

運用経過のご報告

2024年4月～2024年6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

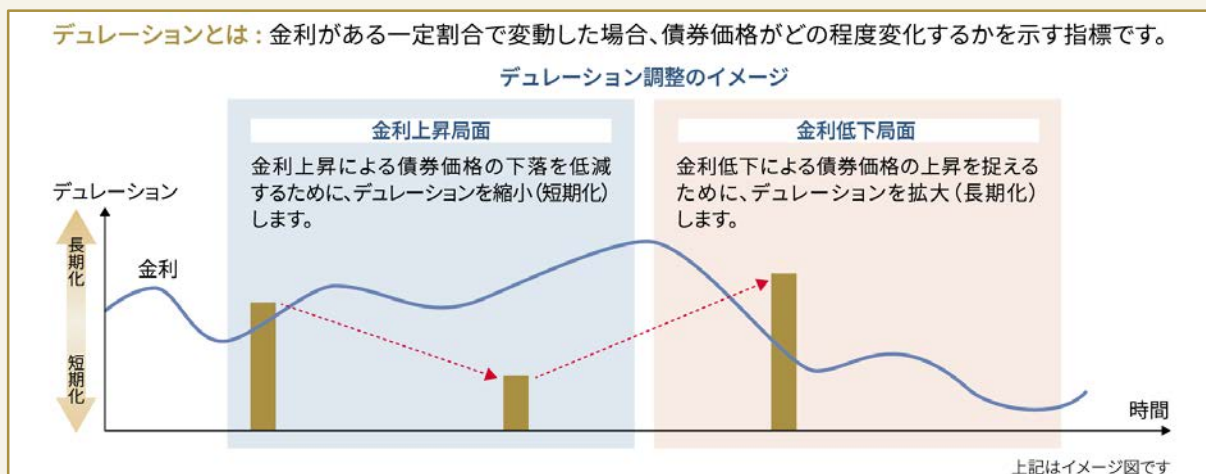
ブランディワイン・グローバル社におけるバリュー投資とは、本質的価値と比較して割安かつ魅力度の高い銘柄への投資のことをさします。

- 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

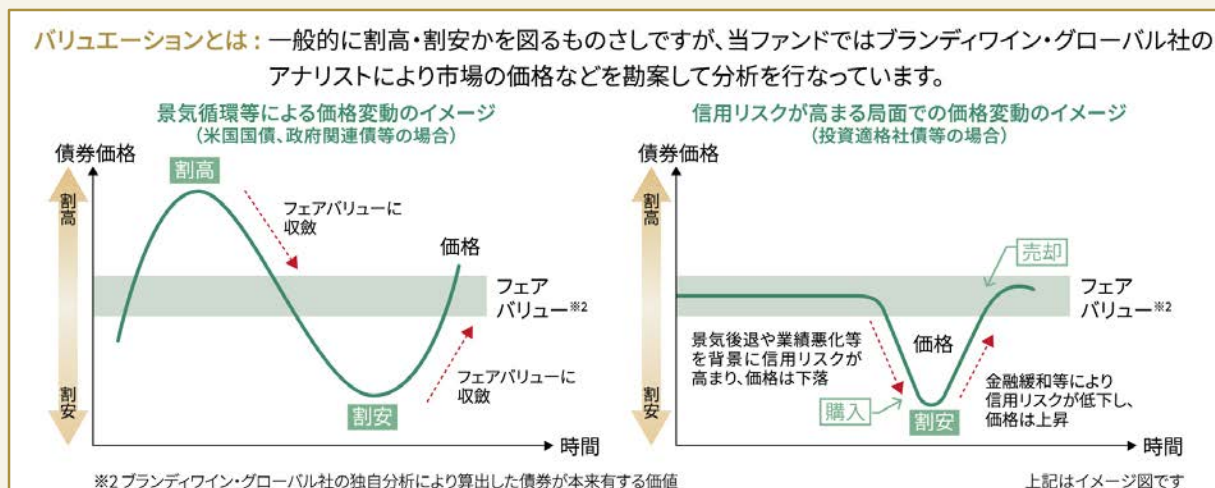
市場環境に応じてデュレーションを積極的に調整することで金利変化に柔軟に対応します。



