

KAMAKURA TOUSHIN

2020年4月6日発行

第121号

今日のトピックス

- □社長挨拶 『新たな価値は最初から生食れる』
- □運用コラム 「株価下落と企業価値」~割引率~
- □投資先のいい会社紹介 未来工業
- 『結い2101』 運用報告会 WEBライブ配信
- □投資先の「いい会社」の事業活動

~新型コロナウイルスの感染拡大を受けて~



写真:鎌倉投信本社屋の桜

新 た 混 沌 価 値 は

融

経済危機の

余波、

東日

本

この十年を振り返ると、

世



2 0 から生まれ 年3月29 日に 「結

鎌倉投信株式会社 代表取締役 社長

年を振り返って

ともあります。

と考えるこ

10

客様は267名でした。 方針を信頼して投資くださっ < 時 約3億円) ない中で、 ō からお預 知名度も、 -0年2月からの 鎌 かり から 倉投信の志と運 運用実績もま した大切 この26 初期 2 募 つ お 用 0 集

用

は

始

まっ

たの

体

の

調和を乱す脅威ではな

の

側 + 15 ル スは、 人類の営みそのもの 年で起きたこうした自然現 脅威でしょう。 から人 例えば、 の営みをみたとき、 人類にとっ 足元 の 新 てみ 型 か コ れば \Box ナウ 地 象 確 0)

ウイルスのようなパンデミック 震災、 れているのだろうか 体どのようなメッ きるこうした大きな出来事に じます。 0) 起きることを想定したリスク管 を かりと見据えた運用方針 きではなく)普遍的 困 な緊張、 I難の連 維持すること、 向き合うたび 機能を高めることの 様々な自然災害、 その一方で、 続でした。 そして今回 セー 不確 な価 そうした困 の (市場 ・ジが込ま しば 大切さを 実 新型コロ 介な状 値を 。 の 地政学的 L 0) は 80 ば 況 値 ナ

い会社

に

に投資し:

続ける」

という

的

発展の両 投資家の

!立」を目指

-

2

١

0

の運用を始

めて

、から

· 年 が

経

過

ました。

の

間

資産

形成と社会の持

鎌

||倉投信

のビジョンや運用方針に

賛同し、

応援し

てくださっ

た多く

の受益者

0

皆

取引先

の

)皆様、

株主の皆様に心から感謝申し上

高 受益者数は2万275名、 そ この十年を振返ると感無量で 版は3 8 お · 億 円 客様は (いず 徐 々にふ れも20 運 用 2 残

〇年3月末時点)

になりました。

て、

そ

1

を

明

確

に

持

つ 軸

て

()

るところから新

なり

0)

価

值 遍

観 的

判

断

だ 物

2 事

思 を 15

()

ま 断

す。

そ

0)

な

普

な

真理

ゃ

判

す

る

自

分

L た

て

ŧ 代

大切

なことは

周

IJ

流

されること

時

슾

社

15

お

()

て

ŧ

の

間

2

ß 的

で 発

す。 展に

0)

ような大きな

変化

ゃ

混

沌

とし

貢

献

す

ること」 自然を含

に

あ

る

2

思

う

か 和 大 展

ょ 15 世

ī

ŧ か 0)

ろ 献

80 経

た

社

会

0)

調 拡 金

は

経済

グ

バ

化

進

む

過

程

積

極

的

15

L

80

7

き

ŧ

L 值

た。

L 模 が

か

Ļ 拡

今

紀

金

融 推

0)

役 進

割

は

社

続

発

()

15

貢

す

るか」

済 会

0 0

規 持

模

的 的 で

金

銭 融

的

価

值

と

経 の

済

的 \Box

価

の ル

規

的

大

を

変化

から

生まれる

新

た

な

価

2

感じることが

少なくあり

ませ

ん。

こう

L

た

な

価

値

は

創

造されるでしょう。

と

話

0)

