

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 不透明な環境下、強みを発揮するオーナー企業



Topic 1 コロナ禍で脚光を浴びるオーナー企業

エフピコ (銘柄コード:7947、東証1部)



**巣ごもり消費拡大にいち早く対応
2020年3月期決算は過去最高を更新、今期も増収増益を見込む**

<コロナ禍での動向>

- 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る企業。
- 巣ごもり消費の拡大を受け、外食から中食・内食の流れが進んだことでトレーや容器の需要が増加。デリバリー向け容器の4月の出荷数は前月比16倍に。
- 感染拡大防止の観点からスーパーマーケットで総菜のバラ売りを個包装に変更する動きに、いち早く対応。2月後半以降増産に乗り出す。
- 同社の強みは魅力ある売り場を作る提案型営業にあり、顧客に寄り添った平時の活動によりシェアを高めてきたことが今回の危機に際した需要増の恩恵を享受することにつながったと言えます。

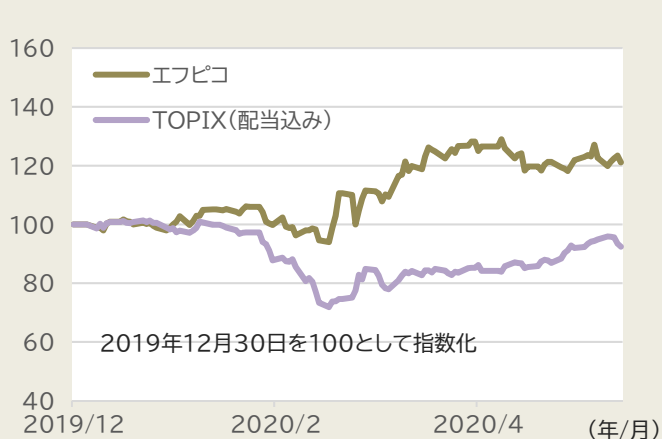
<業績について>

- 2020年3月期連結決算において、売上高、営業利益、経常利益が過去最高となりました。
- 多くの企業が今期の期初の会社計画を未定とする中、同社は今期も増収増益計画を発表しています。

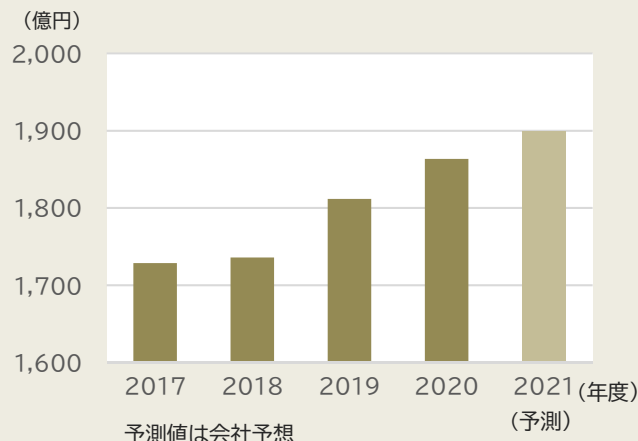
2020年 3月期 (実績)	過去最高値更新	2021年 3月期 (予想)	増収増益の見込み
	売上高 1,863億円(+3%) 営業利益 155億円(+11%) 経常利益 163億円(+10%)		売上高 1,900億円(+2%) 営業利益 167億円(+8%) 経常利益 174億円(+7%)

()内は前期比

<株価の推移> 2019年12月30日～2020年6月12日、日次



<売上高の推移> 2017年～2021年、年次



出所:ブルームバーグ、各社決算資料より東京海上アセットマネジメント作成

※上記に記載の銘柄は、一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。なお、組入上位10銘柄以外の銘柄の保有状況についてはお答えしかねますのでご了承ください。
※上記は過去の実績および将来の予測であり、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。

Topic 2

外部環境の変化に迅速に対応したオーナー企業

オープンハウス (銘柄コード:3288、東証1部)

**強みの異なる同業企業との資本業務提携により、グループ売上高1兆円が視野に
コロナ禍の新たなニーズを取り込み、今期業績予想を上方修正**



<コロナ禍での動向>

- コロナ禍で世の中が混乱する中、次の戦略の一手として、2020年4月6日に同業のプレサンスコーポレーションとの資本業務提携を発表。
首都圏の一戸建てに強みを有するオープンハウスは近畿、東海・中京圏のマンションに強みを有するプレサンスコーポレーションとの資本業務提携により、グループ売上高1兆円の早期実現が期待されます。
- 緊急事態宣言を受けて見込み顧客との商談が減少、戸建の仲介契約件数が4月には前年同月比39.1%減となったものの、5月には同43.0%増まで改善しました。
- 家族が揃って自宅で過ごす時間が増えたことや、テレワークにより部屋数の多い戸建てを求める顧客が増えており、これまでの職住近接と戸建てという二律背反を実現するという独自の戦略に加え、コロナ禍による働き方の変化も新たなニーズとして取り込むことに成功していると考えられます。

