



「ノムラ THE NIPPON」

ご参考資料 | 2021年7月13日

ファンド・オブ・ファンズの分散効果と 成長株の業績成長に期待

ポイント



1. 運用実績
2. ファンド・オブ・ファンズの分散効果
3. 運用者へのインタビュー

1. 運用実績

参考指数を上回り、同種ファンド比較で上位

2021年5月末までの1年間で、ノムラ THE NIPPON（以下、THE NIPPON）の基準価額（分配金再投資）騰落率はTOPIX（配当込み）を約14%上回り、同種ファンドのなかでも同期間で3位となりました（図1）。コロナ禍の中、デジタル化の加速などによる中長期の業績拡大に対する期待を背景に株価が大きく上昇した成長株がプラスに寄与しました。

（図1）期間別基準価額（分配金再投資）騰落率と純資産額100億円以上の同種ファンド群内の順位

	1年	3年	5年
ノムラ THE NIPPON	39.5%	26.4%	71.6%
参考指数 TOPIX(配当込み)	25.6%	18.2%	56.1%
順位	3位	12位	14位
(本数)	50	48	41

（注1）騰落率の計算期間は2021年5月末から過去に遡った期間。

（注2）基準価額（分配金再投資）については5ページをご参照ください。

（注3）順位はFundmarkの国内株式、一般、フリーに分類され、2021年5月末時点の純資産額が100億円以上のファンド群内での順位

（注4）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）Factset、Fundmark及び社内データを基に野村アセットマネジメント作成

2. ファンド・オブ・ファンズの分散効果

厳選したファンドに最適な比率で投資

THE NIPPONは、助言を行なう野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジーが、特性の異なる複数のファンドを厳選し、投資環境分析とリスク管理の観点から投資比率の調整を行なうファンド・オブ・ファンズです。2021年6月末時点で、ノムラ・ザ・セレクト マザーファンド（以下、セレクト）、ノムラーJPMオルガン日本株マザーファンド（同、JPM）、ノムラーOne日本株マザーファンド（同、One）、ノムラーT&D J Flag日本株マザーファンド（同、J Flag）の4つに投資を行なっています（図2）。

（図2）投資ファンドの運用者と強み

ファンド	投資比率	運用者	強み
セレクト	40.2%	野村アセットマネジメント 福田泰之	見逃されているが、ポテンシャルは高い銘柄の発掘
		野村アセットマネジメント 原田信太郎	高ROEが持続・向上する企業の見極め
JPM	35.8%	J.P.モルガン・アセット・マネジメント 中山大輔	広い領域から機動的に収益機会を追求する点
One	11.7%	アセットマネジメントOne 岩谷渉平	改革・革新型の成長企業の発掘
J Flag	11.7%	J Flag Investment 小瀬澤央	高成長のテンバガーの見極め

（注1）野村アセットマネジメントが運用を行なう指定投資信託証券「セレクト」は福田泰之・原田信太郎が共同で運用を担当しています。

（注2）投資比率は2021年6月末時点。このほかに現金の比率が0.7%。

（出所）野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

* 後述の【投資リスク】【当資料について】および【お申込みに際してのご注意事項】を必ずご覧ください。

特性の異なる投資ファンドによる分散効果

THE NIPPONのポートフォリオの特性値を、横軸をバリュー・グロース、縦軸を大型・小型としてプロットすると（図3）、4つの組入ファンドがグロース領域のなかで分散し、その集合体としてのTHE NIPPONもグロースの特性（成長期待の高い銘柄の組入が多い）を有しています。

