

運用経過のご報告

2024年7月～2024年9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

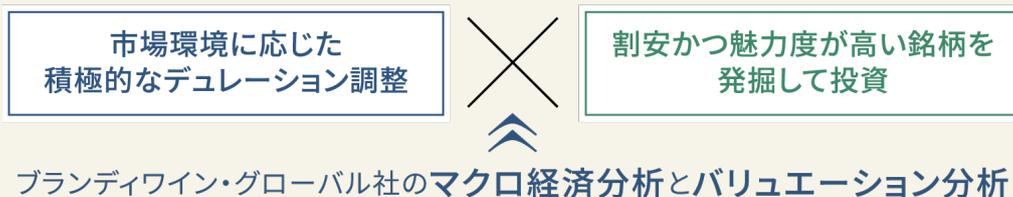
- 米国国債、政府関連債、住宅ローン担保証券、投資適格社債を中心に、米ドル建ての債券に投資します。
- 投資対象となる債券の格付はBBB一格相当以上（投資適格格付）とします。

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

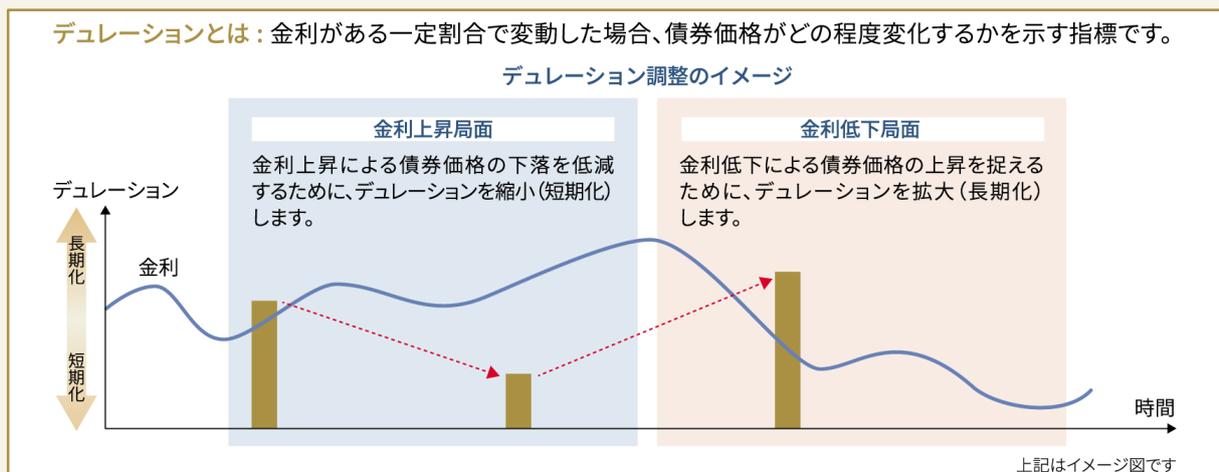
ブランディワイン・グローバル社におけるバリュー投資とは、本質的価値と比較して割安かつ魅力度の高い銘柄への投資のことをさします。

- 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

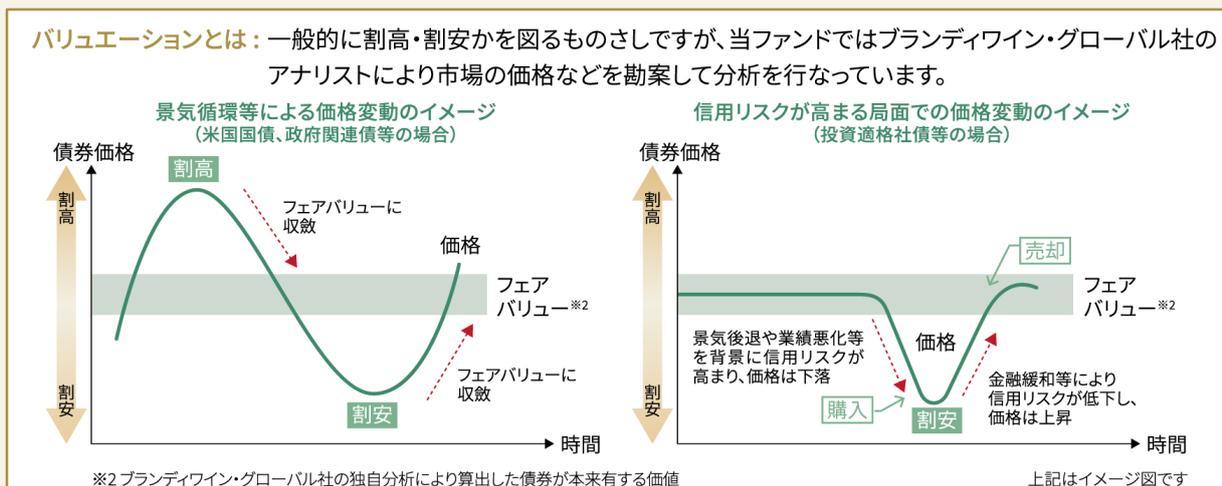
市場環境に応じてデュレーションを積極的に調整することで金利変化に柔軟に対応します。