続 高 感 は、 と 15 を L た た じ 掲 問 発 まるでしょう。 的 げ 展 時 題 ま 方 う 発 意 す 向 展 か 結 性 る の ß 識 自 そ とし から考えると、 両 (然を含めた) 投 立 2 | て、 7 をめざす」 資家の · 会社」 お 0 そ か 資産 の L に 社会と 重 なことで の 投資 要 2 形 鎌 運 性 成 () 倉 用 は う 2 投 0) 0) ビジ 信 続 今後更に は 調 社 基 本方針 な け 슾 を 和 創業 3 0) る 0) ۲ 上 持

創

7 商

ſ, ま

きま

品

ごづく

環境 7 が 15 先 造 ヤ ß 関 を す 下 ンス) 見 ŧ 15 わ る 悲 通 る多く かを あ 親 せせ と捉えて な 7 す 考 る ŧ 0) えて 経営者 今の状況の中 人 新 は た () な () なは、 るのです。 ŧ ŧ 価 す。 せ 值 を ん。 危 危 2 で、 機 機 感を 0) () を 鎌 ょ か、 うに なる 機 持 倉 会 5 投

> Ų 1

n

ŧ 2 対

せせ

を立

な 信

新型コロナウイル 頁 投資先の スの感染拡大を受けて い い会 社 の 事業活

(参考

ら 十 業務 IJ る視 足場 ます 営を を ま 忙 自 定をキ ŧ す。 オ て な予定 由 2 点や を な環 おこ 管 年 考 以 が 運 月 営営 理 間 L え 上 社 ヤ 以 なっ に ic 降、 の 投 つ 員 境であ ン 取 て 0) 束縛 資先 達 あ セ 技 組 か 価 方 1) で、 たっ 術 l) ŧ て 鎌 h ま 值 ル す。 さ 企業との できた、 る 古 を 倉 7 て、 ど 様 れ が 自 ŧ 投 お め 客様 るた 故 ず。 信 今は、 己管理 の て Q い ŧ よう に な () IJ ŧ す。 対 め た、 非 制 スクを 私 の に ス 常 に、 約 話 ŧ サ 創 条件下で、 () 1 2 ま ケ 不 ほ 時 まで 1 슾 から十 造できる 反省し ジ 便 最 ポ 運 ぼ で ビス 社 用 で 小 全 0 1 開 日 は 化 7 業 向 フ を 年 7 あ 0) 務 始 Q ル Ł 今 か

> ん。 す。 から ち止 在 今 l) ご支援 ŧ の ま お 方、 客様 役 困 つ 職 難 て の # 員 考 な える 全員で 程 状 1 況 ビ Ġ をプ 時 よろし ス より の 期 つ · ラス 向 な V < 0) 上 ょ と お に 15 か つ 願 努 ŧ 運 転 0) 80 用 嫁 11

田 恭 幸

多 が 7 予 運

設立5周年記念にハナミズキを植樹 花言葉は「返礼」「永続性」



第2回「結い 2101」受益者総会 (鎌倉 建長寺)

東日本大震災の際に、



R&Iファンド大賞 授賞式



「結い 2101」 運用報告

鎌倉投信が定義する「投資の果実」は、「資産形成×社会形成×豊かなこころの形成」です。 こころの形成については個人によって異なるため、この運用報告では、投資の果実としての 「資産形成」と「社会形成」について報告していきます。





3月の日本株式市場

世界中で新型コロナウイルスの感染が広がり、自 宅待機や外出制限などの措置がとられ、経済活動 が停滞するのではないかとの懸念から、幅広い業種 が売られました。ただ、先進諸国で相次いで経済対 策が打ち出されたことを受けて、月末にかけて株式 市場はやや持ち直しました。日本株市場は、日銀の ETF 買いや公的年金の株買観測が市場を下支えし ましたが、東証株価指数TOPIXは前月末比で 7.1%、TOPIX Small (小型株指数)は前月末比で 4.2%下落しました。東証33業種別でみると、パル プ・紙、電気・ガス業、その他製品などが上昇したー 方、鉱業、空運業、鉄鋼などが下落しました。

3月の「結い 2101」

「オイシックス・ラ・大地」「小林製薬」等の投資先 の株価が上昇した一方、「タムロン」「ニッポン高度 紙工業」等の投資先の株価が下落したことを受け、 3月末の「結い 2101」の基準価額は前月末比 -0.4%の17,409円となりました。