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



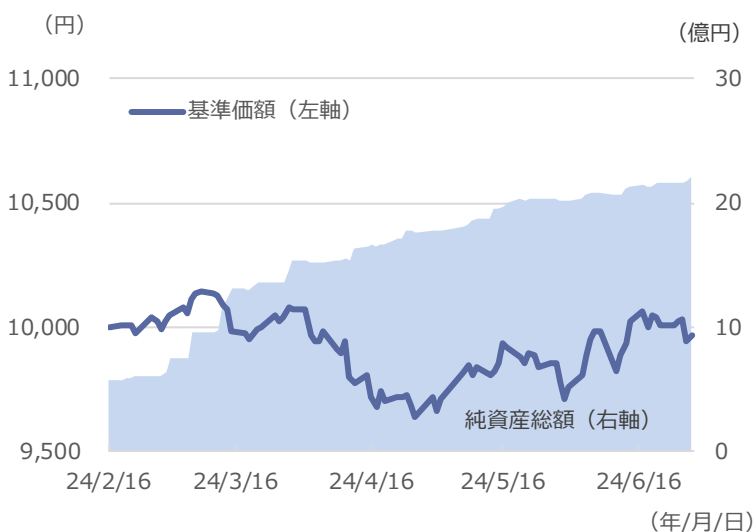
資金動向、市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

ファンドの運用実績

設定日（2024年2月16日）以降6月28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）は円安/米ドル高の影響を受け+8.9%となりました。

