

平成 28 年 6 月 29 日

## 英国の EU 離脱を受けて ファースト イーグル社\*による市場の見方と運用方針について

アムンディ・ジャパン株式会社

### <当レポートの要旨>

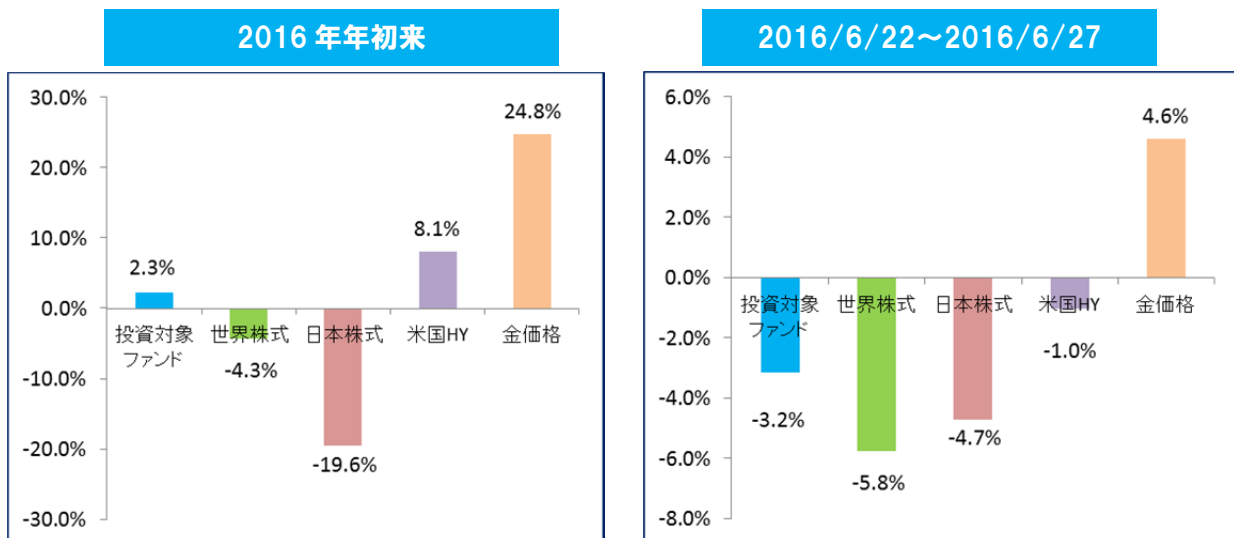
6月23日(現地時間)に実施された英国の国民投票において、事前の市場予想に反し EU 離脱派が勝利したことで各国株式市場は大きく下落しました。ポートフォリオもその影響を受けましたが、独自の割安度分析に基づく銘柄選別、そして安全資産である金の保有などにより、相対的に下落幅は軽微なものに留まりました。

英国の EU 離脱という選択により、世界経済の見通しはより不透明感を増したと考えられます。当ファンドでは従来より、市場が適正価格からかい離れた際にそのチャンスを捉えるという運用を心掛けて来ましたが、今後もこの投資哲学を徹底することで投資機会を追求して参ります。

\*当レポートは、「アムンディ デュアル・バリュウ・アロケーション」が主要投資対象とする「ファースト・イーグル・アムンディ・インカム・ビルダー・ファンド」(以下、投資対象ファンド)を運用するファースト イーグル インベストメント マネジメント社(以下、ファースト イーグル社)の見解を基に、アムンディ・ジャパン株式会社が編集を行ったものです。特に記載のない場合、文中における「当ファンド」とは「投資対象ファンド」を指します。

### ご参考 投資対象ファンドと他資産とのパフォーマンス比較 (2015年12月末~2016年6月27日)

独自の投資哲学による運用が功を奏し、今回の下落局面においても当ファンドの下落幅は一般的な世界株式市場に比べ軽微にとどまりました。



\*投資対象ファンドは米ドルベースです。なお、2016/6/23 はルクセンブルグの祝祭日にあたるため、当ファンドの純資産価額は算出されておられません。

※世界株式は MSCI ワールド指数 (米ドルベース)、日本株式は日経平均株価、米国 HY はパークレイズ米国高利回り社債指数、金価格は金現物価格 (1 トロイオンス当たり)。

