

運用経過のご報告

2024年2月～2024年3月

ブランディワイン米国債券戦略ファンド
(為替ヘッジあり) / (為替ヘッジなし)

追加型投信 / 海外 / 債券



ファンドのポイント

1 米ドル建ての信用力の高い債券に投資します

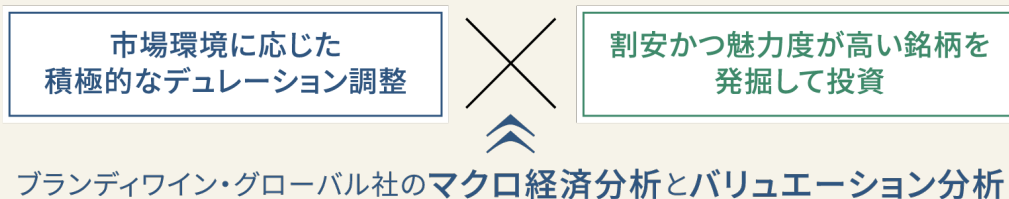
- 米国国債、政府関連債、住宅ローン担保証券、投資適格社債を中心に、米ドル建ての債券に投資します。
- 投資対象となる債券の格付はBBB一格相当以上（投資適格格付）とします。

当資料での格付表記はS&P社を基にしています。

2 積極的なデュレーション調整と、投資機会を捉えたバリュー投資を通じて収益獲得を目指します

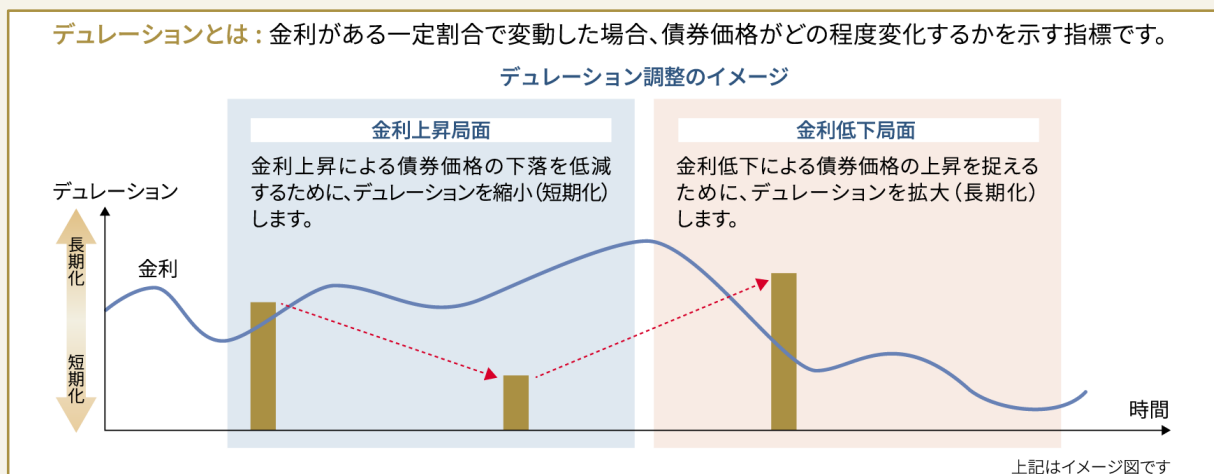
ブランディワイン・グローバル社におけるバリュー投資とは、本質的価値と比較して割安かつ魅力度の高い銘柄への投資のことをさします。

