

世界分散投資戦略ファンド

愛称：グローバル・ビュー

運用報告書(全体版)

第1期（決算日2016年7月21日）

作成対象期間（2016年5月13日～2016年7月21日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。
当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

●当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信/内外/資産複合/特殊型（絶対収益追求型）	
信託期間	2016年5月13日から2026年1月21日までです。	
運用方針	野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド（以下「マザーファンド」といいます。）受益証券への投資を通じて、内外の短期有価証券および上場投資信託証券等の現物有価証券を主要投資対象とし、世界各国の株価指数先物取引、債券先物取引等の有価証券先物取引等および為替予約取引等を主要取引対象とします。信託財産の成長を目標に積極的な運用を行うことを基本とします。	
主な投資対象	世界分散投資戦略ファンド	マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。なお、内外の短期有価証券および上場投資信託証券等の現物有価証券に直接投資する場合があります。
	マザーファンド	内外の短期有価証券および上場投資信託証券等の現物有価証券を主要投資対象とし、世界各国の株価指数先物取引、債券先物取引等の有価証券先物取引等および為替予約取引等を主要取引対象とします。
主な投資制限	世界分散投資戦略ファンド	株式への実質投資割合には制限を設けません。 外貨建て資産への実質投資割合には制限を設けません。
	マザーファンド	株式への投資割合には制限を設けません。 外貨建て資産への投資割合には制限を設けません。
分配方針	毎決算時に、原則として経費控除後の繰越分を含めた配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等から、利子・配当等収益等の水準および基準価額水準等を勘案して分配します。留保益の運用については、特に制限を設けず、元本部分と同一の運用を行います。	

野村アセットマネジメント

東京都中央区日本橋1-12-1



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/>

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額			株式組入比率	株式先物比率	債券組入比率	債券先物比率	投資信託組入比率	純資産額
	(分配落)	税金配分	みん中期騰落率						
(設定日)	円	円	%	%	%	%	%	%	百万円
2016年5月13日	10,000	—	—	—	—	—	—	—	138
1期(2016年7月21日)	10,341	10	3.5	—	42.3	31.1	4.5	19.8	734

*基準価額の騰落率は分配金込み。

*当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」、「債券組入比率」、「債券先物比率」、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しております。

*株式先物比率、債券先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

*当ファンドは、絶対収益を目標としているため、ベンチマーク等はありません。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		株式組入比率	株式先物比率	債券組入比率	債券先物比率	投資信託組入比率
	騰落率	騰落率					
(設定日)	円	%	%	%	%	%	%
2016年5月13日	10,000	—	—	—	—	—	—
5月末	10,056	0.6	—	34.5	34.9	△7.9	16.3
6月末	10,118	1.2	—	41.2	33.6	3.9	18.4
(期末)							
2016年7月21日	10,351	3.5	—	42.3	31.1	4.5	19.8

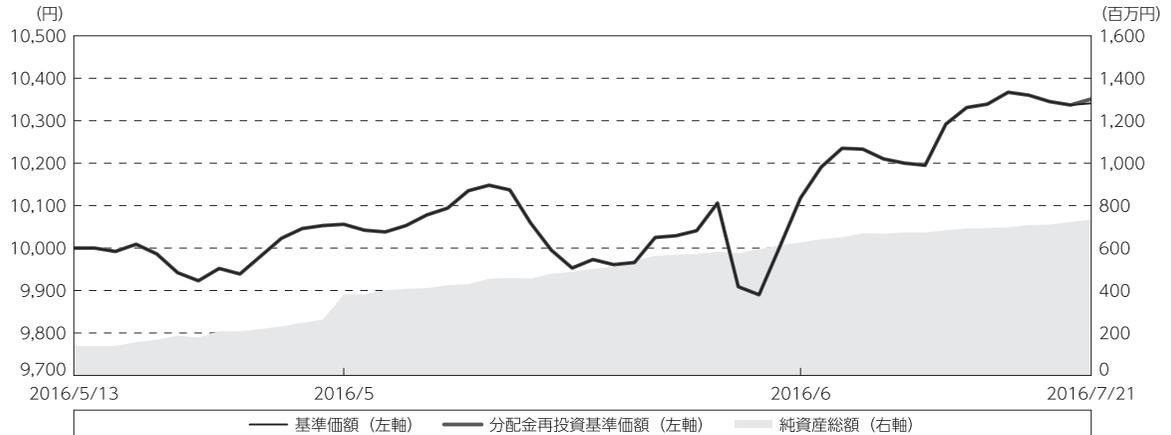
*期末基準価額は分配金込み、騰落率は設定日比です。

*当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」、「債券組入比率」、「債券先物比率」、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しております。

*株式先物比率、債券先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

◎運用経過

○期中の基準価額等の推移



- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なり、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

○基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は、設定来で信託報酬控除後、分配金含めて3.5%程度上昇しました。基準価額変動の主な要因を以下に記します。

- (株 式 運 用／＋) 日本欧州米国の各中央銀行が緩和的金融政策を継続する、あるいは強めるだろうという観測から、各国の株価は上昇しました。これを背景に、40%程度組み入れた株式投資が基準価額へ＋2.0%程度寄与しました。
- (債 券 運 用／＋) 英国国民投票において、EU（欧州連合）離脱を支持する結果となったことを受けて、先行き不透明感が高まったことや、日欧の強力な金融緩和等により、長期、超長期年限を中心に債券利回りは低下（価格は上昇）しました。これを背景に40%程度組み入れた債券投資が基準価額へ＋2.0%程度寄与しました。

(その他運用／＋) その他資産では主に金とリートへあわせて5%程度の投資を行いました。英国国民投票においてEU離脱が支持されたことで、投資家のリスク回避志向が強まったことから、金価格は上昇しました。また、世界的な低金利環境において相対的に配当利回りが高いことや、不動産賃料の上昇等から、米国を中心にリートの価格は上昇しました。これらを背景にその他資産投資が基準価額へ+0.1%程度寄与しました。

(通貨運用／－) 米ドルを売り持つことがプラスに寄与した一方、ユーロが多くの通貨に対して下落した時期にこれを買って持つ戦略がマイナスとなりました。結果的に通貨運用全体では基準価額を0.3%程度押し下げることになりました。

○投資環境

昨年12月に、およそ9年ぶりの利上げに踏み切った米国の金融政策の先行きや、英国のEU(欧州連合)離脱に関する国民投票が市場の注目を集めました。株式市場では、米国や新興国を中心に上昇しました。債券市場では、先進国を中心に国債価格が上昇しました。為替市場では、いくつかの資源国・新興国通貨が対円で上昇する一方、米ドル、欧州通貨は対円で下落しました。

株式市場では、6月上旬にかけて、原油価格の上昇等を背景に株価が上昇しました。その後は英国国民投票がEU離脱を支持する結果であることが明らかになると世界的に株価は大きく下落したものの、米国の堅調な企業決算や米国の利上げ観測の後退が好感されたため、米国・新興国を中心に株価は上昇しました。期中を通しては、米国・新興国株式が上昇する一方で、欧州は不良債権問題で金融セクターが大きく下落する等、国によって高安入り混じる結果となりました。日本株は6月前半までは上昇したものの6月後半以降に円高が進行したため、期を通じた値上がりは限定的でした。

債券市場では、4月のFOMC(米連邦公開市場委員会)の議事録が市場予想よりもタカ派的であったことを受けて、5月後半に国債価格が米国中心に下落しました。しかし、6月に発表された5月分米国雇用統計において非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に下回る伸びに留まったことを受けて、米国の追加利上げ観測が後退したため、先進国の国債価格は上昇に転じました。さらに、英国のEU離脱決定を背景とした逃避需要からも、先進国の国債価格は大幅に上昇した結果、先進国の国債価格の期中の値上がりは比較的大きくなりました。

為替市場では、米国金融当局が追加利上げに積極的な姿勢を見せていた5月こそ米ドルが主要通貨に対して上昇したものの、その後発表された米国雇用統計が市場予想を下回ったこと等を受けて、米ドルは下落に転じました。一方、6月下旬の英国国民投票がEU離脱を支持する結果であることが明らかになると、英ポンドは主要通貨に対して大きく下落しました。その後は、株式市場が落ち着きを取り戻したことに伴い、新興国・資源国通貨を中心に対円で上昇しました。期を通じると、主要通貨間で円が対米ドルで上昇した一方で、英ポンドやユーロ等の欧州通貨は対ドルで下落しました。

○当ファンドのポートフォリオ

[世界分散投資戦略ファンド]

当ファンドは「野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド」の受益証券を主要な投資対象としています。なお、運用経過中の組入比率、為替ヘッジにつきましては、野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンドが保有する実質比率を記載しています。

[野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド]

・期中の主な動き

【株式】

実質投資比率を当初の30%後半から40%後半へ徐々に増やしました。当ファンドとしては比較的高い投資比率に引き上げたことを意味します。

これは、世界景気が昨夏からの新興国発の減速局面を抜け出し、再び拡大サイクルに入ると考えたことが最大の理由です。そもそもこの景気減速は、米国の利上げ期待が招いた米ドル高・自国通貨安に端を発するインフレ率上昇を抑えるために、新興諸国が利上げをしたことが主因でした。しかしながら米国の経済サイクルは成熟期、あるいは衰退期に入っているため、利上げを連続的に行えるような環境ではなく、むしろハト派的なアナウンスが強まることもあると判断しました。そこで、実際にFRB（米連邦準備制度理事会）メンバーからハト派的な態度が示されたことを契機に判断の確信を強め、投資比率を40%後半へ増やしました。

【債券】

株式同様に、強気姿勢を強め、デュレーションを当初の5.1年から6.5年程度まで伸ばしました。その際は主に米国、欧州の債券を買い増しました。

主な理由は、1) FRBによる利上げはしばらく延期されると想定したこと、2) 欧州の量的金融緩和政策が継続ないしは強化されると判断したことです。これらは両地域とも中央銀行が引締め政策を取らなければいけないほどインフレ率が加速しないと考えたからです。資源価格安のために低下圧力を受けるモノ価格が、結果的にサービス価格の上値も抑えている状況において、変動の源とも言える原油価格が一時期より回復したものの、これに伴って進む新たな生産リグの開発が上昇を抑止するという堂々巡りではインフレ率全体が上昇を続ける可能性は低いと判断しました。