MSCI ワールド指数とは、MSCI Inc. が開発した株価指数で、日本を含む世界の先進国で構成されています。同指数に関する著作権、知的財産その他一切の権利は MSCI Inc. に帰属します。また、MSCI Inc. は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有します。パークレイズのインデックスは、パークレイズ・バンク・ピーエルシーおよび関連会社 (パークレイズ) が開発、算出、公表をおこなうインデックスであり、当該インデックスに関する知的財産権およびその他の一切の権利はパークレイズに帰属します。

出所: ブルームバーグのデータを基にアムンディ・ジャパン株式会社作成

## ポートフォリオへの影響とファースト イーグル社の運用方針について

金融市場が全般的に下落したためポートフォリオも影響を受けましたが、相対的に下落幅は軽微にとどまりました。

株式については、今回の急落時に市場で最も弱含んだ欧州の銀行セクターなどへの投資を避けていたことがプラスに寄与しました。このような企業は過去の株価水準との比較だけでいえば割安に見えますが、急いで買い付ける妥当性はないと判断していたためです。米国では景気敏感銘柄が下落しましたが、こちらはあくまで一時的な下落と見ています。また、ポートフォリオが保有する数多くのディフェンシブ銘柄は混乱した市場下であっても比較的影響は軽微でした。

債券については、社債価格は今のところ比較的安定しています。短期的には社債が下落するリスクもある一方で社債市場が売られる局面で押目買いをする投資家もいると思われれます。社債市場の資金流入を注意深くモニタリングしていきます。一方、長期的には英国のEU離脱交渉の先行きが不透明なことから、英国およびEU諸国企業が投資を手控えるリスクも否定できません。そのような状況では投資家がさらにリスク回避姿勢を強めることになり社債市場に下押し圧力がかかる可能性があります。社債部分についてはより質の高い企業を保有すると同時に、ポートフォリオ全体でも現金比率を10%程度保有することでリスクへの対応が整っていると考えています。今後も、より質の高い企業が発行した社債への投資を進めて参ります。

金関連資産の保有によるヘッジもプラスに寄与しました。金価格は急上昇し、金鉱株式についても同様に上昇しました(金関連資産組入比率:3.8%、2016年5月末時点)。今回の下落局面に際し資産配分の大幅な変更は行いませんでしたが、株価下落の機会をとらえ複数の銘柄の組入比率を若干引き上げました。

対米ドルの為替ヘッジについても今後の方針に大きな変更はありません。ユーロと英ポンドは下落しましたが、依然としてこれらの通貨の割安度は限定的でヘッジ方針を変更するまでには至っていません。投資している英国企業のうち、国内市場で事業を展開しているいくつかの企業のポジションに対して為替ヘッジを継続する一方、英国を拠点とする多国籍企業のポジションについては為替ヘッジをしていません。これら多国籍企業は今回の波乱を比較的うまく乗り切っていると判断しているためです。

将来の予測はできませんが、それはファースト イーグル社のみならず全てのマーケットの専門家にとっても同様です。世界が混とんとしてきていることで将来の予測は以前にも増して困難になっています。当ファンドでは従来から下落相場に強いポートフォリオを構築しており、それと同時に市場が適正価格からかい離れた時にはその好機をとらえる運用をしています。この運用方針を大幅に変更する必要はなく、むしろ今後想定される不透明な市場環境下では、当ファンド独自の運用戦略の強みがさらに発揮されるものと期待しています。

## 英国の EU 離脱がもたらす影響について

英国の EU 離脱を問う国民投票で離脱が決定したことを受けて、金融市場は大きく動揺しています。世論調査、ブックメーカー、マーケットの専門家、そして世界の金融市場そのものも英国国民は EU 残留を選択すると予想していましたが、実際には予想を覆す結果となりました。

現在の金融市場の混乱は真に危機的な状況というよりは、市場がやや虚を衝かれたため発生したと考えています。市場は警戒感を強めていますが、決して極端に悪い状態ではありません。市場の変動性を示す VIX 指数(通称「恐怖指数」)は 20%をやや上回る程度です。これは長期的な平均を上回ってはいますが、市場が危機的な状況に陥った時の水準(40%以上)をはるかに下回っています。

