13,000	467
	UNITED STATES OIL FUND LP	60,000	648	36,300	413
国	VANGUARD LONG-TERM CORP BOND ETF	3,800	352	—	—
	小計	122,900	2,520	109,500	1,939
	オーストラリア		千豪ドル		千豪ドル
	STOCKLAND TRUST GROUP	30,753	130	—	—
	VICINITY CENTRES	67,015	220	67,015	218
	小計	97,768	351	67,015	218

* 金額は受け渡し代金。

* 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	
国内	株式先物取引	百万円 —	百万円 —	百万円 2,851	百万円 3,009
	債券先物取引	—	—	3,325	2,869
外国	株式先物取引	16,826	17,035	3,749	3,912
	債券先物取引	7,510	8,900	18,336	15,740

*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。

○株式売買比率

(2016年1月26日～2017年1月24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	2,850,452千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,964,292千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.45

*(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～2017年1月24日)

利害関係人との取引状況

区分	買付額等 A			売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	D C
		うち利害関係人 との取引状況B	B A			
株式	百万円 1,442	百万円 49	% 3.4	百万円 1,407	百万円 27	% 1.9
公社債	1,152	140	12.2	880	—	—
株式先物取引	23,748	2,375	10.0	23,636	2,834	12.0
債券先物取引	26,121	2,718	10.4	30,562	3,175	10.4
為替先物取引	10,833	368	3.4	11,289	448	4.0
為替直物取引	1,213	96	7.9	1,472	202	13.7

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)	6,561千円
うち利害関係人への支払額 (B)	282千円
(B) / (A)	4.3%

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。

(2017年1月24日現在)

○組入資産の明細

国内株式

銘柄	期首(前期末)	当期末		
		株数	株数	評価額
建設業 (5.7%)	千株	千株	千円	
長谷工コーポレーション	15.3	19.6	24,637	
大和ハウス工業	6.5	5.5	16,896	
九電工	—	3.7	11,248	
食料品 (2.4%)				
明治ホールディングス	1.5	—	—	
アサヒグループホールディングス	—	6	22,500	
日本たばこ産業	4	—	—	
繊維製品 (1.8%)				
東レ	—	17	16,447	
化学 (10.6%)				
信越化学工業	—	2	19,268	
大陽日酸	—	6.6	8,844	
日本触媒	1.4	1.9	14,725	
三井化学	29	19	9,823	
ダイセル	—	9.4	11,562	
日本ゼオン	—	9	10,908	
花王	—	3.1	16,457	
日本ペイントホールディングス	4.9	—	—	
ボーラ・オルビスホールディングス	—	0.6	6,192	
小林製薬	1	—	—	
医薬品 (1.9%)				
アステラス製薬	—	11.5	17,566	
小野薬品工業	0.4	—	—	
参天製薬	5.8	—	—	
石油・石炭製品 (1.8%)				
JXホールディングス	—	32.2	16,727	
ガラス・土石製品 (4.1%)				
日本碍子	6	12.8	28,300	
ニチハ	—	3.3	9,550	
非鉄金属 (3.4%)				
日本軽金属ホールディングス	—	34	9,146	
DOWAホールディングス	—	13	12,480	
古河機械金属	22	45	9,945	

銘柄	期首(前期末)	当期末		
		株数	株数	評価額
金属製品 (1.2%)	千株	千株	千円	
三和ホールディングス	13.4	9.9	10,899	
機械 (10.1%)				
オーエスジー	—	3.1	6,987	
ディスク	1.2	—	—	
島精機製作所	—	2.8	11,228	
SMC	0.7	0.6	16,704	
ダイキン工業	2.4	2.7	30,186	
ダイフク	6.8	—	—	
タダノ	—	6.8	9,683	
TPR	3.1	2.9	9,265	
マキタ	—	1.2	9,264	
電気機器 (5.7%)				
ミネベア	—	8.7	9,387	
日立製作所	—	23	14,809	
三菱電機	14	—	—	
マブチモーター	2	—	—	
ルネサスエレクトロニクス	6.7	3.9	3,802	
横河電機	10.6	—	—	
カシオ計算機	8.9	—	—	
村田製作所	1	—	—	
小糸製作所	—	2.1	12,621	
SCRENホールディングス	—	1.8	12,438	
輸送用機器 (10.2%)				
日産自動車	—	9.9	11,107	
いすゞ自動車	18.2	24.8	37,993	
トヨタ自動車	7.2	1.4	9,210	
新明和工業	9	—	—	
アイシン精機	2.8	—	—	
スズキ	6.5	8.4	35,758	
ヤマハ発動機	2.9	—	—	
精密機器 (0.8%)				
ナカニン	2.2	—	—	
HOYA	4.6	—	—	
朝日インテック	2.2	1.7	7,650	