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



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9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+2.8%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）は円高/米ドル安の影響を受け+1.4%となりました。

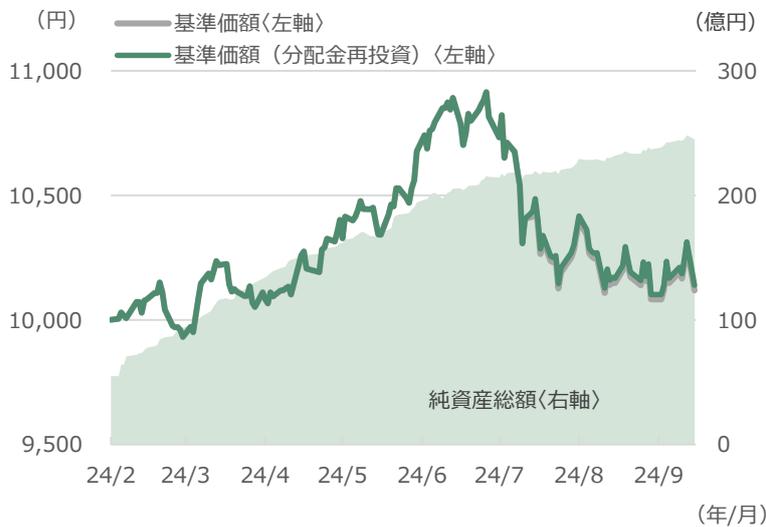
基準価額と純資産総額の推移

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）



基準価額の期間別騰落率

	1か月	3か月	6か月	設定来
為替ヘッジあり	0.7%	3.1%	2.0%	2.8%
為替ヘッジなし	-0.3%	-6.9%	-0.8%	1.4%

騰落率の各計算期間は、2024年9月30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9月30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6月末から9月末の米国国債の価格は上昇（利回りは低下）しました。7月は、6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景気拡大・縮小の分岐点となる50を下回ったほか、6月の米国CPI（消費者物価指数）がインフレの鈍化傾向を示したことから、FRB（米連邦準備制度理事会）が9月に利下げを開始するとの期待が高まり、価格は上昇しました。また、7月末に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）後の会見で、パウエルFRB議長が早ければ9月に利下げを議論する可能性があると言及したことも価格の上昇要因となりました。8月に入ると、7月の米雇用統計が低調であったことを受けて、FRBによる9月の利下げ幅が大きくなるとの観測が強まり、価格は更に上昇しました。しかし、その後は好調な7月の米小売売上高などを受けて、市場で米景気後退への行き過ぎた懸念が和らいだことから、FRBによる9月の大幅利下げ期待がやや後退したため、価格は下落（利回りは上昇）しました。9月は、8月の米ISM製造業景況感指数で製造業の活動が勢いを欠く様子が示唆されたことや、前ニューヨーク連銀総裁の発言や各種報道を受けてFRBによる大幅利下げ観測が再度高まったため、上旬は価格は上昇しました。その後、FOMCでは市場予想通り0.5%ポイントの大幅利下げが決定されたものの、パウエルFRB議長の発言が市場で想定されていたよりもタカ派寄りであったと市場で受け止められたことから、中旬以降は価格は下落しました。