投資行動では、3月末時点の「結い 2101」の組 入会社数は、前月末から変わらず、67社です(開示 していない銘柄はありません)。株式組入比率は前 月末から若干増加し63.8%となりました。債券組入 比率は、前月末から変わらず3.0%となりました。 (資産運用部 古川)

社会形成 投資が育む豊かな



水資源の持続性

今、世間の話題は新型コロナウィルス関連一色の 様相ですが、昨年を思い返すと「令和」の元号が発 表されたのがちょうど一年前の今頃でした。その後、 即位された今上天皇が、皇太子時代からの公務を 通じて、日本や世界の「水問題」に造詣が深いことを ご存じでしょうか。様々な場所で陛下の講演が実施 されていますが、例えば2018年に開催された世界 水フォーラムでは、歴史を通じて水を分かち合うこと の大切さに言及されていました。「水問題」といって も、現代の日本にいるとなかなかピンとこないかもし れませんが、世界的には水不足が問題視されている のです。UNESCOの「世界水発展報告書 (2014)」によると、人口の増加に伴う水需要の増 加により、2050年までに世界の人口の少なくとも 40%が深刻な水不足のある地域に住むことになる と予測されています。

水にまつわる問題は分野横断的で規模も大きい ため、一つの会社ができることは限られているかもし れませんが、例えば「結い 2101」の投資先では TOTOさんが節水技術に力を入れています。家庭内 でトイレはお風呂に次いで水が使用される場所です が、従来型のトイレでは1回に13リットルの水を使う のが当たり前でした。TOTOさんは1990年代から 徐々にトイレの節水性能を高め、2012年には3.8 リットル洗浄を実現した商品を発売しています。節水 を実現するために、便器表面をツルツルに仕上げる 加工や渦を巻くように力強く水を流す洗浄方法な ど、同社が今まで蓄積してきた様々な技術が活かさ れています。トイレ以外の製品でも節水性能が高め られており、今後も「匠」な技術を用いて、水資源の 持続性という「共生」面で活躍していくことが期待さ れます。 (資産運用部 橋本)



古川 周平(資産運用部 ファンドマネジャー)

2007年日系大手資産運用会社に入社。2009年より計量的 運用手法に携わり、主に株式アクティブファンドの運用を担当 する。2016年よりニューヨーク拠点にて運用手法分析に携わ

2019年7月に鎌倉投信に入社。鎌倉生まれ、鎌倉育ち。



橋本 研一(資産運用部 ファンドマネジャー)

2015年日系大手証券会社に入社。金融派生商品の リスク管理や国際的な金融規制対応を通じて、金融機関 の資本政策に携わる。

2019年1月に鎌倉投信に入社。福島生まれ、東京育ち。

運用方針

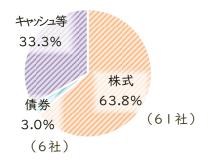
「結い2101」は、投資家の長期的な資産形成と社会の持続的発展に貢献するために、信託財産の 長期的な成長を図ることを目的として、国内を中心に、社会との調和の上に発展する次のような企業の 株式に投資することにより運用をおこなうことを基本とします。

- これからの日本に必要とされる企業
- 顧客・消費者、社員とその家族、取引先、地域、自然・環境、株主等を大切にし、 持続的で豊かな社会を醸成できる企業
- 人財を活かせる企業
- 循環型社会を創る企業
- 日本の匠な技術・優れた企業文化を持ち、また感動的なサービスを提供する企業

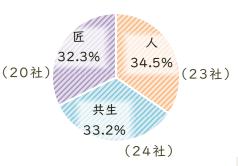


信託財産の状況(比率は時価ベース)

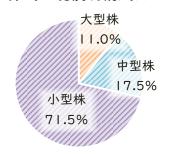
ポートフォリオの資産構成比



投資先のテーマ別構成比

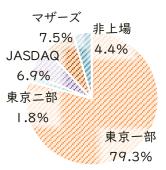


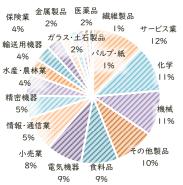
株式の規模別構成比



株式の内、時価総額5.000億円以上の銘柄を大型株、 時価総額1,000億円以上の銘柄を中型株、時価総額が 1,000億円未満の銘柄を小型株としています。 投資先の業種別構成比