銘柄	期首(前期末)	当期末		
		株数	株数	評価額
その他製品（-%）		千株	千株	千円
パイロットコーポレーション	1.1	—	—	
タカラトミー	7.7	—	—	
電気・ガス業（1.9%）				
九州電力	8.3	—	—	
電源開発	4.6	4.2	11,403	
メタウォーター	3.3	2.3	6,173	
陸運業（1.3%）				
東京急行電鉄	16	—	—	
日立物流	—	5.3	12,364	
空運業（2.8%）				
日本航空	5	7.1	25,773	
倉庫・運輸関連業（-%）				
近鉄エクスプレス	6.4	—	—	
情報・通信業（10.8%）				
日本オラクル	2.5	1.7	10,234	
大塚商会	2.7	2.9	15,718	
日本テレビホールディングス	6.9	6	12,438	
日本電信電話	5.7	7.4	37,148	
ソフトバンクグループ	—	2.9	24,441	
卸売業（2.9%）				
伊藤忠商事	14.9	11.1	17,427	
丸紅	17.8	—	—	
P A L T A C	4.4	3.2	9,027	
トラスコ中山	1.9	—	—	
小売業（3.1%）				
Mon o t a R O	—	1.8	4,510	
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	—	—	
ドンキホーテホールディングス	—	2.1	8,767	

銘柄	期首(前期末)	当期末		
		株数	株数	評価額
サイゼリヤ		千株	千株	千円
ケーズホールディングス	3.3	—	—	
ニトリホールディングス	1.9	—	—	
銀行業（3.2%）				
三井UFJフィナンシャル・グループ	—	26.2	34.7	24,515
横浜銀行	—	23	—	
ふくおかフィナンシャルグループ	—	—	10	4,900
保険業（4.5%）				
ソニー・フィナンシャルホールディングス	—	—	7.5	13,882
東京海上ホールディングス	—	3.9	5.9	27,429
その他金融業（3.1%）				
アコム	—	9.6	—	
日立キャピタル	—	4.4	5.6	15,831
オリックス	—	10.9	—	
三井UFJリース	—	—	22	13,002
不動産業（0.5%）				
スタートコーポレーション	—	3.5	2.5	4,830
サービス業（6.2%）				
綜合警備保障	—	—	1.8	7,947
ディップ	—	—	5.4	11,842
電通	—	1.6	—	
みらかホールディングス	—	1.5	—	
楽天	—	13	—	
リクルートホールディングス	—	—	6.3	31,342
ペルシスティム24ホールディングス	—	—	6.5	6,435
合計	439	538	924,472	
銘柄数<比率>	63	63	<22.5%>	

