

Quarterly Report

四半期レポート

あおぞら・日本株式アラインメント・ファンド〈愛称：まくあき〉

追加型投信／国内／株式



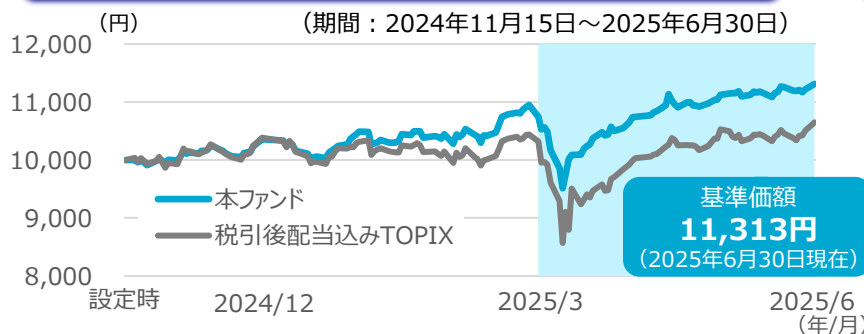
四半期の振り返りレポート（2025年4月～2025年6月）

平素より「あおぞら・日本株式アラインメント・ファンド 愛称：まくあき」（以下、「本ファンド」といいます。）をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。本資料では、本ファンドの2025年4月～2025年6月（以下、「当四半期」といいます。）における運用状況を振り返ります。



ファンドの詳細は
[あおぞら投信Webサイト](#)
よりご覧いただけます。

設定来の基準価額の推移（日次）



参考指標：税引後配当込みTOPIX ※税引後配当込みTOPIXの指数値及び税引後配当込みTOPIXに係る標準又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社の知的財産です。※上記の基準価額の推移は、設定日2024年11月15日を10,000円として計算しています。※基準価額の推移は、本ファンドの信託報酬控除後の価額です。※参考指標は、本ファンドの基準価額算出時に使用する組入れファンドの対象日に合わせて前営業日の数値で指数化しています。

期間騰落率（年率換算前）

期間	本ファンド	参考指標
当四半期	5.3%	3.2%
設定来	13.1%	6.5%

設定日：2024年11月15日
※本ファンドの期間騰落率は、信託報酬控除後のものです。なお、換金時の費用、税金等を考慮していません。※参考指標の期間騰落率は、本ファンドの基準価額算出時に使用する組入れファンドの対象期間に合わせて月末前営業日を基に計算しています。

パフォーマンス寄与度 上位銘柄／下位銘柄

パフォーマンス寄与度 上位銘柄の例

出所：オービス・インベストメンツ株式会社（以下、「オービス社」といいます。）
のコメントを基にあおぞら投信が作成。

銘柄	コメント
テクノプロ・ホールディングス	同社が非公開化に向けた検討を行っているとの報道を受け、株価が上昇しました。一方で同社発表では、当該情報は第三者の報道に基づいており現時点で決定した事実ではないとしています。（当四半期後、8月6日に非公開化に向けた方針を会社発表）
サイバーエージェント	発表された四半期決算が市場予想を上回ったことを受け、株価が上昇しました。メディア & IP 事業における利益率の大幅な改善により、営業利益が特に好調でした。
ツルハホールディングス	4月に発表された、ウエルシアホールディングスとの経営統合に関する詳細が市場に好感され、株価が上昇しました。経営統合における同社 TOB 価格はより適切な評価がなされるべきであったと考えています。

パフォーマンス寄与度 下位銘柄の例

銘柄	コメント
クボタ	トランプ政権による新たな関税導入が発表されたことを受け、米国市場への高い依存度や円高による海外収益への悪影響が懸念され、株価が下落しました。

上記は例示を目的とするものであり、本ファンドへの組入や保有の継続を示唆あるいは保証するものではありません。また、当該個別銘柄等の購入、売却等いかなる投資推奨を目的とするものではありません。上記は過去の実績であり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