英国の EU 離脱がもたらす長期的な影響が明らかになるまでにはもう少し時間がかかりそうです。キャメロン英首相は辞任の意向を表明しましたが、後任の首相については不透明であり、後任が決定するまでには数ヶ月はかかりそうです。現在、英国の輸出先のほぼ半分を占める EU に対して、英国がどのように交渉を進められるかが今後のカギとなります。貿易協定に関しては英国には複数の選択肢があり、それら選択肢のうち英国がどのような選択肢を取るかは不透明です。

短期的にはこの様な不確実性は英国経済の重しになると思われます。長期的には英ポンドが下落することや、法制面・規制面で自由度が高まる可能性があることで英国経済にとってはプラスの面もあるかもしれません。しかしながら現状では、英国をめぐる政策がどのように展開していくかを注意深く見守る必要があります。

## 今後注視すべきポイントについて

英国の経済をグローバルな視点から見ると決して大きな規模ではないため、この影響がどのように他国に波及していくかがより重要なポイントとなります。この点に関して、ファースト イーグル社では欧州の銀行セクター、欧州のハイイールド債の信用スプレッド、周縁国の国債スプレッドの動向を注意深くモニタリングする方針です。市場動向だけでなく政治的な動向についても注意を払う必要があります。

リスクに対し各国の中央銀行が市場を速やかに救済する方針でいる場合、市場と政治経済学がともに歩める道筋は数多く存在します。今回も、すでに主要国の中央銀行は必要があれば流動性を供給する意思を表明しています。また、金利先物市場は年内の米国利上げは行われないと示唆しています。中央銀行が取り得る手段はこの様な非伝統的な政策に限られていることから、これが将来の不確実性を増加させる可能性があることには注意が必要です。

ファースト イーグル社は以前から、将来を予測する能力には限界があるということを強く認識してきました。今回のケースのように、イベントが突然起きて、極めて合理的な金融上の予測もひどく

陳腐なものになってしまう可能性があるためです。そのため、あらゆる結果に対して回復力の大きいポートフォリオの構築を目指しています。今後も独自の投資戦略を徹底することで、長期的に投資資産の保全を図るという運用目標の達成に努めて参ります。

## ファンドの目的

ファンドは、インカムゲインの確保と投資信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。

上記の4本のファンドを総称して「アムンディ デュアル・バリュウ・アロケーション」、「ファンド」または個別に「各ファンド」という場合があります。

## ファンドの特色

### ① 投資信託証券への投資を通じて、主として世界各国の株式、債券等へ実質的に投資を行い、インカムゲインの確保と投資信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。

- 運用は、主としてルクセンブルク籍会社型投資信託 ファースト・イーグル・アムンディ・インカム・ビルダー・ファンド(以下「投資対象ファンド」)への投資を通じて行います。
- 投資対象ファンドの運用は、米国の運用会社ファースト イーグル インベストメント マネジメント社(以下「ファースト イーグル社」。同社は200年以上の歴史を有する米国有数の独立系運用会社)が行います。
- 国内籍投資信託CAマネープールファンド(適格機関投資家専用)にも投資します。

### ② ボトムアップ方式に基づいたバリュウ投資により個別銘柄の分析を徹底的に行い、地理的分散、時価総額、業種または格付等に制約を受けることなく、投資を行います。

- 世界各国の株式および債券を対象として、ボトムアップ方式により個別銘柄の調査を行い、伝統的なバリュエーション分析のほか、フリーキャッシュフロー等、様々な分析を加え、財務内容を徹底的に分析します。
- 分析の結果、十分に割安で魅力的であると判断した銘柄でポートフォリオを構築します。
- 特定の指数にとらわれない運用を行うため、ベンチマークを設定していません。
- 「投資対象ファンド」において、現地通貨売り／米ドル買いの為替取引を行うことがあります。

### ③ 原則として各ファンド間でスイッチング\*が可能です。

- AコースおよびCコースにおいては、米ドル建の「投資対象ファンド」に対して原則として米ドル売り／円買いの為替ヘッジを行うことにより、米ドルと円の為替レートの変動リスクの低減を図ることを基本とします。
- BコースおよびDコースにおいては、原則として米ドル売り／円買いの為替ヘッジを行いません。
- 販売会社によっては、スイッチングの取扱いを行う場合があります。スイッチングの際には、購入時および換金時と同様に、費用・税金がかかる場合がありますのでご注意ください。