- ブランディワイン・グローバル社によるマクロ経済分析とバリュエーション分析を活用します。



市場環境に応じた積極的なデュレーション調整

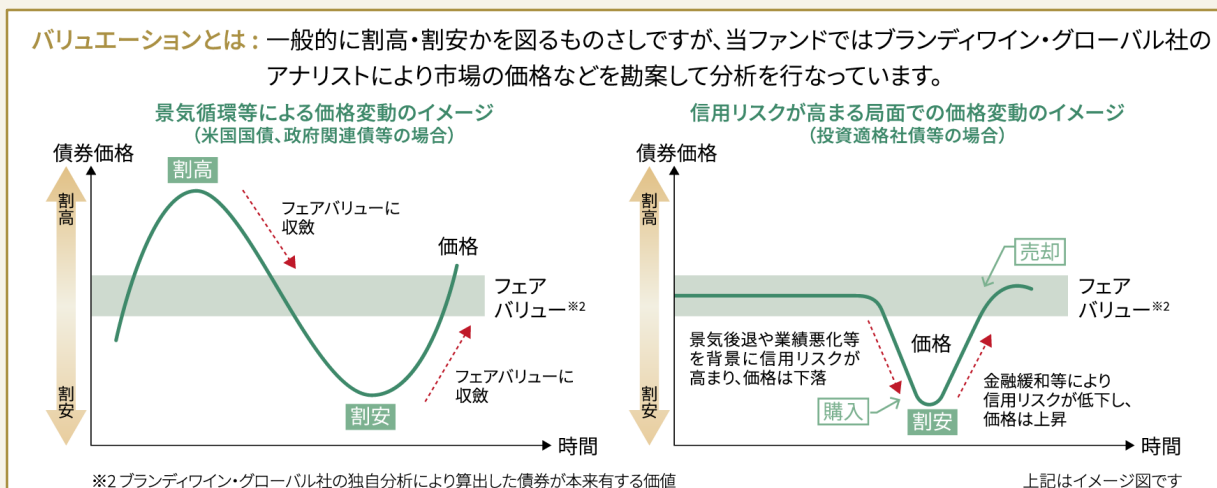
市場環境に応じてデュレーションを積極的に調整することで金利変化に柔軟に対応します。



割安かつ魅力度が高い銘柄を発掘して投資

割安かつ魅力度の高い銘柄を発掘して投資※1します。例えば、金融危機等の信用リスクが高まる局面では、バリュエーションが魅力的になった投資適格社債への投資を積極的かつ機動的に引き上げます。

※1 ブランディワイン・グローバル社におけるバリュー投資



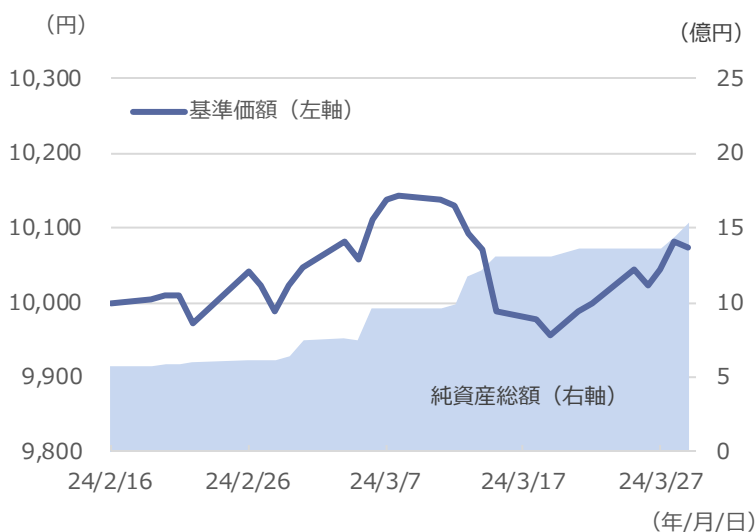
資金動向、市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

ファンドの運用実績

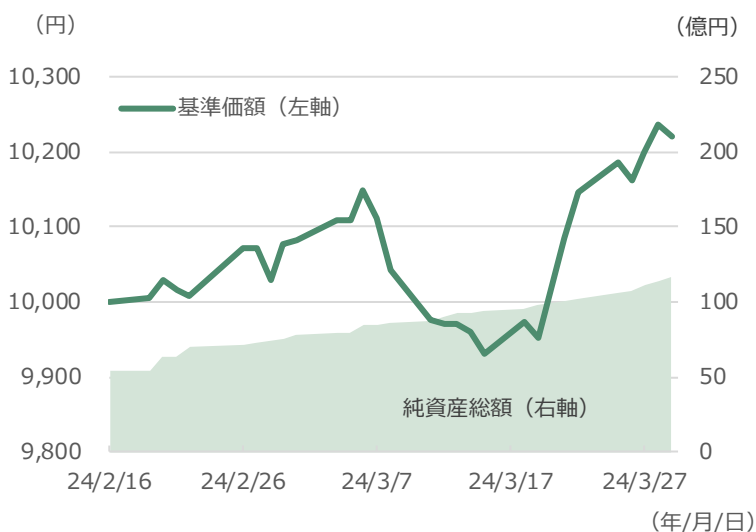
設定日（2024年2月16日）以降3月29日までのパフォーマンスは、ブランディワイン米国債券戦略ファンド（為替ヘッジあり）は+0.7%となり、ブランディワイン米国債券戦略ファンド（為替ヘッジなし）は円安/米ドル高の影響を受け+2.2%となりました。