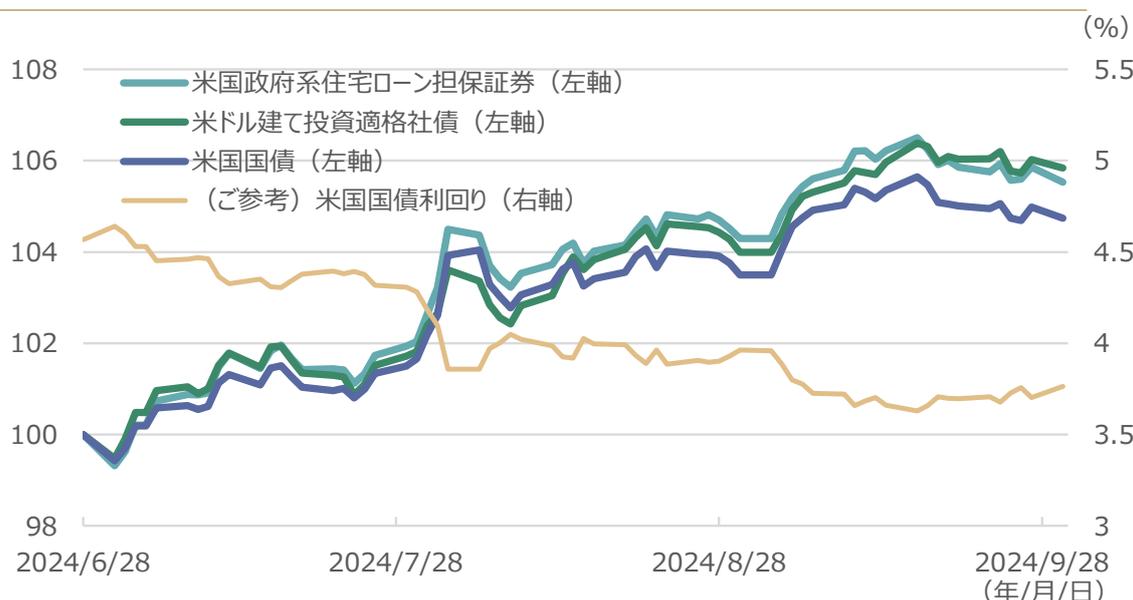
米国政府系住宅ローン担保証券

6月末から9月末の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。7月は、FRBが9月に利下げを開始するとの期待が高まり、価格は上昇しました。8月に入ると、低調な米国の経済指標を受けて、FRBによる大幅利下げ観測が強まる局面では価格は一段と上昇しました。しかし、その後のFRBによる9月の大幅利下げ期待がやや後退した局面では、価格は下落（利回りは上昇）しました。9月上旬はFRBによる大幅利下げ観測が再度高まると、価格は上昇しました。その後、FOMCでは市場予想通りに大幅利下げが決定されたものの、タカ派的なパウエルFRB議長の発言などを受けて、中旬以降は価格は下落しました。

米ドル建て投資適格社債

6月末から9月末の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。7月は、FRBが9月に利下げを開始するとの期待が高まり、価格は上昇しました。8月に入ると、低調な米国の経済指標を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、株式市場が下落した局面では米国国債利回りの低下を受けて価格は更に上昇しました。しかし、その後のFRBによる9月の大幅利下げ期待がやや後退した局面では、価格は下落（利回りは上昇）しました。9月上旬はFRBによる大幅利下げ観測が再度高まると、価格は上昇しました。その後、FOMCでは市場予想通りに大幅利下げが決定されたものの、タカ派的なパウエルFRB議長の発言などを受けて、中旬以降は価格は下落しました。

債券種別パフォーマンス推移（米ドルベース）



期間：2024年6月28日～2024年9月30日、日次、各資産のパフォーマンスは2024年6月28日を100として指数化
使用したデータは、最終ページ「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6月28日～2024年9月30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が上昇（利回りは低下）したものの、円高/米ドル安の影響などから6.7%下落しました。マザーファンドでは、金利が低下することを想定しデュレーションを長くしており、セクター配分では資産担保証券の中でもスプレッドに投資妙味があった米国政府系住宅ローン担保証券を米国国債に次いで多く保有していました。そして、金利が低下したタイミングを捉え、長期化していたポートフォリオ全体のデュレーションを徐々に縮小させました。2024年6月末から9月末においては、米国のインフレ率の鈍化やFRBによる大幅利下げ期待などによる価格の上昇がリターンにプラス寄与した一方、日銀の利上げをきっかけとした円キャリートレードの巻き戻しの影響などによる急速な円高/米ドル安の進行が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、格付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に投資を行なう方針です。一方、足元では、米国政府系住宅ローン担保証券の米国国債に対するスプレッド（利回り差）が縮小しているため、徐々に投資比率を削減し、米国国債の投資比率を引き上げ始めています。米ドル建て投資適格社債に関しては、米国国債に対するスプレッドが縮小している状況が続いており、バリュエーションの観点から現時点では投資比率を低位に留めています。一方で、今後、市場の想定以上に景気が悪化する場合や、11月の米大統領選挙を巡り不透明感が高まる場合は、スプレッドが拡大する可能性もあると考えています。そのような場合は、バリュエーションの割高感が解消されるため、投資比率の引き上げも検討します。