※後掲の「本資料のご利用にあたっての留意事項等」をご覧ください。



あおぞら投信

オービスSICAVジャパン・エクイティ・ファンド（組入ファンド）運用チームのコメント（1/3）

出所：オービス社の情報に基づきあおぞら投信が作成。

当四半期の株式市場は、日本株投資家にとってジェットコースターのような展開となりました。4月初旬にトランプ政権が発表した関税措置を受け、TOPIXは一時14%もの急落を見せましたが、その後ほぼ同等の勢いで回復し、6月末時点では年初をわずかに上回る水準まで戻っています。

4月2日の発表では、日本から米国への輸出品に一律24%の関税を課することが発表されました。その後、交渉の進展に伴い関税は10%まで引き下げられましたが、一部の品目には引き続き高い関税が適用されています。例えば、鉄鋼およびアルミニウム製品には50%、自動車および自動車部品には25%の関税が課されたままです。米国市場への依存度が高い輸出企業が多い日本の株式市場において、こうした関税は深刻な影響を及ぼしかねません。

オービスSICAVジャパン・エクイティ・ファンド（以下、「当戦略」といいます。）のパフォーマンスは、市場全体の乱高下とは対照的に比較的安定したものとなりました。当戦略は、絶対収益・相対収益のいずれの面でも好調なパフォーマンスとなり、特に市場が急落した日には下落がTOPIX対比で抑えられ、お客様の資産の保護に寄与することができました。

当四半期におけるリターンの主な要因は、ポートフォリオにおいて、**輸出関連株を大幅にアンダーウェイト**し、反対に**内需関連株を大幅にオーバーウェイト**していたことにあります。これにより、関税を巡る市場の乱高下の影響を概ね回避することができました。また、中型株を積極的に組み入れていたことも功を奏しました。年初来、大型株および超大型株が出遅れる展開が続いているためです。しかし、長期的な視点に立つと、直近の内需株や中型株の力強さは、未だ相場を変えるほどの規模には至っていないように思えます。過去数年間でみると、内需株は輸出株や金融株に対しアンダーパフォームしており、また中型株も大型株や超大型株に比べ大きく劣後している状況が続いています。

この状況を鑑みると、年初来の市場のトレンドが今後も継続する余地は十分にあると考えています。その背景の一つに、**現在の極端な円安水準**があります。年初来で、為替相場はやや円高に振れたものの、依然として過去数十年間で最も極端な円安相場が続いています。現在の為替は、輸出企業の追い風となり、多くの輸出企業が円安に下支えされた好調な収益を記録しています。しかし、この状況が長期的に維持されるとは思えません。今後、円高が進んだ際には、現在割安に放置されている内需株が再評価される可能性が高いと考えています。そのため、当戦略における内需関連株の組入比率は、現在、戦略設定来で最も高い水準となっています。

当四半期で、輸出企業を取り巻く関税政策の不透明感を受け、**内需関連株に対する確信度は一層強まりました**。今後どのような政策が打ち出されるかを予見することはできませんが、起こり得るシナリオの大半は、輸出企業にとってネガティブな展開を示唆するように思われます。

輸出企業が現状取り得る選択肢は、いずれも困難を伴うものです。関税コストを企業が自ら吸収すれば利益率は圧迫され、販売価格に転嫁すれば販売数量が落ち込むリスクがあります。また、生産拠点を海外に移すことも可能ですが、これは多大なコストと時間を要します。政治的状況が安定している場合ですら、拠点の移転は容易に取れる選択ではありません。ましてや、来週にでも関税政策が変更されかねない現状で、5年先、10年先を見据えた戦略的意思決定を行うことは、非常に困難です。