（図4）は、2020年度を四半期に分けて、それぞれの投資ファンドの騰落率とスタイル指数のリターンをまとめたものです。

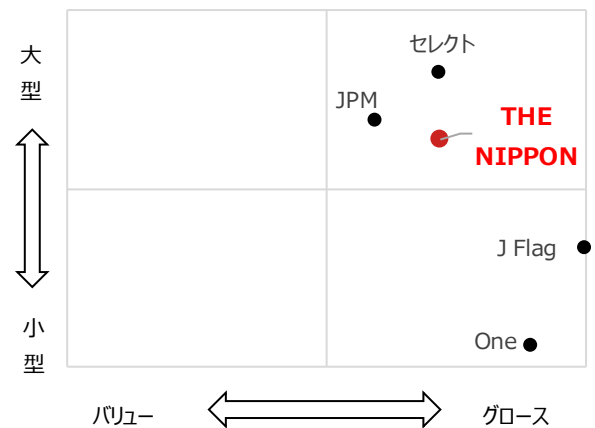
2020年4月から9月までは、グロース株及び小型株が優位な市場環境のなかで、グロース株及び小型株の特性が強いOneとJ Flagが大きく上昇しました。セレクトとJPMもTOPIXだけでなくグロース指数も上回り、全ての組入ファンドでグロース領域内の銘柄選択が奏功したと言えます。

一方、10月から2021年3月までの期間では、特に11月以降、小型グロース株を中心に株価が調整し、2021年1月からはバリュー株が優位な市場環境となりました。2021年1～3月では、THE NIPPONの騰落率はTOPIXを下回りましたが、グロース指数に対しては上回りました。バリュー株に一定の投資比率のあるJPMとセレクトが相対的に堅調だったことが寄与しました。

投資環境判断に基づいて組入比率を調整

当該期間では、新興市場の需給関係や経済正常化期待の高まりを背景にした環境変化に対する判断に基づいて、JPMとセレクトの比率を引き上げるなどの投資比率の調整を行ないました（図5）。

（図3） THE NIPPON のスタイル特性



（注）2021年3月末の保有明細をRussell/Nomuraのスタイル特性値または同時点の純資産倍率と時価総額を基に分析
（出所）野村証券及び社内データを基に野村アセットマネジメント作成

（図4） 2020年度四半期ごとの騰落率の比較

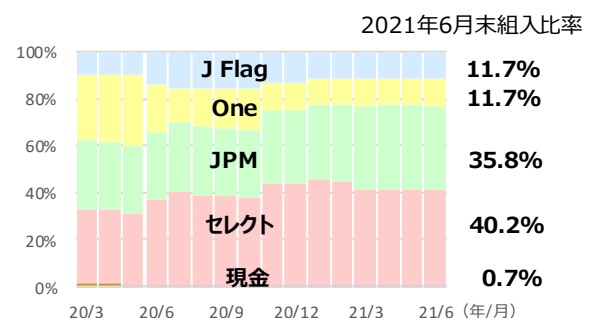
	2020年 4～6月	2020年 7～9月	2020年 10～12月	2021年 1～3月
One	38%	32%	セレクト 19%	TOPIX 9%
J Flag	33%	J Flag 25%	J Flag 18%	JPM 7%
NIPPON	27%	NIPPON 15%	JPM 16%	セレクト 4%
セレクト	22%	JPM 13%	NIPPON 16%	NIPPON 4%
JPM	20%	セレクト 10%	TOPIX 11%	One 3%
TOPIX	11%	TOPIX 5%	One 6%	J Flag -3%
グロース指数	16%	7%	14%	2%
バリュー指数	7%	3%	9%	16%
大型指数	12%	5%	13%	9%
小型指数	12%	7%	4%	10%

（期間）2020年3月末～2021年3月末。

（注）騰落率はそれぞれ3か月間の累積。「NIPPON」はノムラTHE NIPPONを示しており、騰落率は信託報酬控除後。TOPIXは配当込み。「グロース指数」はRussell/Nomura 日本株インデックスのTotal Market Growth、「バリュー指数」は同 Total Market Value、「大型指数」は同 Large、「小型指数」は同 Small。

