

東京海上・ジャパン・オーナーズ株式オープン(追加型投信/国内/株式) 臨時レポート

足元の運用状況と見通しについて



足元では株式市場と同程度下落。リーマンショック時には、株式市場と同程度下落するも、オーナー企業は力強く回復。今回も同様の展開を期待。

当ファンドの運用状況と見通し

2月以降、株式市場と同程度の値動き

2月以降は、個別銘柄の魅力度に関わらず現金化を急いで売却する動きもみられるなど、極度に投資家のリスク回避姿勢が高まり、当ファンドの基準価額は21%の下落となりました（4月3日時点）。同期間の日本株式市場は20%下落しており、当ファンドは株式市場並みのパフォーマンスとなりました。

リーマンショック後の株価動向を参考にすると、オーナー企業銘柄の回復が期待できる。

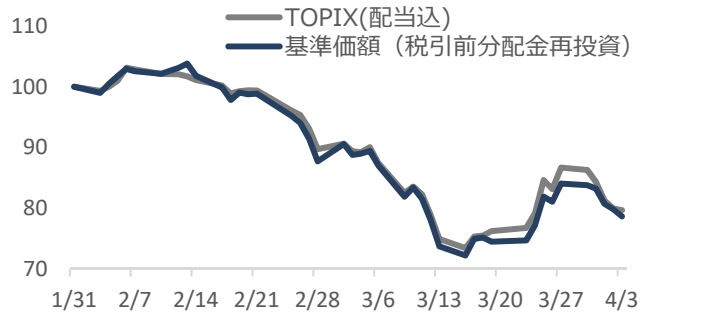
リーマンショック前後におけるオーナー企業の営業利益の推移をみると、上場銘柄全体に比べ、営業利益の減益率は低く、またその後の業績回復の速度も速いことが判ります。

また、オーナー企業の株価の動きをみると、現金化とみられる売却が集中した2008年は株式市場と同程度に下落するも、底打ち後、銘柄の選別が進む局面では、株式市場よりも早く株価が上昇に向かっていることが判ります。

厳しい事業環境のなかでも迅速に対処し、長期的な株主利益を追求する姿勢を一貫する優れたオーナーが率いる企業は投資家から選好されやすい局面と想定されます。今回の下落局面後も株式市場の底打ち以降にオーナー企業銘柄のパフォーマンスが期待出来ると考えます。株式市場の底打ちタイミングについては次ページで考察します。

<2月以降の基準価額の推移>

2020年1月31日～2020年4月3日、日次

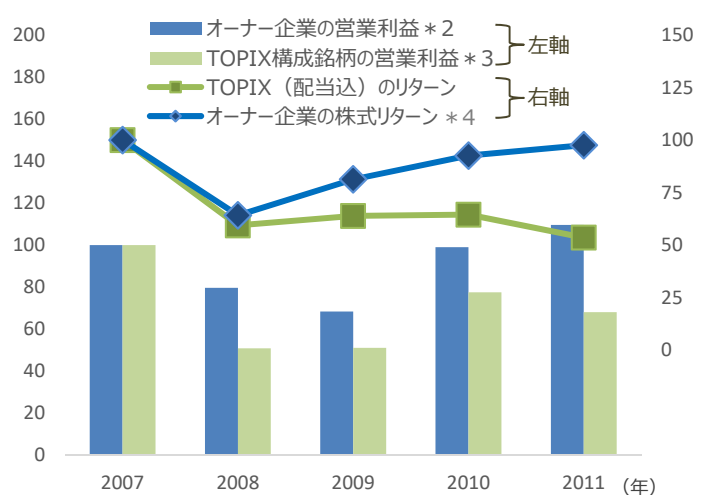


※基準価額（税引前分配金再投資）およびTOPIX（配当込み）は2020年1月31日時点をもとに100として指数化しています。

※TOPIX（配当込み）は、当ファンドのベンチマークではありません。

<リーマンショック前後の営業利益水準*1と株価の推移>

2007年度～2011年度



*1 1社あたりの営業利益（営業利益合計額を対象企業数で除したものを）を指数化

*2 役員等の合計持株比率が5%以上である企業：2019年3月31日時点においてブルームバーグデータを基に抽出した、役員等の合計持株比率が5%以上である1,233社（未上場期間は不算入。合計持株比率には、役員の親族、資産管理会社の保有分は含まれません。なお、当ファンドの投資対象には役員の親族、資産管理会社の保有分を含むため、あくまで参考としてご利用ください。）