* 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	
ABBOTT LABORATORIES		—	10	40	4,549	ヘルスケア機器・用品
ALPHABET INC-CL C		1	1	114	12,936	インターネットソフトウェア・サービス
AMERICAN EXPRESS CO		8	—	—	—	消費者金融
AMERICAN INTL GROUP		11	11	72	8,124	保険
AMERICAN WATER WORKS CO INC		6	6	43	4,856	水道
AMERISOURCEBERGEN CORP		3	5	42	4,786	ヘルスケア・プロバイダー・ヘルスケア・サービス
AMGEN INC		6	6	91	10,334	バイオテクノロジー
APPLE INC		8	9	108	12,188	コンピュータ・周辺機器
CSX CORP		13	13	59	6,742	陸運・鉄道
CVS HEALTH CORP		—	8	65	7,330	食品・生活必需品小売
CELGENE CORP		3	6	67	7,599	バイオテクノロジー
CISCO SYSTEMS		16	16	48	5,462	通信機器
CITIGROUP		12	15	86	9,733	銀行
COCA COLA CO		20	11	45	5,139	飲料
COMCAST CORP-CL A		—	5	36	4,131	メディア
CONOCOPHILLIPS		11	11	54	6,195	石油・ガス・消耗燃料
DISNEY (WALT) CO		4	—	—	—	メディア
EBAY INC		24	27	81	9,217	インターネットソフトウェア・サービス
EMERSON ELEC		7	7	40	4,601	電気設備
EXPRESS SCRIPTS HOLDING INC-COMMON		12	12	88	10,033	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	86	9,774	石油・ガス・消耗燃料
GENERAL DYNAMICS		5	2	35	3,997	航空宇宙・防衛
GILEAD SCIENCES INC		3	6	42	4,783	バイオテクノロジー
GRAINGER (W. W.) INC		1	1	24	2,772	商社・流通業
HOME DEPOT		7	7	96	10,900	専門小売
JPMORGAN CHASE & CO		12	12	100	11,328	銀行
JOHNSON & JOHNSON		13	11	125	14,131	医薬品
JOHNSON CONTROLS INC		11	—	—	—	自動車部品
L BRANDS, INC		—	9	55	6,207	専門小売
MASTERCARD INC		10	10	109	12,364	情報技術サービス
MICROSOFT CORP		20	20	125	14,201	ソフトウェア
MONSANTO CO		—	3	32	3,668	化学
MOODY'S CORP		5	6	61	6,886	資本市場
NIKE INC-B		—	9	47	5,403	繊維・アパレル・贅沢品
ORACLE CORPORATION		17	17	67	7,607	ソフトウェア
PAYPAL HOLDINGS INC		7	7	29	3,285	情報技術サービス
PEPSICO INC		7	7	76	8,680	飲料
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL		9	9	85	9,618	タバコ
PRAXAIR INC		4	4	46	5,263	化学
PRICELINE GROUP INC/THE		1	1	155	17,537	インターネット販売・通信販売
PRINCIPAL FINANCIAL GROUP		6	8	46	5,209	保険
PROCTER & GAMBLE CO		4	—	—	—	家庭用品
QUALCOMM INC		5	5	27	3,094	半導体・半導体製造装置
REPUBLIC SERVICES INC-CL A		10	10	57	6,455	商業サービス・用品
ROCKWELL COLLINS INC		—	5	45	5,115	航空宇宙・防衛
ROSS STORES INC		8	8	52	5,874	専門小売
SCHLUMBERGER LTD		3	3	25	2,851	エネルギー・設備・サービス
SUNCOR ENERGY INC		9	9	28	3,174	石油・ガス・消耗燃料
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR		—	65	197	22,234	半導体・半導体製造装置
3M CORP		4	4	71	8,052	コングロマリット
TORONTO DOMINION BANK		12	12	60	6,872	銀行
VALSPAR CORP		4	—	—	—	化学
WELLS FARGO CO		16	16	86	9,789	銀行
XILINX INC		10	7	43	4,902	半導体・半導体製造装置
SEAGATE TECHNOLOGY		9	13	47	5,332	コンピュータ・周辺機器
小計	株数	409	497	3,381	381,337	
	銘柄	< 比率 >	47	50	<9.3%>	