（出所）野村アセットマネジメント作成

（図5） 投資信託証券の組入比率の推移



（期間）2020年3月末～2021年6月末。

（出所）野村アセットマネジメント作成

上記は過去の運用実績及びデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

* 後述の【投資リスク】【当資料について】および【お申込みに際してのご留意事項】を必ずご覧ください。

3. 運用者へのインタビュー【アセマネ One 岩谷氏編】

NFR&Tが定期的に行なっている投資ファンドの運用者へのインタビュー要約をシリーズでお届けします。

今回は、アセマネ One の岩谷氏とJ Flag Investment の小瀬澤氏です。両氏の略歴等は2021年2月26日付けレポートをご参照ください。

アセマネ One

岩谷渉平氏

インタビュー日：2021年5月11日



Q) 過去1年間（2020年3月末～2021年3月末）の運用の振り返りをお願いします。

A) 過去1年間で10月末までの前半、それ以降の後半に分けて振り返ると、前半は、コロナという有事を切り抜け、さらにこれを機に有利な地位を築くことができるかという観点を重視し、競争状況、顧客対応、経営者の健康、等のチェックをしました。後半は、2020年前半に好業績となった対象企業について、一時的な追い風に後押しされただけなのか、構造的に良い状況として定着させることができるのかという観点で振り分けをしました。

前半と後半の間の変化点においては、ファンダメンタルズ（基礎的条件）や株価が過熱していないかを検証すると共に、利食い売りをしながら、次に続くであろうバリューストック銘柄の組入も行ないました。

過去1年間の成功銘柄を見ますと、DX（デジタル・トランスフォーメーション）関連など、B to B を主要事業とする銘柄が多く、また、財務が強い銘柄も多かったと言えます。財務が強い銘柄とは、キャッシュ・フローを大事に使ったり、資本を大事にしているという銘柄であり、有事の中で必要とされ

た投下資本、言わば事業展開の燃料を十分に持っていた銘柄を指します。

一方、失敗事例としては、お金がなかった（財務が弱い）銘柄群でした。投資する手元資金がなく、増資して利益の希薄化懸念を生じてしまった企業や絶好の買収機会を逃した企業などです。

Q) 今年2月には、市場の見方について、「リスクオンと想定しているが、今年はバリューストックとグロース、大型と小型、優位となる投資スタイルが行ったり来たりするだろう」とのコメントをいただいておりますが、この見方に変化はないでしょうか。

A) 変化はありません。資本市場の流動性を見ると、お金の量は増えていて、世界全体としてお金が引いていく状況でもありません。

金融政策の変化に対する懸念等もありますが、信用収縮は起きていませんし、金利も急上昇せず、インフレの加速もない、といった状況であると思います。

Q) ESG（環境・社会・企業統治）の観点から、投資対象銘柄への評価に変化はありますか。

A) 投資している中小型銘柄は、環境負荷が小さい事業構造で環境（E）に貢献している銘柄がほとんどです。

また、保有銘柄は若い経営者が多いですが、ガバナンス（G）面で改善が見られます。コロナを契機に組織を引き締め直し、社外取締役経験豊富な経営者を入れるなど取締役会を整えている例も見られます。むしろ大企業の方がガバナンスの改善が進んでいない印象があります。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

3. 運用者へのインタビュー【J Flag Investment 小瀬澤氏編】

J Flag Investment

小瀬澤 央氏

インタビュー日：2021年5月13日



Q) 昨年中のインタビューでは、今後10年で想定されていた構造変化が、コロナを契機に変化の速度が急激に上昇し、これから1、2年で大きく急激な変化が起きるだろう、この変化がもたらす大相場の入り口に立っている、という認識をお持ちでした。

A) 大相場の入り口という認識は全く変わっていません。この数カ月の株価の調整は、長期の上昇相場の中での通常の循環物色による健全な調整の範囲と判断しています。

この数カ月、グロース株が売られているのは、米国の期待インフレの上昇が主要因ですが、これは、ワクチン接種の進展で消費活動が活発化していることが背景にあります。

一方で、米国における消費活動は、株価上昇によるところも大きく、今回のように株価が下落すると消費活動が低下し期待インフレも下落する可能性があります。

そうすると再びグロース株が上昇するという、過去何度も経験したパターンが繰り返される可能性が高いと考えています。

FRB（米連邦準備制度理事会）は雇用を重視していますが、AI（人工知能）や自動化が進めば進むほど、雇用の本格回復は難しくなるので、実際に利上げするのは当分先となり、日本の過去20年間のような低インフレが続く可能性も否定できません。

