

# 運用経過のご報告

2025年10月～2025年12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



割安かつ魅力度の高い銘柄を  
発掘して投資

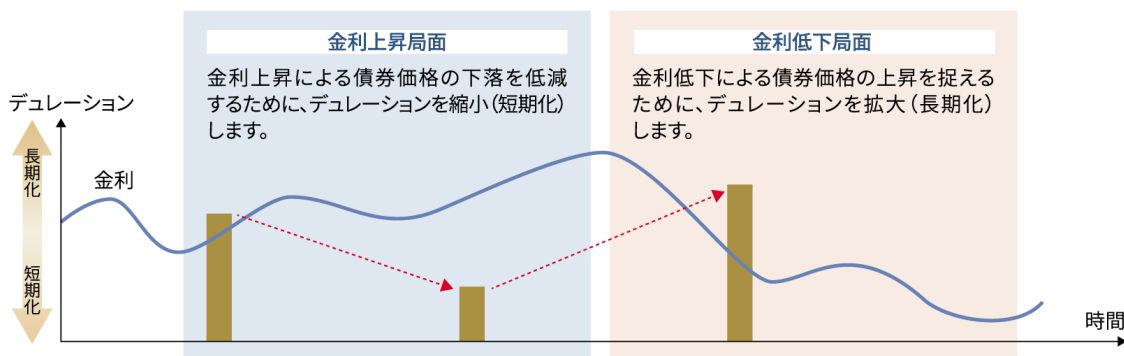
ブランディワイン・グローバル社のマクロ経済分析とバリュエーション分析

### 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。

デュレーションとは：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です。

デュレーション調整のイメージ



上記はイメージ図です

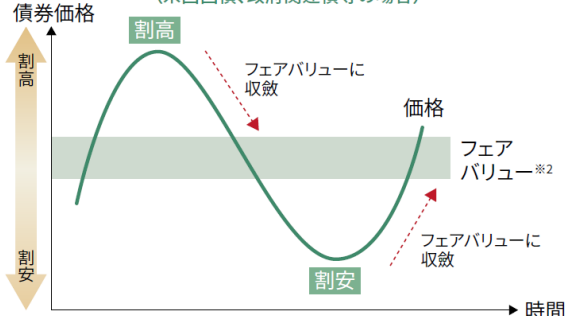
### 割安かつ魅力度の高い銘柄を発掘して投資

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

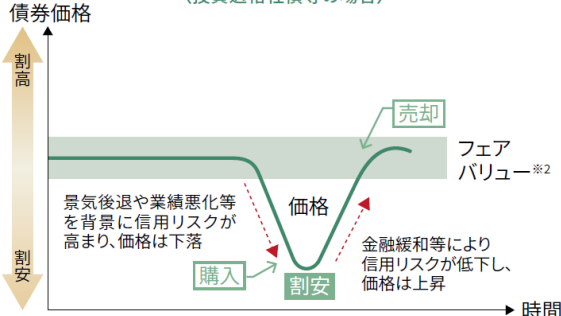
バリュエーションとは：一般的に割高・割安をはかるものですが、当ファンドではブランディワイン・グローバル社のアナリストにより市場の価格などを勘案して分析を行なっています。

景気循環等による価格変動のイメージ  
(米国国債、政府関連債等の場合)



※2 ブランディワイン・グローバル社の独自分析により算出した債券が本来有する価値

信用リスクが高まる局面での価格変動のイメージ  
(投資適格社債等の場合)



上記はイメージ図です

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。

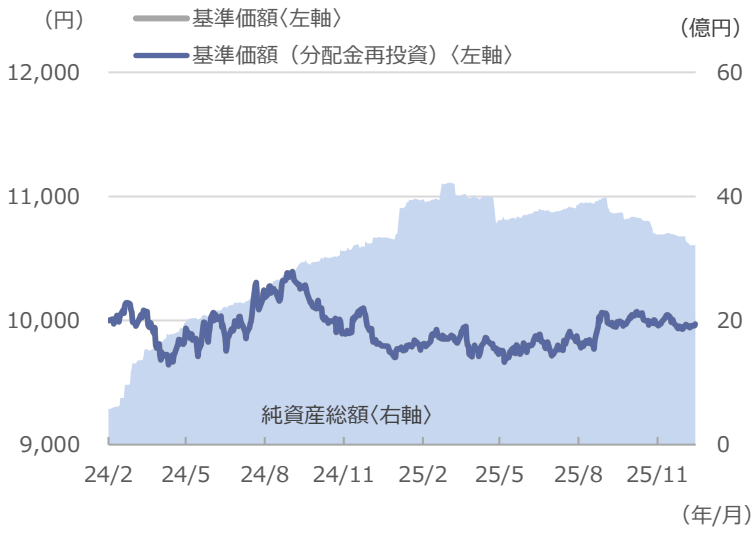


# ファンドの運用実績

設定日（2024年2月16日）以降2025年12月30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－0.3%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＋13.3%となりました。