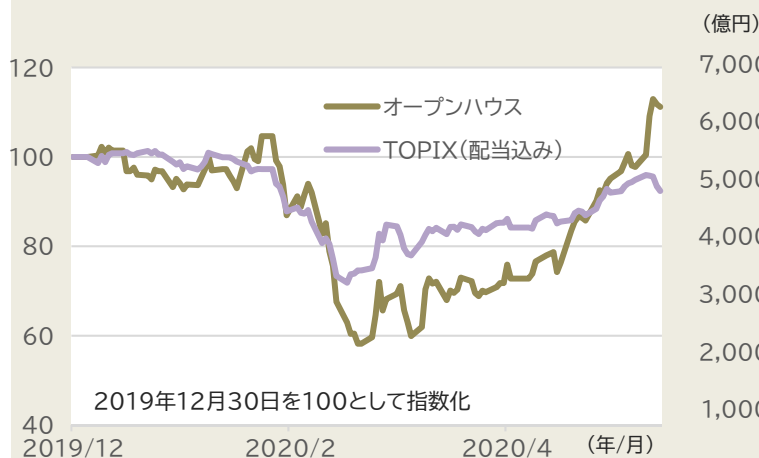
<業績について>

- 2020年第2四半期(1月~3月)は予想を上回り、同期間として過去最高の売上高、利益を更新。
- 新型コロナウイルスの影響を織り込みつつも、2020年9月期の業績を上方修正。8期連続増収増益の見込み。

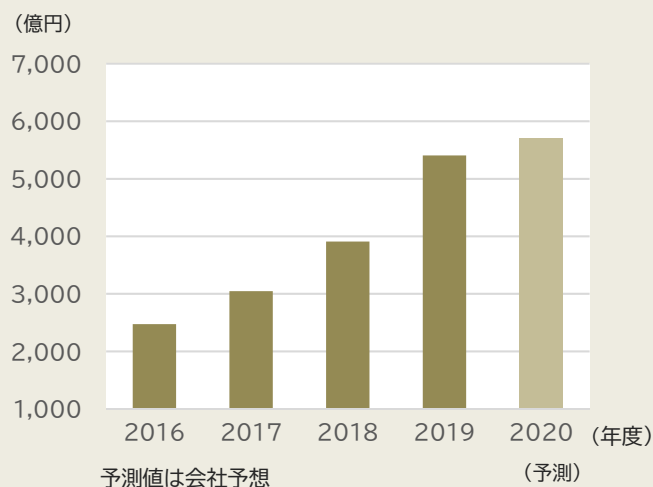
2020年 第2四半期 (1月~3月) (実績)	過去最高値更新	2020年 9月期 (予想)	8期連続増収増益の見込み
	売上高 2,619億円(+8%) 経常利益 260億円(+18%) 純利益 181億円(+12%)		売上高 5,700億円(+6%) 経常利益 770億円(+40%) 純利益 590億円(+50%)

()内は前期比

<株価の推移> 2019年12月30日~2020年6月12日、日次



<売上高の推移> 2016年~2020年、年次



出所:ブルームバーグ、各社決算資料より東京海上アセットマネジメント作成

※上記に記載の銘柄は、一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。なお、組入上位10銘柄以外の銘柄の保有状況についてはお答えしかねますのでご了承ください。
※上記は過去の実績および将来の予測であり、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。