基準価額と純資産総額の推移

ブランディワイン米国債券戦略ファンド
（為替ヘッジあり）



ブランディワイン米国債券戦略ファンド
（為替ヘッジなし）



上記の期間で分配実績はありません。

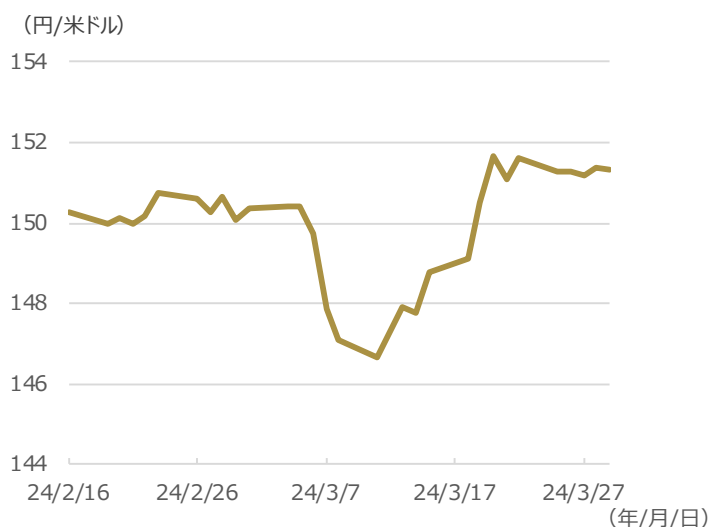
基準価額の期間別騰落率

	2024年 2月	2024年 3月	設定来
為替ヘッジ あり	0.2%	0.5%	0.7%
為替ヘッジ なし	0.8%	1.4%	2.2%

騰落率の各計算期間は、各月の前月末から月末まで、設定来は2024年3月29日から過去に遡った期間としています。

期間：2024年2月16日（設定日）～2024年3月29日、日次

<ご参考> 米ドル（対円）レートの推移



上記は過去の運用実績であり、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。

足元の投資環境

米国国債

2024年2月中旬から3月末にかけて米国国債の価格は上昇（利回りは低下）しました。2月下旬には、米国の堅調な経済指標とFRB（米連邦準備制度理事会）高官からの市場の利下げ期待をけん制する発言などを受けて価格が下落（利回りは上昇）する局面もありましたが、3月に入ると、2月の米ISM（サプライマネジメント協会）非製造業景況感指数が市場予想を下回る結果となり、米国経済の減速感が強まっているとの見方から価格は上昇しました。3月中旬には2月の米国のCPI（消費者物価指数）やPPI（生産者物価指数）が市場予想を上回る伸びとなり、インフレの高止まりが意識される中で価格は下落に転じましたが、3月下旬のFOMC（米連邦公開市場委員会）で年内の利下げ予想が維持され、市場では今年半ば以降に利下げが開始されるとの見方が広まったことを受け、やや持ち直しました。