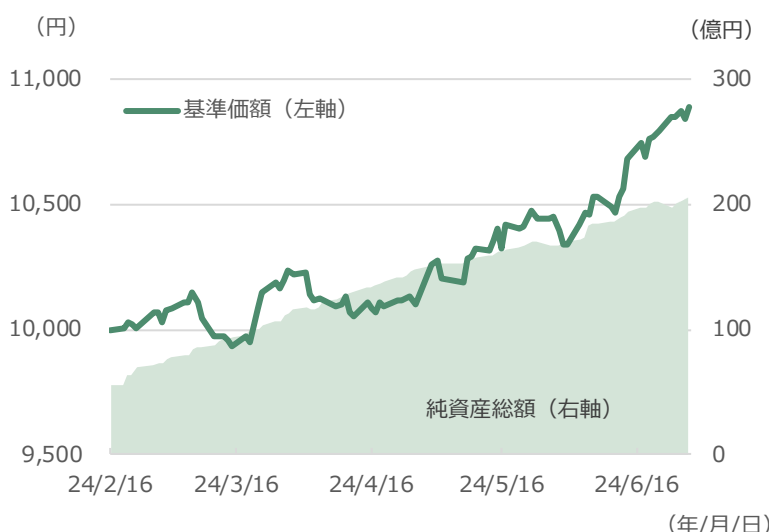
基準価額と純資産総額の推移

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）



上記の期間で分配実績はありません。

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）



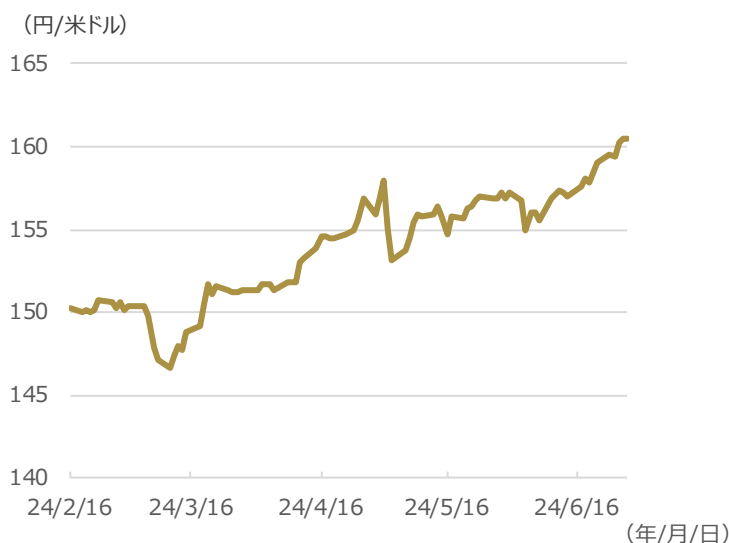
基準価額の期間別騰落率

	1ヵ月	3ヵ月	設定来
為替ヘッジあり	2.1%	-1.0%	-0.3%
為替ヘッジなし	5.3%	6.6%	8.9%

騰落率の各計算期間は、2024年6月28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6月28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3月末から6月末の米国国債の価格は下落（利回りは上昇）する局面もありましたが、概ね横ばいとなりました。4月は、3月の米ISM（サプライマネジメント協会）製造業景況感指数が好調となったほか、3月の米雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に上回って増加したことから、FRB（米連邦準備制度理事会）が利下げを急がないとの見方が強まり、価格は下落しました。5月に入ると、4月の米雇用統計で非農業部門雇用者数の伸びが市場予想よりも鈍化したことや、4月の米国CPI（消費者物価指数、前月比）の伸びが市場予想を下回ったことなどを受けて、FRBによる2024年後半の利下げ観測が強まり、価格は上昇（利回りは低下）しました。しかし、その後は米国国債の入札が低調な結果となり、米国国債の需要に対する疑念が高まったことなどから、価格は下落しました。6月は、5月の米雇用統計で非農業部門雇用者数の伸びが市場予想を大きく上回ったことなどを受けて、価格は下落する局面もあったものの、5月の米国CPIの伸びが市場予想を下回り、再び利下げ観測が高まったことなどを受けて、価格は上昇しました。

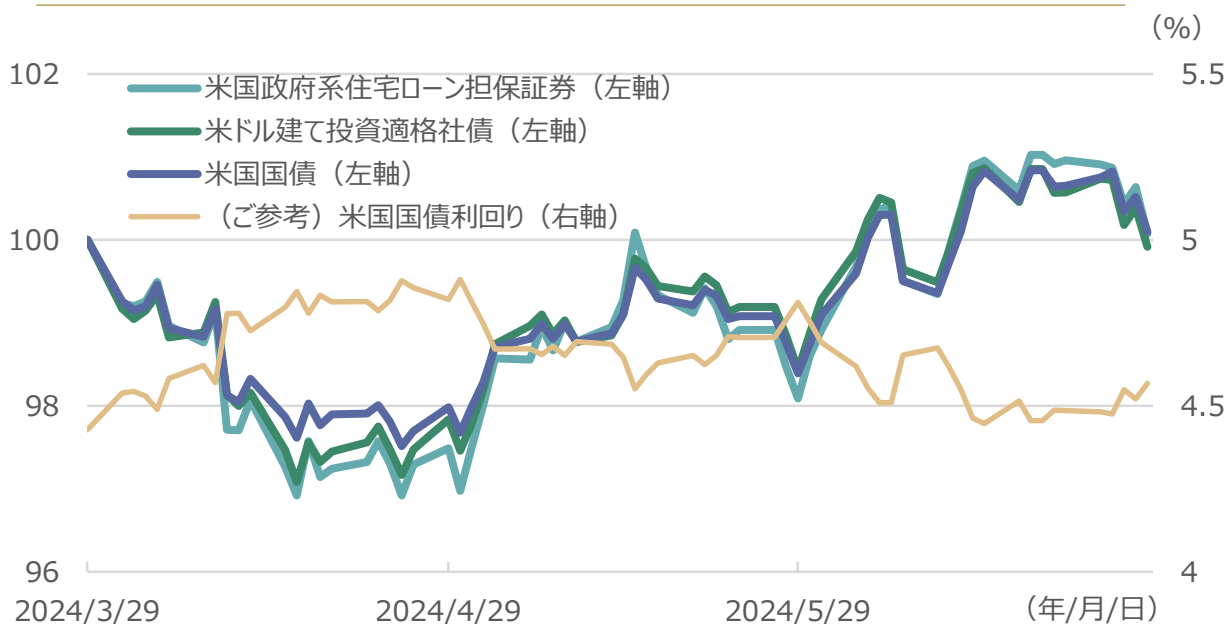
米国政府系住宅ローン担保証券

3月末から6月末の米国政府系住宅ローン担保証券の価格は下落（利回りは上昇）する局面もありましたが、概ね横ばいとなりました。4月は、好調な米国の経済指標を受けてFRBによる利下げ観測が後退したため、価格は下落しました。5月に入ると、軟調な米国の経済指標を受けて利下げ観測が強まる局面では、価格は上昇（利回りは低下）しました。しかし、その後は低調な米国国債の入札結果を受けて、米国国債の需要に対する疑念が高まったことなどから、国債の利回りが上昇し、価格は下落しました。6月は、米国CPIの鈍化により利下げ観測が再度高まると、価格は上昇しました。

