



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)

ファンドの運用責任者による足元の投資環境に対する見解

「ブランディワイン米国債券戦略ファンド」(以下、ファンドといいます。)を取り巻く米国の投資環境について、足元で市場予想を上回る経済指標の公表が続く中、お客様からお問い合わせの多い論点についてファンドの運用責任者より回答させていただきます。

「ブランディワイン米国債券戦略ファンド」の運用責任者



ブランディワイン・グローバル社
ポートフォリオマネージャー

ジャック・マッキンタイア



ブランディワイン・グローバル社
ポートフォリオマネージャー

アムジート・サリーン

Q1

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」の平均デュレーションは10年を超える水準ですが、このようなポートフォリオを構築している理由を教えてください。

マザーファンドの平均デュレーションを相対的に長めとしている理由は、今後予想される米国の金利低下局面が魅力的な投資機会になると考えているためです。市場ではインフレ圧力の高まりが懸念されていますが、FRB(米連邦準備制度理事会)が年内に利下げを一度も行なわない可能性は比較的低いと考えています。現在の政策金利の水準は景気を抑制するには十分であり、インフレ再燃は一過性のものであると考えています。一方で、今後発表される経済指標などを受けてインフレ懸念が高まり、さらに金利が上昇した場合には、ポートフォリオの平均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。

マザーファンドのポートフォリオ特性値

(2024年3月末現在)

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

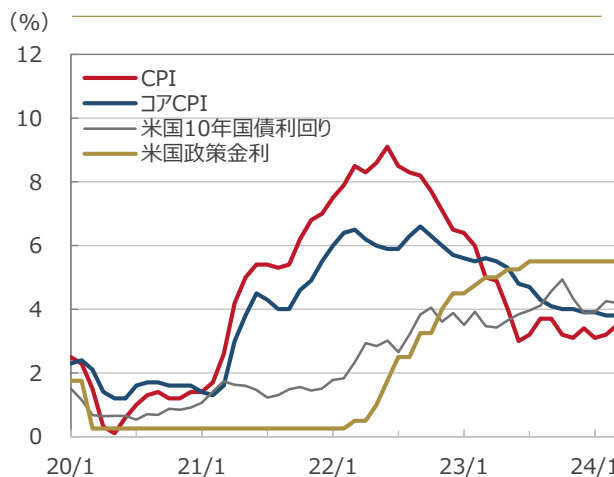
- ・ポートフォリオ特性値は、マザーファンドの組入債券等(現金を含む)の各特性値(最終利回り、デュレーション)を、その組入比率で加重平均したものです。現地通貨建。また格付の場合は、現金等を除く債券部分について、ランク毎に数値化したものを加重平均しています。
- ・平均格付とは、基準日時点でマザーファンドが保有している有価証券に係る信用格付を加重平均したものであり、当該投資信託受益証券に係る信用格付ではありません。
- ・デュレーション：金利がある一定割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するかを示す指標。

Q2

2024年3月の米国CPI(消費者物価指数、前年同月比)が+3.5%と市場予想を上回る伸び率となったことを受けて、米国10年国債利回りは4.5%を超える水準まで上昇しました。この結果は想定内の範囲内でしたか？

米国政府がこれまでコロナ禍での景気刺激策やインフラ等への積極投資など政府支出を拡大させてきたことに加えて、米国国内では市場予想を上回る経済指標の公表が続いたこともあり、一時的に長期金利が上昇する可能性もあると想定していました。ただし、コアCPIがFRBの目標圏に収まりつつあると判断されれば、政策金利が5%超に維持される必要性はないとみています。なお、足元の4.5%を超える米国10年国債の利回り水準は、投資妙味が高いと考えています。

米国CPI(消費者物価指数)の推移



期間：2020年1月～2024年3月、月次、前年同月比 (年/月)

- ・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
- ・コアCPIは食品、エネルギーを除く(出所)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。また、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。

* 後述の【投資リスク】【当資料について】および【お申込みに際してのご留意事項】を必ずご覧ください。

Q3 2024年3月の米国CPIと中東における地政学リスクの高まりを受けて、今後の見通しに変化はありましたか？

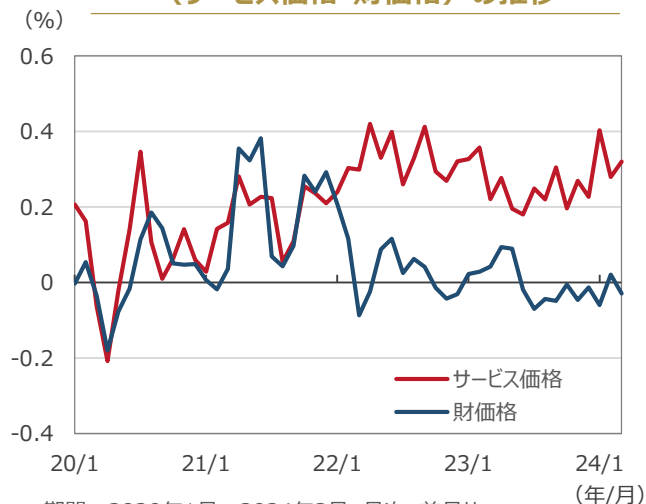
2024年3月の米国CPIが上振れたため、最初の利下げ時期が年後半にずれ込む可能性が高まったと考えています。なお、中東における地政学リスクは以前からある程度市場に織り込まれていたと考えており、情勢がさらに悪化しない限り、原油市況を含めて市場の反応は限定的と見ています。