*3 東京証券取引所上場全銘柄：各年度末時点における上場銘柄（ETF、不動産投資信託は除く。）

*4 オーナー企業の株式リターンは、*2における1,233社の暦年リターンの平均値（未上場銘柄含まず）。2007年末を100として指数化しています。

日本株式市場の見通し

下値余地は限定的と考える。

日本株式市場は大幅に調整したものの、新型コロナウイルスの感染拡大による企業業績の悪化懸念については相当程度織り込んだ水準であると考えております。

日本株式市場のPBRの推移から下値を探てみると、過去の実績ではPBRが1倍を下回る水準で底値を付けていることが判ります。

足元の日本株式市場のPBRは0.93倍（4月3日時点）と1倍を下回る水準であり、変動性は高い状況が継続する可能性はあるものの、ここから更なる下値余地は限定的と考えております。

新型コロナ・ウイルス収束後の株式市場の急速な回復を予想。

新型コロナ・ウイルスの感染拡大については、他国の例を見れば遠くない時期にピークアウトすると見込んでいます。

当面は企業業績に対する不透明感は強いものの、新型コロナ・ウイルスが収束し、平時の状態に向かう状況になれば、金融・財政政策の下支えもあり、株式市場は急速に回復するとの見通しがメインシナリオと考えております。

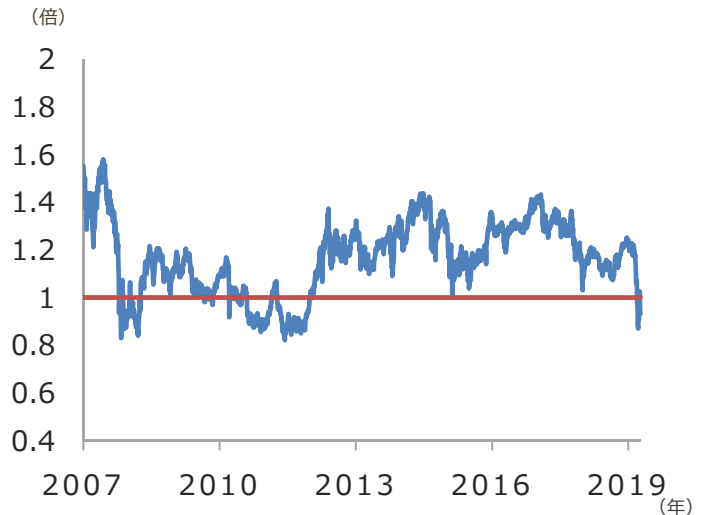
中国の経済活動が回復しつつあること、イタリアやスペインで新型コロナ・ウイルス新規感染者数が鈍化していること、開催が不安視されていた東京五輪が中止ではなく延期にとどまったことなど、最悪期を脱しつつあることがうかがえる材料も徐々に増えてきたことも後押しになると考えております。