そうであれば、期待インフレ上昇もそれほど心配することはなく、株式にとっては良い環境が続くでしょう。

コロナをきっかけとしたAI活用やDXなどの構造改革は、インターネット普及以上の激震であり、大きなパラダイムシフトと考えています。

当ファンドでは、世の中の変化で恩恵を受ける情報通信やサービス関連銘柄を中心に保有する戦略を継続します。

Q) 市場の株価水準について、どのような認識をお持ちでしょうか。

A) 中期経営計画で今期予想の2倍の営業利益予想を出している銘柄もあり、バリューストックにはない大きな成長性が期待できるグロース株は引き続き魅力的と考えています。

昨年、株価上昇が行き過ぎた銘柄もあったと思いますが、そうであればこの数カ月の株価調整は健全な調整と言えますし、業績が成長する銘柄はそれに見合った株価形成がなされていくはずです。

結局、重要なのは企業収益であり、中長期的に大きなリターンを狙うには、短期的な需給調整による株価下落は我慢する必要があります。

【当資料で使用しているデータについて】

●「東証株価指数（TOPIX）」の指数値及び「TOPIX」の商標は、株式会社東証証券取引所（以下「東証」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX」に関するすべての権利及び「TOPIX」の商標に関するすべての権利は東証が有します。

●「Russell/Nomura 日本株インデックス」の知的財産権およびその他一切の権利は野村証券株式会社およびフランク・ラッセル・カンパニーに帰属します。なお、野村証券株式会社およびフランク・ラッセル・カンパニーは、「Russell/Nomura 日本株インデックス」の正確性、完全性、信頼性、有用性、商品性および適合性を保証するものではなく、「Russell/Nomura 日本株インデックス」を用いて運用される当ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

「ノムラ THE NIPPON」

ファンドの運用状況

基準価額の推移

期間：2013年12月9日（設定日）～2021年7月7日、日次



基準価額（分配金再投資）とは、当初設定時より課税前分配金を再投資したものと計算した価額であり、ファンドの収益率を測るためのものです。したがって、課税条件等によって受益者ごとに収益率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮しておりません。

上記は過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

「ノムラ THE NIPPON」

ファンドの特色

- 信託財産の成長を図ることを目的として積極的な運用を行なうことを基本とします。
- わが国の株式を投資対象とする投資信託証券(投資信託および外国投資信託の受益証券(投資法人および外国投資法人の投資証券を含みます。))を主要投資対象とします。
- わが国の株式を投資対象とする投資信託証券を主要投資対象とし、信託財産の成長を図ることを目的として積極的な運用を行なうことを基本とします。
- 投資信託証券への投資は高位を維持することを基本とします。
 - ◆ 買い建てによるロング・ポジションだけでなく、売り建てによるショート・ポジションも構築して積極的に収益の獲得を目指すロング・ショート戦略に基づく運用を行なう投資信託証券に投資を行なう場合があります。
- 投資信託証券への投資にあたっては、指定投資信託証券の中から、定性評価、定量評価等を勘案して選択した投資信託証券に投資を行なうことを基本とします。なお、組入投資信託証券については適宜見直しを行いません。
 - ◆ 各指定投資信託証券のいずれかに投資を行わない場合があります。
- 指定投資信託証券について

2021年2月25日現在、委託会社が知りうる情報等を基に記載した指定投資信託証券の概要です。

1	ファンド名	ノムラ・ザ・セレクト マザーファンド
	委託会社	野村アセットマネジメント株式会社
	主要投資対象	わが国の株式
2	ファンド名	ノムラーJPモルガン日本株 マザーファンド
	委託会社	野村アセットマネジメント株式会社
	運用の委託先	JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社
3	ファンド名	ノムラーOne日本株 マザーファンド
	委託会社	野村アセットマネジメント株式会社
	運用の委託先	アセットマネジメントOne株式会社
4	ファンド名	ノムラーT&D J Flag日本株 マザーファンド
	委託会社	野村アセットマネジメント株式会社
	運用の委託先	T&Dアセットマネジメント株式会社 [※] <small>※T&Dアセットマネジメント株式会社は投資銘柄の選定、見直し、投資比率の決定にあたって、J Flagインベストメント株式会社からの助言を受けます。</small>
	主要投資対象	わが国の株式