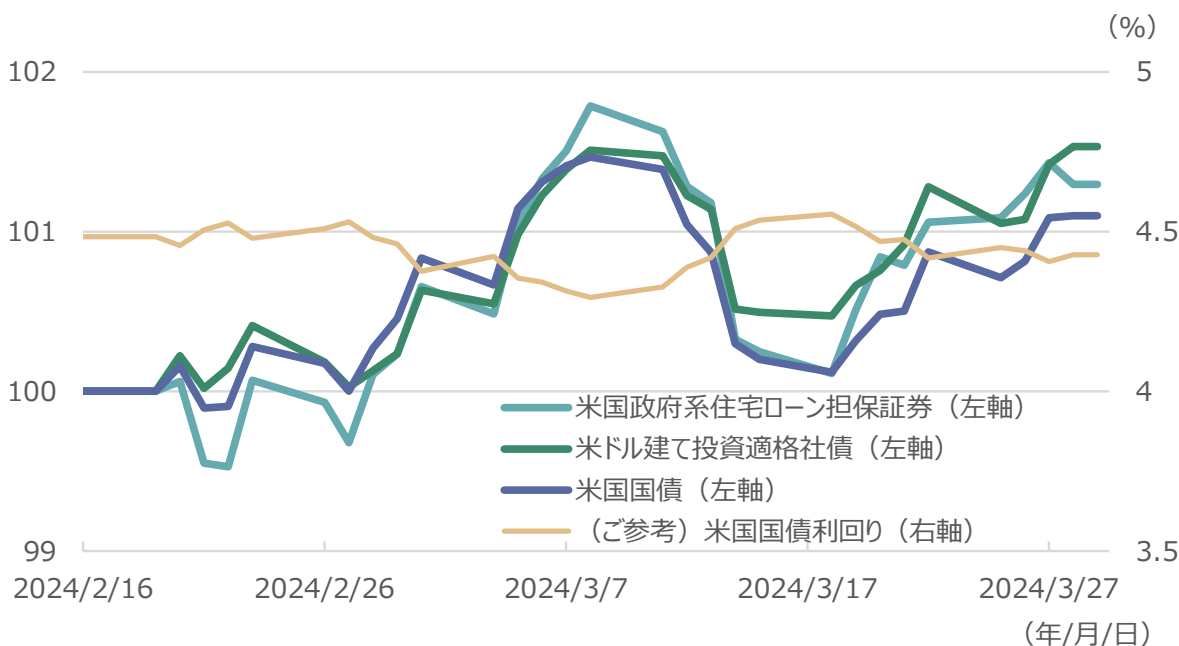
米国政府系住宅ローン担保証券

2月中旬から3月末にかけて米国政府系住宅ローン担保証券の価格は上昇（利回りは低下）しました。2月に発表された1月の米国CPIが市場予想を上回ったことや、1月のFOMC議事要旨で早期利下げに対する慎重な姿勢が示されたこと、スプレッドが拡大したこと等を受け、価格は下落（利回りは上昇）する局面もありました。3月上旬から中旬には、堅調な米国の経済指標を背景に利下げ開始が先送りされる可能性が意識されましたが、下旬のFOMCで年内の利下げ予想が維持され、FRB議長がインフレの低下に自信を示したことから、利下げの見込みが強まり、金利が低下すると価格は上昇しました。

米ドル建て投資適格社債

2月中旬から3月末にかけて米ドル建て投資適格社債の価格は上昇（利回りは低下）しました。2月中旬以降、米国の経済活動に対する楽観論から株式市場は堅調でしたが、昨年を大幅に上回るペースで続く社債の新規発行に対する消化不良等が嫌気されたことで、2月末にかけて価格は下落（利回りは上昇）しました。3月上旬には、2月の米ISM非製造業景況感指数が市場予想を下回り、FRB議長の議会証言で年内の利下げ見通しが維持されたため、スプレッドは縮小し価格は上昇しました。中旬以降は、FOMCでも年内の利下げ予想が維持されたことを受けて米国株式市場が上昇し、投資家心理が改善する中、さらにスプレッドは縮小し価格は上昇しました。

債券種別パフォーマンス推移（米ドルベース）



期間：2024年2月16日～2024年3月29日、日次、2024年2月16日を100として指数化

米国政府系住宅ローン担保証券：ブルームバーグ米国MBSインデックス

米ドル建て投資適格社債：ブルームバーグ米国投資適格社債インデックス

米国国債：ブルームバーグ米国国債インデックス

(出所) ブランディウィン・グローバル社の提供情報、ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

マザーファンドの運用経過と今後の運用方針

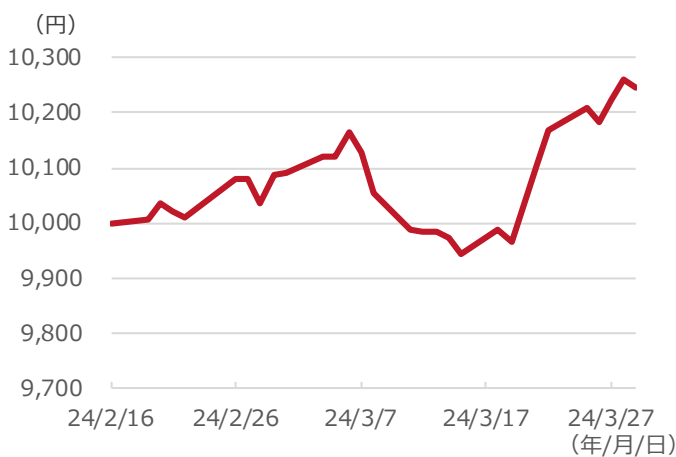
2024年2月16日（設定日）～2024年3月29日のマザーファンド（円ベース）のパフォーマンスは、投資対象資産である債券価格の上昇や円安/米ドル高の進行などから2.5%上昇しました。マザーファンドの設定以降、年限の長い米国国債と米国政府系住宅ローン担保証券を中心とした資産配分で投資をしています。設定日以降2月末にかけて、市場ではFRBの利下げ期待が高まったこと等から米国の金利が低下し、マザーファンドのリターンはプラスとなりました。3月もFRBの年内の利下げ開始観測等が支援材料となり、年限の長い債券を中心に金利が低下したため、米国国債と米国政府系住宅ローン担保証券のパフォーマンスが堅調に推移し、マザーファンドのリターンはプラスとなりました。