海外の債券を買い増す一方日本国債市場に関しては、10年後までマイナス金利政策が続けられている事まで織り込む市場は歪んでいると判断して持ち高を減らしていきました。

【その他】

リートの投資比率を当初の2.6%から5.0%へ増やしました。景気回復に伴って不動産価格が堅調に推移すること、金利低下による借入れコストが減ること等によってリート価格が上昇することを見込みました。

【通貨配分】

期中平均の為替ヘッジ後外貨比率は約2%程度と、外国通貨投資を抑制しました。外国通貨の中では、当初こそ積極的にユーロの買い持ちを行っていたものの、ECB（欧州中央銀行）による追加金融緩和によるユーロ安を警戒したため、その後これを減らしました。また、利上げ期待から買われていた米ドルに関しては、今後の米国の利上げは先送りになるという想定から、米ドルを売り、新興国通貨の買い持ちを行いました。

また後半には、経常黒字が拡大している日本円を買い戻して外貨比率をゼロ近傍まで下げました。

以下は、「野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド」の組入れ比率です。

・実質株式組入比率（％）

設定時

	現物	先物	合計
日本	0.0	0.0	0.0
北米先進国	0.0	20.0	20.0
欧州先進国	0.0	6.6	6.6
その他	5.1	7.3	12.4
合計	5.1	33.8	39.0

当期末

	現物	先物	合計
日本	0.0	0.0	0.0
北米先進国	0.0	25.7	25.7
欧州先進国	0.0	7.5	7.5
その他	5.2	9.2	14.4
合計	5.2	42.4	47.5

(注) 株式には投資信託証券を含みます。

・実質債券組入比率（％）

設定時

	現物	先物	合計
日本	7.4	0.0	7.4
北米先進国	7.2	0.4	7.6
欧州先進国	27.5	-0.8	26.7
その他	5.3	-7.6	-2.3
合計	47.3	-8.0	39.4

当期末

	現物	先物	合計
日本	3.3	0.0	3.3
北米先進国	3.8	2.5	6.3
欧州先進国	25.7	-2.5	23.2
その他	6.6	4.5	11.1
合計	39.5	4.5	44.0

(注) 債券には投資信託証券を含みます。

・その他資産組み入れ比率（％）

	設定時	当期末
リート	2.6	5.0
商品	1.2	1.3
合計	3.7	6.3

(注) 商品・リートには投資信託証券を含みます。

・債券デュレーション（年）

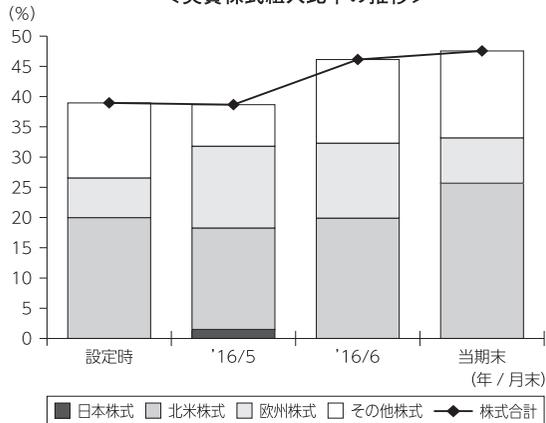
	設定時	当期末
日本	1.4	0.6
北米先進国	1.6	1.6
欧州先進国	2.2	3.7
その他	-0.1	0.6
合計	5.1	6.5

(注) デュレーションとは金利がある一定の割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するかを示す指標です。
この値が大きいかほど金利変動にたいする債券価格の変動率が大きくなります。

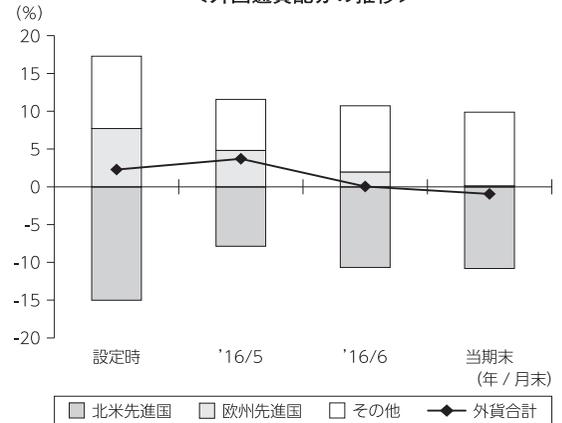
・通貨配分 (%)

	設定時	当期末
日本	97.7	100.9
北米先進国	-15.0	-10.8
欧州先進国	7.7	0.1
その他	9.6	9.7
合計	100.0	100.0

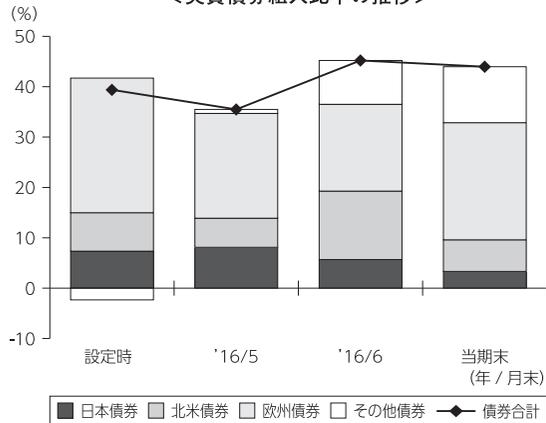
＜実質株式組入比率の推移＞



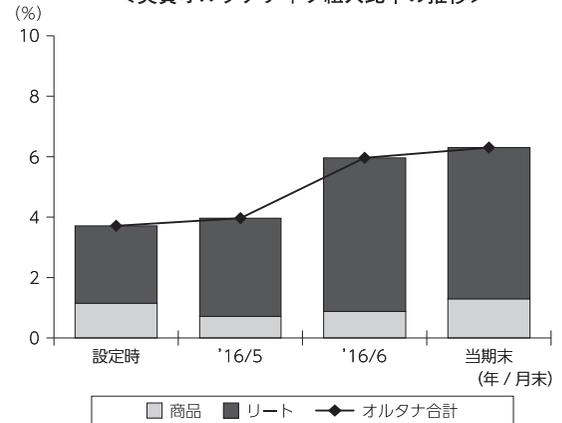
＜外国通貨配分の推移＞



＜実質債券組入比率の推移＞



＜実質オルタナティブ組入比率の推移＞



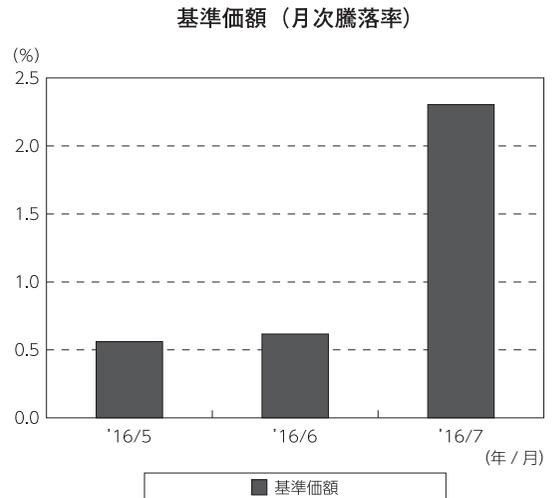
(注) 図は設定時、期末（または月末）の資産・地域別配分です。

(注) 現物、先物（または為替予約）を合わせた実質的な組入比率を表しています。

○当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは、絶対収益を目標としているため、ベンチマーク等はありません。

グラフは、期中の当ファンドの月次基準価額騰落率です。



(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) 2016年5月は設定時から当月末まで、2016年7月は月初から期末までの期間で計算。

◎分配金

- (1) 収益分配は、基準価額の水準等を勘案して、1万口当たり10円とさせていただきます。
- (2) 留保益の運用については、特に制限を設けず、元本部分と同一の運用を行います。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第 1 期
	2016年5月13日～ 2016年7月21日
当期分配金	10
(対基準価額比率)	0.097%
当期の収益	10
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	340

(注) 対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

◎今後の運用方針

[野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド]

●投資環境見通しと投資方針

「株価は景気のパロメーター」と、ある種の敬意をもって評されることがある一方、その不安定で振幅の大きな動きは、「実体景気と乖離している」と冷ややかに評されることが少なくないこともまた事実です。投資信託の運用において筆者が心がけているのは、後者の不安定な動きに惑わされることなく、いずれ株式市場が指し示すことになる実体景気が1年程度先の将来にどのような水準に達するのかを出来るだけの確に予測することです。

例えば2012年、2013年と連続して10%を超えるリターンを上げた世界株式市場が2014年に5%前後まで減速した後、ついに2015年にはマイナスに沈み、2016年も前半はゼロ近傍のリターンに甘んじていることは、筆者の計測による世界景気水準が2014年初をピークに低下してきたことと整合的です。即ち株式市場がここ2年ほどの低迷を脱して上昇するためには、同じく低水準に下がってきた世界景気の持ち直しが最大の要件と考えられます。これについて展望してみましょう。

実は「世界景気」と一括りにしにくい状態に今、私たちは置かれています。大まかに分けて米国やこれと関連深いカナダや日本等で形成されるグループ、ドイツやイギリスに代表される欧州グループ、中国、ブラジル、ロシアなどの新興国グループそれぞれが別々の景気サイクルを歩んだ結果、現在3グループが異なる景気局面に位置していると見られるのです。

まず、意外にも米国は成熟局面と衰退局面の境目、水準で言えば低い位置にあります。何を隠そう上で触れた、ここ数年の世界景気水準低下の最大の原因はこの国が成長局面から成熟局面を経て、衰退局面に入りかけていることにあるのです。昨年末に利上げが“開始されたばかり”とは言え、これに先立つ量的金融緩和の縮小・終了と、その結果招いた通貨高や中期年限の金利上昇を一連の実質金融引締めととらえれば、“景気が歳をとってしまった”ことは至極当然と言えます。