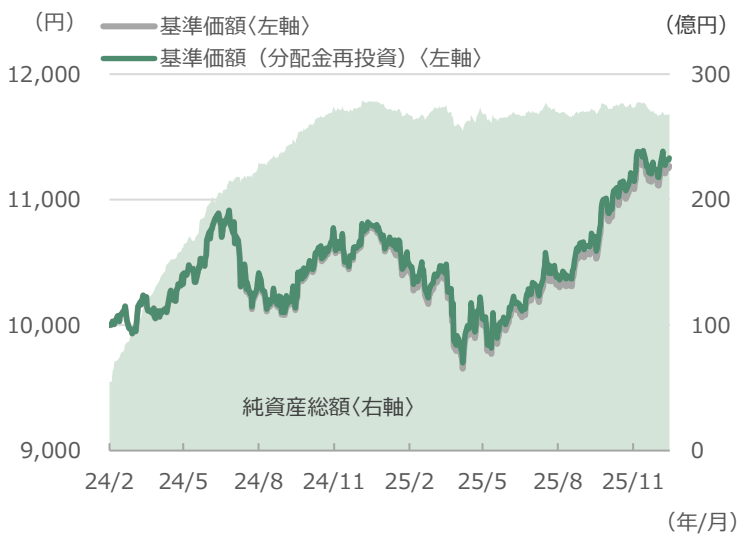
## 基準価額と純資産総額の推移

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）



「為替ヘッジあり」は分配実績がありません。

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）



## 基準価額（分配金再投資）の 期間別騰落率

	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	設定来
為替ヘッジあり	-0.7%	-0.2%	1.3%	-0.3%
為替ヘッジなし	-0.5%	5.8%	11.4%	13.3%

騰落率の各計算期間は、2025年12月30日から過去に遡った期間としています。

## <ご参考> 米ドル（対円）レートの推移



（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

期間：2024年2月16日（設定日）～2025年12月30日、日次

基準価額（分配金再投資）とは、当初設定時より課税前分配金を再投資したものと計算した価額であり、ファンドの収益率を測るためのものです。したがって、課税条件等によって受益者ごとに収益率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

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。

# 米国債券市場の足元の投資環境

## 【2025年10月】

米国10年国債利回りは、低調だった民間の米雇用指標（9月）を受けた10月のFOMC（米連邦公開市場委員会）での利下げ期待の高まりや、米中貿易摩擦を巡る懸念から市場のリスク回避姿勢が強まったこと等を背景に、利回りは低下（価格は上昇）しました。月末にかけては、市場予想通り利下げが実施されたものの、FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長が12月会合での利下げをけん制する姿勢を示したこと等から、利回りは上昇（価格は下落）しました。

## 【2025年11月】

米国10年国債利回りは、月の前半は、10月の米ADP民間雇用統計で雇用者数の大幅な増加が示されたことに加え、FRB高官から利下げに慎重な発言が相次ぎ、追加利下げ観測が後退したことなどが、利回りの上昇（価格下落）要因となりました。月の後半にかけては、公表が遅れていた9月の米雇用統計で労働市場の減速が示され、FRBの追加利下げ観測が再び強まったことから、利回りは低下（価格は上昇）しました。