マザーファンドでは引き続き、米国国債と米国政府系住宅ローン担保証券を中心に投資を行なう方針です。米国国債では、3年～5年、7年～10年、20年超の年限への投資を行ない、デュレーションについても長期化しています。米国政府系住宅ローン担保証券はスプレッドが魅力的でありながら、ディフェンシブ（景気に左右されにくい）な投資対象と捉えているため、景気が減速する局面で有効な投資対象と考え、引き続き選好します。

2024年3月の米国CPIが上振れたこともあり、最初の利下げ時期が年後半にずれ込む可能性が高まったと考えていますが、足元の利回り水準は依然投資妙味が高く、今後金利が低下する局面においては伸長したデュレーションがプラスに寄与すると考えています。投資適格社債については、スプレッドが縮小しておりバリュエーション（投資価値評価）の妙味が低いことに加え、市場の想定よりも景気が悪化した場合にスプレッドが拡大するリスクもあると考えており、慎重な見方をしています。

金融政策や地政学リスクなどにより、変動性の高い市場環境が想定されますが、引き続き、独自のバリュエーション分析とマクロ経済分析の両面から投資機会を見つけ出し、積極的なデュレーション調整と、投資機会を捉えたバリュー投資を通じ高い確信度に基づいた投資を行ないます。

マザーファンドの パフォーマンス推移



期間：2024年2月16日～2024年3月29日、日次

マザーファンドの 平均デュレーションと債券種別配分の推移

	2024年 2月	2024年 3月
平均デュレーション	10.8年	10.4年
債券種別配分（純資産比）		
米国国債	49.1%	51.1%
政府関連債	0.0%	0.0%
資産担保証券	41.4%	40.6%
投資適格社債	3.0%	1.9%
その他の債券等	0.0%	0.0%
その他の資産	6.6%	6.4%
合計	100.0%	100.0%

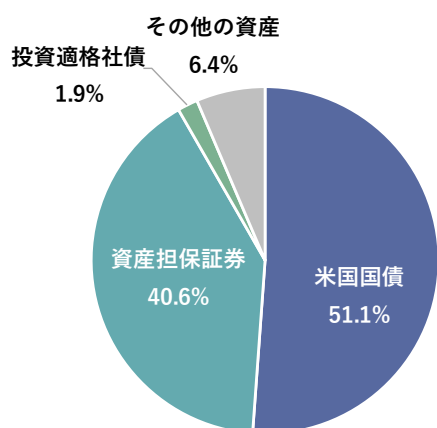
・デュレーション：金利がある一定割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するかを示す指標。

（出所）ブランディワイン・グローバル社の提供情報、データを基に野村アセットマネジメント作成

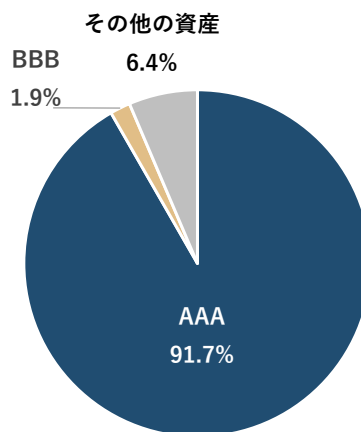
上記はファンドが投資対象とする「ブランディワイン米国債券戦略マザーファンド」の実績です。過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、資料作成時点のブランディワイン・グローバル社による見解であり、予告なく変更される場合があります。

マザーファンドの資産内容 (2024年3月29日現在)

債券種別配分 (純資産比)



格付別配分 (純資産比)



- 上記はすべて米ドル建て債券。
- 資産担保証券は住宅ローン担保証券や商業用不動産ローン担保証券を含みます。投資適格社債は格下げにより投機的格付となった銘柄も一部含む場合があります。
- 格付は、S&P社、ムーディーズ社、フィッチ社による格付のうち、最も高い格付によります。格付がない場合はブランディワイン・グローバル社が同等の信用度を有すると判断した格付によります。
- 四捨五入により合計が100%とならない場合があります。

