



Fund Report

ファンドレポート

ジャパン・コア・アルファ

追加型投信／国内／株式

特別号：世の中の定説を疑え！ ①不動産セクター

平素より格別のご高配を賜り、誠にありがとうございます。本資料では、ジャパン・コア・アルファ（以下、「本ファンド」といいます。）の設定来の運用状況等をご報告いたします。今後とも引き続き、本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。

お伝えしたいポイント

- 本ファンドの運用チームによる、
- ① 設定来パフォーマンスの振り返り
 - ② 2025年の注目する不動産セクターと保有銘柄について

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。



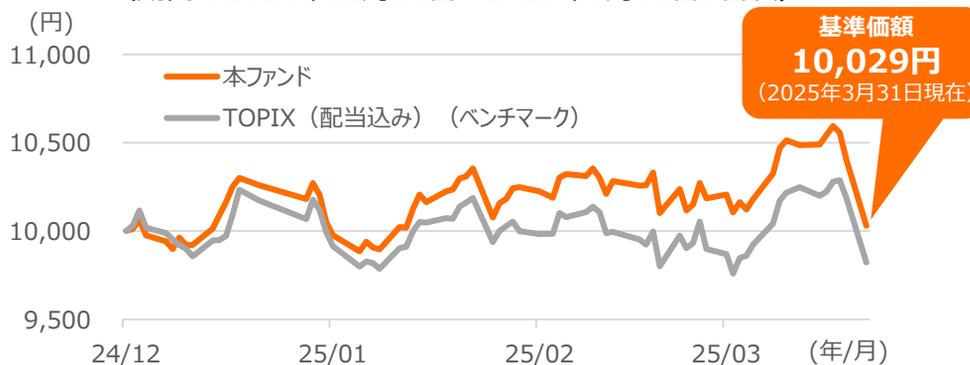
本ファンドの運用実績（2025年3月末時点）

本ファンドは日本を代表する大型株を主要投資対象とし、企業の持つ本源的な事業価値を見極め、「今の株価水準は割安」だと判断できるタイミングで投資を行い、株価が企業の本来の価値に収れんしていく過程で、超過収益の獲得を目指すものです。

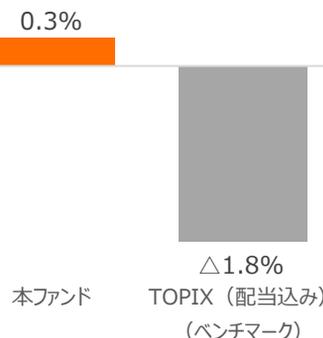
設定来のパフォーマンスは本ファンドは0.3%の上昇と、TOPIXの△1.8%を上回る底堅い推移となりました。特に、2025年1月、3月においては、本ファンドがTOPIX対比でオーバーウェイトしている不動産セクターからのプラス寄与が目立ちました。足元は、トランプ米大統領の追加関税導入による世界経済の減速懸念を背景に、株式市場は下落していますが、引き続き逆張りの銘柄選択に注力し、超過収益の獲得に努めます。

設定来のパフォーマンス

（期間：2024年12月10日～2025年3月31日、日次）



設定来の騰落率（年率換算前） （2025年3月31日時点）



ベンチマーク：TOPIX（配当込み）※TOPIX（配当込み）の指数値及びTOPIX（配当込み）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、設定日前日2024年12月9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。※本ファンドの騰落率は、信託報酬控除後のものです。なお、換金時の費用、税金等を考慮しておりません。※本ファンドの騰落率は、分配金（税引前）を再投資したものと計算しています。また、実際の投資家利回りとは異なります。

出所：マン・グループのコメントおよびブルームバーグのデータを基にあおぞら投信が作成。
※上記は過去の実績を示したものであり、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。

期待インフレ率の上昇局面における、不動産セクターの停滞と逆張り投資機会

現在、日本の期待インフレ率は中央銀行の金融政策や市場のインフレ期待を背景に上昇しています。特に、大企業の給与引き上げの動きがインフレ期待を押し上げる要因となっています。

2021年以前は、不動産セクターの株価純資産倍率（PBR）は、市場の物価予想を示す期待インフレ率と正の相関を示してきました。不動産価格の上昇期待や賃料収入の増加が見込まれるため、**期待インフレ率が上昇する局面では、不動産セクター全体の評価が高まる傾向**にあるからです。しかし、足元では期待インフレ率が上昇傾向にあるにもかかわらず、不動産セクターのPBRは低位にとどまっています。

この背景として、本ファンドの運用チームは、投資家が金利上昇による不動産セクターの収益性低下を過度に警戒した結果、割安に放置されていると判断しています。この現象は、**歴史的な相関関係から外れた動き**であり、運用チームは**不動産セクターには足元、逆張りの投資チャンスが到来している**と考えています。