Topic 3

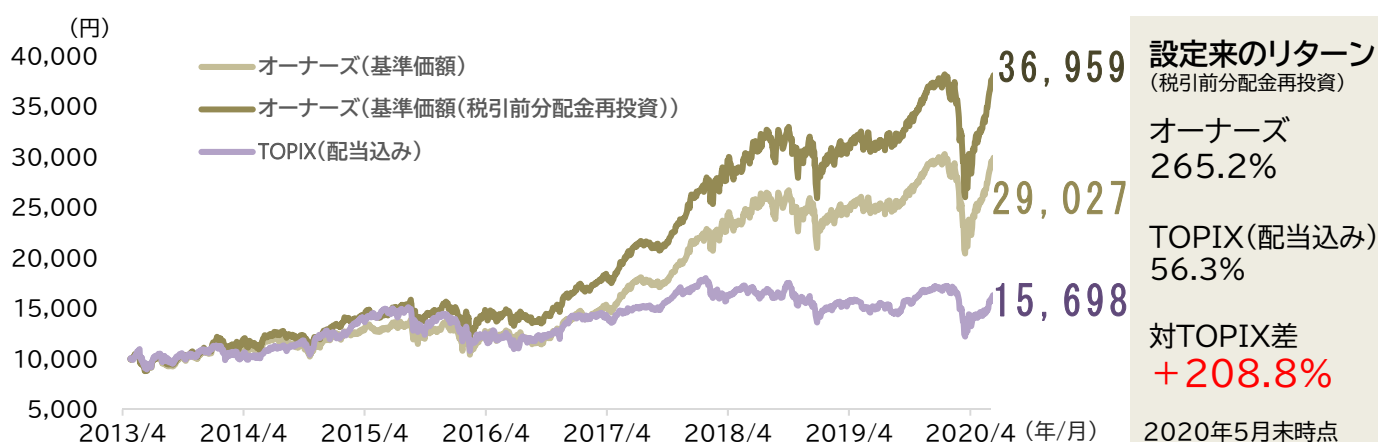
足もとの運用状況 (2020年6月12日時点)

ファンドの運用状況

6月に入り設定来高値をためす展開、TOPIX対比でも良好なパフォーマンス

- 当ファンドの5月の運用状況は+11.5%(税引前分配金再投資)と、TOPIX(東証株価指数)(配当込み)の+6.8%を上回りました。
また、設定来リターンでもTOPIXを大きく上回っています。(当ファンド:+265.2%、TOPIX:56.3%)
- 足もとにかけても上昇基調で推移、6月10日には1月14日につけた設定来高値に迫る水準まで上昇しました。

<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6月12日、日次



※オーナーズ:東京海上・ジャパン・オーナーズ株式オープン

※基準価額、基準価額(税引前分配金再投資)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円としています。

※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、設定日前営業日を10,000円としています

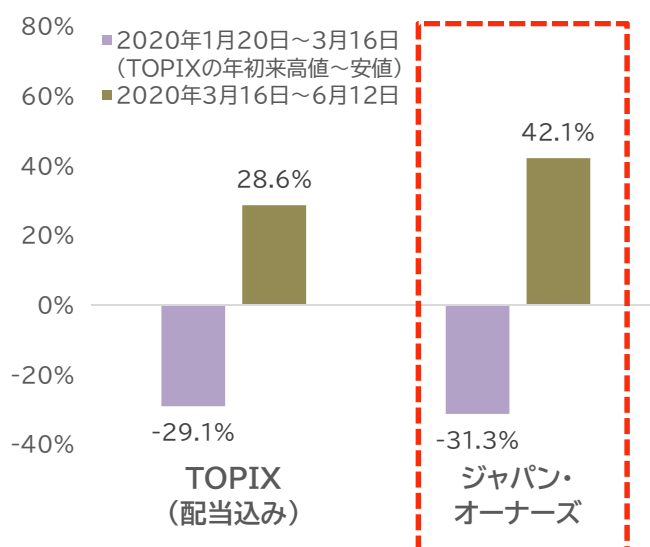
※当ファンドのリターンは、税引前分配金を再投資したものと計算しているため、実際の投資家の利回りとは異なります。

出所:Refinitiv

市況環境

- 主要国で新型コロナウイルスの感染者増加が続いたことで、世界景気の先行きに対する懸念が強まり、3月は主要国の株価は大きく下落しましたが、欧米の金融当局が巨額の資金供給を実施する方針を明確にしたことや、米国の経済対策に対する投資家の期待感が高まり、底打ちとなりました。
- 4月には日本政府が緊急事態宣言を発令しましたが、FRB(米連邦準備制度理事会)の緊急資金供給策や、OPECプラス*における協調減産への期待感などから米国株の上昇は続き、日本株もこれを好感し上昇しました。
- 5月に入っても、主要企業の19年度決算が低調なことや米中摩擦再燃といった悪材料をこなし、国内外での緊急事態宣言の解除、欧米での経済活動再開に向けた動きを好感し、上昇幅を広げる展開となりました。