## 【2025年12月】

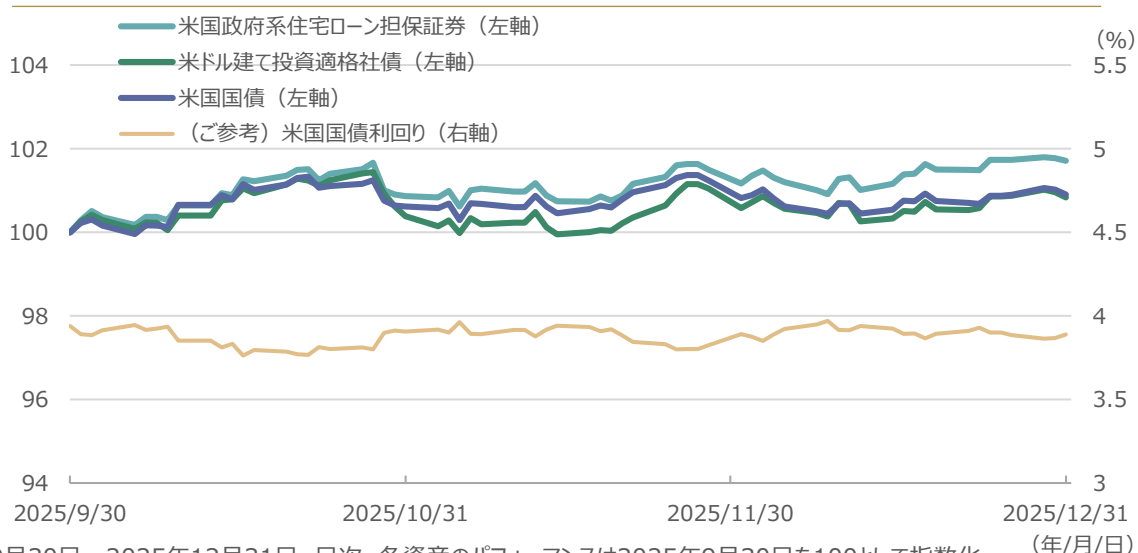
米国10年国債利回りは、日銀による当月の金融政策決定会合での利上げ期待を受けて、日本の国債利回りが上昇したことなどが、利回りの上昇（価格下落）要因となりました。その後は、利下げが実施された12月FOMC後の会見において、パウエルFRB議長が市場が想定したほどタカ派的ではなかったことや、CPI（消費者物価指数）の上昇率が市場の想定を下回ったことなどから、利回りは緩やかに低下（価格は上昇）しました。

上記のような投資環境の下、2025年9月末から2025年12月末の米国国債、米国政府系住宅ローン担保証券、米ドル建て投資適格社債の価格は以下になりました。

### 債券種別の当四半期騰落率（米ドルベース）

米国国債	米国政府系住宅ローン担保証券	米ドル建て投資適格社債
0.9 %	1.7 %	0.8 %

### 債券種別パフォーマンス推移（米ドルベース）



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

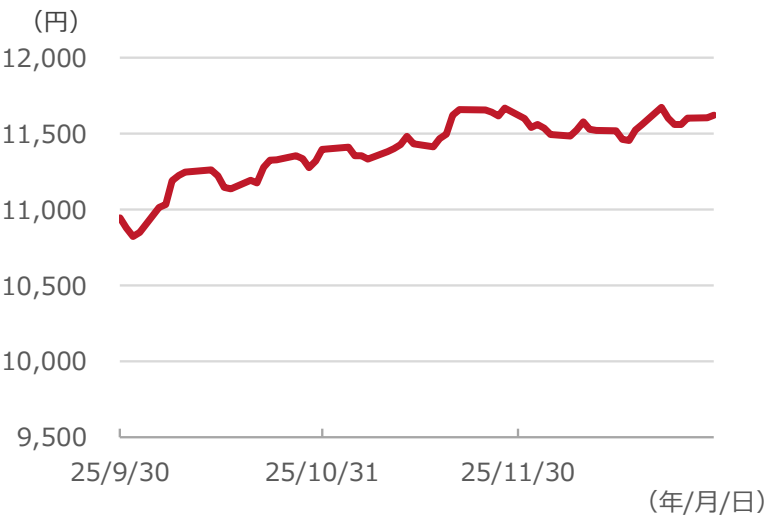
2025年9月30日～2025年12月30日のマザーファンド（円ベース）のパフォーマンスは、+6.2%となりました。為替市場において米ドル高/円安が進行したこと、組入比率の高い米国国債がプラスのリターンとなったことなどが寄与しました。

市場では、関税負担の緩和、財政政策の支援、良好な金融環境を背景に、2026年は世界経済が堅調に成長するとの見方が広がっています。ただし、運用チームでは、こうした期待はすでに価格にある程度反映されているとみています。株式や社債のバリュエーション（投資価値評価）は総じて高水準にあり、市場のボラティリティ（価格変動性）も落ち着いた状態が続いています。こうした環境を踏まえ、運用チームでは、当面はリスクを抑えた運用を行なう方針です。ポートフォリオのデュレーションについては、世界的な成長モメンタムの改善を背景に、米国国債利回りの緩やかな上昇を見込むことから、市場全体に対してやや短期化しています。一方で、労働市場は依然として軟調であり、インフレ率も低下基調にあることから、短期的な利回りの上昇余地は限定的と考えています。