ポートフォリオ特性値

平均格付	AAA
平均最終利回り	4.6%
平均デュレーション	10.4年
組入銘柄数	24銘柄

- ポートフォリオ特性値は、マザーファンドの組入債券等（現金を含む）の各特性値（最終利回り、デュレーション）を、その組入比率で加重平均したものの、現地通貨建。また格付の場合は、現金等を除く債券部分について、ランク毎に数値化したものを加重平均しています。
- 平均格付とは、基準日時点でマザーファンドが保有している有価証券に係る信用格付を加重平均したものであり、当該投資信託受益証券に係る信用格付ではありません。
- デュレーション：金利がある一定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。

満期配分

残存年数	純資産比
1年未満	0.0%
1年～3年	0.8%
3年～5年	10.0%
5年～7年	0.0%
7年～10年	6.2%
10年～20年	0.0%
20年超	76.7%
その他の資産	6.4%
合計	100.0%

(出所) ブランディワイン・グローバル社のデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記はファンドが投資対象とする「ブランディワイン米国債券戦略マザーファンド」の実績です。過去の運用実績であり、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。

(ご参考) 今後の金利見通しと当戦略のデュレーション調整

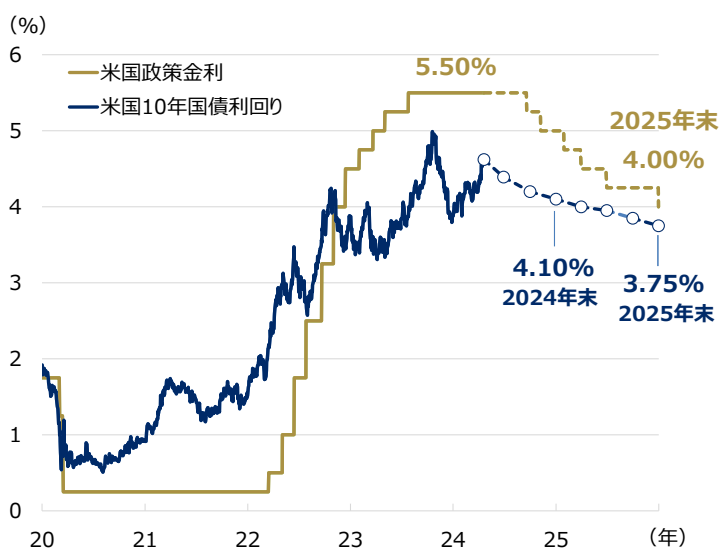
足元、米国金利における市場の見通しは流動的となっています。3月に開催されたFOMCでは、政策金利の据え置き
の決定、2024年内に利下げを開始する方針の維持が示唆され、FOMC参加者の予測中央値も、2024年の利下
げ回数は3回で維持されました。

一方、4月に発表された市場予想を上回るインフレ率や、底堅い個人消費が示されたことで、市場ではFRBの利下げ
開始時期が遅れる観測が浮上しています。市場が予想する政策金利の見通しも、4月19日時点では2024年は1回
程度の小幅の利下げが織り込まれるに留まっています。

ブランディワイン・グローバル社の予想も市場のコンセンサスと概ね一致しています。FRBの現在の政策金利は景気を抑
制させる効果があると考えていますが、早期利下げの可能性は低く、今年後半には利下げが始まると予想しています。
利下げがより織り込まれると長期金利も低下しやすくなるため、デュレーションを10.4年（2024年3月末現在）まで長
期化しています。また、米国10年国債利回りが4%半ば付近にある足元の金利水準は投資妙味が高いと考えていま
すが、さらに金利上昇が続く場合、今後の金利低下に備えて、デュレーションをさらに長期化することも検討してい
ます。また、より長期的には、今後10年国債利回りが想定通り低下し、3%台までに到達すると、さらなる金利低下余地が
少なくなるため、徐々にデュレーションを短くする可能性があります。