\* 一方のファンドを換金した場合の手取金をもって、その換金の申込受付日に、もう一方のファンドの購入の申込みを行うことをいいます。販売会社によっては、一部のファンドを取り扱わない場合、スイッチングの取扱いを行わない場合、スイッチングの取扱いに一定の制限を設ける場合、スイッチングの購入単位等を別に定める場合があります。詳しくは販売会社にお問合せください。

◆資金動向および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。

## 投資リスク

ファンドは、投資対象ファンドへの投資を通じて、主として世界各国の株式や債券など値動きのある有価証券(外貨建資産には為替変動リスクがあります。)に実質的に投資しますので、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ありません。**ファンドの基準価額の下落により、**損失を被り投資元本を割り込むことがあります。**ファンドの運用による損益はすべて投資者に帰属します。なお、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としては、価格変動リスク、流動性リスク、為替変動リスク、信用リスク等が挙げられます。なお、基準価額の変動要因(投資リスク)は、これらに限定されるものではありません。また、その他の留意点として、ファンドの繰上償還等があります。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。

## 《当資料のお取扱いについてのご注意》

■当資料は、法定目論見書の補足資料としてアムンディ・ジャパン株式会社が作成した販売用資料であり、法令等に基づく開示資料ではありません。■当ファンドの購入のお申込みにあたっては、販売会社より投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめまたは同時にお渡しいたしますので、お受取りの上、内容は投資信託説明書(交付目論見書)で必ずご確認ください。なお、投資に関する最終決定は、ご自身でご判断ください。■当資料は、弊社が信頼する情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性について弊社が保証するものではありません。また、記載されている内容は、予告なしに変更される場合があります。■当資料に記載されている事項につきましては、作成時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を保証するものではありません。また、運用成果は実際の投資家利回りとは異なります。■投資信託は、元本および分配金が保証されている商品ではありません。■投資信託は値動きのある証券等に投資します。組入れた証券等の値下がり、それらの発行者の信用状況の悪化等の影響による基準価額の下落により損失を被ることがあります。したがって、これら運用により投資信託に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属いたします。■投資信託は預金、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。また、登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。■投資信託のお申込みに関しては、クーリングオフの適用はありません。

### 収益分配金に関する留意事項

●分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

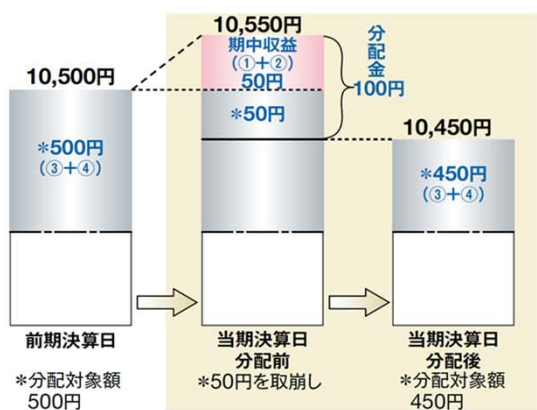
投資信託で分配金が支払われるイメージ



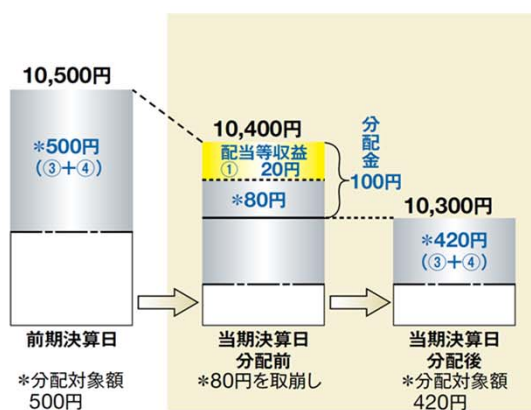
●分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

#### 計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

##### 前期決算日から基準価額が上昇した場合



##### 前期決算日から基準価額が下落した場合



(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

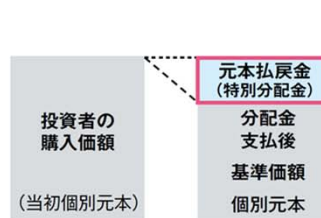
※上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