有価証券の市場別構成比





開示基準に達した 新規投資銘柄の開示 (2020年3月末時点)

現在、未開示の投資先はありません。

投資先企業上位IO社

コード	会社名	テーマ	純資産 総額比	鎌倉投信の視点
3182	オイシックス・ラ・大地	共生	1.5%	安心・安全な食品を提供する、いい会社
4967	小林製薬	人	1.4%	モチベーションが高く、発想力が具現化する、いい会社
2811	カゴメ	共生	1.3%	トマトもファン株主も大切にする、いい会社
7956	ピジョン	人	1.3%	「愛」を経営理念に掲げる、いい会社
8715	アニコム ホールディングス	人	1.3%	理念を大切にする、いい会社
2220	亀田製菓	共生	1.3%	家族みんなが働く、いい会社
7839	SHOEI	人	1.3%	契約社員がやる気を出せる、いい会社
7730	マニー	匠	1.3%	やらないことを明確にしている、いい会社
4540	ツムラ	人	1.3%	人を大切にする、いい会社
2659	サンエー	共生	1.3%	沖縄の地で独自性を発揮する、いい会社



各「いい会社」への投資理由等は、鎌倉投 信のホームページで紹介しています。 『鎌倉投信 いい会社』で検索! 是非ご覧ください♪

等金額投資をしているため基本的に投資先の構成 比は同一ですが、時価変動等により基準構成比を 大きく上回っていないかを確認するための参考とし て組入上位10社を表示しています。

概況

基準価額 17,409円

基準価額とは、投資信託の純資産総額 を総口数で割ったもので、I万口あたり の時価(評価額)で表示します。

基準価額は主に、組み入れ有価証券 等の価格の上下動によって変動します。

純資産総額 38,115百万円

純資産総額とは、投資信託の信託財産を時価で評価した資産総額から負債総額を控除した金額のことです。この純資産総額は主に、①皆様の設定解約 と②組み入れ会社の株価等の上下動によって変動します。※ 純資産総額の百万円未満は切り捨てて表示しています。

顧客数 20,275人

うち「定期定額購入」を 選択されている顧客数 10,836人



運用パフォーマンス

基準価額の推移



- ✓ 「基準価額の推移」や「収益分配金込基準価額の推移」は、「結い 2101」の信託報酬率1.10%(年率・税込)を控除後のものです。
- ✓ 「基準価額の推移」や「収益分配金込基準価額の推移」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。
- ✓「収益分配金込基準価額」とは、収益分配を実施しなかった(=収益分配金を非課税で口数を増やさず再投資した)ものとして計算した基準価額に相当する値で、当社が算出しています。

各年の収益率



- ✓ 「結い 2101」はTOPIX等をベンチマークとした運用ではありませんが、国内株式市場との連動性の程度を確認するため、参考としてTOPIX指数の収益率を掲載しています。
- ✓ 青色のグラフは、各年内の基準価額の最大値(年初来高値)、最小値(年初来安値)、および各年末の基準価額を、各前年末の基準価額と比較した場合の収益率を表しています。
- ✓ 黄色のグラフは、各年内のTOPIXの最大値(年初来高値、日次ベース)、最小値(年初来安値、日次ベース)、 および各年末のTOPIXを、各前年末のTOPIXと比較した場合の収益率を表しています。

運用成績

リターン

Iカ月-0.4%I年-6.2%3年3.5%5年7.0%設定来80.4%

年率換算(5年)

ターン 1.4% (A)

リスク 10.3% (B)

(A)÷(B)

シャープレシオ 年率換算(5年)

リターン÷リスク O.l

- ✓ リターン・リスクは、支払済み収益分配金(税引前)を 再投資した場合の分配金込の数値です。実際の個別
- のお客様の収益率とは異なります。 / 年率換算(5年)のリターンとは、直近5年間の収益 分配金込基準価額の騰落率を年率換算で表示した ものです。
- ✓ 年率換算(5年)のリスクとは、直近5年間の収益 分配金込基準価額の日次騰落率の1標準偏差を 年率換算で表示したものです。
- ✓ シャープレシオ 年率換算(5年)とは、年率換算(5年)のリターンの値を年率換算(5年)のリスクの値で除したものです。リスク1単位あたりのリターンの大きさを表し、一般的に、運用の効率性を測ることができるといわれています。

