

## 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、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いたします。

### 「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

アヌジート・サリーン

**Q1** 2024年11月の米国大統領選挙の結果を踏まえた今後の見通しを教えてください。

今回の米国大統領および連邦議会選挙ではトランプ前大統領が大差で勝利し、上院及び下院で共和党が多数派を奪還する結果になりました。しかし、事前の世論調査ではトランプ氏とハリス氏の人気拮抗していたため、過度に偏ったポジションを取らないことを意識していました。選挙前のマザーファンドのポートフォリオのデュレーションは、2024年8月末時点は10.2年でしたが、9月にFRB(米連邦準備制度理事会)の利下げ姿勢がより意識され米国10年国債利回りが低下したタイミングではデュレーションを縮小させ、9月末時点は6.7年としました。10月に長期金利が上昇したタイミングではデュレーションを再び小幅に長期化させたため、10月末時点は8.7年となりました。

今回の選挙結果は、ブランディワイン・グローバル社を含め多くの市場参加者にとってややサプライズだったため、結果を市場が消化し、その影響を見極めるには相応の時間がかかると思われます。ポートフォリオの運用においては、引き続き慎重な姿勢で臨み、トランプ新政権の貿易、財政、移民などの主要分野における政策の進展を注視する方針です。

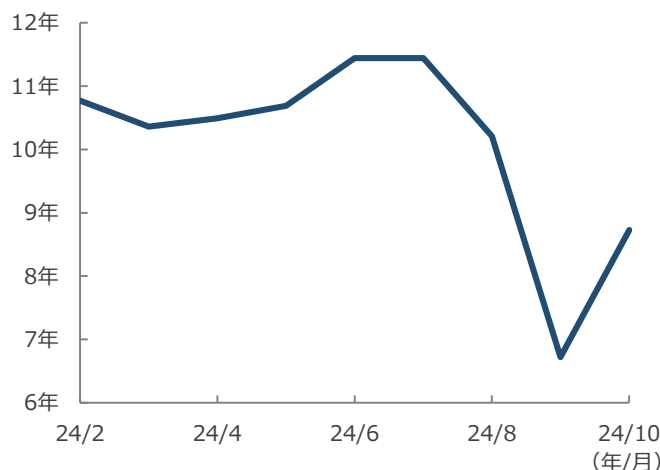
ただし、選挙期間中にトランプ氏が主張してきた政策を考慮すると、来年以降のトランプ新政権ではより米国の経済成長を志向する政策が取られると考えており、規制緩和やM&Aが活性化すると思われます。一方で、2017年に導入された個人所得減税などが恒久化される可能性があり、財政赤字は拡大する懸念があるため、特に年限の長い超長期債の金利動向に影響を与えると思われます。移民政策に関しては、仮に安価な労働力を提供してきた外国人労働者の米国への入国が減少する場合、緩和しつつあるインフレ圧力が高まりやすくなり、景気回復に水を差す可能性もあると考えています。

### 米国10年国債利回りの推移



期間：2023年12月29日～2024年11月22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  
(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

### マザーファンドの平均デュレーションの推移



期間：2024年2月末(設定月末)～2024年10月末、月次  
マザーファンド：「ブランディワイン米国債券戦略マザーファンド」  
(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

Q2

11月のFOMC（米連邦公開市場委員会）の結果も踏まえて、金融政策に関する今後の見通しを教えてください。

11月の利下げ幅は0.25%となりましたが、0.50%の利下げを決めた9月のFOMC以降に発表された経済指標が堅調な景気回復を示す内容だったため、利下げ幅が縮小されたことは驚きではありませんでした。例えば、7-9月期の米国の実質GDP（国内総生産）成長率は前期比年率+2.8%（速報値）となり、個人消費を中心に景気が底堅く推移していることを示しました。米国の10月雇用統計はハリケーンやストライキ等の影響で下振れはあったものの、失業率は4.1%と前月から横ばいとなりました。