●投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には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。

#### 分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



#### 分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



普通分配金: 個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。

元本払戻金(特別分配金): 個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

## お申込みメモ

購入単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは販売会社にお問合せください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
購入代金	販売会社が定める期日までにお支払いください。
換金単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは販売会社にお問合せください。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
換金代金	換金申込受付日から起算して、原則として7営業日目から販売会社においてお支払いします。
購入・換金申込受付不可日	ニューヨーク証券取引所の休業日、ニューヨークもしくはルクセンブルクの銀行休業日のいずれかに該当する場合、または12月24日である場合は、スイッチングを含め受け付けません。
申込締切時間	詳しくは販売会社にお問合せください。
換金制限	換金の申込総額が多額な場合、投資信託財産の効率的な運用が妨げられると委託会社が合理的に判断する場合、諸事情により金融商品取引所等が閉鎖された場合等一定の場合に換金の制限がかかる場合があります。
購入・換金申込受付の中止及び取消し	委託会社は、金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金の申込受付を中止すること、および既に受付けた購入・換金の申込受付を取消すことができます。
信託期間	平成27年3月6日(設定日)から平成37年6月5日までとします。
決算日	AコースおよびBコース: 年2回決算、原則毎年6月および12月の各5日です。休業日の場合は翌営業日とします。 CコースおよびDコース: 年12回決算、原則毎月5日です。休業日の場合は翌営業日とします。
収益分配	毎決算時に収益分配方針に基づいて分配を行います。「自動けいぞく投資コース」は税引後無手数料で再投資されます。
課税関係	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の適用対象です。 配当控除および益金不算入制度は適用されません。
スイッチング	販売会社によっては、スイッチングの取扱いを行う場合があります。スイッチングの際には、購入時および換金時と同様に、費用・税金がかかる場合があります。詳しくは販売会社にお問合せください。

## ファンドの費用

### 投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込受付日の翌営業日の基準価額に、販売会社が独自に定める料率を乗じて得た金額とします。有価証券届出書作成日現在の料率上限は <b>3.24% (税抜3.0%)</b> です。詳しくは販売会社にお問合せください。
信託財産留保額	ありません。

### 投資者が投資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)	実質的な負担の上限: 純資産総額に対して <b>年率1.999% (税込)*</b> 実際の信託報酬の合計額は投資対象とする投資信託証券の組入状況、運用状況によって変動します。 ※ファンドの信託報酬率0.999% (年率・税込) に組入投資信託証券のうち信託報酬が最大のもの(年率1.0%)を加算しております。 毎計算期間末または信託終了のとき、投資信託財産中から支弁します。 ◆上記の運用管理費用(信託報酬)は、有価証券届出書作成日現在のものです。
その他の費用・手数料	その他の費用・手数料として下記の費用等が投資者の負担となり、ファンドから支払われます。 ・有価証券売買時の売買委託手数料および組入資産の保管費用などの諸費用 ・信託事務の処理等に要する諸費用(監査費用、目論見書・運用報告書等の印刷費用、有価証券届出書関連費用等を含みます。) ・投資信託財産に関する租税 等 ※その他、投資対象ファンドにおいてはルクセンブルクの年次税(年率0.01%)などの諸費用がかかります。 <b>※その他の費用・手数料の合計額は、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することはできません。</b>

◆ファンドの費用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、表示することはできません。

## 委託会社、その他の関係法人の概要

委託会社	<b>アムンディ・ジャパン株式会社</b> 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第350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、日本証券業協会
受託会社	株式会社 リソナ銀行(再信託受託会社: 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社)
販売会社	販売会社については巻末をご参照ください。
ファンドに関する照会先	委託会社の名称: アムンディ・ジャパン株式会社 お客様サポートライン: 0120-202-900(フリーダイヤル) 受付は委託会社の営業日の午前9時から午後5時まで ホームページアドレス: <a href="http://www.amundi.co.jp">http://www.amundi.co.jp</a>

販売会社一覧(業態別・五十音順)

金融商品取引業者等		登録番号	日本証券業協会	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
野村證券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第142号	○		○	○	○