<期間別騰落率> 2020年1月20日~2020年6月12日



※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。

※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。

出所:Refinitiv

*OPECプラス:石油輸出国機構(OPEC)加盟国と非加盟の主要産油国で構成される組織

※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。

投資行動

4月以降、企業としての信用力や株式としての流動性といった観点を考慮して、小型株を売却し、中大型株を組み入れました。投資銘柄の特性としては、それぞれに程度は異なるものの、概ね「withコロナ」、「afterコロナ」を見据えた組入構成となっています。

<新規投資銘柄>

- メルカリ（個人間売買仲介アプリ運営企業）
- GMOインターネット（インターネット関連企業大手）
- パーク24（駐車場運営企業）
- デジタルアーツ（情報セキュリティ関連企業）

<売却銘柄>

- シノケン（不動産関連企業）
- 東祥（スポーツジム等運営会社）
- ツルハ（ドラッグストア）
- ロート製薬（一般用医薬品企業）

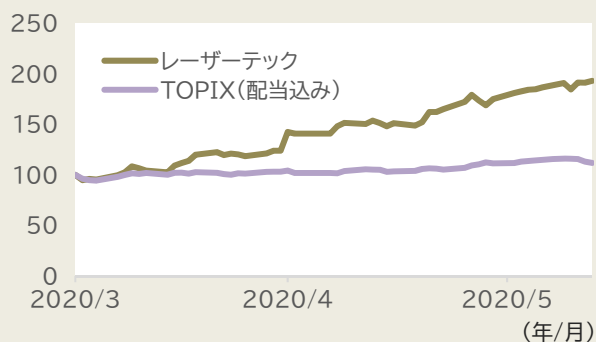
上位寄与銘柄

出所：ブルームバーグ
グラフの期間：2020年3月31日～2020年6月12日、日次
2020年3月31日を100として指数化

レーザーテック

（銘柄コード：6920、東証1部）

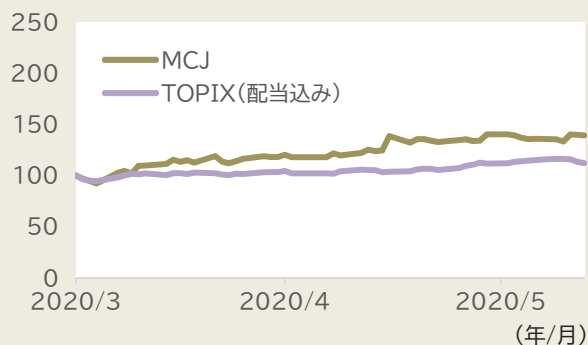
半導体検査・計測装置が主力の企業。
半導体メーカーの次世代技術「EUV（極端紫外線）」の製造工程で使われる素材の欠陥を検査する装置が半導体企業や素材メーカー向けに伸びており、決算でも好調な受注が確認されている。



MCJ

（銘柄コード：6670、東証2部）

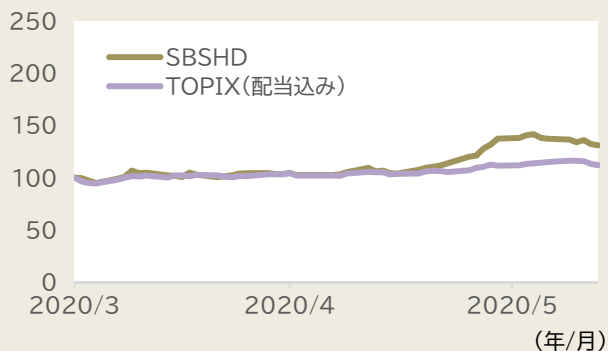
パソコンの受注生産を手掛ける企業。
有名アイドルグループを起用したCMと価格競争力のある商品投入でシェアを伸ばし、テレワークによるPC需要も増大。3月に株価が大きく下落し割安感が意識されている。



SBSホールディングス

（銘柄コード：2384、東証1部）

輸配送や倉庫運営などに加え、開発した施設の売却、賃貸も行う総合物流企業。
運輸関連で一部Amazonの配達請負業務を行うなど、好調な業績も評価されている。



※上記に記載の銘柄は、一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。なお、組入上位10銘柄以外の銘柄の保有状況についてはお答えしかねますのでご了承ください。
※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。