もっとも、こうした見方に立てば、今年に入ってから利上げのピッチや到達点に関して市場参加者が見通しを大きく下方修正した結果生じた中長期金利の低下や、通貨高の反転は、これまでとは正反対の実質金融緩和ととらえられるべきで、例えば景気後退に陥ることなく、衰退局面を早回りして回復局面に戻っていく可能性は俄かに高くなっていると判断しています。・・・後述する条件が必要とはいいながら。

従って、このところ動きの乏しい残り二つのグループ、欧州と新興国がおとなしくしている限り世界景気は数年ぶりに上向き始めるとみられます。

このうち、やや気がかりなのは欧州です。南欧諸国の債務、政治情勢、テロリズム、難民流入など、ともすればネガティブなニュースばかりが欧州からは届けられがちながら、こと景気指標に関しては全般に堅調で、米国とは異なり成長局面にあると筆者は考えています。ところが、積極的な金融緩和を受けて安定感のあったユーロ圏諸国のうち、イタリアやスペイン、ポルトガル等かつて債務問題が生じた国々で生産指数や貿易数量など冴えない景気指標が増えて

きていることに加え、新たに英国のEU離脱という厄介な問題が生じました。これらのマイナス要素をドイツ、フランスの景気がもう一段ギアを上げて埋め合わせることで、欧州が世界景気の足枷役に転落することは回避されると、今のところ考えているものの、これまでほどの楽観はしていません。

次に、長らく衰退期にあって世界景気の水準を低くならしめていた新興国については、ようやく回復期に進むことを筆者は見込んでいます。特に通貨安が招いたインフレ率上昇に対処するため金融引締めを行わざるを得なかったブラジルやロシアでは金融緩和余地が生じ、ロシアではすでに政策金利が引締め前に向けて戻り始めています。さらにこれら二国の主要輸出品である一次産品価格が年初までの大幅下落から立ち直っていることも景気回復を後押しするはずです。

より経済規模の大きな中国に関しては非常にゆっくりと減速を続けていたものの、マネーサプライや貿易数量など足下では上向く指標も散見されるようになってきました。大幅な利下げや財政支出拡大に頼らず半ば自然に景気指標が安定し始めたことは重要で、再利下げ次第では景気がはっきりと回復局面に進む可能性も低くないと考えています。

このように、まとめて評価すれば回復を見込みやすい世界景気において、大事な鍵を各国の金融政策が握っていると見られます。何故ならば、筆者の分析によれば、過熱した景気は放っておいてもある程度自然に冷めるのに対し、冷えた景気が温まることは金融緩和無しには難しいという非対称性が存在するからです。つまり、世界景気回復シナリオ実現には、現在景気が低水準である米国・新興国の両グループにおいて金融条件が緩和的であることが求められ、なにかんづく前者における実質的金融引締めの解消は後者の緩和余地をも生む点において最重要と判断しています。

勿論、世界景気回復シナリオの実現には日本を例に出すまでもなく、財政政策も関係があるでしょう。金融政策（マイナス金利政策）の限界が意識され始めていることもあって、今後議論が高まる可能性もあります。しかし、危機的な水準にあるとまでは言えない景況下では、安易な財政支出拡大には各国とも二の足を踏むとみられ、これまで通り金融政策の動向が最大の鍵であると筆者は考えています。

さて注目される米国の金融政策に関しては、追加利上げは“ほとんど”行われないと筆者は判断しています。そしてこれこそが上述した世界景気回復の条件と見なしています。“ほとんど”という微妙な言い回しは、何も予測することから逃げているわけではなく、利上げによって債券市場が大きく下落や、ドル高の再来を招くような利上げはないだろうという判断を伝えるためのレトリックとして用いています。

つまり、あと1-2回の「追加」があったとしても、“最終的に政策金利はずっと高い水準になるのではないか”や“インターバルを置かず速いピッチで利上げが続くのではないか”などの恐怖感をFRBは市場に与えることにはならないと考えています。

その最大の理由は、警戒するようなインフレ率の上昇は生じず、FRBは利上げの必要を感じなくなるだろうと考えているからです。インフレの呼び水として語られることの多い労働市場の改善自体がかなりペースダウンして早晚これが止まる可能性が高いことに加え、賃金の継続的上昇には、落ち込んでいる労働生産性とその影響もあって低迷する企業利益という壁が引き続き立ちちはだかることが想定されます。もとより、モノ価格→サービス価格→賃金という統計的に裏付けられる順序を顧みれば、賃金上昇を全般的インフレの呼び水とみなすことには無理があります。自然に考えれば、世界的需要回復による一次産品価格の上昇や通貨安によってモノ価格が上がり始め、これがサービス価格に転嫁され始めた後に、企業経営者は雇用者への分配を積極的に増やし始めると考えるべきで、現在置かれている新興国景気の低迷や数年前との比較での米ドル高という環境では“出発”さえできないとみられます。

尚、物価動向に細心の注意を払っているという点においてはECBも同様、むしろそれ以上と考えられます。こちらは米国とは逆にデフレに逆戻りするリスクを払拭するための追加緩和を練っているとみられ、南欧の国々の景気に暗雲が生じ始めたことから実際に行動に移す可能性が高いと判断しています。

では、このような環境想定の下、資産市場について展望しながら投資方針について述べます。

●株式

世界の株式は景気回復を先取りして順調に上昇していくことを想定しています。そのため、実質投資比率を40%から50%程度の比較的高位に維持する方針です。

「●投資環境見通しと投資方針」で述べた通り、米国は現在、景気サイクルの成熟局面と衰退局面の境目付近に位置していると想定しています。さらに今後については、FRBが利上げに拘らずにハト派的な政策スタンスを取ることでより景気は回復局面に移行すると考えています。そのため、金利低下に伴って公共サービス等のディフェンシブ株がアウトパフォームしたここ数年の傾向が変わり、今後は景気敏感株が牽引する株高を想定しています。また、米国の利上げが遠のくことによって、米ドルが他通貨に対して弱含む可能性が高いと判断しているため、商品価格高により資源株も魅力が増していくと考えます。その結果として地域配分は新興国の株式比率を先進国に比べて増やしていく方針です。

このような想定とは異なり、米国インフレ率の上振れがFRBの積極利上げを招来する可能性が高いと見通しを変更した場合には、景気後退を否定できないとみなして株式への投資比率を減らします。

一方、政治に関する不透明性が高まっている事も事実です。米国の大統領選、英国のEU離脱の後始末、イタリアの選挙等が目下控えているものの、これらの帰趨を予測して市場予測を行うことは非常に困難であるため、現在のところ投資戦略には反映させる方針はありません。

●債券

米国景気が今春までの中だるみを抜けて回復局面に移行することに伴い、市中金利は徐々に上昇（債券価格は下落）していくことを想定しています。しかし、FRBは市場環境に配慮した舵取りをするとみられることから、短期から中期年限まで金利は安定を続け、金利上昇は長期年限中心であると考えています。これを踏まえ、債券全体の投資比率を保ちながら、その中で長期、超長期の国債から中期年限の社債、物価連動国債、新興国債等へのシフトを徐々に進める方針です。

買い増す対象のひとつに社債を挙げているのは、信用力の回復によって国債よりも高いリターンを見込むからです。欧州の不良債権問題等のいくつかのリスクは挙げられるものの、世界的な景気回復に伴って企業収益の安定化を重視しています。同じく世界景気回復に伴って、これまで低かった期待インフレ率の回復や、新興国景気の安定も見込まれ、これらと関連深い債券市場には資金流入が期待できます。

これらの想定を覆す最大のリスクは、株式市場同様に米国が執拗に利上げを続けることと考えています。その場合には景気回復が期待できなくなるため、利上げで上昇する短期金利とは対照的に、長期年限の国債利回りは低下する確率が高いでしょう。これによって進む長短金利差の縮小は、国によっては長短逆転、所謂逆イールドまで進むこともあり得るでしょう。

これ以外のリスクとして、日本や欧州による財政支出の大幅拡大を念頭に置いています。しかしそれを誘発するのは、大幅な景気後退や、非経済的イベント勃発による急激なリスクオフが起こった場合のみと考えられ、当面は金融政策頼みの状況継続を見込んでいます。

●為替

米国の利上げ期待剥落によるドル安をメインシナリオに置いています。ただし日本や欧州も金融緩和を継続するため、少なくともG3通貨間でのドル安は顕著化しにくく、日本円が経常黒字拡大を背景にジリジリと二者との差を広げていく展開を想定しています。

むしろドル安は円やユーロ以外、すなわち周辺国通貨や資源国通貨で進むことを見込んでいます。そのため、これらの周辺国通貨、資源国通貨、日本円を買い増す一方で、米ドルやユーロを売り持つ戦略をとる方針です。

繰り返しになるものの、米国の利上げ観測が強まっていく場合には為替における市場見通しも覆されるため、見通しの修正を行った場合には、速やかに米ドルを買い戻す方針です。

●その他資産

【商品】

2014年から安くなっている産業金属やエネルギー関連を中心に組み入れていく方針です。これまで米ドル高や経済成長鈍化によって停滞していた商品は、今後世界の景気回復を織り込んで産業金属、エネルギーの需要回復によって上昇していくことを想定しています。しかし、金等の貴金属は株高などの煽りもあって上値が限定されることを見込んでいます。

【リート】

投資比率を維持、若しくはやや減らす方針です。リートは株高に伴いながら当初こそ上昇するものの、金利上昇による借入コスト増が収益を圧迫するため上値が抑えられると見込んでいます。

[世界分散投資戦略ファンド]

主要投資対象であります〔野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド〕の組み入れを高位に維持することによって、基準価額の向上に努めます。

引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2016年5月13日～2016年7月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 39	% 0.383	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(19)	(0.186)	ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、法定書面等の作成、基準価額の算出等
（ 販 売 会 社 ）	(19)	(0.186)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等
（ 受 託 会 社 ）	(1)	(0.010)	ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等
(b) 売 買 委 託 手 数 料	2	0.021	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（ 投 資 信 託 証 券 ）	(1)	(0.010)	
（ 先 物 ・ オ プ シ ョ ン ）	(1)	(0.011)	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	0	0.000	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 ※有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
（ 投 資 信 託 証 券 ）	(0)	(0.000)	
(d) そ の 他 費 用	1	0.008	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 保 管 費 用 ）	(0)	(0.005)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
（ 監 査 費 用 ）	(0)	(0.001)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（ そ の 他 ）	(0)	(0.003)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	42	0.412	
期中の平均基準価額は、10,087円です。			

