

ダイワ米国厳選株ファンド ーイーグルアイー Aコース(為替ヘッジあり) ハリスの運用哲学と今後の米国株式市場の見通しについて

2017年10月18日

※当資料は、当ファンドにおける外貨建て資産の運用委託先であるハリス・アソシエイツ・エル・ピーのコメントを基に大和投資信託が作成したものです。

お伝えしたいポイント

- ・ 長期的なパフォーマンスに主眼を置くハリス社の運用スタイル
- ・ 「悪魔の代言人」の設定など、特長ある運用プロセス
- ・ 割安なポートフォリオの株価バリュエーション
- ・ 今後の米国株式市場の見通しと運用方針について

長期的なパフォーマンスに主眼を置くハリス社の運用スタイル

運用パフォーマンスは、常に一定の数値が出るものではなく、短期的なパフォーマンスに焦点を当てると逆効果になりかねません。短期的なリターンは、振幅が大きく、一時的なパフォーマンス悪化を避けようとする行動は、長期的なパフォーマンスを大幅に悪化させる可能性があります。ハリス社では、長期的に良好なリターンの獲得を目指すためには、短期的なパフォーマンス悪化のリスクを受け入れなければならないと考えています。

このような意味では、2016年は典型的な例だと言えます。市場は、当ファンドが高めの組入比率としていた金融や一般消費財・サービスの銘柄を過小評価していた一方、低めの組入比率としていた生活必需品や公益事業など安定的な収益が期待出来るといわれる銘柄を過大評価していました。2016年7月以降、この評価の乖離が縮小に転じ、忍耐強く投資を行っていた当ファンドの基準価額は大きく上昇しました。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

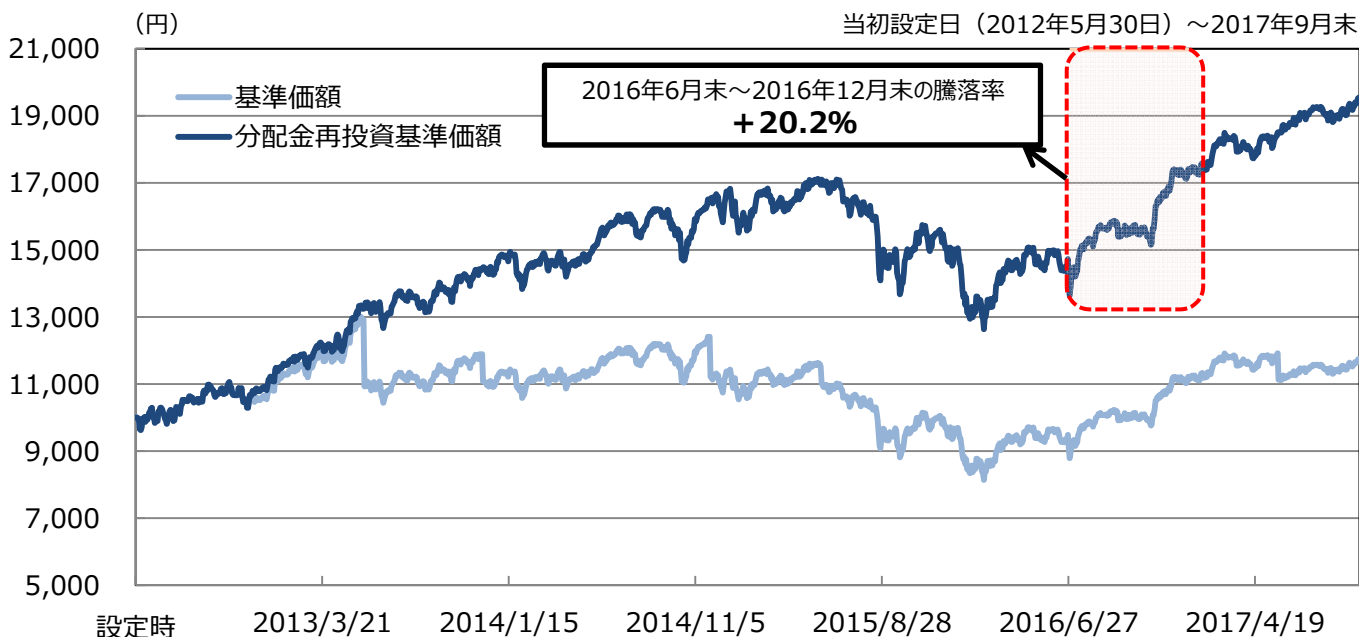
■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。■当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。■投資信託は、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。■分配金は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒ 大和投資信託 フリーダイヤル0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