今後は、雇用関連の経済指標を中心に景気の先行きに市場の注目が集まると考えています。米国国債は、雇用関連の経済指標が悪化する場合は、FRBによる積極的な金融緩和が意識されて利回りが低下する一方、雇用環境の悪化が限定的であればFRBによる利下げへの期待が後退し、利回りが上昇する可能性もあると想定されます。ブランディワイン・グローバル社では現在の経済状況を鑑みると、米国10年国債利回りのフェアバリューは3.5%程度と考えています。そのため、この水準まで米国10年国債利回りが低下すれば、ポートフォリオのデュレーションをさらに短くすることも検討します。一方、米国10年国債利回りが4%付近まで上昇する場合は、その後の利回り低下を見据えて、再度デュレーションを長期化する可能性もあります。

金融政策や地政学リスク、米国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6月28日～2024年9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

	2024年 7月	2024年 8月	2024年 9月
平均デュレーション	11.4年	10.2年	6.7年
債券種別配分（純資産比）			
米国国債	53.7%	55.1%	71.9%
政府関連債	0.0%	0.0%	0.0%
資産担保証券	40.1%	39.2%	19.8%
投資適格社債	0.8%	0.9%	2.0%
その他の債券等	0.0%	0.0%	0.0%
その他の資産	5.4%	4.8%	6.3%
合計	100.0%	100.0%	100.0%

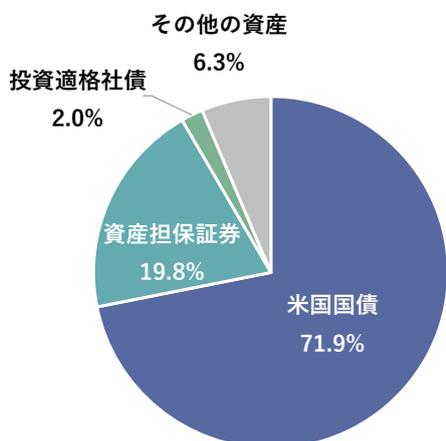
・デュレーション：金利がある一定割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するかを示す指標。

（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

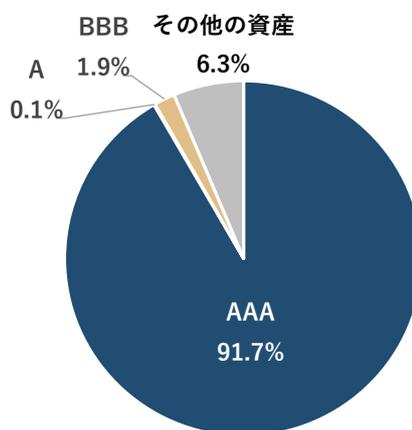
上記はファンドが投資対象とする「ブランディワイン米国債券戦略マザーファンド」の実績です。過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、資料作成時点のブランディワイン・グローバル社による見解であり、予告なく変更される場合があります。

マザーファンドの資産内容 (2024年9月30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	4.4%
平均デュレーション	6.7年
組入銘柄数	28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	12.8%
1年～3年	24.5%
3年～5年	0.7%
5年～7年	0.4%
7年～10年	6.4%
10年～20年	0.0%
20年超	48.9%
その他の資産	6.3%
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。