* 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

* 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

* 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

* 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

○売買及び取引の状況

(2016年5月13日～2016年7月21日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド	千口 650,814	千円 720,000	千口 9,125	千円 10,000

*単位未満は切り捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2016年5月13日～2016年7月21日)

利害関係人との取引状況

<世界分散投資戦略ファンド>

該当事項はございません。

<野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド>

区 分	買付額等 A			売付額等 C		
	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$	%	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$	%
公社債	百万円 —	—	—	百万円 65	百万円 10	15.4
株式先物取引	1,052	51	4.8	691	51	7.4
為替先物取引	858	4	0.5	1,274	74	5.8
為替直物取引	381	68	17.8	28	—	—

平均保有割合 51.3%

※平均保有割合とは、マザーファンドの残存口数の合計に対する当該子ファンドのマザーファンド所有口数の割合。

売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
売買委託手数料総額 (A)	105千円
うち利害関係人への支払額 (B)	2千円
(B) / (A)	1.9%

*売買委託手数料総額は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものです。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当ファンドに係る利害関係人とは野村證券株式会社、野村信託銀行です。

○組入資産の明細

(2016年7月21日現在)

親投資信託残高

銘	柄	当 期 末	
		口 数	評 価 額
野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド		千口 641,688	千円 733,514

*口数・評価額の単位未満は切り捨て。

○投資信託財産の構成

(2016年7月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド	千円 733,514	% 99.5
コール・ローン等、その他	3,749	0.5
投資信託財産総額	737,263	100.0

*金額の単位未満は切り捨て。

*野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンドにおいて、当期末における外貨建て純資産（736,590千円）の投資信託財産総額（1,329,623千円）に対する比率は55.4%です。

*外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。1米ドル=107.29円、1カナダドル=82.08円、1英ポンド=141.94円、1スイスフラン=108.69円、1スウェーデンクローナ=12.46円、1ノルウェークローネ=12.61円、1ユーロ=118.07円、1ズロチ=27.04円、1香港ドル=13.83円、1シンガポールドル=78.99円、1豪ドル=80.08円、1メキシコペソ=5.74円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2016年7月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	737,263,294
コール・ローン等	3,748,603
野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド(評価額)	733,514,691
(B) 負債	2,490,894
未払収益分配金	710,547
未払信託報酬	1,777,486
未払利息	4
その他未払費用	2,857
(C) 純資産総額(A-B)	734,772,400
元本	710,547,655
次期繰越損益金	24,224,745
(D) 受益権総口数	710,547,655口
1万口当たり基準価額(C/D)	10,341円

(注) 期首元本額は138,700,000円、期中追加設定元本額は591,045,802円、期中一部解約元本額は19,198,147円、1口当たり純資産額は1.0341円です。

○損益の状況 (2016年5月13日～2016年7月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 678
支払利息	△ 678
(B) 有価証券売買損益	23,416,960
売買益	23,641,159
売買損	△ 224,199
(C) 信託報酬等	△ 1,780,343
(D) 当期損益金(A+B+C)	21,635,939
(E) 追加信託差損益金	3,299,353
(配当等相当額)	(△ 2,276)
(売買損益相当額)	(3,301,629)
(F) 計(D+E)	24,935,292
(G) 収益分配金	△ 710,547
次期繰越損益金(F+G)	24,224,745
追加信託差損益金	3,299,353
(配当等相当額)	(452,276)
(売買損益相当額)	(2,847,077)
分配準備積立金	20,925,392

*損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

*損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

*損益の状況の中で(E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 分配金の計算過程(2016年5月13日～2016年7月21日)は以下の通りです。

項 目	当 期
	2016年5月13日～ 2016年7月21日
a. 配当等収益(経費控除後)	929,056円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	20,706,883円
c. 信託約款に定める収益調整金	3,299,353円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	0円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	24,935,292円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	350円
g. 分配金	710,547円
h. 分配金(1万口当たり)	10円

○分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税込み）	10円
----------------	-----

※分配落ち後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合

分配金は全額普通分配金となります。

※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合

分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。

※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合

分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

○お知らせ

該当事項はございません。

○（参考情報）親投資信託の組入資産の明細

（2016年7月21日現在）

<野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド>

下記は、野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド全体(1,131,365千口)の内容です。

国内公社債

(A) 国内(邦貨建)公社債 種類別開示

区 分	当 期		期 末		残存期間別組入比率		
	額 面 金 額	評 価 額	組 入 比 率	うちBB格以下 組 入 比 率	5年以上	2年以上	2年未満
					%	%	%
国債証券	千円 40,000	千円 42,944	% 3.3	% —	% 3.3	% —	% —
合 計	40,000	42,944	3.3	—	3.3	—	—

*組入比率は、このファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合。

*金額の単位未満は切り捨て。

*評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

*残存期間が1年以内の公社債は原則として償却原価法により評価しています。

(B) 国内(邦貨建)公社債 銘柄別開示

銘 柄	当 期		期 末		償 還 年 月 日
	利 率	額 面 金 額	評 価 額	額	
国債証券	%	千円	千円		
国庫債券 利付(20年)第155回	1.0	10,000	11,602		2035/12/20
国庫債券 利付(20年)第156回	0.4	30,000	31,341		2036/3/20
小 計		40,000	42,944		
合 計		40,000	42,944		

*額面・評価額の単位未満は切り捨て。

外国公社債

(A)外国(外貨建)公社債 種類別開示

区 分	当 期 末							
	額面金額	評 価 額		組入比率	うちBB格以下 組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
	千英ポンド	千英ポンド	千円	%	%	%	%	%
イギリス	700	717	101,884	7.9	—	—	7.9	—
スウェーデン	千スウェーデンクローナ 1,500	千スウェーデンクローナ 1,628	20,294	1.6	—	1.6	—	—
ノルウェー	千ノルウェークローネ 2,500	千ノルウェークローネ 2,633	33,205	2.6	—	2.6	—	—
ユーロ	千ユーロ	千ユーロ						
ドイツ	300	463	54,739	4.2	—	4.2	—	—
イタリア	200	226	26,714	2.1	—	—	2.1	—
フランス	350	383	45,226	3.5	—	—	3.5	—
スペイン	400	429	50,734	3.9	—	3.9	—	—
ポーランド	千ズロチ 800	千ズロチ 771	20,860	1.6	—	1.6	—	—
メキシコ	千メキシコペソ 1,000	千メキシコペソ 1,037	5,956	0.5	—	—	0.5	—
合 計	—	—	359,616	27.8	—	13.9	13.9	—

*邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

*組入比率は、このファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合。

*金額の単位未満は切り捨て。

*評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

(B) 外国(外貨建)公社債 銘柄別開示

銘柄	当期末				償還年月日		
	利率	額面金額	評価額				
			外貨建金額	邦貨換算金額			
イギリス	%	千英ポンド	千英ポンド	千円			
国債証券	UK TREASURY	1.25	600	612	86,995	2018/7/22	
	UK TREASURY	1.5	100	104	14,889	2021/1/22	
小計					101,884		
スウェーデン		千スウェーデンクローナ	千スウェーデンクローナ				
国債証券	SWEDISH GOVERNMENT	1.0	1,500	1,628	20,294	2026/11/12	
小計					20,294		
ノルウェー		千ノルウェークローネ	千ノルウェークローネ				
国債証券	NORWEGIAN GOVERNMENT	1.5	2,500	2,633	33,205	2026/2/19	
小計					33,205		
ユーロ		千ユーロ	千ユーロ				
ドイツ	国債証券	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2.5	300	463	54,739	2046/8/15
イタリア	国債証券	BUONI POLIENNALI DEL TES	4.25	200	226	26,714	2019/9/1
フランス	国債証券	FRANCE (GOVT OF)	—	200	203	24,003	2021/5/25
		FRANCE GOVERNMENT O.A.T	3.75	150	179	21,222	2021/4/25
スペイン	国債証券	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0.75	300	307	36,348	2021/7/30
		BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	3.8	100	121	14,385	2024/4/30
小計					177,414		
ポーランド		千ズロチ	千ズロチ				
国債証券	POLAND GOVERNMENT BOND	2.5	800	771	20,860	2026/7/25	
小計					20,860		
メキシコ		千メキシコペソ	千メキシコペソ				
国債証券	MEX BONOS DESARR FIX RT	6.5	1,000	1,037	5,956	2021/6/10	
小計					5,956		
合計					359,616		

* 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

* 額面・評価額の単位未満は切り捨て。

国内投資信託証券

銘柄	当期末		
	口数	評価額	比率
NEXTFUNDS 東証REIT指数連動型上場投信	8,000	15,920	1.2%
合計	8,000	15,920	
銘柄数 < 比率 >	1	< 1.2% >	

* 比率は、このファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する投資信託証券評価額の比率。

* 評価額の単位未満は切り捨て。

* 銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

外国投資信託証券

銘	柄	当 期 末			
		口 数	評 価 額		比 率
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)		口	千米ドル	千円	%
ISHARES GOLD TRUST		5,100	64	6,932	0.5
ISHARES TIPS BOND ETF		1,500	174	18,684	1.4
ISHARES S&P GLOB TELECOMM SE		1,200	75	8,149	0.6
ISHARES GLOBAL TECH ETF		1,200	124	13,349	1.0
ISHARES GLOBAL HEALTHCARE ET		400	41	4,472	0.3
ISHARES GLOBAL FINANCIALS ETF		800	39	4,256	0.3
ISHARES US REAL ESTATE ETF		1,000	84	9,025	0.7
ISHARES JP MORGAN USD EM BOND ETF		3,000	348	37,398	2.9
ISHARES CORE US CREDIT BOND ETF		600	68	7,316	0.6
ISHARES GLOBAL MATERIALS ETF		500	25	2,730	0.2
ISHARES GLOBAL UTILITIES ETF		1,900	93	10,011	0.8
ISHARES GLOBAL CONSUMER STAP		200	20	2,155	0.2
ISHARES GLOBAL CONSUMER DISCRETIONARYETF		2,300	203	21,816	1.7
POWERSHARES DB AGRICULTURE F		4,400	91	9,823	0.8
SPDR DJ GLOBAL REAL ESTATE E		7,200	370	39,767	3.1
SPDR BARCLAYS TIPS ETF		3,800	220	23,610	1.8
VANECK VECTORS J.P. MORGAN EM LOCAL CURR		10,400	194	20,899	1.6
合 計		口 数	金 額		
		銘 柄 数	< 比 率 >		
		17	< 18.6% >		