基準価額の推移



※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。

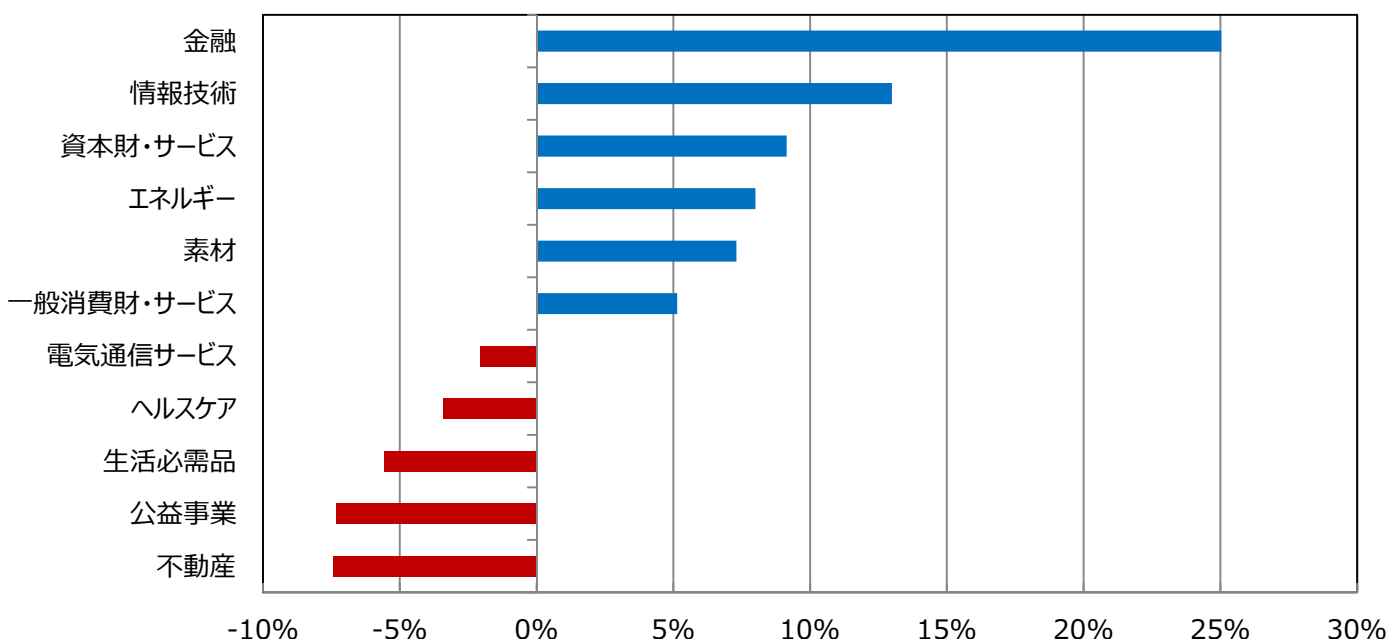
※基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています。

※実際のファンドでは、課税条件によって投資者ごとの騰落率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