収益分配金の実績

収益分配金とは、ファンド決算の際に、運用を通じて得た収益の一部をお客様に分配するものです。分配をおこなった場合は、決算日の基準価額が1万口あたり分配金額だけ下がります。「結い2101」は自動的に分配金相当額を分配後の基準価額で再投資する仕組み(分配再投資専用)になっています。

第4期 2013年7月19日 500 円 第8期 2017年7月19日 0 円 第9期 2018年7月19日 0 円 第10期 2019年7月19日 0 円 設定来合計 500 円

- ✓ 分配金額は1万口あたりの金額です。
- 分配金は過去の実績であり将来の成果を保証する ものではありません。

投資先のいい会社紹介

第75回 未来工業株式会社



- 1965年設立
- 本社は岐阜県安八郡輪之内町
- 東証一部、名証一部上場

製品の多くは顧客の要望から生まれたも

に繋がっていると考えます。鎌倉投信は独自

性の高い文化を持つ同社を引き続き応



↑本社の至るところに「常に考える」という企 業理念が掲示されています。

こ考える」ことで、価格競争に巻き込まれ ないような、独自性の高いアイデア製品を作 れることが躍進の原動力です。

ている配線用のボックス)では圧倒的

な国

ホックス(電源コンセントの裏に埋め込まれ 材を製造・販売している会社です。スイッチ 貸材、給排水・ガス設備資材などの建築資

内シェアを誇り、製品数はなんと、約2万

|事現場の方々が使いやすい製品を開

発し続けています。

付 加 価値の高い製

品カタログに目を向けると、それは合計二 比較的質素な印象を受けます。一方で、製 化が現れているように感じます。 ない部分が区別され、こういったところにも ています。労力をかけるべき部分とそうで らした工夫や使い方が細やかに解説され 千ページを優に超え、製品ごとに同社が凝 「未来工業」さんの「常に考える」企業文 「未来工業」さんのホームページを覗くと

> ことが徹底されていて、これが安定した利益 すが、同社では「他とは違ったものを創る ばかりいると、厳しい価格競争に陥りがちで も「常に考えた」結果でしょう。他社が取り ます。他と異なる製品を創り続けているの 本一ホワイトな会社と呼ばれることもあ を大切にする」文化を根付かせ、今では 業をほぼゼロにする、副業OK、といった「人 なかったそうですが、年間休日を増やす、 れる業界で以前は思うように求人も進 きました。3K(きつい、汚い、危険)と呼 理念「常に考える」に集約されます。創業者 資を続けています。同社の企業文化は企業 入れた機能、流行や新しいものを導入して 「人」というテーマで、「未来工業」さんへ投 鎌倉投信は、とりわけ企業文化 常に考える」ことで、今の仕組みを創って 山田昭男氏は、同社が置かれた状

を紹介します。

未来工業株式会社

いか、常に研究していることが強みのひとつ るのです。このように現場に困りごとがな 探せて、効率よく工事を進めることができ

「結い 2-0-」投資先の「いい会社」、

鎌倉投信の視点

「未来工業」さんは、住宅向けの電気設備

かかっていましたが、探知機を利用するこ 所を探り壁に穴を開ける工程にひと手間 置した後に壁の裏側からボックスの設置場 とで、ボックスの設置個所をピンポイントで います。従前の工事現場では、ボックスを設 販売するとともに、その探知機も提供して のです。例えば、同社はスイッチボックスを





代表取締役 社長 山田 雅裕 氏

(3)

「結い 2101」運用報告会 WEBライブ配信



春と秋のシーズンに全国主要都市を回り、開催してきた運用報告会。今春は、WEBライブ配信でおこないます。

新型コロナウィルスの感染拡大から不安定な運用環境が続く中、「結い 2101」の運用状況、過去の急落局面の振り返り、今後の見通しなどについて説明します。また、社会形成をテーマに、投資先の「いい会社」の活動などをお伝えします。