* 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

* 比率は、このファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する投資信託証券評価額の比率。

* 金額の単位未満は切り捨て。

* 銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

先物取引の銘柄別期末残高

銘柄別		当期		
		買建額	売建額	
外	株式先物取引	百万円	百万円	
		AEX	21	—
		CAC40	—	5
		CAN60	41	—
		DJIAVMN	69	—
		EURO50	41	—
		FTSE/MIB	9	—
		IBEX	20	—
		MSCIN	60	—
		MSCIT	14	—
		NASDAQMN	29	—
		RSL2M	64	—
		SPI200	43	—
		SPEMINI	127	—
		SWISSMKT	8	—
CBOEVIX	—	1		
国	債券先物取引	TNOTE (2YEAR)	—	46
		TNOTE (5YEAR)	—	39
		AU03YR	—	18
		AU10YR	76	—
		BOBL	—	94
		BTP	67	—
		BUNDS	98	—
		CANADA	—	24
		GILTS	73	—
		OAT10Y	113	—
		SCHATZ	—	290
		TBOND	73	—
		TNOTE (10YEAR)	28	—
T-ULTRA	39	—		

* 単位未満は切り捨て。

* 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

野村ワールド・バランス・ストラテジー マザーファンド

運用報告書

第1期（決算日2016年1月21日）

作成対象期間（2014年4月22日～2016年1月21日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。
当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

●当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	内外の短期有価証券および上場投資信託証券等の現物有価証券を主要投資対象とし、世界各国の株価指数先物取引、債券先物取引等の有価証券先物取引等および為替予約取引等を主要取引対象とし、信託財産の成長を目標に積極的な運用を行うことを基本とします。
主な投資対象	内外の短期有価証券および上場投資信託証券等の現物有価証券を主要投資対象とし、世界各国の株価指数先物取引、債券先物取引等の有価証券先物取引等および為替予約取引等を主要取引対象とします。
主な投資制限	株式への投資割合には制限を設けません。 外貨建て資産への投資割合には制限を設けません。

野村アセットマネジメント

東京都中央区日本橋1-12-1

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

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額	期中騰落率	株式組入比率	株式先物比率	債券組入比率	債券先物比率	投資信託組入比率	純資産総額
(設定日) 2014年4月22日	10,000	—	—	—	—	—	—	499
1期(2016年1月21日)	10,096	1.0	—	33.1	47.7	△8.9	25.3	496

*株式先物比率、債券先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

*当ファンドは、絶対収益を目標としているため、ベンチマーク等はありません。

○当期中の基準価額と市況等の推移

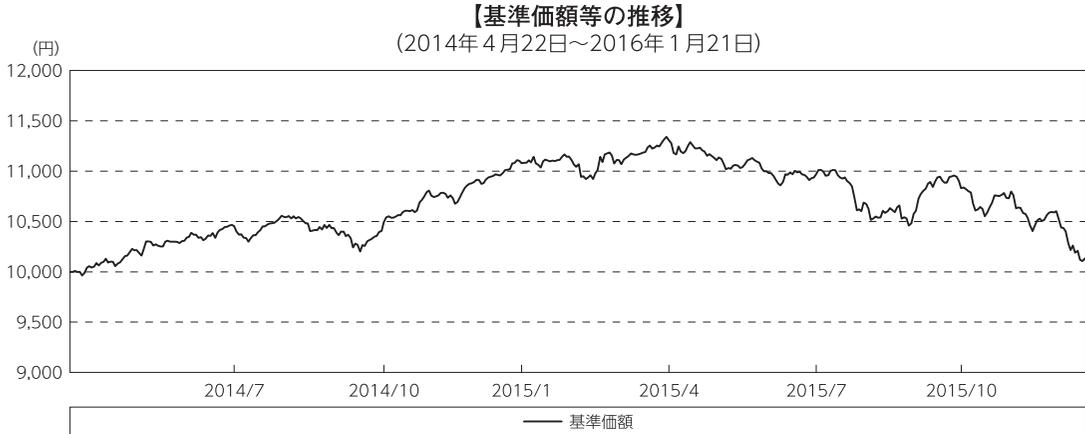
年月日	基準価額	騰落率	株式組入比率	株式先物比率	債券組入比率	債券先物比率	投資信託組入比率
(設定日) 2014年4月22日	10,000	—	—	—	—	—	—
4月末	9,987	△0.1	—	47.5	32.0	△1.9	11.3
5月末	10,227	2.3	—	47.8	35.0	1.9	11.7
6月末	10,305	3.1	—	53.3	38.9	△37.2	10.8
7月末	10,455	4.6	—	36.1	43.2	△30.3	12.7
8月末	10,545	5.5	—	32.7	48.6	△26.3	12.2
9月末	10,432	4.3	—	32.3	49.0	△17.6	12.8
10月末	10,494	4.9	—	36.7	59.8	△15.6	13.4
11月末	10,793	7.9	—	38.4	53.9	△27.5	13.1
12月末	10,915	9.2	—	36.1	46.0	△29.3	14.3
2015年1月末	11,078	10.8	—	34.0	37.3	△28.6	16.4
2月末	11,143	11.4	—	25.4	35.0	△8.2	22.3
3月末	11,110	11.1	—	23.2	47.0	△28.5	21.3
4月末	11,306	13.1	—	23.6	40.7	△27.6	22.2
5月末	11,153	11.5	—	11.4	35.1	△3.8	28.0
6月末	11,000	10.0	—	13.8	21.7	30.3	25.7
7月末	10,971	9.7	—	33.1	48.0	△8.2	24.9
8月末	10,673	6.7	—	23.1	48.1	△1.9	23.8
9月末	10,484	4.8	—	34.7	44.2	△5.0	23.2
10月末	10,831	8.3	—	31.0	46.2	△9.2	25.1
11月末	10,735	7.4	—	44.3	47.3	△20.6	26.6
12月末	10,603	6.0	—	35.2	45.9	△20.8	27.7
(期末) 2016年1月21日	10,096	1.0	—	33.1	47.7	△8.9	25.3

*騰落率は設定日比です。

*株式先物比率、債券先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

◎運用経過

○期中の基準価額等の推移



○基準価額の主な変動要因

当期の基準価額騰落率は設定時の10,000円から当期末の10,096円に96円(0.96%)値上がりしました。

設定時から2015年4月後半にかけては波こそあれ上昇を続けて基準価額は期中高値11,340円を記録しましたがそれをピークに、後半は前半の上昇の大半を失う結果となりました。

以下に基準価額騰落率の投資資産別寄与度を記します。

- (株式運用／－) 主に前半において株価上昇時に株式を買い持つことが多くある等、配分のコントロール自体は悪くはなかったものの、軟調な新興国投資を積極的に行う一方、北米株は少なめとしがちにするなど地域や市場の選択が適切でないことが多くありました。株式全体の投資効果は－3.5%ポイント程度となりました。
- (債券運用／＋) 一時的に価格が下落する局面があったとはいえ、期を通してみれば安定的に上昇した債券を先進国国債を中心に多めに保有したことが主なプラス要因となりました。期を通じて買い持ちを維持していた効果だけでなく、世界的に債券が下落した2015年年初から債券価格が上昇した秋にかけて投資比率を引き上げたことも奏功しました。一方、事業債、インフレ国債への投資効果はマイナスとなりました。債券全体の投資効果は＋8.7%ポイント程度となりました。

(通貨運用／一) 米国ドルの上昇時にこれを売り持ちすることが多かったこと等通貨選択は適切ではありませんでした。一方、外国通貨比率全体のコントロールにおいては主に期末近辺においてこれを低めに維持したことが軽微ながらプラス効果となりました。通貨全体の投資効果は-3.7%ポイント強となりました。

(オルタナティブ／一) リートへの投資効果は-0.1%ポイント強、商品への投資効果は-0.6%ポイント弱といずれもマイナスでした。商品については、期中に大きく下落した資源関連への投資は抑制的で主に投資したのが金であったものの、商品全体の下落が続いた当期においては投資自体がマイナス効果となりました。

その他、日中の取引タイミングや取引費用等の寄与度が+0.2%程度でした。

○当ファンドのポートフォリオ

・期中の主な動き

<資産配分>

期中のそれぞれの動きを前半後半に分けて振り返ると以下の通りです。

<前半 設定時～2015年4月>

【株式・その他】

設定から数か月間、実質組入れ比率50%程度の積極的な投資姿勢を維持した後、2015年4月末の約30%まで、段階的に株式組み入れ比率を引き下げました。当初は世界景気に対して楽観的な見通しを維持していたものの、世界経済を牽引する役割が期待される米国において、次第に景気回復ペースの鈍化を示唆する経済指標が発表され始めたことから、世界的な景況感の下振れを警戒すべきと判断したことが組入れ比率を下げた背景です。この他、1)ギリシャ問題を巡るユーロ圏内の不透明な政治問題、2)中国やブラジルをはじめとする新興国経済の低迷、も株式への投資姿勢を途中から慎重に傾けた背景です。

【債券】

この期間の平均デュレーションは5.5年程度でした。株式に対する投資姿勢を徐々に慎重に傾ける一方で、債券への投資比率を2014年中は徐々に増やし、同年12月にはデュレーションが一時8年程度まで伸びました。投資にあたっては約10年ぶりとなる利上げを意識して売られがちな米国の短中期債を避ける一方、追加金融緩和策の期待が高まりつつある欧州の長期債を中心に投資を活発化させました。