（ご参考）米国株式のセクター別リターン

（2016年6月末～2016年12月末）



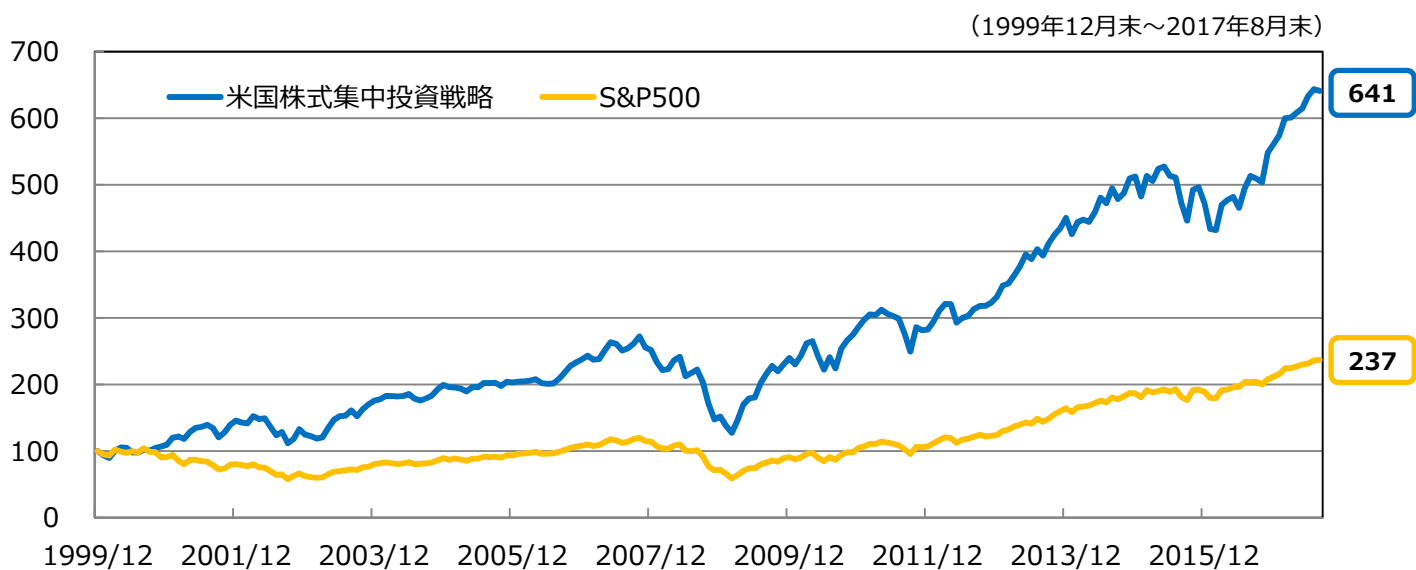
※MSCI米国指数の各業種別指数を使用。不動産については指数が取得可能な2016年8月末からのリターンを使用。

※MSCI インデックスはMSCI Inc.が開発した指数です。MSCI公表データに関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

（出所）ブルームバーグ

ハリス社は1976年シカゴで設立された運用会社です。割安な優良企業を徹底したリサーチで特定することに定評があります。同社の運用チームは主に銘柄の本源的価値から30%程度以上割安と判断される銘柄でポートフォリオの構築を行います。このような運用手法は往々にして市場から評価を得ていない企業や業種を選好することにつながります。市場からの評価が低い銘柄を購入する際、その評価の乖離がいつ是正されるかは分からないものの、ハリス社は本源的価値評価を定期的にモニタリングしつつ、忍耐強く待ちます。株価と本源的価値の差が縮小するまでに時間を要することもありますが、ハリス社としては、長期的に良好なパフォーマンスを達成していくことに主眼を置き、この運用スタイルを継続しています。以下は当ファンドと同じ運用哲学で運用を行っているハリス社の米国株式集中投資戦略の1999年12月末からのパフォーマンスを示したグラフです。長期的に良好なパフォーマンスとなっていることがわかります。

米国株式集中投資戦略と米国株式のパフォーマンス比較～良好な長期パフォーマンス～



※米国株式集中投資戦略は、当ファンドと同様の運用方針で運用されている類似ファンド（コスト控除前）です。あくまでも参考のために掲載したものであり、当ファンドとは異なります。上記は過去の実績を示したものであり、当ファンドの将来の成果を示唆・保証するものではありません。※1999年12月末を100として指数化。S&P500は配当込み。

（出所）ハリス・アソシエイツのデータをもとに大和投資信託作成

「悪魔の代言人」の設定など、特長ある運用プロセス

ハリス社では、現在12名の米国株式アナリストがおり、投資銘柄を発掘することのみに専念しています。アナリストは業種を絞って担当していることが多いですが、ハリス社のアナリストは経営者との面談などを通じて、業種にこだわらず銘柄を発掘します。発掘された銘柄は、ハリス社の全ての運用関係者が出席する組入可能銘柄決定会議に提案されます。