想定以上に新型コロナ・ウイルスの影響が長期化するリスクには注意が必要ですが、日銀によるETF購入、企業の株主還元強化も株価の下支え継続になると考えます。

上記を鑑み、2番底のリスクはあるものの、新規感染者数の減少や特效薬の開発などのニューフローとともに底打ち、上昇することを期待しています。

<日本株式市場（TOPIX）の実績PBRの推移>

2007年12月27日～2020年4月3日、日次

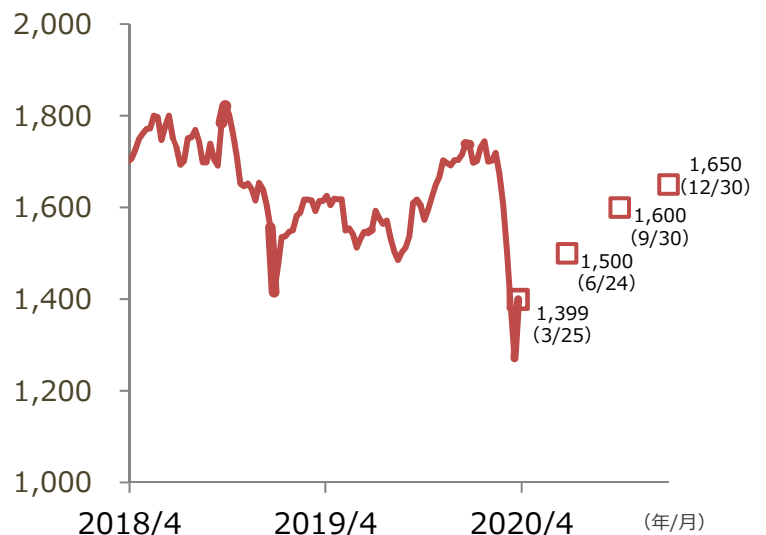


PBR（株価純資産倍率）は株価が1株当たり純資産に対して何倍まで買われているかを示す、割安度を計る指標の一つです。一般的に、PBRが1倍を下回っている際には、その銘柄の純資産価値（＝解散価値）を下回っていることを意味し、割安とみることができます。

<日本株式市場（TOPIX）の見通しイメージ>

2018年4月4日～2020年12月30日、週次

2020年3月25日まではTOPIXは実績値、以降は予想値



*上記は2020年4月6日時点の東京海上アセットマネジメントの予想です。

ファンドの運用戦略

- ✓ 好調な上位銘柄への確信度は変わらず。
- ✓ 大きな銘柄入れ替えはせず、保有ウェイト調整し、リスクシナリオにも備える。

サイバーエージェントは2月末時点の最上位組入銘柄です。外出を自粛する動きが強まるなか、週間利用者が1,000万人を超える「AbemaTV」事業の収益化を期待しています。

セリアは100円均一ショップを展開しており、競合も激しい業界ながら、商品、店舗のデザインやコンセプトで優位性があり、高い収益性が継続する可能性が高いとみています。

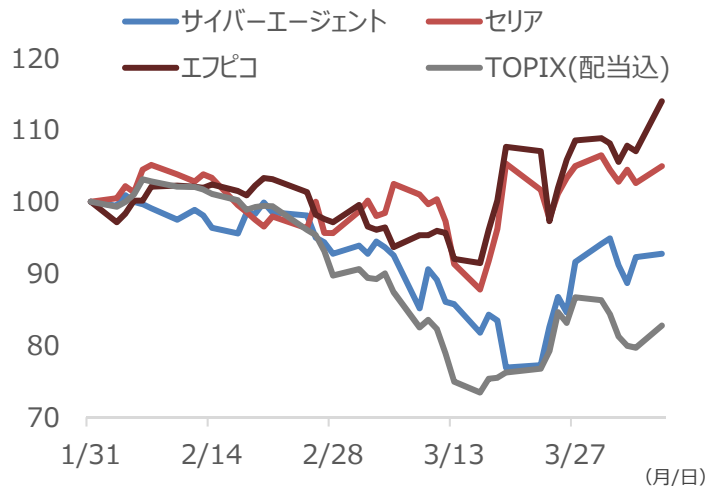
エフピコは惣菜トレーやコンビニ弁当の容器など、食品容器の専門メーカーとして成長を遂げています。足元の原油価格の下落を背景に原材料費が抑えられること、外食から中食・内食の流れが進み、トレーや容器の需要が増加することを見込み、上位銘柄として保有しています。

全体では、大きく保有銘柄の入れ替えは行っていないませんが、景気後退の懸念や、企業の信用力に注目が集まる局面が到来する可能性に備え、保有銘柄のウェイトを調整し、ややディフェンシブ性を高めたポートフォリオとしています。

政府の経済対策には、打撃を受けた旅行業、運輸業、イベント業等への支援が盛り込まれており、それらの事業者の中でもオーナーのリーダーシップにより早期の業績回復が期待できる銘柄等への投資タイミングを探る方針です。