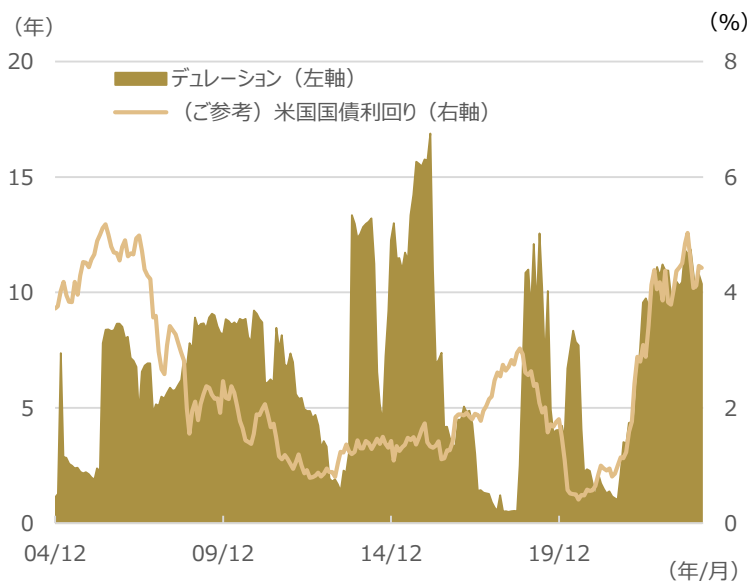
今後も市場の動向を注視しながら積極的にデュレーションを調整してまいります。

米国政策金利と 米国10年国債利回りの市場予想



期間：2020年1月1日～2024年4月19日、日次
点線は2024年4月19日時点のブルームバーグ予想
米国10年国債利回り：ブルームバーグ・ジェネリック
米国政策金利：FOMC（米連邦公開市場委員会）金利誘導目標
米国政策金利の誘導目標は、年0～0.1%等、幅で設定される場合
ありますが、グラフ上はブルームバーグのデータ（レンジの上限値）を使用
しています。

当戦略のデュレーション推移



期間：2004年12月末～2024年3月末、月次
(注) 2024年1月末まではファンドと同様の運用体制・運用方針を持
つ「U.S. Fixed Income」のコンポジットデータ（費用控除前）を使用
し、2024年2月末以降は「ブランディワイン米国債券戦略マザーファンド」
のデータを使用。
米国国債：ブルームバーグ米国国債インデックス

(出所) ブランディワイン・グローバル社の提供情報、ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料で使用した指数等について

「Bloomberg®」は、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limitedをはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグまたはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。
また、資料作成時点のブランディワイン・グローバル社の見解であり、予告なく変更される場合があります。

- 1 **米ドル建ての公社債（国債、社債、モーゲージ証券等）（以下「米ドル建て公社債」といいます。）を実質的な主要投資対象※とし、安定した収益の確保と信託財産の成長を目標に運用を行ないます。**
※各ファンドは「ブランディワイン米国債券戦略マザーファンド」をマザーファンドとするファミリーファンド方式で運用します。「実質的な主要投資対象」とは、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 **ポートフォリオの構築にあたっては、トップダウンのマクロ分析および定量モデル等を活用したバリュエーション分析に基づき、ポートフォリオのデュレーションおよび債券種別の配分を決定します。**
- 3 **マザーファンドの運用にあたっては、ブランディワイン・グローバル・インベストメント・マネジメント・エルエルシーに、運用の指図に関する権限の一部を委託します。**
- 4 **「ブランディワイン米国債券戦略ファンド（為替ヘッジあり）」は原則として為替ヘッジを行ない、「ブランディワイン米国債券戦略ファンド（為替ヘッジなし）」は原則として為替ヘッジを行ないません。「為替ヘッジあり」「為替ヘッジなし」間でスイッチングができます。**
* 販売会社によっては、スイッチングのお取扱いを行わない場合があります。
- 5 **原則、毎年1月および7月の28日（休業日の場合は翌営業日）に分配を行ないます。分配金額は、分配対象額の範囲内で、原則として基準価額水準等を勘案し、委託会社が決定します。**
 - 初回決算日は2024年7月29日となります。分配金は投資信託説明書（交付目論見書）記載の「分配の方針」に基づいて委託会社が決定しますが、委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

資金動向、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。

当ファンドの投資リスク

ファンドのリスクは下記に限定されません。

各ファンドは、債券等を実質的な投資対象としますので、金利変動等による組入債券の価格下落や、組入債券の発行体の倒産や財務状況の悪化等の影響により、基準価額が下落することがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替の変動により基準価額が下落することがあります。

したがって、投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。

※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。

《基準価額の変動要因》 基準価額の変動要因は下記に限定されるものではありません。

◆債券価格変動リスク

債券（公社債等）は、市場金利や信用度の変動により価格が変動します。ファンドは実質的に債券に投資を行ないますので、これらの影響を受けます。特にファンドの実質的な投資対象に含まれるモーゲージ証券等の価格は、期限前償還（元本の一部が満期前に償還されること）の影響も受けます。期限前償還によるモーゲージ証券等の価格変動は、各証券の種類や特性によって様々であり、一様ではありません。