しかし、2015年に入って投資姿勢を徐々に慎重化しました。ECB(欧州中央銀行)の量的金融緩和政策実施を発表した結果、ドイツにおいて一時9年債までマイナス金利となるなど、これまでの投資尺度では正当化できない水準まで低下した金利が反転上昇する可能性が低くないと判断したためです。

【通貨】

当初は小幅ながら実質的な外貨比率をプラスに維持した後、2015年以降はこれをマイナスへと転じました。ただしプラス、マイナスいずれも小規模で、この期間の実質外貨比率も平均でおよそ0.3%と、ゼロ近傍でした。

外国通貨内の配分の特徴は、当初こそ米国ドルの売り持ちとオーストラリア等中国景気の恩恵を受け易いアジア通貨の買い持ちを組み合わせる戦略を指向したものの、徐々にこれを逆転させる投資行動をとりました。米国の相対的な景気の強さや循環的にも金融政策が他地域に先行していることから米ドルが他通貨に対して上昇しやすいことを想定したためです。

<後半 2015年5月～期末>

【株式・その他】

2015年5月末には20%未満にまで下げていた実質株式投資比率をその後再び引き上げ始めました。この期間の平均は約35%でした。

引き上げた根拠はそれまで株価の悪材料だった金利先高観やドル高が一段落するとの判断です。と言うのも、米国の景気指標が過去の利上げ開始時期に比較して明らかに弱いため、市場が警戒する「利上げ」は実施されないか、されたとしても市場に配慮した緩やかなる結果、安定した低金利環境の継続と、それまで続いたドル高の収束を見込めたからです。

地域や業種配分では、緩和的な金融政策の恩恵を受けて経済指標にも改善が見られつつある欧州を中心に投資を拡大しました。またETFを通じた世界の業種投資においては消費関連業種への投資を活発化しました。

【債券】

この期間の平均デュレーションは6.2年でした。2014年12月をピークにおよそ半年間、投資姿勢を慎重化した後、2015年7月の2年強をボトムに、短期間のうちに積極的な投資姿勢に戻しました。その際の主な理由は、1) FRB(米連邦準備制度理事会)による利上げが小幅で終了すると想定したこと 2) 欧州や日本の量的金融緩和政策は継続ないしは強化されると判断したことです。

まず、米国では量的金融緩和の縮小・停止やその後進んだ通貨高が実質的な金融引締め効果としてすでに2014年央から景気抑制的に働いているだけでなく、原油安・海外景気低調という外的要因も加わって景気に加速する余力が残っていないとの判断を以前より保持していました。さらに、原油安の煽りで財価格が低迷する中では、サービス価格が上昇する可能性は低く、高まらない労働生産性や企業利益のピークアウトも賃金上昇を阻害すると考えるため、FRBの描く利上げペースは実現困難との判断を続けました。一方、日欧に関しては目標とするインフレ率達成どころか、目標への接近さえ覚束ない状態が継続することによって量的緩和的金融政策強化の可能性が低いと判断しました。各国とも長期債、超長期債投資を活発化させることでデュレーションを長期化しました。

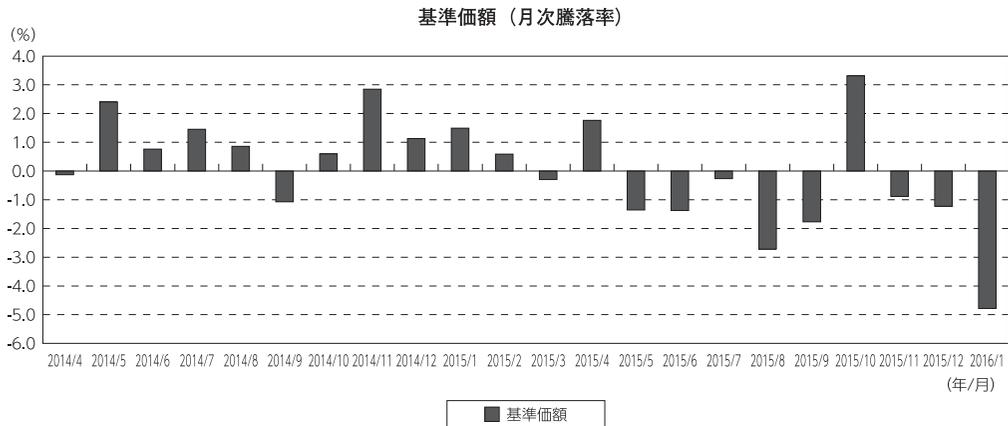
【通貨】

この期間の実質的な外貨比率は平均で-4.9%程度と、総じて外国通貨に対して警戒的な姿勢をとりました。

外国通貨内の配分の特徴は、景気が市場の期待に比べて強くはないと考えていた米国ドルの売り持ちを維持したことです。反対に買い持ちとしたのはユーロ等の欧州通貨とオーストラリア等中国景気の恩恵を受け易いアジア通貨です。ただし2015年10月以降には中国景気に対する慎重な見方を強めたことを背景にアジア通貨については徐々にこれを逆転させる投資行動をとりました。

○当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは、絶対収益を目標としているため、ベンチマーク等を設けておりません。グラフは、期中の当ファンドの月次基準価額騰落率です。



(注) 2014年4月は設定時から当月末まで、2016年1月は月初から期末までの期間で計算。

◎今後の運用方針

●投資環境見通しと投資方針

昨年12月に米国FRB（米連邦準備制度理事会）が9年半ぶりの利上げに踏み切ってから、1か月余りが経過しました。利上げ以降5週間経過した1月19日までに長期金利が逆に0.2%ほど低下したこともさることながら、代表的な株価指数S&P500が8%近く下落していることは非常に印象的です。事実1990年代以降、今回を含め29度目の利上げの中で、直後に株価がこれだけの下落率を記録したのは初めてです。

株価下落の背景として、原油価格下落や中国景気減速を巡る不透明感が取沙汰されているものの、筆者はこれに与せず、すでに株式市場において昨年から継続している世界経済の成長率に関する下方修正が、米国景気指標の悪化や先の利上げによって加速しつつあることを背景と捉えています。

例えば、一昨年後半の60%にも届こうかという原油価格暴落に対して株式市場は全般的には同調しなかったのに対し、昨年夏にかけてと昨年終盤からの2回の40%程度の原油価格下落に対しては各々10%程度の株価下落が生じています。この事実から、原油安→株価安という因果関係の規定は適当ではなく、世界景気減速→原油・株式安が昨年より生じていると筆者は判断しています。

また、懸念の対象である中国経済については、むしろ減速が明確であったのは1年ほど前のことで、最近になってさらなる減速の兆候が現れてきた訳ではありません。恐らく昨年の人元安誘導以来、元レートの動きを中国景気のバロメーターとする単純化ヒューリスティックが市場で横行している為、金融緩和政策の一環である元安誘導が悪材料視されがちなのでしょう。

では、これまでの株価下落で織り込んだ世界景気減速は過度、即ち今後の悲観シナリオを想定したものなのか、それとも昨年初まで想定していた楽観シナリオの中立化に過ぎないのか、この解釈が投資戦略を立てる上で非常に重要なことは論を待ちません。解釈の手掛かりとして、ここでは世界の株式時価総額と世界の名目GDP（国内総生産）総額との関係を取り上げましょう。

IMF（国際通貨基金）によれば2015年の世界GDPは約73.5兆ドル、一方株式時価総額はMSCI世界株指数に基づく約35.7兆ドルでGDPのおよそ49%に相当します。この比率はITバブルを謳歌していた1999年の67%やリーマンショック前夜2007年の56%に比べれば低いものの、1987年以降の平均である約40%を上回っています（40%とバランスするのは現在よりも2割程度少ない時価総額）。また皮肉なことに、世界経済が低調のため、昨年の株価下落によっても割高さがほとんど解消していないことを指摘できます。

即ち、昨年から続く株式市場低迷は、同期間の低成長経済を映したものに過ぎず、2009年以降の強気相場で生じた実体経済比での割高の解消はほとんど進んでいないと解釈できましょう。裏返して言えば株価低迷は今後の低成長まで織り込む悲観シナリオに依拠したものではないと判断しています。

従って、今後の株価は実体経済のパフォーマンスをやや下回ることをベースに想定せざるを得ず、昨年のような低成長下ではゼロ近傍のリターンに留まる可能性が高いと見られます。言うまでもなく、プラスリターン実現のためには実体経済の加速が不可欠でしょう。

次に実体経済の成長率を展望しましょう。前出の世界GDPは2012年の73.8兆ドルから昨年までの3年間で事実上ゼロ成長に甘んじています。各国の経済成長が自国通貨建て、且つインフレ率控除後で報じられることが多いため深刻さが伝えられにくいものの、名目成長を原資とする株式市場にとっては由々しき環境が続いています。そして、ゼロ成長への寄与を主だった地域に分解すると非常に興味深い事実に行き当たり、今後を展望する鍵とすることも出来ます。

まず、昨今の懸念の中心にある中国は、この3年間に世界GDPの4%拡大に貢献しています。確かにその経済規模故、成長率の減速はこの貢献度合いに響くとは言え、7%成長が仮に6%成長にまで転落したとしてもそれだけでは世界GDPを0.2ポイントほど減速させるに過ぎません。人民元レートをやや低めに誘導したのも決して追いつめられての措置ではなく、預金準備率や貸出金利操作等の金融政策の一環とみなせば、これまでと同様に世界経済拡大に安定的に寄与する可能性はむしろ高まったとさえ言えると考えています。

一方、牽引役と称されることの多い米国の貢献は中国の半分程度、2%強に過ぎません。インフレ率を控除した実質ベースではまずまずに見える個人消費も低インフレのため名目ベースでは決して高くはないことや、数量ベースで測る工業生産が前年比でほぼゼロまで落ちていることはこれと整合的です。さらに、今後を展望するとなると大きな不安材料があります。それは景気がすでに成熟局面の終盤に差し掛かっているにも関わらずFRBが“いずれインフレ率が加速する”との判断を撤回せずに利上げ継続に拘っていることです。本年のいずれかの時点で、事実上の白旗宣言である利上げ休止声明が出されることを筆者は想定しているものの、それまでは米国が世界経済不安の種として市場に影を投げかけ続けるとみています。