- 指定投資信託証券は、定性評価、定量評価等を勘案して適宜見直しを行いません。この際、指定投資信託証券として指定されていた投資信託証券が指定から外れる場合や、新たな投資信託証券が指定投資信託証券として指定される場合があります。
- 投資する投資信託証券の選定、見直し、投資比率の決定にあたっては、野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー株式会社(NFR&T)からの助言を受けます。
- ファンドは、複数の投資信託証券(ファンド)を投資対象とするファンド・オブ・ファンズです。
- 原則、毎年6月および12月の12日(休業日の場合は翌営業日)に分配を行いません。

分配金額は、分配対象額の範囲内で、原則として基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。

* 委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

「ノムラ THE NIPPON」

投資リスク

ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、株式等に実質的に投資する効果を有しますので、当該株式の価格下落や、当該株式の発行会社の倒産や財務状況の悪化等の影響により、基準価額が下落することがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により基準価額が下落することがあります。

したがって、投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。

※詳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。

【お申込メモ】

- 信託期間 2024年12月12日まで(2013年12月9日設定)
- 決算日および収益分配 年2回の決算時(原則、6月および12月の12日。休業日の場合は翌営業日)に分配の方針に基づき分配します。
- ご購入価額 ご購入申込日の基準価額
- ご購入単位 1万口以上1口単位(当初元本1口=1円)または1万円以上1円単位
(ご購入コースには、分配金を受取る一般コースと、分配金が再投資される自動けいぞく投資コースがあります。原則、ご購入後にご購入コースの変更はできません。)
※お取扱コース、ご購入単位は販売会社によって異なる場合があります。
- ご換金価額 ご換金申込日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額個人の場合、原則として分配時の普通分配金ならびに換金時および償還時の譲渡益に対して課税されます。ただし、少額投資非課税制度などを利用した場合には課税されません。なお、税法が改正された場合などには、内容が変更になる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
- 課税関係

【当ファンドに係る費用】

(2021年7月現在)

◆ご購入時手数料	ご購入価額に3.3%(税抜3.0%)以内で販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 *詳しくは販売会社にご確認ください。
◆運用管理費用(信託報酬)	ファンドの純資産総額に年2.013%(税抜年1.83%)以内(2021年2月25日現在年1.98%(税抜年1.80%))の率を乗じて得た額が、お客様の保有期間に応じてかかります。
◆その他の費用・手数料	組入る有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、ファンドに関する租税等がお客様の保有期間中、その都度かかります。 ※これらの費用等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。
◆信託財産留保額(ご換金時)	1万口につき基準価額に0.3%の率を乗じて得た額

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される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。

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

《分配金に関する留意点》

- 分配金は、預貯金の利息とは異なりファンドの純資産から支払われますので、分配金支払い後の純資産はその相当額が減少することとなり、基準価額が下落する要因となります。
- ファンドは、計算期間中に発生した運用収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて分配を行なう場合があります。したがって、ファンドの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唆するものではありません。計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行なった場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。
- 投資者の個別元本(追加型投資信託を保有する投資者毎の取得元本)の状況によっては、分配金額の一部または全部が、実質的に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。

◆お申込みは

野村証券

商号：野村証券株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142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・運用は

野村アセットマネジメント

商号：野村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373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

ファンドの基準価額等についてのお問い合わせ先：野村アセットマネジメント株式会社

●サポートダイヤル ☎ 0120-753104 <受付時間> 営業日の午前9時～午後5時

●ホームページ

<http://www.nomura-am.co.jp/>



【当資料について】

- 当資料は、ファンドに関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したものです。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

【お申込みに際してのご留意事項】

- ファンドは、元金が保証されているものではありません。
- ファンドに生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。
- 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。