<組入上位銘柄の株価推移>

2020年1月31日～2020年4月3日、日次

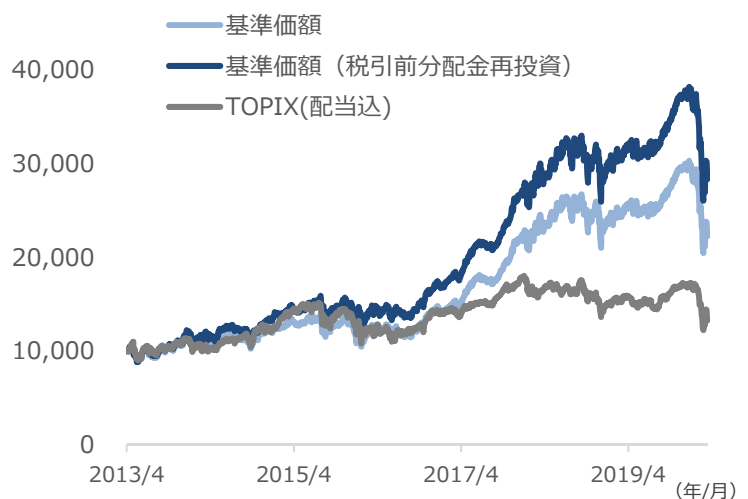


※各銘柄の株価（配当込み）およびTOPIX（配当込み）は2020年1月31日時点をもとに指数化しています。
 ※上記に記載の銘柄は、投資事例として記載したものであり、当ファンドへの今後の組み入れを示唆・保証するものではありません。
 また、これらの銘柄の売買を推奨するものではありません。
 ※上記記載の銘柄の保有状況等については組入れ上位10銘柄を除きお答えしかねます。

出所：ブルームバーグ

(ご参考) <設定来の基準価額の推移>

2013年4月24日（設定日前営業日）～2020年4月3日、日次



※基準価額は、1万口当たり、信託報酬控除後で表示しています。
 また、設定日前営業日を10,000としています。
 ※TOPIX（配当込み）は、当ファンドのベンチマークではありません。
 また、2013年4月24日を10,000として指数化しています。
 ※当ファンドのリターンは、税引前分配金を再投資したものと計算しているため、実際の投資家の利回りとは異なります。

出所：ブルームバーグ

※上記は過去の実績であり、将来の運用成果や動向などを示唆・保証するものではありません。

ファンドの主なリスク

詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資する有価証券等の値動きにより基準価額は変動します。したがって、投資元本は保証されているものではなく、投資元本を割り込むことがあります。運用による損益は、全て投資者に帰属します。投資信託は預貯金や保険と異なります。ファンドへの投資には主に以下のリスクが想定されます。

価格変動リスク	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績・財務状況、市場の需給等を反映して変動します。株価は、短期的または長期的に大きく下落することがあります(発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります)。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となります。また、ファンドでは、比較的少数の銘柄への投資を行うことがあるため、より多くの銘柄への投資を行うファンドと比べて、1銘柄の株価変動が投資全体の成果に及ぼす影響度合いが大きくなる場合があります。
流動性リスク	受益者から解約申込があった場合、組入資産を売却することで解約資金の手当てを行うことがあります。その際、組入資産の市場における流動性が低いときには直前の市場価格よりも大幅に安い価格で売却せざるを得ないことがあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。

※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。

ファンドの費用等について

詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

■ 投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入価額に対して <u>上限3.3%(税抜3%)</u> の範囲内で販売会社が定める料率をかけた額とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。 ※分配金再投資コースにおいて収益分配金を再投資する場合、手数料はありません。
信託財産留保額	ありません。

■ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	ファンドの純資産総額に信託報酬率(<u>年率1.584%(税抜1.44%)</u>)をかけた額とします。信託報酬は、日々計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、毎計算期末または信託終了の時にファンドから支払われます。
その他の費用・ 手数料	以下の費用・手数料等がファンドから支払われます。 ・監査法人に支払うファンドの監査にかかる費用 ファンドの純資産総額に年率0.011%(税込)をかけた額(上限年66万円)を日々計上し、毎計算期末または信託終了の時にファンドから支払われます。 ・組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料 ・資産を外国で保管する場合にかかる費用 ・信託事務等にかかる諸費用 ※監査にかかる費用を除く上記の費用・手数料等は、取引等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※上記の手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、事前に表示することができません。