Topic 4

2番底はあるのか？ その時オーナーズは？

オーナーズの戦略は？

「対コロナ」「withコロナ」⇔「afterコロナ」を見据えた機動的な銘柄入れ替えで対応

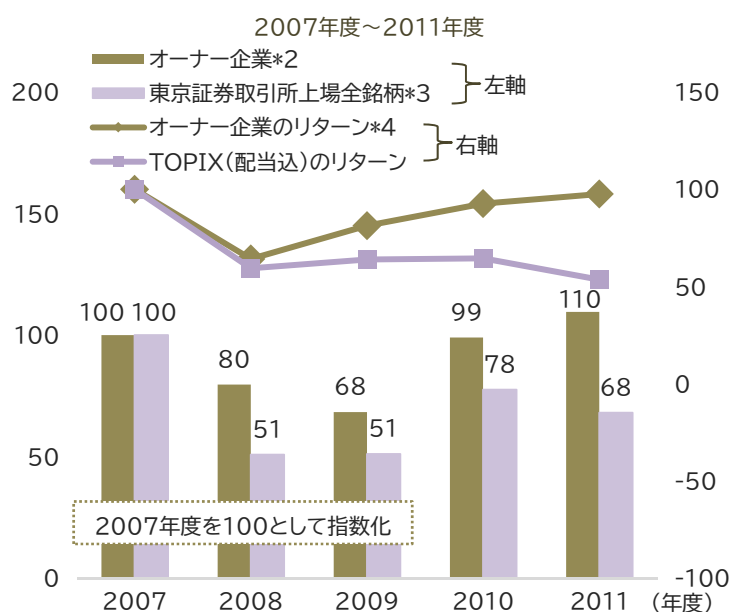
当ファンドの今後の戦略については、「対コロナ」および「withコロナ」から「afterコロナ」を見据えた保有比率の移し替えまたは銘柄入れ替えの対応を考慮していきます。しかしながら、感染拡大の第2波等のリスクも勘案し、「対コロナ」「withコロナ」⇔「afterコロナ」の機動力の確保は重要であると考えています。

オーナーズ企業の成長余地

厳しい環境下でも迅速に対応する オーナー企業の業績回復スピードに期待

- 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見ると、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わかります。
- オーナー企業の株価の動きをみると、保有資産の現金化と見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、投資家の銘柄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いました。
- 厳しい事業環境の中でも迅速に対処し、一貫して長期的な株主利益を追求する優れたオーナーの率いる企業は投資家から選好されやすいと想定します。今回も株式市場の底打ち以降のオーナー企業銘柄のパフォーマンスは期待出来ると考えています。

<リーマンショック前後の営業利益*1水準 およびリターンの推移>



*1 営業利益合計額を対象企業数で除したものを指数化

*2 オーナー企業：2019年3月31日時点において役員の合計持株比率が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みません。)

*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)。

出所：ブルームバーグ

今後の見通し

今後の社会環境の変貌に留意しながら、信用度・信頼度の高いオーナー企業に着目

- 過去の様々な金融危機を見ても、状況がある程度落ち着いた後はPBR* (株価純資産倍率)が効いてくる局面に注意が必要です。また、コロナショックでオフィスビルや陸運・空運のビジネス需要の低減など、これまでの社会環境が大きな変貌を遂げる可能性は高く、「afterコロナ」対応では、大きく下げた業種を単純に物色するだけでは市場平均を上回ることが難しい可能性があります。
- 「対コロナ」「withコロナ」銘柄にも思わぬ落とし穴がないか注意が必要です。例えば、特需経過後のドラッグストアやスーパーマーケットの動向や、店舗営業に傾斜しているなどの理由によりコロナ恩恵組と見られている銘柄の業界内シェア消失などが考えられます。
- いずれにしても、当ファンドでは、キャッシュフローの確保が見通せるなど信用度・信頼度の高い銘柄をベースに運用を行う予定です。

*PBR(株価純資産倍率)：企業の純資産価値から株価の割安性を測る投資尺度。一般に1倍未満は割安と言われているが、財務状況が著しく悪いためにPBRが1倍未満となっている可能性もある。

※上記は過去の実績および将来の予測であり、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。

※上記の見通しは当資料作成時点の当社の見解であり、予告なく変更する場合があります。

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

※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
	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。 配当控除は適用されますが、益金不算入制度の適用はありません。 ※上記は、2020年1月末現在のもので、税法が改正された場合等には、内容等が変更される場合があります。

【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。

【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。お申込みに当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。

■販売会社

(当資料作成日時時点)

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	○			
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第52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	○		○	
碧海信用金庫	登録金融機関 東海財務局長(登金)第66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	○	○	○	○

※碧海信用金庫は6月22日から取扱い開始

■委託会社 東京海上アセットマネジメント

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

 動画公開中！

東京海上AM
YouTube
チャンネル