ドル円為替レートの推移

（円）（期間：2020年12月～2025年6月、月次）



オービスSICAVジャパン・エクイティ・ファンド（組入ファンド）運用チームのコメント（2/3）

出所：オービス社の情報に基づきあおぞら投信が作成。

こうした状況を受け、当戦略は、関税政策や円高の進行によって打撃を受ける可能性のある企業へのエクスポージャーを縮小しています。保有銘柄の中には海外事業を展開している企業も存在しますが、その多くは米国エクスポージャーが限定されています。むしろ**関税の恩恵を受ける可能性のある企業**や、**固有の成長要因によって関税の影響を耐えることができると思われる企業**、あるいは**資本配分の改善による再評価が期待される企業**を厳選し、保有しています。

当四半期末における保有銘柄の例

銘柄	コメント	＜ご参考＞ 当四半期の 株価騰落率
大和工業	同社は鉄鋼メーカーであるため、一見すると米国の鉄鋼関税が50%に引き上げられたことで打撃を受ける企業の代表例のように映るかもしれませんが。しかし実際には、同社の利益の大半は米国を拠点とするNucorとの合併事業から生み出されています。この事業の生産はすべて米国内で行われているため、米国製鉄鋼に対する保護強化は、むしろ大和工業の競争力を高める可能性があります。さらに、同社はバランスシート上に時価総額の40%近くに相当する多額のキャッシュを保有しており、近年は配当の増額や自社株買いを通じ、株主への還元も積極的に行っています。	10.8%
アサヒグループホールディングス	海外事業の比率が高い企業ですが、米国市場へのエクスポージャーは非常に限定されています。同社の主要な海外事業はヨーロッパとオーストラリアにあり、ここでは潤沢なフリーキャッシュフローを創出しています。先日発表された中長期経営方針では、創出されたキャッシュをこれまで以上に株主に還元していく意向が示され、今後の自社株買いの拡大が見込まれます。	0.8%
住友電工	関税を巡る不透明感が短期的に株価の重しとなり得る企業の一つです。同社は自動車用ワイヤーハーネス（車両の「中枢神経系」とも言える部品）を製造しており、関税が自動車生産の停滞に繋がれば、打撃を受けやすい立場にあります。しかし、長期的な視点では、同社には引き続き魅力があると考えています。自動車の電動化が進む中で、より多くの配線や、コネクタ、センサー等が必要となっていくことは、同社のワイヤーハーネス事業にとって構造的な追い風になることが見込まれます。また同社は、自動車産業への依存からの脱却を進めており、他事業での収益成長を実現しています。環境エネルギー事業では高電圧ケーブルや各種電力機器を展開しているほか、情報通信関連事業では、生成AI向けのデータセンターの設備増強に伴い、高効率な通信機器用光デバイスの需要が急速に高まっています。	25.5%
スタンレー電気	両社とも自動車用照明機器のメーカーであり、短期的には自動車産業の停滞が逆風となるリスクが懸念されます。しかし、両社ともにバランスシート上に多額のキャッシュを保有しており、いずれも自社株買いを通じた株主還元強化に乗り出している点は、引き続き魅力的と考えています。小糸製作所は今後4年間にわたり、時価総額の半分超に相当する金額を株主に還元する計画を提示しており、スタンレー電気も発行済株式の約20%を上限とした、過去最大規模となる自社株買いを発表しています。	1.7%
小糸製作所		-6.1%

上記は例示を目的とするものであり、本ファンドへの組入や保有の継続を示唆あるいは保証するものではありません。また、当該個別銘柄等の購入、売却等いかなる投資推奨を目的とするものではありません。上記は過去の実績であり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

※後掲の「本資料のご利用にあたっての留意事項等」をご覧ください。

オービスSICAVジャパン・エクイティ・ファンド（組入ファンド）運用チームのコメント（3/3）

出所：オービス社の情報に基づきあおぞら投信が作成。

当戦略は、自動車産業に間接的に影響される銘柄を少数保有しているものの、自動車セクターへの直接的なエクスポージャーはごくわずかです。日本の自動車産業は、関税政策による影響を特に受けやすい分野であるとみています。自動車メーカー各社は関税コストの一部を自社で吸収しているようであり、たとえ価格転嫁によって影響を一定程度相殺できたとしても、その代償として販売数量の減少を招く可能性があります。いずれにせよ、自動車メーカーの収益性は今後圧迫される可能性が高いと考えています。また、日本の自動車メーカーは電気自動車（EV）の開発において中国の競合他社に後れを取っており、東南アジア市場においても徐々にシェアを失い始めています。