米ドル建て投資適格社債

3月末から6月末の米ドル建て投資適格社債の価格は下落（利回りは上昇）する局面もありましたが、概ね横ばいとなりました。4月は、好調な米国の経済指標を受けてFRBによる利下げ観測が後退したため、価格は下落しました。なお、1-3月期は大量の社債の新規発行が市場の重荷となりましたが、4月に入ると新規発行は落ち着きました。5月に入ると、軟調な米国の経済指標を受けて利下げ観測が強まる局面では、価格は上昇（利回りは低下）しました。しかし、その後は米国国債の需要に対する疑念が高まったことなどから、国債の利回りが上昇したため、価格は下落しました。6月は、米国CPIの鈍化により利下げ観測が再度高まると、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3月29日～2024年6月28日、日次、2024年3月29日を100として指数化

使用したデータは、裏面「当資料で使用した指数等について」をご参照ください。

(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

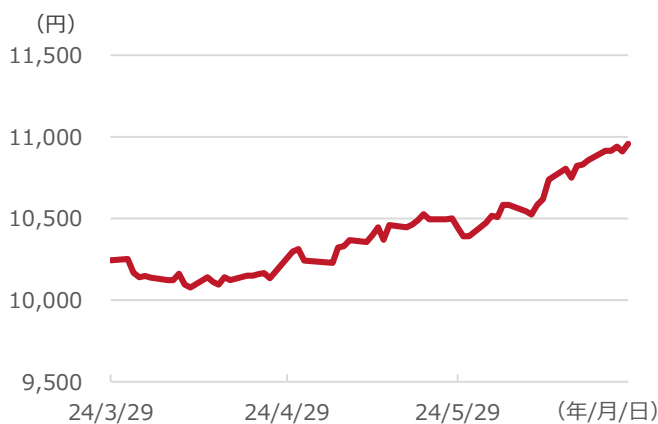
2024年3月29日～2024年6月28日のマザーファンド（円ベース）のパフォーマンスは、投資対象資産である債券価格は下落したものの、円安/米ドル高の進行などから7.0%上昇しました。マザーファンドでは引き続き、年限の長い米国国債と米国政府系住宅ローン担保証券を中心とした資産配分で投資をしています。2024年3月末から6月末においては、米国政府系住宅ローン担保証券のスプレッドの縮小がリターンにプラス寄与した一方、インフレ率の高止まりなどを背景に目先の金融緩和期待が後退したことなどによる利回りの上昇（価格は下落）がリターンにマイナスの影響を与えました。

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。米国景気のソフトランディング（軟着陸）が市場では期待されており、運用チームでも、FRBが今年下半期に利下げを開始すれば、ソフトランディングの可能性が高いと考えています。しかし、コロナ禍を経た今回の経済サイクルは異例と考えており、想定以上に景気が悪化するリスクもあり得ます。年初に再度上昇していたインフレ率は低下基調となっており、失業率も徐々に悪化してきたため、FRBが今年下半期に利下げを実施する可能性は高いとみています。市場で利下げの織り込みが進むにつれ、米国国債の金利には低下圧力が掛かりやすいと考えており、ファンドのデュレーションの長期化を維持する方針です。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。

今後のリスク要因として、11月の米国大統領選挙による市場への影響を注視しています。現時点で、誰が次期大統領になるか明確ではありませんが、仮にトランプ氏が勝利した場合、米国の貿易赤字を縮小させるべく、中国などの貿易相手国に高い関税を課することが予想されます。仮に関税が引き上げられた場合、米国や貿易相手国双方の景気には悪材料になる可能性が高く、既に減速しているグローバル経済がさらに悪化する可能性が高まると考えられます。最終的には景気悪化により金利低下が進むと予想していますが、短期的には高関税政策によりインフレ率が上昇し、金利上昇を引き起こすリスクも想定する必要があると考えます。運用チームでは、当面はFRBによる利下げ期待から米国国債の金利が低下するとの見通しにより、デュレーションを長期化していますが、大統領選挙が近づくにつれ、ポートフォリオのデュレーションを短くするなど、柔軟な投資行動が求められると考えています。

金融政策や地政学リスク、大統領選挙などにより、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て、高い確信度に基づいた投資を行なってまいります。

