

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

農林中金バリュートリートメント

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：農林中金バリュートリートメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 2811 号

投資リスク

基準価額の変動要因

投資信託は、主に国内外の株式等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。これらの運用により信託財産に生じた損益はすべてお客さまに帰属します。したがって、お客さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

おおぶねシリーズの主なリスクは以下の通りです。詳細については必ず各ファンドの交付目論見書をご覧ください。

●株価変動リスク

一般に、株式は国内外の景気、政治、経済、社会情勢等の影響を受け、また、個別企業の業績や株式市場全体の動向を反映して価格が大きく変動します。ファンドに組入れている株式の価格が下落した場合には、ファンドの基準価額が下落する要因となります。また、ファンドが投資する企業が業績悪化や倒産等に陥った場合は、その企業の株式の価格が大きく下落しあるいは無価値となるため、ファンドに重大な損失が生じることがあります。

●流動性リスク

市場規模が小さい場合や取引量が少ない場合、有価証券等を売却する際に市場実勢から期待される価格で売却できず、不測の損失を被るリスクがあります。

また、大口の解約申込があった場合など、解約資金を手当てするためにファンドで保有する有価証券等を大量に換金しなければならないことがあります。その際、市場動向や取引量の状況によっては、当該換金にかかる取引自体が市場実勢を押し下げ、通常よりも不利な状況での取引となり、ファンドの基準価額が下落する要因となります。

●信用リスク

組入る有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等には、当該組入る有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または払戻金・償還金の支払いが滞ることがあります。

●為替変動リスクとカントリーリスク

外貨建資産については、当該通貨の円に対する為替変動の影響を受けます。組入外貨資産について、当該通貨の為替レートが円高方向に変動した場合には、基準価額が下落する要因となり、損失が生じることがあります。

また、当該国・地域の政治・経済情勢や株式を発行している企業の業績、市場の需給等、さまざまな要因を反映して基準価額が変動するリスクがあります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

その他の留意点

投資信託は、預金（貯金）保険の対象ではありません。投資信託は、金融機関の預貯金とは異なり、元金および利息の保証はありません。

投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。

登録金融機関の販売の場合には、日本投資者保護基金の対象とはなりません。

ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。

これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。

収益分配金に関する留意点として、以下の事項にご注意ください。

●分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

●分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

●投資者（受益者）のファンドの購入価額によっては、分配金の一部ないしすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。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。

想定する購入層

●NVICの投資哲学を理解いただき、元本割れリスクを許容するお客さまであれば世代は問いません。

●長期の資産形成のための商品ですので、短期間で利益獲得を希望されるお客さまには適しません。