◆期限前償還リスク

ファンドが実質的に投資するモーゲージ証券等は、一般的に担保となっているローン債権等がいつでも繰上げ返済され得るため、期限前償還が発生します。また、一般的に金利が低下すると、ローン債権等の借り換えの発生が増加するため、期限前償還も増加する傾向があります。

期限前償還によってファンドが実質的に受取る償還金を再投資する場合の利回り水準は、一般的に期限前償還が生じなければ得られた利回りよりも低くなると考えられます。

ファンドがこれらの証券に元本を上回る価格で実質的に投資した場合、期限前償還により、当該証券の元本超過額を限度として損失が生じる場合があります。

◆為替変動リスク

「為替ヘッジなし」は、実質組入外貨建資産について、原則として為替ヘッジを行ないませんので、為替変動の影響を受けます。「為替ヘッジあり」は、実質組入外貨建資産について、原則として為替ヘッジにより為替変動リスクの低減を図ることを基本としますが、為替変動リスクを完全に排除できるわけではありません。また、円金利がヘッジ対象通貨の金利より低い場合、その金利差相当分のヘッジコストがかかるため、基準価額の変動要因となります。

お申込みメモ

●信託期間	2034年1月30日まで（2024年2月16日設定）	
●決算日および収益分配	年2回の毎決算時（原則、毎年1月および7月の28日（休業日の場合は翌営業日））に、分配の方針に基づき分配します。 * 初回決算日は2024年7月29日となります。	
ご購入時	●ご購入価額	ご購入申込日の翌営業日の基準価額
	●ご購入代金	販売会社の定める期日までにお支払いください。
	●ご購入単位	ご購入単位は販売会社によって異なります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
ご換金時	●ご換金価額	ご換金申込日の翌営業日の基準価額
	●ご換金代金	原則、ご換金申込日から起算して6営業日目から販売会社でお支払いします。
	●ご換金制限	大口換金には制限を設ける場合があります。
その他	●スイッチング	「為替ヘッジあり」「為替ヘッジなし」間でスイッチングが可能です。 * 販売会社によっては、スイッチングのお取扱いを行わない場合があります。
	●お申込不可日	販売会社の営業日であっても、お申込日当日が以下のいずれかの休業日に該当する場合には、原則、ご購入、ご換金、スイッチングの各お申込みができません。 ・ニューヨークの銀行 ・ニューヨーク証券取引所

課税関係	個人の場合、原則として分配時の普通分配金ならびに換金時（スイッチングを含む）および償還時の譲渡益に対して課税されます。ファンドはNISA（少額投資非課税制度）の対象ではありません。なお、税法が改正された場合などには、内容が変更に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。
------	--

※お申込みの際には投資信託説明書（交付目論見書）でご確認ください。

当ファンドに係る費用

（2024年5月現在）

●ご購入時手数料	ご購入価額に 2.2%（税抜2.0%）以内 で販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 詳しくは、販売会社にお問い合わせください。 <スイッチング時> 販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 * 販売会社によっては、スイッチングのお取扱いを行わない場合があります。
●運用管理費用（信託報酬）	ファンドの保有期間中に、期間に応じてかかります。 純資産総額に 年1.298%（税抜年1.18%） の率を乗じて得た額
●その他の費用・手数料	ファンドの保有期間中に、その都度かかります。 （運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。） ・組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料 ・外貨建資産の保管等に要する費用 ・監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 ・ファンドに関する租税 等
●信託財産留保額（ご換金時、スイッチングを含む）	ありません。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

当資料について

当資料は、ファンドのご紹介を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

お申込みに際してのご留意事項

- ファンドは、元金が保証されているものではありません。
- ファンドに生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。
- 投資信託は金融機関の預金と異なり、元本は保証されていません。
- 投資信託は預金保険の対象ではありません。また、登録金融機関が取り扱う投資信託は、投資者保護基金制度が適用されません。
- お申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

ファンドの基準価額等についてのお問い合わせ先：野村アセットマネジメント株式会社

●ホームページ

●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

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



お申込み・投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

商号：三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2336号
加入協会：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

設定・運用は

NOMURA

野村アセットマネジメント

商号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第373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／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会