マザーファンドの パフォーマンス推移



期間：2024年3月29日～2024年6月28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 4月	2024年 5月	2024年 6月
平均デュレーション	10.5年	10.7年	11.4年
債券種別配分（純資産比）			
米国国債	52.7%	53.4%	54.2%
政府関連債	0.0%	0.0%	0.0%
資産担保証券	41.8%	41.6%	40.4%
投資適格社債	0.9%	0.9%	0.9%
その他の債券等	0.0%	0.0%	0.0%
その他の資産	4.6%	4.1%	4.6%
合計	100.0%	100.0%	100.0%

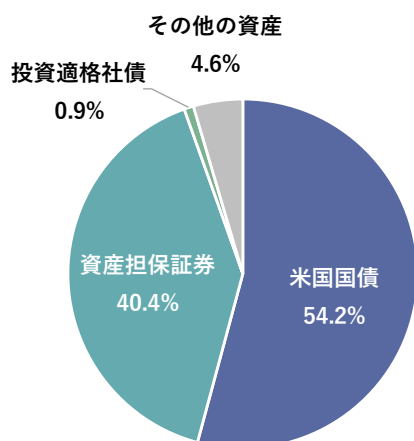
• デュレーション：金利がある一定割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するかを示す指標。

（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

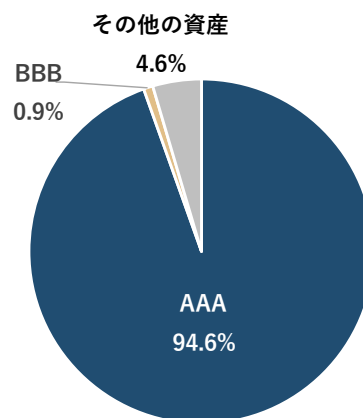
上記はファンドが投資対象とする「ブランディワイン米国債券戦略マザーファンド」の実績です。過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、資料作成時点のブランディワイン・グローバル社による見解であり、予告なく変更される場合があります。

マザーファンドの資産内容（2024年6月28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	4.8%
平均デュレーション	11.4年
組入銘柄数	25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で、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	0.7%
3年～5年	0.0%
5年～7年	0.0%
7年～10年	6.5%
10年～20年	0.0%
20年超	88.3%
その他の資産	4.6%
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。