同会議では、起案アナリストに対してあえて批判や反論を展開する役割を演じる「悪魔の代言人」とよばれる者をあらかじめ用意しておき、徹底的な批判や反論を試みます。一般的に集団意思決定では間違った決定をしてしまうリスクがあると認識しており、「悪魔の代言人」はそうしたリスクを低減するための優れた仕組みといえます。このような審査を通過した銘柄のみが、銘柄選定委員による多数決で組入候補銘柄リストに掲載されます。このリストの中からポートフォリオ・マネージャーが組み入れに同意した厳選銘柄のみが、最終的にポートフォリオに組み入れられます。

割安なポートフォリオの株価バリュエーション

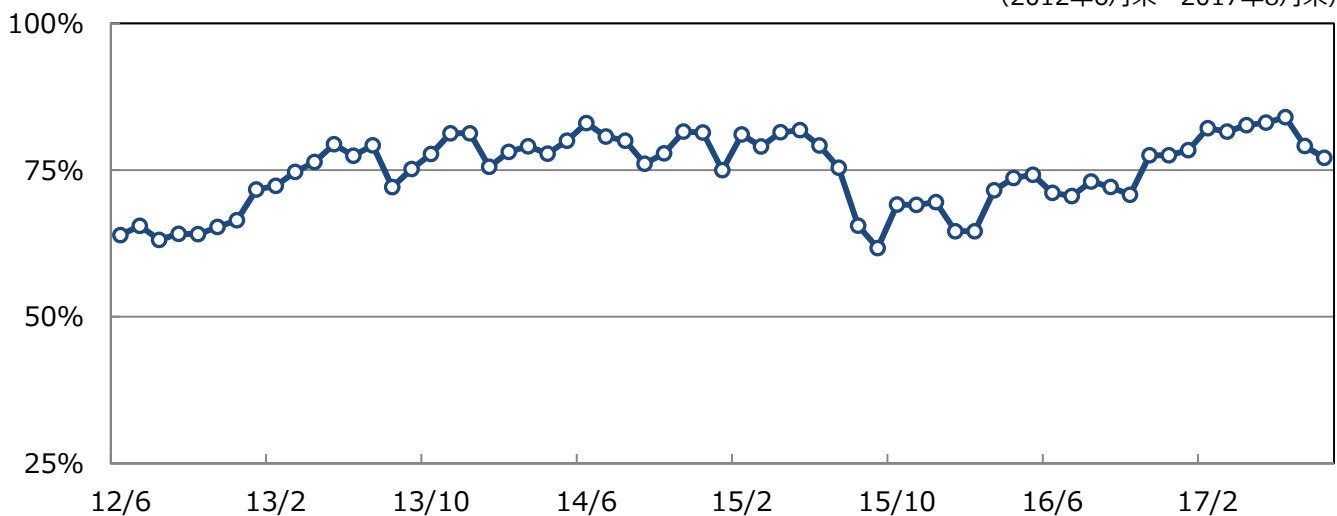
当ファンドでは、割安で優良と判断される厳選銘柄に集中投資を行っています。

一般的に、バブルとは割高になった株式がさらに割高になる現象と捉えることができます。本源的価値より30%低い水準でないと投資しないというハリス流の割安株投資では、割高になった株式に投資してしまうリスクは限定的といえます。また、アナリストに担当業種を持たせないという方針も、バブル化した株式を組入れないことにつながっていると考えられます。2000年前後でITバブル崩壊がありましたが、こうした銘柄はハリス流の割安株投資では割高と判断されたため、ハリス社では一切組入れがありませんでした。

以下のグラフはハリス社が考えている当ファンドのポートフォリオ全体としての「株価」の「本源的価値」に占める比率の推移です。株価の上昇を受けて、2017年8月末現在で約77%まで上昇してきましたが、依然として割安度の高い状態が維持されていることがわかります。

当ファンドのポートフォリオの株価／本源的価値比率の推移

(2012年6月末～2017年8月末)



(出所) ハリス・アソシエイツのデータをもとに大和投資信託作成

今後の米国株式市場の見通しと運用方針について

米国株式市場は、堅調な米国経済や企業業績の改善などを背景に2017年に入っても史上最高値を更新しています。米国経済は、雇用情勢の改善や資産価格の上昇などを背景に個人消費の拡大が期待されること、世界経済の安定やドル安などから企業景況感の改善が見られること、などから引き続き堅調に推移していくことが期待されます。今後は米国トランプ政権の経済政策の要となる税制改革や、金融規制緩和、インフラ（社会基盤）整備などの経済政策が具体化すれば、米国株式市場にとってさらなる支援材料になると考えられます。

