

各位

足元の相場下落と「おおぶねシリーズ」への影響について

平素より弊社投資信託をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

足元の株式市場は、円高の進展や米国景気先行き懸念等により大きく下落しており、受益者の皆様の中には不安を感じておられる方も多いと思います。本日は、この状況に対する私たちの考えをご説明いたします。

1. 相場環境認識

7月以降、市場で最も大きく変化した要素は為替だと考えています。7/11の為替介入に始まり、7/31の日銀による利上げとその後のタカ派発言、対照的に米国では軟調な雇用指標を受けて景気先行きへの懸念と利下げ期待が広がったことで、日米金利差の収益化を目的とする「円キャリートレード」ポジションが一気に巻き直され、急速に円高ドル安が進んだと考えられます。直近ドル高値 161.95(7/3)から 141.70(8/5 安値)まで実に 12.5%の円高ドル安を記録しました。

このあまりにも急速な円高ドル安によって、売りが売りを呼ぶ展開になり、日本株インデックス (TOPIX) は直近高値(7/11)から▲24% (8/5 まで) の大暴落となりました。一方で、「景気先行き懸念」と報道されている米国株式市場の高値(7/16)からの下落が▲8%程度 (8/5 まで) にとどまっていることを考えると、日本株式市場の大幅下落は円安修正を契機とした「円キャリートレード」の急速な巻き直しからくる市場での短期的な需給要因であると考えます。

勿論、上場している数千社の企業の中には、円高が業績そのものに大きなインパクトを与えるような企業もあるでしょうが、我々が「おおぶね JAPAN」で厳選する「構造的に強靱な企業」には為替のようなコモディティ価格でその競争力が左右されるような企業はないと考えています。つまり円高要因で市場全体が大きく売り込まれたとするならば、「おおぶね JAPAN」の組入れ企業群にとっては投資魅力が高まったと考えています。

2. 日本株

もちろん、市場が大幅に下落し、保有している資産が減少することは愉快的ことではありません。いくら長期投資といっても相対的に市場以上の下落が起こるとすれば、心中穏やかでいることは難しいと思います。その点、相場下落時における下方耐性は、我々が投

資する「構造的に強靱な企業」の持つパフォーマンス上の大きな特徴です。実際に今回の下落時、TOPIX が直近最高値から▲24.0%下落する中、おおぶね JAPAN は▲18.6%の下落にとどまっています。この特徴は、コロナショック（2020/2/6-3/31）の局面でも発揮されました（下表参照）。

3. 海外株

おおぶね（米国）は、7/11 から 8/5 までの期間で▲10.8%下落しました。この間、為替は▲9.2%円高ドル安が進展したので、下落のほとんどが円高で説明できます。この間の米国株式指数はドル建てで▲5.1%、円建てでは▲13.9%の下落となっています。

また、グローバル株については、上記期間で計算した円建ての先進国株式指数が▲15.9%下落する中、おおぶねグローバルは▲12.0%の下落にとどまっています。

上記のとおり、おおぶねシリーズいずれについても、NVIC のファンドの特徴である下方耐性を今回の下落の中でも相応に発揮できているものと考えます。

	今回 2024/7/11 - 8/5		コロナショック 2020/2/6 - 3/31	
	ファンドリターン	円建てインデックス	ファンドリターン	円建てインデックス
おおぶねJAPAN	▲18.6%	▲24.0%	▲14.5%	▲19.2%
おおぶね	▲10.8%	▲13.9%	▲16.8%	▲23.0%
おおぶねグローバル	▲12.0%	▲15.9%		

※おおぶねグローバルは 2020/3/19 設定のため、コロナショック時のリターンは記載しておりません。

とはいえ、昨年来続いてきた強気相場は曲がり角を迎えた可能性があります。これまで相場をけん引してきた AI・半導体関連株には変調が見られますし、私たちが見ている企業の決算からも米国個人消費の跛行性（強弱まちまちな状態）が観測されています。景気の先行きについて楽観視することなく、各投資先企業の決算などを注視していきたいと考えています。

4. 長期投資家にとっての円高の意味

以上のように今回の市場の下落の主因は為替（円高）だと考えられます。しかし、これは「おおぶねシリーズ」を通じて、強靱な企業のオーナーとして長期投資を实践されている皆様にとっては、喜ぶべきことだと思います。

1 か月前は 160 円出さなければ買えなかったものが、今日は 145 円で買えるわけですから、日本で暮らす我々にとって、円高は海外資産に対する「購買力の向上」を意味しま

す。確かに手元にある「既に購入した海外資産（含む投資信託）」はドル安によって、目減りしているわけですが、今後も将来的にコツコツ海外資産を積立てようとしている投資家にとっては、「強い円」を使って有利に買うことができるわけです。つまり円高によって、所謂「入金力」が増した状態なのです。

大事なことは、今後も買い増す投資対象（企業）の価値が将来的に増大することによって、その点において確信が持てるのであれば、円高という追い風を活用してコツコツと積立てることが資産形成につながると考えています。我々としては、企業が持つ本源的価値を見極めることに集中し、その企業価値増大の手触り感をメンバーズカンファレンスなどを通じて皆様にお伝えし、皆様の長期資産形成をサポートしていく所存です。

以上

2024年8月7日

農林中金バリューインベストメンツ

最高投資責任者（CIO）

奥野一成

・留意事項

本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されておりますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合があります。本資料は、足元の相場環境に対する当社の考えを示すことを目的として作成した資料であり、特定の金融商品の推奨（有価証券の取得の勧誘）、投資一任契約、投資顧問契約等の締結の勧誘を目的とするものではありません。当社は本資料を提供することによりその受け手に対して信託義務を含むいかなる義務を負うことにならず、その受け手その他の第三者に対してその内容に起因又は関連して生じる損失及び損害について責任を負いません。

商号：農林中金バリューインベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 2811 号