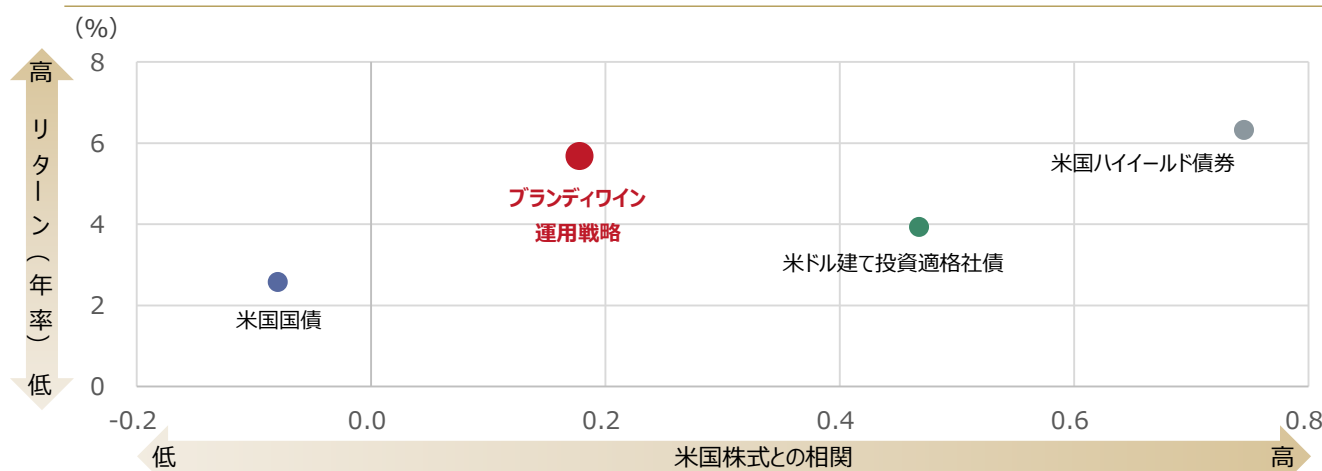
(ご参考) 株式との分散投資効果

POINT

株式との低い相関を維持しながら、安定的なリターン獲得が期待される

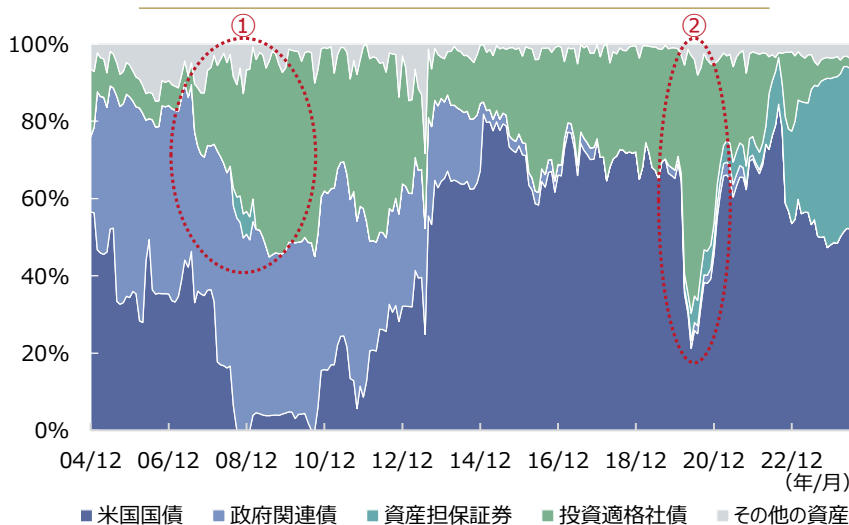
ブランディワイン運用戦略は積極的なデュレーション調整と投資機会を捉えたバリュート投資が特徴です。金利見通しに基づき様々な年限の米国国債などへの投資を通じて、積極的にデュレーション調整を行ないます。また、米ドル建て投資適格社債のバリュート調整が割安な局面では投資比率を引き上げ、割高な局面では投資比率を引き下げます。なお、米ドル建て投資適格社債のバリュート調整が割高な局面では、相対的にディフェンシブ（景気に左右されにくい）な米国国債などを中心に保有し、景気後退局面では損失を抑制してきました。そのため、株式との相関も低く、分散投資の観点でも有効な戦略であると考えています。主要債券指数とのリターン比較および米国株式との相関をみると、柔軟な投資行動が奏功し、相対的に高いリターンを獲得しつつも、米国株式指数との相関は低いことがわかります。

主要な債券指数とのリターン比較および米国株式との相関（米ドルベース）



期間：2004年12月末～2024年6月末、月次

ブランディワイン運用戦略の債券種別配分の推移



期間：2004年12月末～2024年6月末、月次

(注) 上記はすべて米ドル建て債券。政府関連債は地方債や国営企業・政府系機関の債券を含みます。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等を含みます。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みます。

過去のリスクオフ局面における最大下落率

	①リーマンショック 2007年10月末～ 2009年2月末	②コロナショック 2019年12月末～ 2020年3月末
ブランディワイン 運用戦略	-7.1% (2008年4月末～ 2008年10月末)	-0.04% (2020年1月末～ 2020年3月末)
米ドル建て 投資適格社債	-15.4% (2008年2月末～ 2008年10月末)	-7.1% (2020年2月末～ 2020年3月末)
米国 ハイイールド債券	-32.7% (2007年10月末～ 2008年11月末)	-12.7% (2020年1月末～ 2020年3月末)
(ご参考) 米国株式	-50.9% (2007年10月末～ 2009年2月末)	-19.6% (2019年12月末～ 2020年3月末)

各局面は、米国株式において高値からその後の安値までの下落率が15%を超えた期間としています。最大下落率とは、各局面の期間中に、各資産において最も大きくなった下落率を指します。

使用したデータは、裏面「当資料で使用した指数等について」をご参照ください。

(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。ファンドの運用実績を示唆あるいは保証するものではありません。

- 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。

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、一概ではありません。

◆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。	
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8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

ブランチライン運用戦略：ファンドと同様の運用体制、運用方針を持つ運用戦略「U.S. Fixed Income」のコンポジットデータ（費用控除前）、米回国債：ブルームバーグ米回国債インデックス、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、米国ハイイールド債券：ブルームバーグ米国ハイイールド社債インデックス、米国株式：S&P500株価指数（配当込み）

● 「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。
● S&P500株価指数（配当込み）は、スタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシズ・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

● 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

● ホームページ

<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

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