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)					
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	百株	百株	千英ポンド	千円	
	17	17	81	11,451	タバコ
PERSIMMON PLC	—	40	77	10,988	家庭用耐久財
BP PLC	170	170	82	11,702	石油・ガス・消耗燃料 銀行
LLOYDS BANKING GROUP PLC	1,090	—	—	—	
GLAXOSMITHKLINE PLC	47	52	79	11,220	医薬品
BABCOCK INTL GROUP PLC	—	50	46	6,588	商業サービス・用品
ASTRAZENECA PLC	25	25	106	15,033	医薬品
COBHAM PLC	—	300	41	5,892	航空宇宙・防衛
NATIONAL GRID PLC	—	60	56	7,925	総合公益事業
ANGLO AMERICAN PLC	61	—	—	—	金属・鉱業
RELEX PLC	75	75	106	15,049	専門サービス
GLENCORE PLC	256	—	—	—	金属・鉱業
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	84	120	82	11,725	航空宇宙・防衛
VESUVIUS PLC	148	—	—	—	機械
VODAFONE GROUP PLC	190	270	54	7,752	無線通信サービス
COMPASS GROUP PLC	93	58	81	11,523	ホテル・レストラン・レジャー
ROTORK PLC	170	160	41	5,867	機械
小計	株数・金額	2,426	1,397	939	132,722
銘柄数<比率>		13	13	—	<3.2%>
(スイス)					
ZURICH INSURANCE GROUP AG	3	—	—	—	保険
NOVARTIS-REG	23	18	126	14,262	医薬品
ABB LTD	50	50	113	12,826	電気設備
ROCHE HOLDINGS (GENUSSCHEINE)	7	8	185	21,011	医薬品
NESTLE SA-REG	32	34	248	28,112	食品
JULIUS BAER GROUP LTD	14	16	72	8,201	資本市場
CIE FINANCIERE RICHEMONT-BR A	—	8	64	7,335	織維・アパレル・贅沢品
UBS GROUP AG	34	34	56	6,337	資本市場
小計	株数・金額	163	168	867	98,087
銘柄数<比率>		7	7	—	<2.4%>
(スウェーデン)					
SEWBANK AB	22	—	—	—	銀行
ERICSSON LM-B	122	70	359	4,582	通信機器
小計	株数・金額	144	70	359	4,582
銘柄数<比率>		2	1	—	<0.1%>
(ノルウェー)					
STATOIL ASA	30	30	474	6,399	石油・ガス・消耗燃料
小計	株数・金額	30	30	474	6,399
銘柄数<比率>		1	1	—	<0.2%>
(デンマーク)					
NOVO NORDISK A/S-B	—	46	1,121	18,302	医薬品
小計	株数・金額	—	46	1,121	18,302
銘柄数<比率>		—	1	—	<0.4%>
(ユーロ…ドイツ)					
DEUTSCHE POST AG-REG	—	32	100	12,144	航空貨物・物流サービス
SAP SE	12	17	140	17,095	ソフトウェア
BASF SE	13	7	62	7,560	化学
ALLIANZ SE-REG	3	—	—	—	保険
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	5	7	130	15,849	保険
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	11	23	161	19,584	自動車
DEUTSCHE BANK AG-REG	18	—	—	—	資本市場
小計	株数・金額	62	86	595	72,235
銘柄数<比率>		6	5	—	<1.8%>
(ユーロ…イタリア)					
SNAM SPA	125	95	35	4,304	石油・ガス・消耗燃料
TELECOM ITALIA SPA	650	860	72	8,766	各種電気通信サービス
TELECOM ITALIA-RNC	840	2,000	138	16,794	各種電気通信サービス
ANSALDO STS SPA	20	—	—	—	運送インフラ

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) ITALGAS SPA		百株 —	百株 19	千ユーロ 7	千円 854	ガス
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	1,635 4	2,974 4	253 —	30,720 <0.7%>	
(ユーロ…フランス)						
TECHNIP SA		15	—	—	—	エネルギー設備・サービス
SANOFI		3	—	—	—	医薬品
STMICROELECTRONICS NV		110	—	—	—	半導体・半導体製造装置
SOCIETE GENERALE		24	27	121	14,689	銀行
AXA		54	64	145	17,711	保険
GROUPE EUROTUNNEL SE - REGR		12	—	—	—	運送インフラ
TECHNIPFMC PLC		—	42	131	15,916	エネルギー設備・サービス
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	218 6	133 3	398 —	48,318 <1.2%>	
(ユーロ…オランダ)						
ING GROEP NV		102	—	—	—	銀行
ING GROEP NV		—	126	166	20,182	銀行
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	102 1	126 1	166 —	20,182 <0.5%>	
(ユーロ…スペイン)						
AENA SA		12	6	80	9,778	運送インフラ
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	12 1	6 1	80 —	9,778 <0.2%>	
(ユーロ…ルクセンブルグ)						
RTL GROUP		—	12	84	10,194	メディア
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	— —	12 1	84 —	10,194 <0.2%>	
ユーロ計	株数・金額 銘柄数<比率>	2,029 18	3,337 15	1,577 —	191,431 <4.7%>	
(香港)				千香港ドル		
HONG KONG EXCHANGES & CLEARING LTD		100	—	—	—	資本市場
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	580	1,763	25,636	銀行
AIA GROUP LTD		340	240	1,142	16,610	保険
HKT TRUST AND HKT LTD		—	680	720	10,480	各種電気通信サービス
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD		150	95	868	12,625	コングロマリット
CHEUNG KONG PROPERTY HOLDING		360	105	529	7,702	不動産管理・開発
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	3,272 7	1,700 5	5,024 —	73,055 <1.8%>	
(シンガポール)				千シンガポールドル		
DBS GROUP HLDGS		250	—	—	—	銀行
COMFORTDELGRO CORP LTD		—	480	117	9,321	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	148	11,779	食品・生活必需品小売り
RAFFLES MEDICAL GROUP LTD		—	862	124	9,913	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 銘柄数<比率>	870 2	2,942 3	389 —	31,014 <0.8%>	
(タイ)				千バーツ		
BANPU POWER PCL-FOREIGN		—	5,000	12,500	40,000	独立系発電事業者・エネルギー販売業者
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	— —	5,000 1	12,500 —	40,000 <1.0%>	
(韓国)				千ウォン		
DONGBU INSURANCE CO LTD		—	24	147,795	14,350	保険
COWAY CO LTD		—	10	91,245	8,859	家庭用耐久財
SK HYNIX INC		—	60	305,155	29,630	半導体・半導体製造装置
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	— —	95 3	544,195 —	52,841 <1.3%>	
(オーストラリア)				千豪ドル		
BHP BILLITON LIMITED		102	—	—	—	金属・鉱業
TRANSURBAN GROUP		166	166	171	14,698	運送インフラ