このように、米国の関税政策の影響を受けやすい輸出企業へのエクスポージャーを抑えた結果、当四半期末現在では**ポートフォリオの75%超が内需関連株に投資**されており、ベンチマークとは大きく異なるポジショニングとなっています。ポートフォリオ・ベータも0.8未満と、戦略設定来で過去最低水準にまで低下しています。市場の混乱、関税に関する不確実性、ドル安・円高といった年初来の市場環境が今後も続くようであれば、当戦略は引き続きお客様の資産を保護しながら、優れた相対リターンを提供できると期待しています。

寄稿： プレット・モーシャル（Orbis Portfolio Management (Europe) LLP, ロンドン）
本資料はオービス・インベストメンツ株式会社及び同社が所属するオービス・グループ、またオービス・グループが運用するオービス・ファンドに関する情報提供を目的とする資料です。本資料中に記載した個別の金融商品の推奨や勧誘を意図するものではありません。

<ご参考> オービスSICAVジャパン・エクイティ・ファンド（組入ファンド）の当四半期末データ

（2025年6月30日現在）

銘柄数	41銘柄
-----	------

<業種構成比>

業種	構成比
小売業	25.6%
サービス業	17.3%
不動産業	9.9%
建設業	9.7%
情報・通信業	7.4%
食料品	5.2%
保険業	3.7%
卸売業	3.4%
銀行業	3.0%
電気機器	2.8%
その他	9.0%
現預金等	2.9%
合計	100.0%

<組入上位10銘柄>

銘柄	業種	組入比率
三菱地所	不動産業	9.0%
ツルハホールディングス	小売業	6.7%
大和ハウス工業	建設業	6.3%
サンドラッグ	小売業	5.6%
GMOインターネットグループ	情報・通信業	5.4%
アサヒグループホールディングス	食料品	5.2%
テクノプロ・ホールディングス	サービス業	4.6%
パーソルホールディングス	サービス業	4.0%
T&Dホールディングス	保険業	3.7%
長谷工コーポレーション	建設業	3.4%

上記は例示を目的とするものであり、本ファンドへの組入や保有の継続を示唆あるいは保証するものではありません。また、当該個別銘柄等の購入、売却等いかなる投資推奨を目的とするものではありません。上記は過去の実績であり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
※後掲の「本資料のご利用にあたってのご留意事項等」をご覧ください。

ファンドの特色

- 1

わが国の株式を実質的な主要投資対象とします。

ルクセンブルク籍の外国投資信託証券(以下「投資対象ファンド」といいます。)に投資を行い、実質的に日本の株式等に投資をすることで信託財産の長期的な成長を目指します。
- 2

お客さまの利益の追求を目指す運用報酬体系

 - 本ファンドの信託報酬※のうち、投資対象ファンドの運用の基本報酬は徴収しません。
 - 払い戻しメカニズム（リファンダブル方式）のある成功報酬体系を適用します。

払い戻しメカニズム（リファンダブル方式）とは…

投資対象ファンドは運用パフォーマンスがベンチマークのパフォーマンスを上回らない限り、運用報酬を徴収しません。一方、ベンチマークのパフォーマンスを下回った場合は、運用報酬をファンドに払い戻します。

※詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）の『「払い戻しメカニズム」のある成功報酬体系』をご覧ください。
- 3