上記の見通しを踏まえて、マザーファンドでは引き続き、信用力の高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担保証券に投資を行なう方針です。投資適格社債については、現行のタイトなスプレッド（利回り格差）水準に加え、AI（人工知能）関連投資を背景とした多額の新規発行が市場の下押し圧力となる可能性を踏まえ、引き続き配分を抑制する方針です。政府系住宅ローン担保証券については、投資適格社債対比でデیفenシブ（景気に左右されにくい）な特性を選好し配分を維持してきましたが、スプレッドが急速に縮小したことを受け、足元においては配分を縮小しています。

トランプ米政権の関税政策などにより、不確実性の高い市場環境の継続が想定されますが、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て、高い確信度に基づく投資を継続してまいります。

マザーファンドの  
パフォーマンス推移



期間：2025年9月30日～2025年12月30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

	2025年 10月末	2025年 11月末	2025年 12月末
平均デュレーション	5.7年	5.9年	4.3年
債券種別配分（純資産比）			
米国国債	70.5%	70.3%	74.4%
政府関連債	0.0%	0.0%	0.0%
資産担保証券	19.0%	17.6%	16.7%
投資適格社債	7.0%	6.2%	5.4%
その他の債券等	0.0%	0.0%	0.0%
その他の資産	3.6%	5.9%	3.4%
合計	100.0%	100.0%	100.0%

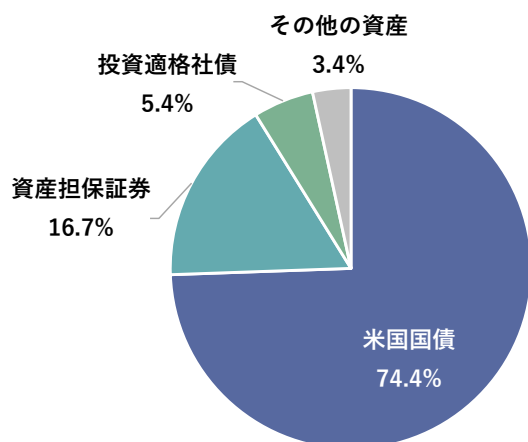
・デュレーション：金利がある一定割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するかを示す指標。

（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。

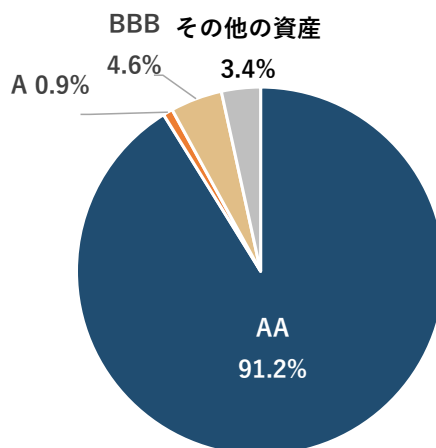
# マザーファンドの資産内容（2025年12月30日現在）

## 債券種別配分（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。

## 格付別配分（純資産比）



## ポートフォリオ特性値

平均格付	AA+
平均最終利回り	3.9%
平均デュレーション	4.3年
組入銘柄数	34銘柄

- ・ ポートフォリオ特性値は、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。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、基準日時点で投資信託財産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	0.7%
1年～3年	21.6%
3年～5年	34.9%
5年～7年	0.0%
7年～10年	10.3%
10年～20年	0.0%
20年超	29.1%
その他の資産	3.4%
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)2026年の債券市場の見通し

## POINT ブランディワイン・グローバル社による2026年の見通しと運用戦略について

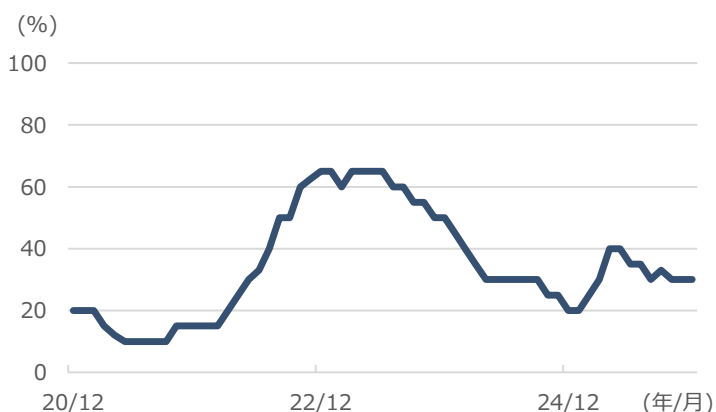
2026年の米国経済は、関税負担の軽減や財政支出の拡大、そして良好な金融環境を背景に、成長の底堅さが維持されると見えています。労働市場はやや軟調さを残しつつも、景気全体を大きく後退させるような弱さには繋がっておらず、インフレ率も緩やかな低下基調となっています。現在でも米国政府が大規模な財政赤字を維持している点も踏まえると、米国経済が深刻な景気後退に至る可能性は限定的であり、成長の方向性は総じて安定した状態を保つと考えています。