中国、米国の2か国だけで3年間に6%強拡大させた世界経済を逆に6%縮小させたのがその他の地域で、その際たるものが米国以外の先進国群です。実に4%強の縮小をもたらしています。この間にユーロ圏で財政緊縮があったことも一因とは言え、縮小の多くはユーロ安や円安を背景とするものです。2014年の株高とて自国通貨建てでこそ栄える一種の貨幣錯覚に過ぎず、基軸通貨米国ドルで換算すれば株高ではなかったことや、通貨安にブレーキがかかった昨年には株高も止まってしまったことは象徴的です。幸い、ECBや日本銀行が積極的な金融緩和を続けていることやBOE（英国中央銀行）も利上げのカードを懐に戻したことから、これまでの通貨安やエネルギー安のメリットを享受して、少なくとも世界経済拡大役に回ると見られます。経済後背地である東欧や、アセアン経済が比較的堅調であることも、ユーロ圏や日本にはプラスに働くとみています。

もうひとつ経済縮小側に回っていたのが中国以外の新興国群で、特に資源輸出国では一次産品価格の下落によって通貨安の貿易メリットが相殺されるばかりでなく、通貨安に伴うインフレ圧力が金融引締めさえ招くという悪循環に陥っている例が少なくありません。もっとも、通

貨安或いは資源価格下落さえ落ち着けばここ数年のような低落には歯止めがかかるとみられ、この点において基軸通貨米国ドルの動静が非常に注目されます。

これらを踏まえると、今後の米国金融政策がいつにも増して世界経済、世界株式にとって重要な鍵を握ることは明らかです。何故ならば、

①実体経済に対する割高感解消という重荷を背負う世界株式にとって、最大市場である米国での金利低下はその緩衝剤となる。

②成熟期を迎えた米国景気に金融引締め逆風が続く場合、世界経済拡大の重要なエンジンを失いかねない。

③資源価格下落や他通貨の減価を通じて、結局のところ世界経済縮小をもたらしていたドル高の進行は、米国の金融政策と深く結びついている。

と考えるからです。

ペースはともあれ未だ利上げ終着点など意識もさせないFRBも、将来のインフレ率上昇の大きな根拠としている労働市場の改善が止まれば、さすがに態度を変えるだろうと筆者は見込んでいます。株式を主要投資対象とする当ファンドにあっては、それが生じるのを待たずして個人消費や住宅投資、設備投資が落ち込む事態とならないことを祈るばかりです。

しかしながら心配は無用です。人口動態や社会変化の影響を受ける通常の失業率ではなく、これを受けにくい25-44才男性の失業率はすでに低下から上昇に転じ始めているのです。昨年末に利上げを開始したばかりのFRBがその威信を保ちながら利上げ休止を宣言できる日はさほど遠くはないでしょう。

このような基本想定の下、資産別では以下の投資方針をすえています。

●株式

当面は20%~30%程度と控えめな実質投資比率とする方針です。ただし、FRBの利上げ休止を誘引できる材料が生じた場合にはこれを上回る水準へと投資姿勢を積極化する方針です。具体的には、労働市場関連指標の悪化、インフレ率の大幅低下、株式市場の大幅下落がそれに相当します。

「●投資環境見通しと投資方針」で述べたように、昨年来の低調なパフォーマンスを通じても未だ2009年以降の強気相場で生じた実体経済比での割高感が解消されていないため、景気減速に対して株式市場は非常に脆い状態にあると考えられます。更に悪いことに、米国景気が頂点を既に過ぎたにも関わらず、「いずれインフレ率は加速する」との判断からFRBが利上げを続けようとする態度を変えていないため、景気自体が失速する可能性さえ徐々に高まっています。そのため、当面の間は、ダウンサイドリスクに注意を払う方針です。ただし、最大のゲームチェンジャーと考えられるFRBの利上げ休止宣言が想定されるような環境となれば、株式への投資比率を高める方針です。

地域配分では、当面の間、北米やアジアを控えめとする一方で欧州は多めとする配分を維持する方針です。景気減速にも関わらずFRBが利上げ継続に前向きである限り、米国株式は他地域の株式に対して劣後すると考えています。また、実効為替レートでみると依然高水準である人民元が、今後も名目為替レートの切り下げを継続する可能性は低くなく、それが他のアジア景気にネガティブな影響を及ぼす可能性に配慮するため、アジア株式は控えめの配分とします。一方、相対的にみると景気が堅調で、かつ緩和的な金融政策が継続している欧州株式については、多めの配分とします。

●債券

米国債主体に強気戦略を維持する方針です。

「●投資環境見通しと投資方針」で述べたように、米国景気は既に成熟局面の終盤に差し掛かっているため、FRBが目標とするインフレ率を達成することは困難であると考えています。本年のいずれかの時点で、利上げ休止声明が出されることを想定しているため、米国の債券には強気の姿勢を維持します。

また、高まらない経済成長率や再び下落傾向に陥っているインフレ率が、日欧を筆頭とした先進国の中央銀行に金融緩和の継続・強化を促す可能性は高いため、米国以外の先進国債券に対しても強気の姿勢で臨みます。

●通貨

前期同様に、日本円の売り持ちを抑制する方針です。また、外国通貨の中では米国ドルの売り持ちを拡大する方針です。

「●株式」で述べたとおり、当面はダウサイドリスクに警戒を払うため、円高に備える必要があると考えています。円安要因としては日銀による追加金融緩和が想起されるとはいえ、かつてほどのパワーがあるとは考えにくいいため、追加的なリスクオフに対する警戒をするべきだと考えています。

外国通貨内で米国ドル売り・他通貨買い戦略を指向する背景は、これまで繰り返し述べてきた通りです。もはや、米国景気は世界をリードする主役ではありません。相対的に強かった米国景気と、欧州・米国の短期金利較差を背景としてドル高が進行してきたものの、今後は米国景気鈍化が更に露わになることで、ドル安へと向かう可能性は高まっていると考えています。

引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしく願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2014年4月22日～2016年1月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (投 資 信 託 証 券) (先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	円 27 (7) (20)	% 0.253 (0.066) (0.187)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有 価 証 券 取 引 税 (投 資 信 託 証 券)	0 (0)	0.001 (0.001)	(b) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 ※有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (そ の 他)	11 (9) (2)	0.105 (0.085) (0.020)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用 信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	38	0.359	
期中の平均基準価額は、10,725円です。			

*各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

*各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

○売買及び取引の状況

(2014年4月22日～2016年1月21日)

公社債

			買付額	売付額
国内	国債証券		千円 495,957	千円 419,150
	外国	カナダ	国債証券	千カナダドル 606
イギリス		国債証券	千英ポンド 834	千英ポンド 776
スウェーデン		国債証券	千スウェーデンクローナ 3,449	千スウェーデンクローナ 3,097
ノルウェー		国債証券	千ノルウェークローネ 3,725	千ノルウェークローネ 3,272
ユーロ			千ユーロ	千ユーロ
ドイツ		国債証券	1,094	923
イタリア		国債証券	456	227
フランス		国債証券	1,486	1,081
スペイン	国債証券	221	115	

*金額は受け渡し代金。(経過利子分は含まれておりません。)

*単位未満は切り捨て。

投資信託証券

銘柄		買付		売付		
		口数	金額	口数	金額	
国内	NEXTFUNDS東証REIT指数連動型上場投信	5,800	10,555	1,800	3,188	
外国	アメリカ		千円		千円	
			千米ドル		千米ドル	
		ISHARES GOLD TRUST	11,400	126	700	7
		ISHARES TIPS BOND ETF	4,300	485	2,800	313
		ISHARES S&P GBL TELECOMM SE	500	31	400	24
		ISHARES GLOBAL TECH ETF	300	27	300	29
		ISHARES GLOBAL HEALTHCARE ET	700	69	500	49
		ISHARES GLOBAL FINANCIALS ETF	400	23	400	21
		ISHARES GLOBAL ENERGY ETF	1,200	51	1,200	42
		ISHARES JP MORGAN USD EM BOND ETF	5,000	560	4,000	449
		ISHARES CORE US CREDIT BOND ETF	400	45	400	43
		ISHARES GLOBAL MATERIALS ETF	1,000	55	900	52
		ISHARES GLOBAL UTILITIES ETF	2,300	108	1,200	55
		ISHARES GLOBAL INDUSTRIALS ETF	600	42	400	28
		ISHARES GLOBAL CONSUMER STAP	1,500	137	400	36
		ISHARES GLOBAL CONSUMER DISCRETIONARYETF	1,500	126	200	16
		ISHARES S&P GSCI COMMODITY I	1,800	39	1,800	35
		MARKET VECTORS J.P. MORGAN EM LOCAL CURR	5,600	114	3,600	69
		POWERSHARES DB AGRICULTURE F	4,000	98	4,000	87
		SPDR DJ GLOBAL REAL ESTATE E	1,100	51	300	14
	SPDR BARCLAYS HIGH YIELD BD	3,800	148	3,800	127	
	SPDR BARCLAYS TIPS ETF	6,000	336	1,000	55	
	UNITED STATES OIL FUND LP	1,500	29	1,500	24	
	小計	54,900	2,709	29,800	1,585	

*金額は受け渡し代金。

*金額の単位未満は切り捨て。

*銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

先物取引の種類別取引状況

種類別		買建		売建	
		新規買付額	決済額	新規売付額	決済額
国内	株式先物取引	百万円 566	百万円 580	百万円 90	百万円 91
外国	株式先物取引	4,362	4,156	1,554	1,533
	債券先物取引	3,607	3,466	3,705	3,511

*単位未満は切り捨て。

*外国の取引金額は、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

○利害関係人との取引状況等

(2014年4月22日～2016年1月21日)

利害関係人との取引状況

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B		$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	
		百万円	百万円			百万円	百万円
公社債	1,260	140	11.1	1,041	117	11.2	
投資信託証券	323	1	0.3	191	—	—	
為替先物取引	6,281	451	7.2	6,720	465	6.9	
為替直物取引	861	74	8.6	484	100	20.7	