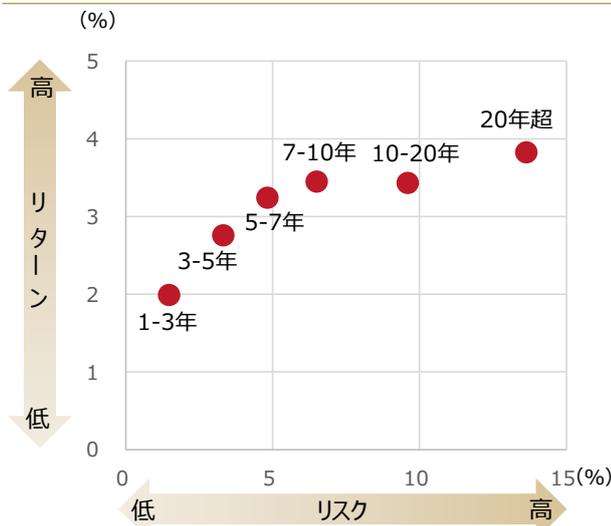
(ご参考) 金利リスクと信用リスクの調整が重要な債券投資

POINT

経験豊富な運用チームによる、金利リスクと信用リスクの調整

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投資が特徴です。市場環境に応じて、機動的に金利リスクと信用リスクの調整を行ないます。債券投資を行なう上では、①債券の満期までの年限が長くなるほど債券価格の変動が大きくなること（金利リスク）、②社債などの債券は、企業業績等市場の評価や投資環境などに応じて債券価格の変動が大きくなること（信用リスク）に留意する必要があります。順イールドの市場では、金利リスクを取るほど、リターンが高くなる傾向がありますが、それ以上にリスクが上昇することもあり、リスク対比でのリターンはそこまで大きく改善しない場合もあります。また、信用リスクを取るとその分だけリターン獲得が期待できるものの、リスクオフ局面で相応に下落する可能性があります。ブランディワイン運用戦略は経験豊富な運用チームがマクロ経済分析とバリュエーション分析を行ないながら、金利リスクと信用リスクの調整を行なうことで、株価が大きく下落したリーマンショック時（リスクオフ局面）やコロナショック後のリバウンド（リスクオン局面）のいずれの局面においても、安定したリターンとなりました。

米国国債の年限別 リスク・リターン分布
(年率、米ドルベース)



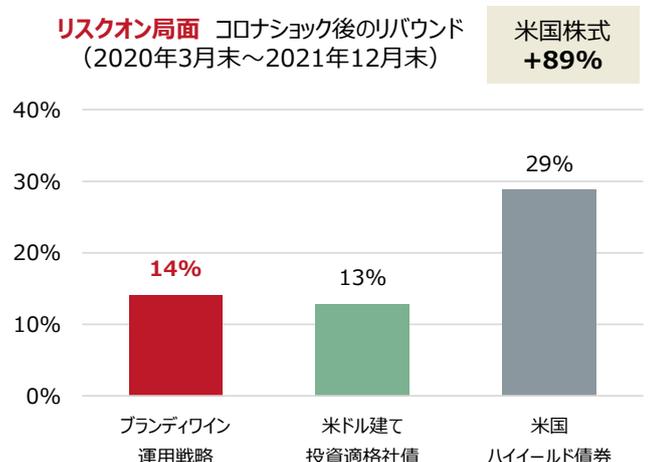
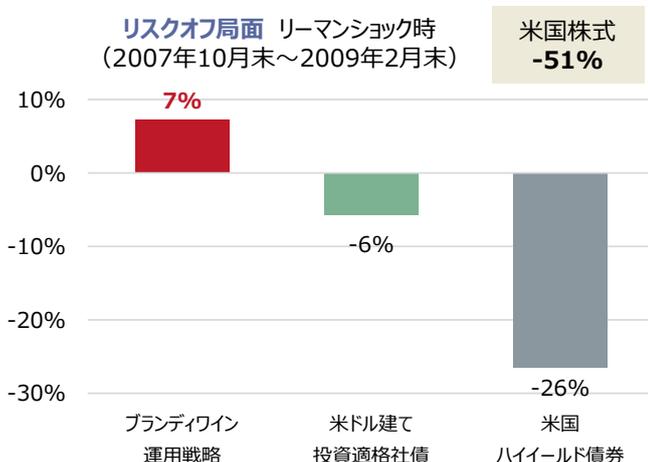
期間：2004年12月末～2024年9月末、月次
ブルームバーグ米国国債インデックスの各年限別のデータを使用。
リスクは月間変化率の標準偏差を年率換算しています。標準偏差とは、平均収益率からどの程度乖離するか、リターンの振れ幅を示す数値です。

米ドル建て投資適格社債のスプレッドの推移
(米ドルベース)



期間：2004年12月末～2024年9月末、月次
米国株式のパフォーマンスは2004年12月末を100として指数化。
スプレッドは対米国国債のオプション調整後スプレッド（OAS）を使用。

リスクオフ/リスクオン局面別の期間騰落率（米ドルベース）



各局面は、米国株式の高値（安値）からその後の安値（高値）までの騰落率が-50%（50%）を超えた期間、且つ同期間内においてオプション調整後スプレッド（OAS）が2%超拡大（縮小）した局面としています。使用したデータは、最終ページ「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。	
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11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

ブランドイン運用戦略：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から、ファンドと同様の運用管理費用（信託報酬相当分の年1.298%（税込））を控除して算出※ ※期間に応じて消費税率を5%、8%、10%に変更して算出しています。

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、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・サービシーズ・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