短期的には米国トランプ政権の経済政策の実現性、朝鮮半島をめぐる地政学リスク、主要国の金融政策の動向などに左右される展開になると考えられます。当ファンドでは、引き続き、ボトムアップによる企業リサーチを基に、財務内容が強固であり、経営陣が有能で、長期的にキャッシュフロー成長が見込まれる企業の中から、企業の本源的価値と比較して割安に放置されている銘柄に厳選投資していきます。引き続き、一時的な株価調整局面は企業の本源的価値に対して割安な水準で投資する機会と捉え、短期的な損益ではなく、長期投資のリターンを追及していきます。

個別銘柄では、クラウド向け事業が好調な情報関連銘柄や、個人向け金融事業で利益成長が期待される銀行などに注目してまいります。

以上

現時点での投資判断を示したものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。

ダイワ米国厳選株ファンド ーイーグルアイー Aコース(為替ヘッジあり)

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- 米国の株式に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

1. 米国の株式の中から、割安と判断される銘柄を厳選して集中投資します。

当ファンドのポイント



割安な銘柄へ投資します。

1 株主および経営者の視点から本源的価値を算出

- 対象企業の企業価値がいくらになるかを、フリーキャッシュフローなどに着目し独自に算出
- 「質の高い」魅力的なビジネスを行なっているかを検討
- 実地調査を含む詳細な対象企業の分析を必ず実施

2 本源的価値から著しく割安と判断される銘柄に投資



約20銘柄を厳選し、集中投資します。

(注1)「株式」…DR(預託証券)を含みます。

(注2)本源的価値とは、ハリス・アソシエイツ・エル・ピーが独自に評価した企業本来の価値をいいます。

- 株式の運用は、ハリス・アソシエイツ・エル・ピーが行ないます。

2. 「Aコース(為替ヘッジあり)」と「Bコース(為替ヘッジなし)」の2つのコースがあります。

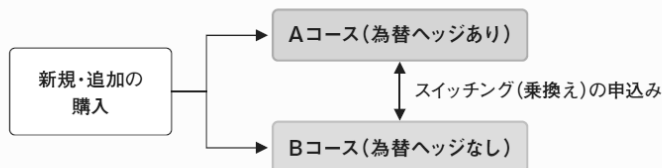
Aコース(為替ヘッジあり)は、為替変動リスクの低減のために、為替ヘッジを行ないます。

※ただし、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。

※為替ヘッジを行なう際、日本円の金利が組入資産の通貨の金利より低いときには、金利差相当分がコストとなり、需給要因等によっては、さらにコストが拡大することもあります。

スイッチング(乗換え)について

- 〈Aコース(為替ヘッジあり)〉と〈Bコース(為替ヘッジなし)〉との間でスイッチング(乗換え)を行なうことができます。



3. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。

・マザーファンドは、「ダイワ米国厳選株マザーファンド」です。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

ダイワ米国厳選株ファンド ーイーグルアイー Aコース(為替ヘッジあり)

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

投資リスク

●当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「株価の変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「集中投資のリスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※一銘柄当たりの組入比率が高くなる場合があります。

※新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。

※為替ヘッジを行ないますが、影響をすべて排除できるわけではありません。また、為替ヘッジを行なう際、日本円の金利が組入資産の通貨の金利より低いときには、金利差相当分がコストとなり、需給要因等によっては、さらにコストが拡大することもあります。

※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。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 <上限>3.24%(税抜 3.0%) スイッチング（乗換え）による購入時の申込手数料については、販売会社にお問合わせください。	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
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		
	料率等	費用の内容
運用管理費用（信託報酬）	年率 1.8684% (税抜 1.73%)	運用管理費用の総額は、毎日、信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注)「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※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、表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

販売会社:

大和証券
Daiwa Securities

商号等 大和証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108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

設定・運用:

大和投資信託
Daiwa Asset Management

商号等 大和証券投資信託委託株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352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