お申込みメモ

詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

※お申込みメモの内容は、作成日時点のものであり、変更になることがありますのでご注意ください。

	購入時	購入単位	販売会社が定める単位。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
		購入価額	購入申込受付日の基準価額 ※ファンドの基準価額は1万口当たりで表示されます。
	換金時	換金単位	販売会社が定める単位。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
		換金価額	換金申込受付日の基準価額
		換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して、5営業日目からお支払いします。
	申込みについて	申込締切時間	原則として午後3時まで、販売会社の手続きが完了したものを当日受付分とします。
		換金制限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口の換金には制限を設ける場合があります。
		購入・換金申込受付の中止および取消し	取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金のお申込みの受付を中止すること、およびすでに受け付けた購入・換金のお申込みの受付を取り消すことがあります。
		購入・換金申込不可日	ありません。
	その他	信託期間	2030年1月18日まで(2013年4月25日設定)
		繰上償還	以下に該当する場合等には、繰上償還することがあります。 ・受益権の総口数が10億口を下回ることとなったとき ・ファンドを償還することが受益者のため有利であると認めるとき ・やむを得ない事情が発生したとき
		決算日	1月および7月の各18日(休業日の場合は翌営業日)
		収益分配	年2回の決算時に収益分配方針に基づき、収益分配を行います。 ※販売会社との契約によっては再投資が可能です。 ※分配対象額が少額の場合等には、分配を行わないことがあります。
		課税関係	収益分配時の普通分配金、換金時および償還時の差益に対して課税されます。 課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は、税法上、少額投資非課税制度「NISA」および未成年者少額投資非課税制度「ジュニアNISA」の適用対象です。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。 個人の受益者に対しては配当控除が適用されます。 ※税制改正等により、課税上の取扱内容が変更になる場合があります。

【ご留意事項】

□当資料は、東京海上アセットマネジメントが作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みにあたっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。□当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。□当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。□投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。□投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。□投資信託は、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。□投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。□登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

【当資料で使用している市場指数について】

□ TOPIX、東証2部、東証マザーズ(以下、同指数)は東京証券取引所が発表している株価指数です。同指数の指数値および商標は、東京証券取引所の知的財産であり、同指数に関するすべての権利およびノウハウは東京証券取引所が有します。東京証券取引所は、同指数の指数値の算出もしくは公表の方法の変更、公表の停止、同指数の商標の変更、使用の停止を行う場合があります。

ファンドの関係法人

■委託会社:信託財産の運用指図等を行います。

東京海上アセットマネジメント株式会社

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社、金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第361号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

■受託会社:信託財産の保管・管理等を行います。

三井住友信託銀行株式会社

■販売会社:投資信託説明書(目論見書)のご提供、募集・販売の取り扱い、一部解約事務および収益分配金・解約金・償還金の支払い等を行います。

商号(五十音順)	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資顧問業協会	一般社団法人 金融先物取引業協会	一般社団法人第二種 金融商品取引業協会
株式会社 イオン銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第633号	○			
池田泉州TT証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第370号	○			
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第61号	○		○	
株式会社 SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
株式会社 大分銀行	登録金融機関 九州財務局長(登金)第1号	○			
OKB証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第191号	○			
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2938号	○			
株式会社 静岡銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第5号	○		○	
静銀ティーエム証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第10号	○			
株式会社 常陽銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第45号	○		○	
株式会社 常陽銀行 (委託金融商品取引業者 めぶき証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第45号	○		○	
株式会社 新生銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社 仙台銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第16号	○			
第四北越証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第128号	○			
株式会社 大東銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第17号	○			
株式会社 千葉銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第39号	○		○	
株式会社 中京銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第17号	○			
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
とうほう証券株式会社	金融商品取引業者 東北財務局長(金商)第36号	○			
南都まほろば証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第25号	○			
西日本シティTT証券株式会社	金融商品取引業者 福岡財務支局長(金商)第75号	○			
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1977号	○			
株式会社 東日本銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第52号	○			
株式会社 百五銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第10号	○		○	
百五証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第134号	○			
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第152号	○			
株式会社 福井銀行	登録金融機関 北陸財務局長(登金)第2号	○		○	
株式会社 福岡銀行	登録金融機関 福岡財務支局長(登金)第7号	○		○	
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者 北陸財務局長(金商)第24号	○			
株式会社 北海道銀行	登録金融機関 北海道財務局長(登金)第1号	○		○	
松井証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	
株式会社 三菱UFJ銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
株式会社 三菱UFJ銀行(委託金融商品取引業者 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
三菱UFJ信託銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長(登金)第33号	○		○	
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号	○	○	○	○
水戸証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第181号	○	○		
めぶき証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1771号	○			
LINE証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3144号	○		○	
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○