売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
売買委託手数料総額 (A)	1,343千円
うち利害関係人への支払額 (B)	1千円
(B) / (A)	0.1%

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当ファンドに係る利害関係人とは野村証券株式会社、野村信託銀行です。

○組入資産の明細

(2016年1月21日現在)

国内公社債

(A) 国内(邦貨建)公社債 種類別開示

区 分	当 期			末			
	額 面 金 額	評 価 額	組 入 比 率	うちB B格以下 組 入 比 率	残存期間別組入比率		
					5年以上	2年以上	2年未満
国債証券	千円 70,000	千円 80,997	% 16.3	% —	% 16.3	% —	% —
合 計	70,000	80,997	16.3	—	16.3	—	—

* 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

* 金額の単位未満は切り捨て。

* 評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

* 残存期間が1年以内の公社債は原則として償却原価法により評価しています。

(B) 国内(邦貨建)公社債 銘柄別開示

銘 柄	当 期			末	
	利 率	額 面 金 額	評 価 額	償 還 年 月 日	
国債証券	%	千円	千円		
国庫債券 利付(20年)第146回	1.7	70,000	80,997	2033/9/20	
小 計		70,000	80,997		
合 計		70,000	80,997		

* 額面・評価額の単位未満は切り捨て。

外国公社債

(A) 外国(外貨建)公社債 種類別開示

区 分	当 期 末							
	額面金額	評 価 額		組入比率	うちBB格以下 組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
	千英ポンド	千英ポンド	千円	%	%	%	%	%
イギリス	100	116	19,410	3.9	—	3.9	—	—
スウェーデン	千スウェーデンクローナ 400	千スウェーデンクローナ 463	6,329	1.3	—	1.3	—	—
ノルウェー	千ノルウェークローネ 500	千ノルウェークローネ 568	7,503	1.5	—	1.5	—	—
ユーロ	千ユーロ	千ユーロ						
ドイツ	150	197	25,214	5.1	—	5.1	—	—
イタリア	200	228	29,109	5.9	—	—	5.9	—
フランス	350	417	53,322	10.7	—	10.7	—	—
スペイン	100	117	15,044	3.0	—	3.0	—	—
合 計	—	—	155,935	31.4	—	25.6	5.9	—

* 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

* 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

* 金額の単位未満は切り捨て。

* 評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

(B) 外国(外貨建)公社債 銘柄別開示

銘 柄		当 期 末				
		利 率	額面金額	評 価 額		償還年月日
				外貨建金額	邦貨換算金額	
イギリス		%	千英ポンド	千英ポンド	千円	
	国債証券 UK TSY 3 1/4% 2044	3.25	100	116	19,410	2044/1/22
小 計					19,410	
スウェーデン			千スウェーデンクローナ	千スウェーデンクローナ		
	国債証券 SWEDISH GOVERNMENT	2.5	400	463	6,329	2025/5/12
小 計					6,329	
ノルウェー			千ノルウェークローネ	千ノルウェークローネ		
	国債証券 NORWEGIAN GOVERNMENT	3.0	500	568	7,503	2024/3/14
小 計					7,503	
ユーロ			千ユーロ	千ユーロ		
ドイツ	国債証券 BUNDESREP. DEUTSCHLAND	2.5	150	197	25,214	2044/7/4
イタリア	国債証券 BUONI POLIENNALI DEL TES	4.25	200	228	29,109	2019/9/1
フランス	国債証券 FRANCE GOVERNMENT O. A. T	3.75	350	417	53,322	2021/4/25
スペイン	国債証券 BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	3.8	100	117	15,044	2024/4/30
小 計					122,691	
合 計					155,935	

* 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

* 額面・評価額の単位未満は切り捨て。

国内投資信託証券

銘柄	当 期 末		
	口 数	評 価 額	比 率
NEXT FUNDS 東証REIT指数連動型上場投信	口 4,000	千円 6,888	% 1.4
合 計	口 4,000	金 額 6,888	
	銘 柄 数 < 比 率 >		1 <1.4%>

*評価額の単位未満は切り捨て。

*比率は、純資産総額に対する投資信託証券評価額の比率。

*銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

外国投資信託証券

銘柄	当 期 末			比 率
	口 数	評 価 額		
		外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)	口	千米ドル	千円	%
ISHARES GOLD TRUST	10,700	113	13,358	2.7
ISHARES TIPS BOND ETF	1,500	165	19,394	3.9
ISHARES S&P GLBL TELECOMM SE	100	5	637	0.1
ISHARES GLOBAL HEALTHCARE ET	200	19	2,232	0.4
ISHARES JP MORGAN USD EM BOND ETF	1,000	103	12,098	2.4
ISHARES GLOBAL MATERIALS ETF	100	3	457	0.1
ISHARES GLOBAL UTILITIES ETF	1,100	46	5,494	1.1
ISHARES GLOBAL INDUSTRIALS ETF	200	12	1,435	0.3
ISHARES GLOBAL CONSUMER STAP	1,100	96	11,332	2.3
ISHARES GLOBAL CONSUMER DISCRETIONARYETF	1,300	104	12,233	2.5
MARKET VECTORS J.P. MORGAN EM LOCAL CURR	2,000	32	3,841	0.8
SPDR DJ GLOBAL REAL ESTATE E	800	34	4,033	0.8
SPDR BARCLAYS TIPS ETF	5,000	274	32,203	6.5
合 計	口 25,100	金 額 1,012	118,757	
	銘 柄 数 < 比 率 >		13 <23.9%>	

*邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

*比率は、純資産総額に対する投資信託証券評価額の比率。

*金額の単位未満は切り捨て。

*銘柄コード等の変更があった銘柄は、別銘柄として掲載しております。

先物取引の銘柄別期末残高

銘柄別		当期		
		買建額	売建額	
外	株式先物取引		百万円	百万円
		CAC40	—	5
		CAN60	22	—
		DJIAVMN	18	—
		EURO50	18	—
		FT100	9	—
		HANGSENG	—	14
		IBEX	10	—
		MSCIN	48	—
		MSCIT	—	3
		NASDAQMN	19	—
		RSL2M	11	—
		SPEMINI	21	—
		SWISSMKT	9	—
		CBOEVIX	—	2
国	債券先物取引	TNOTE (2YEAR)	—	51
		TNOTE (5YEAR)	—	14
		AU03YR	—	45
		AU10YR	10	—
		BOBL	—	100
		BUNDS	61	—
		CANADA	23	—
		TBOND	37	—
		TNOTE (10YEAR)	15	—
T-ULTRA	19	—		

* 単位未満は切り捨て。

* 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

○投資信託財産の構成

(2016年1月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
公社債	236,932	45.7
投資信託受益証券	125,645	24.2
コール・ローン等、その他	155,647	30.1
投資信託財産総額	518,224	100.0

*金額の単位未満は切り捨て。

*当期末における外貨建て純資産(378,794千円)の投資信託財産総額(518,224千円)に対する比率は73.1%です。

*外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。1米ドル=117.34円、1カナダドル=81.19円、1英ポンド=166.60円、1スイスフラン=116.69円、1スウェーデンクローナ=13.65円、1ノルウェークローネ=13.21円、1ユーロ=127.64円、1香港ドル=15.02円、1シンガポールドル=81.73円、1豪ドル=81.52円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2016年1月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	1,025,248,997
コール・ローン等	44,857,642
公社債(評価額)	236,932,435
投資信託受益証券(評価額)	125,645,382
未収入金	544,262,868
未収利息	2,247,771
前払費用	967,822
差入委託証拠金	70,335,077
(B) 負債	529,018,046
未払金	529,018,046
(C) 純資産総額(A-B)	496,230,951
元本	491,497,746
次期繰越損益金	4,733,205
(D) 受益権総口数	491,497,746口
1万口当たり基準価額(C/D)	10,096円

(注) 期首元本額は499,500,000円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は8,002,254円、1口当たり純資産額は1.0096円です。

(注) 当マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額・野村ワールド・バランス・ストラテジー・ファンド(適格機関投資家専用) 491,497,746円

○損益の状況 (2014年4月22日~2016年1月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	14,227,260
受取配当金	3,902,214
受取利息	10,283,829
その他収益金	56,457
支払利息	△ 15,240
(B) 有価証券売買損益	△ 8,102,556
売買益	133,500,617
売買損	△141,603,173
(C) 先物取引等取引損益	△ 240,801
取引益	137,252,652
取引損	△137,493,453
(D) 保管費用等	△ 552,952
(E) 当期損益金(A+B+C+D)	5,330,951
(F) 解約差損益金	△ 597,746
(G) 計(E+F)	4,733,205
次期繰越損益金(G)	4,733,205

*損益の状況の中で(B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引損益は期末の評価換えによるものを含みます。

*損益の状況の中で(F)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

○お知らせ

- ①書面決議の要件緩和等に関する所要の約款変更を行いました。
＜変更適用日：2014年12月1日＞

- ②書面決議に反対した受益者が受託者に対して行う受益権の買取請求を不適用とする所要の約款変更を行いました。
＜変更適用日：2014年12月1日＞

- ③有価証券の指図範囲に新投資口予約権証券を加える所要の約款変更を行いました。
＜変更適用日：2015年8月3日＞

<お申し込み時の留意点>

販売会社の営業日であってもお申し込みの受付ができない日（以下「申込不可日」といいます。）があります。

お申し込みの際には、これらの申込不可日に該当する日をご確認のうえ、お申し込みいただきますようよろしくお願いいたします。

(2016年7月21日現在)

年 月	日
2016年7月	—
8月	29
9月	5
10月	—
11月	11、24
12月	26、27

※2016年12月までに該当する「申込不可日」を現時点で認識している情報をもとに作成しておりますが、諸事情等により突然変更される場合があります。

したがって、お申し込みにあたってはその点についても十分ご留意下さい。また、諸事情等による申込不可日の変更は、販売会社に連絡いたしますので、お問い合わせ下さい。

なお、弊社ホームページ (<http://www.nomura-am.co.jp/>) にも掲載いたしております。