■日時

4/28 (火) 19:00-20:00 5/9 (±) 10:00-11:00 各回、同じ内容を説明します。

■参加資格:

「結い 2101」の受益者とそのご家族

■詳細・申込:

当社HPをご確認ください。



投資先「いい会社」の事業活動 ~新型コロナウイルスの感染拡大を受けて~

新型コロナウイルスの感染拡大防止のための外出自粛や休校などの影響により、社会生活や企業活動での変化が顕著な中、様々な動きが社会で盛んになっています。 これを機に、あらためて「いい会社」の活動をピックアップしてみました。

すららネット

~教育格差の根絶を会社の使命とする、いい会社~



在宅学習を実施している 全国の小中高等学校、学 習塾、放課後等デイサー ビスに対し、e-learning 教材「すらら」の ID を 無償提供しています。

LITALICO (リタリコ)

~障碍のない社会をつくる、いい会社~



発達障碍をお持ちのお子様とその保護者を対象に同社の特別支援教材の一部とオンライン保護者会を無償提供しています。

マザーハウス

~途上国の可能性に光をあてる、いい会社~



中高生向けに、創業者山口絵理子さんの25年間をつづった書籍、幼稚園~小学生向けに、マザーウスの生産地の話が詰まった絵本や塗り絵を、料提供しています。

面白法人カヤック

~IT技術で地域社会に貢献する、いい会社~



同社が運営する「まちの 社員食堂」で「ありがと うお食事券」を販売し、 その売上を飲食店に先払 いする活動をおこなって います。

オイシックス・ラ・大地

~安心・安全な食品を提供する、いい会社~



給食用に出荷予定であった牛乳を在庫に抱える を開家支援のため、食品 宅配サービス「Oisix」 の利用者向けに委託販売 を開始しました。



子供が家庭科の調理実習を家で体験できるコーナーを、食品宅配サービス「Oisix」のWEBサイトに開設しています。

サイボウズ

~多様な働き方を認め、公明正大で個人が 自立した組織を目指す、いい会社~



同社グループ会社(才望 子信息技術(上海)有限 公司)では、在宅勤務を 支援するクラウドサービ スを中国と香港へ無償提 供しています。



クラウドサービス kintoneを神奈川県へ無 償提供しています。 同県は、感染症対策の 情報集約基盤として活 用しています。

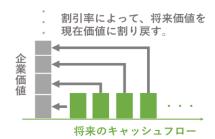


Yuidayori **KAMAKURATOUSHIN** P.8 (🛪

Column 運用コラム 「株価下落と企業価値」~割引率~

〇 企業価値と割引率

企業にはさまざまな社会的価値があり、企業価値は数字だ けで説明できるものではありませんが、経済的価値に焦点を あて金額で表す場合、「企業が将来にわたって生み出す キャッシュフローの現在価値」と示すことができます。現在価 値という言葉は普段あまり聞き慣れないかもしれませんが、お 金には時間的価値という概念があります。例えば、金利が1% であれば、現在の100万円は1年後には101万円の価値が あるため、将来得られるはずのお金を現在の価値に換算する には、101万円を(1+1%)で割って100万円に割り戻さな ければなりません。このように将来の価値を現在の価値に換 算したものを現在価値と呼び、将来の価値を現在の価値に 割り戻す金利を割引率といいます。



それでは企業の将来のキャッシュフローを現在価値に換算 する際、どのような割引率を使うべきなのでしょうか?

一般的に投資家は、投資する企業の生み出す将来のキャッ シュフローの不確実性に応じて、割引率を変化させ、現在価 値を算出します。より正確には、割引率は、リスクフリーレート (金利)とリスクプレミアム(不確実性)の二つに分けられ、不確 実性に応じてリスクプレミアムが変化することで、割引率は変 化します。たとえ将来キャッシュフローに変化がなかったとして も、市場参加者がその投資に対してより高い不確実性を織り 込めば、(リスクプレミアムは上昇し、)割引率が上昇すること で企業価値は低下することになります。

将来キャッシュフロー (減少」)

企業価値≒

割引率 (大きく上昇↑↑↑)

※簡略化のため正確ではありません。

○コロナショックと割引率

今回、新型コロナウイルスの感染拡大により、世界でヒトの 移動を制限する動きが広がる中、企業業績の急速な悪化が 懸念され、世界の株式市場は年初来で約2割下落しました。 割引率がさほど変化しないのにも拘わらず、株価が2割下落 したということは、その企業の将来のキャッシュフローが、将来 にわたって永遠に毎年2割減少することを市場は織り込んだ

ということになります。確かに、2020年については多くの企業 で業績が大幅に悪化することが予想されています。また新型 コロナウイルスの影響がなくなるまで、どの程度の期間がか かるのかは、まだわかっていません。しかし一方で、その悪影 響は永遠に続くものなのでしょうか?