従って、ポートフォリオには大きな変化はありません。今後米国債券市場の金利水準は低下すると考え、引き続きデュレーションは10年前後を維持し、投資適格社債よりも安全性が高いとされる米国国債や政府系住宅ローン担保証券を選好しています。投資適格社債は、市場の想定以上に景気が悪化した際にスプレッドが拡大するリスクもあると考えており、引き続き慎重な見方をしています。

Q4 2024年内にFRBは利下げを開始する見通しとのことですが、利下げのタイミングを計る上で注目している指標はありますか？

米国のコアCPIの構成要素のうち、サービス価格がどの程度低下するかに注目しています。財価格は既に落ち着いており、今後はサービス価格の低下が見られるかが鍵になります。サービス価格は人件費との関係性が高いため、米国の失業率や平均時給などの雇用関連の指標が弱含むとCPIも低下し、FRBの利下げ開始がより現実味を帯びると見ています。

米国のコアCPIへの寄与度
(サービス価格・財価格)の推移



期間：2020年1月～2024年3月、月次、前月比
(出所) 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

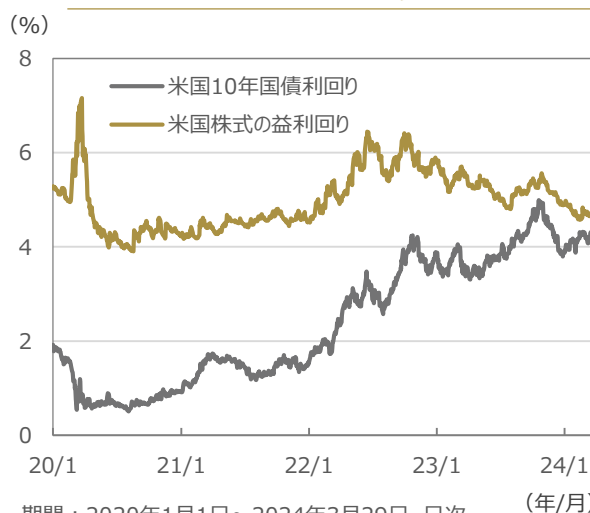
Q5 足元の投資環境を踏まえ、改めてファンドの魅力を教えてください。

私たちは、現在の利回り水準での米国債券投資に魅力を感じており、近年稀にみる投資機会であると考えます。債券投資の足元の状況の一例として、米国10年国債利回りは米国株式の益利回り*の水準と近くなっており、値動きが比較的安定した債券で魅力的なリターンが期待できる状況と言えます。

資産分散の観点では、株式との分散投資効果が挙げられます。ファンドは米国国債を中心とした格付が高い債券への投資を中心としているため、株式と組み合わせる場合には、債券の中でも相対的に株式との相関が高いハイ・イールド債券などと比べ、中長期的には高い分散効果が図れると考えています。

* 株価の割安性を表す指標のひとつ。株式益利回りは高いほど割安といえます。

米国10年国債利回りと
米国株式の益利回りの推移



期間：2020年1月1日～2024年3月29日、日次
・米国10年国債利回り：ブルームバーグ・ジェネリック
・米国株式の益利回り：S&P 500株価指数の12ヵ月先予想PERの逆数
(出所) 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

ファンドの特色

- 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いません。
- 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※とします。
※「実質的な主要投資対象」とは、「ブランディワイン米国債券戦略マザーファンド」を通じて投資する、主要な投資対象という意味です。
- 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。
- ポートフォリオのデュレーションは、原則として概ね1年～10年程度に維持することを基本とし、金利や経済の見通しに応じて機動的に変更します。
 - ◆収益獲得の機会であると判断された場合等には、一時的に上記の範囲を超える場合があります。
 - ◆投資環境、市況動向、資金動向等を勘案し、委託会社が必要と判断した場合は、一時的に上記の範囲を超える場合があります。
- 原則として、投資時点においてBBB一格相当以上の格付(投資適格格付)を有する米ドル建て公社債、または同等の信用度を有すると判断される米ドル建て公社債に投資することを基本とします。なお、米国の国債については、格付に関わらず投資を行なえるものとします。
- ポートフォリオにおける債券種別の投資配分は機動的に変更します。
- 効率的な運用を行なうため、債券先物取引等のデリバティブ取引をヘッジ目的外の利用を含め実質的に活用する場合があります。
- 米ドル建て公社債の実質組入比率は、原則として高位を維持することを基本とします。
- 「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。
- 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」を通じて投資するファミリーファンド方式で運用します。
- 「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。
- 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。
- 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)に分配を行いません。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。
* 委託会社の判断により分配を行な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。

◀分配金に関する留意点▶

- 分配金は、預貯金の利息とは異なりファンドの純資産から支払われますので、分配金支払い後の純資産はその相当額が減少することとなり、基準価額が下落する要因となります。
- ファンドは、計算期間中に発生した運用収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて分配を行なう場合があります。したがって、ファンドの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唆するものではありません。計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行なった場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。
- 投資者の個別元本(追加型投資信託を保有する投資者毎の取得元本)の状況によっては、分配金額の一部または全部が、実質的に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が小さかった場合も同様です。

投資リスク

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。

※ファンドの基準価額の変動要因には、この他にも、期限前償還リスクなどがあります。

※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。

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、元金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、販売会社よりお渡し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。

当資料で使用した指数等について

- 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がありますが、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。
- S&P 500株価指数は、スタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。

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