わが国の株式に投資する投資対象ファンドの運用は「オービス・インベストメント・マネジメント・リミテッド」が行います。

- 創業来、本源的価値に対し、割安と考える銘柄への投資によって、お客さまに長期的な超過収益をお届けすることに専心しています。
- 英国領バミューダ(首都ハミルトン)に本社を置くオービス社は、世界各地に拠点を構えており、ロンドンが最大規模の拠点です。ロンドンオフィスには、投資リサーチ、ポートフォリオ・マネジメント、トレーディング、ファンド・オペレーション、法務、コンプライアンスなどの機能があり、ロンドンにおける従業員数は同社グループ全体の約40%を占めています。オービス社は、旗艦戦略であるグローバル株式戦略、日本株式戦略を含む単一国戦略、マルチアセット戦略など、多岐にわたる運用戦略を提供しています。投資対象ファンドの運用はロンドンにて行われます。

オービス社の運用手法

- 市場で過小評価されている銘柄の発掘と確信ある投資判断
- コントラリアン(他とは異なる銘柄選択＝過小評価された銘柄の発掘)なポジションの構築
- 見解が功を奏するまでに時間を有しても、確信がある限り、忍耐強く待ち続ける投資スタイル

市況動向や資金動向その他の要因等によっては、運用方針に従った運用ができない場合があります。

投資リスク ※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。

基準価額の変動要因
投資信託は預貯金と異なります。本ファンドは、値動きのある有価証券等に投資を行いますので、基準価額は変動します。したがって、**投資家の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。**本ファンドの信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資家の皆さまに帰属します。
基準価額の主な変動要因については次の通りです。※変動要因は下記に限定されるものではありません。

●株価変動リスク ●流動性リスク

お申込みメモ 詳しくは「投資信託説明書(交付目論見書)」および目論見書補完書面をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせください。

購入単位	販売会社により異なります。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
購入代金	販売会社が指定する日までにお支払いください。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して8営業日目から、お申込みの販売会社を通じてお支払いいたします。
購入・換金申込不可日	バミューダの銀行休業日かつニューヨークの銀行休業日または委託会社の定める休業日
信託期間	原則として無期限（設定日:2024年11月15日）
繰上償還	受益権の総口数が10億口を下回ることとなった場合、投資対象とする投資信託証券が存続しないこととなった場合等には繰上償還となる場合があります。
決算日	毎年11月20日（ただし、休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年1回（11月20日）の決算時に原則として収益の分配を行います。ただし、必ず分配を行うものではありません。 ※運用状況によっては、分配金の金額が変わる場合や、分配金が支払われない場合があります。
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、一定の要件を満たした場合にNISA(少額投資非課税制度)の適用対象となります。本ファンドは、NISAの「成長投資枠(特定非課税管理勘定)」の対象ですが、販売会社により取扱いが異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。配当控除の適用が可能です。 ※税法が改正された場合等には変更される場合があります。

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		購入価額に、 3.3%(税抜3.0%) を上限として販売会社毎に定める率を乗じて得た額とします。	
信託財産留保額		なし	
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）	項 目	ファンドの純資産総額に応じて	
		500億円以下の部分	500億円超の部分
	①本ファンドの運用管理費用(信託報酬) ^{※1}	年率1.21%(税抜1.10%)	年率1.10%(税抜1.00%)
	②投資対象とする投資信託証券の運用報酬	基本報酬：ありません。 <成功報酬 ^{※2} > 成功報酬(日次)=ベンチマークに対する超過収益×土成功報酬38% * * ±成功報酬38%とは + (プラス)成功報酬38%：ベンチマークを上回った場合、その上回った部分の38%が成功報酬となります。 - (マイナス)成功報酬38%：ベンチマークを下回った場合、その下回った部分の38%が払い戻す成功報酬となります。	
	実質的な負担 ^{※3}	上記①のファンドの純資産総額に 年率1.21%(税抜1.10%)以内 の率を乗じた額に上記②の 成功報酬 を加えた額となります。	
※1 本ファンドの運用管理費用(信託報酬)は、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日および毎計算期末または信託終了のときに信託財産から支払われます。 ※2 本ファンドの成功報酬は、ファンドが投資対象とする投資信託証券において、その運用実績が良好であった場合に発生し、良好でなかった場合は投資対象ファンドに払い戻す費用です。なお、成功報酬は、投資対象とする投資信託証券より支払われます。また、成功報酬は運用状況によって変動しますので、事前に金額を表示することはできません。 ※3 上記は目安であり、指定投資信託証券への投資比率が変動することにより、投資者が負担する実質的な運用管理費用(信託報酬)は変動します。			
その他の運用・手数料	信託事務の諸費用	監査費用、印刷費用等および信託事務の諸費用が信託財産の純資産総額の年率0.2%を上限として日々計上され、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日および毎計算期末または信託終了のときに信託財産から支払われます。また、投資対象とする投資信託証券において管理報酬等が別途加算されますが、当該投資信託証券の資産規模ならびに運用状況等に応じて変動するため、受益者が実質的に負担する当該管理報酬等の率および総額は事前に表示することができません。	
	売買委託手数料等	有価証券売買時の売買委託手数料、借入金立替金の利息、ファンドに関する租税等がファンドから支払われます。これらの費用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ができません。	