株価が大きく下落した要因として、企業が生む将来の キャッシュフローの予想値が悪化したことだけでなく、企業が 生む将来のキャッシュフローに対する不確実性が高まり、割引 率が上昇したことが挙げられます。割引率とはその投資に求 める期待リターンとも言えます。ハイリスク・ハイリターンといわ れるように、投資家はリスクの高い投資に対しては、高いリ ターンを求めます。高いリターンを求めるということは、安い値 段でないとその有価証券を買いたくないということを意味して おり、結果として有価証券の価格が下がるのです。

割引率は日々変化し続けています。市場がリスクを取りたい と思う局面では、割引率は低下します。一方で、リスク資産の 価格が大きく変動し、市場がリスクを取りたくないと思う局面 では割引率は上昇し、結果としてリスク資産の価格は下落し ます。

○割引率の平均回帰性と長期的キャッシュフローの頑健性

長期的には市場が株式市場に求める割引率は概ね平均 回帰する傾向にあります。将来に対する不確実性が減少する にしたがって、株式市場の変動も落ち着き、割引率も落ち着 いてくるはずです。現在、政府や中央銀行は、市場が懸念する さまざまなリスク要因を消すための政策を次々に打ち出して います。また今後企業業績が発表されるにしたがい、悪い数 字も出てきますが、それにより影響度が分かるという意味では、 不確実性は減っていきます。また株価水準が、企業の解散価 値以下まで下がってしまうと、その時点から投資を開始する場 合の、損失リスクが減るため、投資家はより安心して投資がで きるようになるという側面もあります。

割引率の高まりを一因として株価は大きく下落しましたが、 鎌倉投信では、割引率は平均回帰すると考えていて、投資先 の「いい会社」が生む将来キャッシュフローは短期的には悪 化しても長期的には頑健性があるとも信じています。

鎌倉投信は、この頑健性を信じるが故に、投資先の「いい 会社」を今後も応援していきます。(資産運用部 古川)

【解説】現在価値への換算と割引率(不確実性)

例えば、有価証券Aに投資すると1年後に100%の確率で101万円が得られ、 有価証券Bに投資すると50%の可能性で202万円、50%の確率で0円が得 られるとします(両有価証券ともそれ以外のキャッシュフローは生まないとす る)。有価証券Bからは平均的には1年後に101万円(202万円×50%+0 万円×50%)が得られる訳ですが、キャッシュフローに不確実性(リスク)が ある点が、有価証券Aとは異なります。いま金利を1%とすれば、有価証券Aの 現在価値は101万円/(1+1%)=100万円となりますが、有価証券Bには キャッシュフローに不確実性があるため、金利1%よりも高い割引率が要求さ れ、現在価値は100万円よりも低く計算されます。

本資料は、鎌倉投信によって作成された、投資家向けの情報提供を目的としたもので、投資信託販売用(資料)ではありません。

<資産運用に関する注意事項> 投資信託のお申し込みに際しては、以下の点をご理解いただき、投資の判断はお客様ご自身の責任においてなさいますようお願いします。

- 投資信託は預金または保険契約ではないため、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護対象にはなりません。また、「結い 2101」は、投資者保護基金の保護対象でもありません。また、「結い 2101」は、投資者保護基金の保護とよる記述といる。

決のあっせん等の委託を受けた特 り金融商品取引業等業務関連の苦 関東財務局長(金商)第2293号 寺定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん 情および紛争の解決を図ります。 - 加入協会 : 一般社団法人。投資信託協会 64-5005) を利用 : 金融商品取引業者 ることによ