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) COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA RIO TINTO LTD NATIONAL AUSTRALIA BANK WOOLWORTHS LIMITED SYDNEY AIRPORT MEDIBANK PRIVATE LTD	百株 25 — 120 71 195 660	百株 56 99 154 — 195 660	千豪ドル 462 621 463 — 115 178	千円 39,527 53,120 39,642 — 9,908 15,243	銀行 金属・鉱業 銀行 食品・生活必需品小売業 運送インフラ 保険
小計	株数・金額 銘柄数 <比率>	1,340 7	1,331 6	2,012 —	172,140 <4.2%>
合計	株数・金額 銘柄数 <比率>	10,684 104	16,615 106	— —	1,201,914 <29.2%>

* 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。

* 邦貨換算金額欄の<>内は、純資産総額に対する各國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
普通社債券 (含む投資法人債券)	千円 300,000 (300,000)	千円 301,088 (301,088)	% 7.3 (7.3)	% — (—)	% — (—)	% 2.4 (2.4)
合計	300,000 (300,000)	301,088 (301,088)	7.3 (7.3)	— (—)	— (—)	2.4 (2.4)

* () 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。

(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	
ソニー 第30回	0.05	100,000	99,893	2019/9/20
ソフトバンクグループ 第43回社債間限定同順位特約付	1.74	100,000	101,353	2018/6/20
パークレイズ・ピーエルシー 第1回円貨社債	0.623	100,000	99,842	2018/9/14
合計		300,000	301,088	

* 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	額面金額	当期末						
		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
アメリカ	千米ドル 6,500	千米ドル 6,584	千円 742,595	% 18.1	% —	% 7.2	% 9.5	% 1.4
ヨーロ	千ユーロ	千ユーロ						
スペイン	500	516	62,725	1.5	—	1.5	—	—
合計	—	—	805,321	19.6	—	8.7	9.5	1.4

* 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。

* 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	利 率	額面金額	当期末			償還年月日	
			外貨建金額	邦貨換算金額			
			千米ドル	千円			
アメリカ							
国債証券	TSY INFL IX N/B I/L TSY INFL IX N/B I/L TSY INFL IX N/B I/L UNITED MEXICAN STATES UNITED MEXICAN STATES UNITED MEXICAN STATES	0.125 0.625 0.125 3.5 4.0 4.125	2,100 600 1,000 500 500 500	2,166 622 986 509 502 498	244,287 70,154 111,221 57,433 56,615 56,164	2021/4/15 2026/1/15 2026/7/15 2021/1/21 2023/10/2 2026/1/21	
普通社債券 (含む投資法人債券)	MITSUBISHI UFJ LEASE&FIN SUMITOMO MITSUI BANKING	2.0 2.25	500 800	500 800	56,434 90,283	2018/2/28 2019/7/11	
小計					742,595		
ヨーロ			千ユーロ	千ユーロ			
スペイン	国債証券	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1.6	500	516	2025/4/30	
小計					62,725		
合計					805,321		

* 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	
ジャパン・ホテル・リート投資法人 投資証券	130	108	8,402	0.2	
合計	130	108	8,402		
銘柄数<比率>	1	1	<0.2%>		