※上記手数料等の合計額については、ファンドの保有期間に応じて異なりますので、表示することができません。

本資料のご利用にあたってのご留意事項等

■本資料は、あおぞら投信株式会社(以下「当社」といことがあります。))が作成した情報提供資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)等をお渡しいたしますので必ず内容をご確認の上、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(外国証券には為替リスクもあります。))に投資するため、基準価額は変動します。したがって、投資元本および分配金が保証された商品ではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。■本資料に記載された過去の実績は、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。投資した資産の価値の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客さまが負ことになります。■本資料に記載された市況や見通し(図表、数値等を含みます。))は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合もあります。■投資信託は預金や保険契約と異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象とはなりません。また、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とはなりません。■投資信託は金融機関の預金と異なり、元金および利息の保証はありません。

■ご購入の際は、必ず「投資信託説明書(交付目論見書)」および「目論見書補完書面」をご覧ください。

本資料で使用している指数(インデックス)の著作権などについて

税引後配当込みTOPIXの指数値及び税引後配当込みTOPIXに係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社 (以下「J P X」といいます。)) の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など税引後配当込みTOPIXに関するすべての権利・ノウハウ及び税引後配当込みTOPIXに係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は税引後配当込みTOPIXの指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

委託会社その他関係法人の概要について

- あおぞら投信株式会社(委託会社)：信託財産の運用の指図等を行います。
- 三井住友信託銀行株式会社(受託会社)：信託財産の保管管理等を行います。

【照会先】あおぞら投信株式会社

電話：050-3199-6343
(受付時間：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：<https://www.aozora-im.co.jp/>



取扱販売会社一覧

販売会社名 登録番号	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
株式会社あおぞら銀行 登録金融機関 関東財務局長（登金）第8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	○		○	○
京銀証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第392号	○			
株式会社京都銀行 登録金融機関 近畿財務局長（登金）第10号	○		○	
株式会社京都銀行 （委託金融商品取引業者：京銀証券株式会社） 登録金融機関 近畿財務局長（登金）第10号	○		○	
大熊本証券株式会社 金融商品取引業者 九州財務局長（金商）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	○	○	○	○
三菱UFJ eスマート証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第61号	○	○	○	○
moomoo証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3335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	○	○	○	○
株式会社イオン銀行 （委託金融商品取引業者：マネックス証券株式会社） 登録金融機関 関東財務局長（登金）第633号	○			
株式会社SBI新生銀行 （委託金融商品取引業者：マネックス証券株式会社） 登録金融機関 関東財務局長（登金）第10号	○		○	

※販売会社は本ファンドの販売業務等を行います。

※投資信託説明書（交付目論見書）は、上記の販売会社で入手することができます。

※販売会社は、今後変更となる場合があります。