金利については、米国10年国債利回りは現在の4%近辺での推移を基本シナリオとしつつ、税還付の集中や財政支出の増加によって短期的に成長が押し上げられる局面が生じれば、金利が再び上昇する展開も想定されます。一方、労働市場の指標が予想外に弱含むようであれば、3%台半ば程度まで低下する可能性も残ります。インフレ率は依然としてFRBの目標を上回っているため、FRBによる利下げが今後も継続するとは限らず、政策判断をめぐる不確実性が続く可能性があります。2026年にはFRBの新議長が就任する予定であり、新議長の政策スタンスやトランプ政権との関係性が市場心理に影響を及ぼす可能性は無視できません。

こうした背景から、米国債券市場では大きな方向性が生まれにくい環境が続き、米国国債利回りはレンジ内での推移を予想しつつ、わずかに上昇バイアスがかかりやすくなる展開を想定しています。政策変更の不確実性と財政環境の不均衡が混在するなかでは、長期金利の急速な低下に強気となる理由は乏しく、一定の金利上昇リスクを意識しつつ慎重な構えを維持することが適切と判断します。

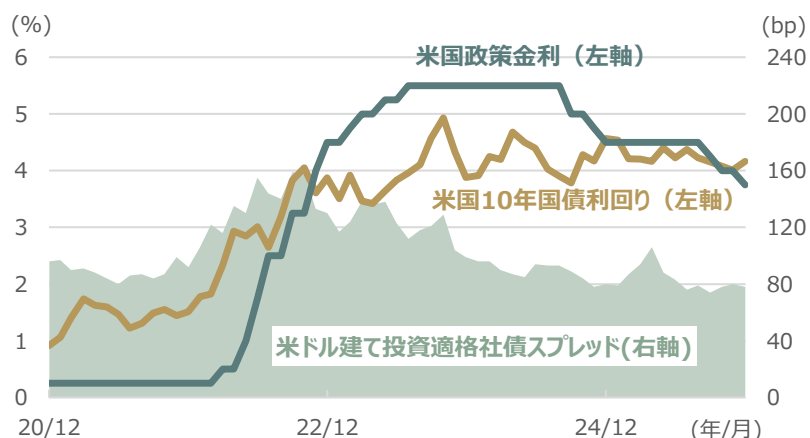
ブランディワイン・グローバル社ではこうした環境を踏まえ、過度なリスクテイクを避け慎重なポジショニングを維持する方針です。金利上昇リスクに備えてデュレーションを抑えつつ、高止まりする米国国債利回りに着目し、安定したインカム獲得を重視します。投資適格社債については慎重姿勢を継続します。スプレッドがタイトな環境ではありますが、ファンダメンタルズが改善している企業や、固有の材料を持つ企業には依然として投資機会が残っています。一方、AI関連投資を背景とした多額の新規発行はスプレッド拡大要因となる可能性があるため、投資適格社債全体としては配分を抑制します。政策の不確実性が残ると予想される2026年は、ブランディワイン・グローバル社が得意とする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の重要性がさらに高まる年になると判断しています。過度なリスクテイクを避けつつ、機動的に投資機会を捉えるアプローチこそが、運用の安定とリターン獲得の両立に不可欠であるとブランディワイン・グローバル社は考えています。

### 1年以内の米国景気後退確率の推移



1年以内の米国景気後退確率はブルームバーグ調査に基づく

### 米国政策金利、米国10年国債利回りと米ドル建て投資適格社債スプレッドの推移



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金利誘導目標。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。  
米ドル建て投資適格社債スプレッド：ブルームバーグ米国投資適格社債インデックスOAS（オプション調整後スプレッド）

期間：2020年12月末～2025年12月末、月次

(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

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、ファンドの運用実績ではありません。ファンド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。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。**

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		無期限（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。
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。ただし、NISA（少額投資非課税制度）の適用対象ファンドにおいてNISAを利用した場合には課税されません。ファンドはNISAの「成長投資枠」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。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

(2026年2月現在)

● ご購入時手数料	
ご購入価額に <b>2.2%（税抜2.0%）以内</b> 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 <b>年1.298%（税抜年1.18%）</b> 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

米国国債：ブルームバーグ米国国債インデックス、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

●「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。

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 <https://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

設定・運用は

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

**NOMURA**  
野村アセットマネジメント

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／  
一般社団法人日本STO協会

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