*比率は、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。

*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	外貨建金額	邦貨換算金額
(アメリカ)					
ISHARES GOLD TRUST	17,300	2,000	23	2,639	0.1
ISHARES JP MORGAN USD EM BOND ETF	—	300	33	3,797	0.1
POWERSHARES DB AGRICULTURE F	6,600	—	—	—	—
SPDR BBG BARC HIGH YIELD BND	6,000	13,500	496	55,968	1.4
UNITED STATES OIL FUND LP	300	24,000	271	30,640	0.7
VANGUARD LONG-TERM CORP BOND ETF	—	3,800	341	38,549	0.9
小計	30,200	43,600	1,166	131,593	
銘柄数<比率>	4	5	—	<3.2%>	
(オーストラリア)					
STOCKLAND TRUST GROUP	26,000	56,753	245	20,972	0.5
小計	26,000	56,753	245	20,972	
銘柄数<比率>	1	1	—	<0.5%>	
合計	56,200	100,353	—	152,565	
銘柄数<比率>	5	6	—	<3.7%>	

*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
国 内	株式先物取引	TOPIX 日経225	百万円 — —
	債券先物取引	10年国債標準物	— — 451
外 国	株式先物取引	CAC40	58
		CAN60	124
		DAX30	175
		DJIAVMN	—
		EUR050	87
		FT100	50
		FTSE/MIB	151
		HANGSENG	—
		IBEX	22
		MSCIN	—
		MSCIS	—
		NASDAQMN	—
		SP500	2,551
		SPI200	35
		SPEMINI	25
		SWISSMKT	—
		CBOEVIX	1
	債券先物取引	TNOTE(2YEAR)	—
		TNOTE(5YEAR)	—
		AU03YR	476
		AU10YR	—
		BOBL	—
		BTP	113
		BUNDs	—
		BUXL	—
		CANADA	—
		GILTS	—
		OAT10Y	36
		TBOND	—
		TNOTE(10YEAR)	—

* 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。

(2017年1月24日現在)

○投資信託財産の構成

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株式	千円 2,126,387	% 50.8
公社債	1,106,409	26.4
投資信託受益証券	131,593	3.1
投資証券	29,374	0.7
コール・ローン等、その他	789,839	19.0
投資信託財産総額	4,183,602	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（2,676,498千円）の投資信託財産総額（4,183,602千円）に対する比率は64.0%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=112.78円、1カナダドル=85.27円、1英ポンド=141.31円、1イスラエルペソ=113.11円、1スウェーデンクローナ=12.76円、1ノルウェークローネ=13.50円、1デンマーククローネ=16.32円、1ユーロ=121.35円、1香港ドル=14.54円、1シンガポールドル=79.59円、1バーツ=3.20円、1ウォン=0.0971円、1豪ドル=85.54円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2017年1月24日現在)

項目	当期末
(A) 資産	円
コール・ローン等	6,771,145,777
株式(評価額)	263,200,482
公社債(評価額)	2,126,387,045
投資信託受益証券(評価額)	1,106,409,629
投資証券(評価額)	131,593,846
未収入金	29,374,494
未収配当金	2,634,365,970
未収利息	2,651,877
前払費用	2,482,484
差入委託証拠金	7,292
(A) 貸付	474,672,658
未払金	2,659,922,772
未払解約金	2,651,322,524
未払利息	8,600,000
(B) 純資産額(A-B)	248
(C) 純資産額(A-B)	4,111,223,005
元本	2,360,186,264
次期繰越損益金	1,751,036,741
(D) 受益権総口数	2,360,186,264口
1万口当たり基準価額(C/D)	17,419円

(注) 期首元本額は2,591,910,032円、期中追加設定元本額は1,273,880円、期中一部解約元本額は232,997,648円、1口当たり純資産額は1,7419円です。

(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 2,360,186,264円

○損益の状況 (2016年1月26日～2017年1月24日)

項目	当期末
(A) 配当等収益	円
受取配当金	71,449,181
受取利息	51,393,464
その他収益金	20,202,134
支払利息	127,469
△	273,886
(B) 有価証券売買損益	228,252,907
売買益	831,623,529
売買損	△ 603,370,622
(C) 先物取引等取引損益	468,272,745
取引益	917,337,217
取引損	△ 449,064,472
(D) 保管費用等	△ 5,328,329
(E) 当期損益金(A+B+C+D)	762,646,504
(F) 前期繰越損益金	1,137,966,469
(G) 追加信託差損益金	726,120
(H) 解約差損益金	△ 150,302,352
(I) 計(E+F+G+H)	1,751,036,741
次期繰越損益金(I)	1,751,036,741

*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算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

該当事項はございません。