不動産セクターのPBRと期待インフレ率の推移
(期間：2013年10月16日～2025年3月31日)



* 期待インフレ率は利付国債と物価連動債の利回りの差。
出所：ブルームバーグのデータを基におおぞら投信が作成。

三菱地所への投資事例から考える、逆張りの視点

本ファンドは2025年3月末現在、三菱地所の組入比率が4.7%と組入第1位で保有しています。同社は、アジアで最高水準の不動産を保有しつつ、インフレヘッジ機能を有していると考えています。一方で、**同社は保有資産価値に対して約50%のディスカウント**で取引されています。本ファンドの運用チームは国内金利の上昇懸念や同社のこれまでの株主還元姿勢の弱さが株価のディスカウント要因となっていると考えており、逆張り投資の絶好の機会として捉えています。

今後、オフィス需要の底堅さ（東京の空室率4.0%、ニューヨークでは13.2%（2024年12月末時点））や株主還元策の強化、グローバル投資家のセンチメント改善*や金利上昇による負の影響の過度な織り込みの改善（同社の長期資金調達構造に対する再認識など）などがきっかけとなり、評価の見直しが期待されます。

また、その他の不動産セクターの代表的な保有銘柄としては、三井不動産や住友不動産などがあります。

三菱地所の保有資産価値に対する時価総額の比率
(期間：2006年1月31日～2025年1月24日)



出所：マン・グループのデータを基におおぞら投信が作成

*日本の不動産に対する需要が一段と高まった場合、丸の内周辺の不動産エクスポージャーを間接的に保有する目的で、同社株が選好される可能性は相応に高いと本ファンドの運用チームは考えています。

コメントの出所：マン・グループのコメントを基におおぞら投信が作成。

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。上記は過去の実績を示したものであり、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注意事項等」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。

※「実質的な主要投資対象」とは、「ジャパン・コア・アルファ・マザーファンド」を通じて投資する、主要な投資対象という意味です。

2 大型株を中心に、逆張り等の視点に基づいた投資アプローチを通じて、企業の本源的価値よりも割安だと判断され、投資魅力度の高い株式（バリュー株）に投資を行います。

3 東証株価指数（TOPIX）（配当込み）※をベンチマークとします。

※東証株価指数（TOPIX）（配当込み）は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。本ファンドおよび投資対象とするマザーファンドの投資成果の比較基準となるベンチマークとします。

指数（インデックス）の著作権についてはP4をご参照ください。

4 GLGパートナーズ・エルピーが運用を行います。

委託会社は、マザーファンドの運用指図に関する権限を次の通り委託します。

「ジャパン・コア・アルファ・マザーファンド」の運用指図に関する権限の委託先

- 名称：GLGパートナーズ・エルピー
- 委託の内容：有価証券等の運用

GLGパートナーズ・エルピーについて

- ▶ GLGパートナーズ・エルピー（1995年創業、本拠地：英国ロンドン）は、マン・グループ傘下の様々な資産クラス、セクター、地域を対象としたヘッジファンド戦略とロングオンリー戦略を提供する資産運用会社です。
- ▶ マン・グループ（1783年創業、本拠地：英国ロンドン）は、ロングオンリー戦略とヘッジファンド戦略およびプライベートマーケットにおける先進的かつ革新的投資機会を提供する資産運用会社です。ロンドン証券取引所に上場しています。

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

信託期間	原則として無期限(設定日:2024年12月10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。
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5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。
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。

ファンドの費用等

ファンドの費用

本ファンドのご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。(消費税率10%の場合)

※詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

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	購入価額に、3.3% (税抜3%) 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。	購入金額：(申込受付日の基準価額/1万口)×購入口数	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			
		費用の料率	費用の内容
運用管理費用(信託報酬)		純資産総額に対して 年率1.595%(税抜1.450%)	信託報酬=日々の純資産総額×信託報酬率
		※運用管理費用は、毎計算期間の最初の6か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。※マザーファンドの投資顧問会社(運用指図の外部委託先)に対する報酬は、委託会社が本ファンドから受ける報酬から支払われますので、本ファンドの信託財産からの直接的な支弁は行いません。	
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、信託事務の諸費用が信託財産の純資産総額の年率0.1%を上限として日々計上され、毎計算期間の最初の6か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。	
	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

■本資料は、あおぞら投信株式会社(以下「当社」ということがあります。)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。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。■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うこととなります。■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があります。■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

TOPIX(配当込み)及び東証業種別株価指数(不動産業)(以下「TOPIX(配当込み)等」という。)の指数値及びTOPIX(配当込み)等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TOPIX(配当込み)等に関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIX(配当込み)等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、TOPIX(配当込み)等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。なお、TOPIX(配当込み)は本ファンドのベンチマークです。

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。
- 三菱UFJ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
---------------	---------	-------------------------	-------------------------	----------------------------

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



※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。