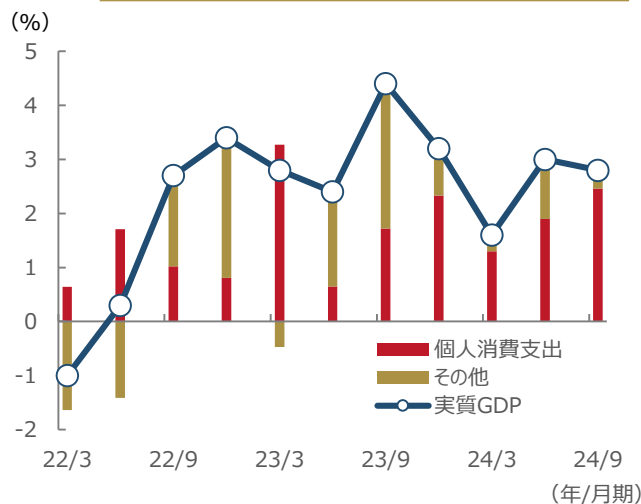
今後に関しては、市場では2025年末までにさらに合計1%程度の利下げが実施される可能性が織り込まれていますが、トランプ新政権の政策次第では市場の見通しほどは利下げが行なわれない可能性もあると考えています。

まず、トランプ氏が主張しているとおりに個人および企業向けの税率が引き下げられると、消費者の可処分所得と企業の税引き後利益を増大させるため、個人消費や企業投資が活性化される見込みです。経済活動がより活発化すると、FRBが利下げペースを市場の織り込みより遅らせる可能性があると考えています。

加えて、輸入品に大幅な関税が課される可能性もあります。特に中国やその他の主要な貿易相手国からの輸入品が関税引き上げの対象になると、輸入品のコストが上昇し一時的にインフレ圧力が高まる可能性があります。関税の引き上げは経済の需給に直接関連するものではないため、FRBが利上げで対応することはないと見ていますが、利下げペースに影響を与える場合があると考えています。

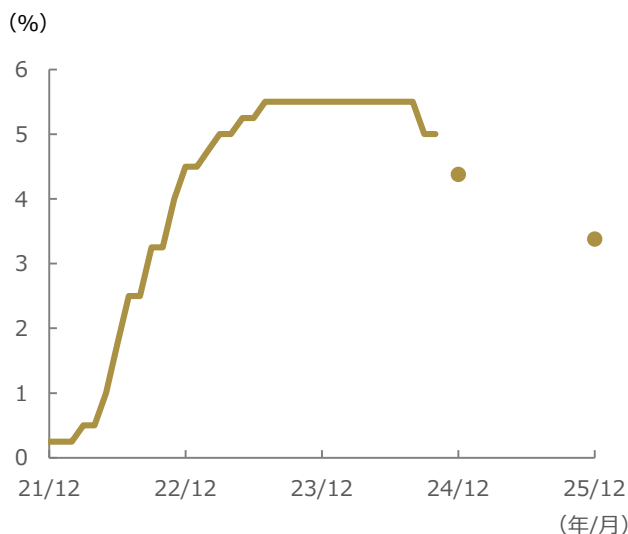
また、トランプ新政権の発足に伴ないFRB内での人事の変更が予想されており、パウエルFRB議長の去就にも注目が集まっています。パウエル氏は記者会見でトランプ氏から辞任を求められても辞任しないこと、また法律上は解任が出来ないことを明らかにしました。このため、FRB内の人事が来年の金融政策へ大きな影響を与えることはないだろうと考えています。

米国の実質GDP成長率の推移  
(前期比年率)



期間：2022年1-3月期～2024年7-9月期、四半期  
(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

米国政策金利の推移



期間：2021年12月末～2024年10月末、月次  
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。

●印は2024年9月のFOMCで示された2024年末～2025年末の政策金利見通し（中央値）

(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

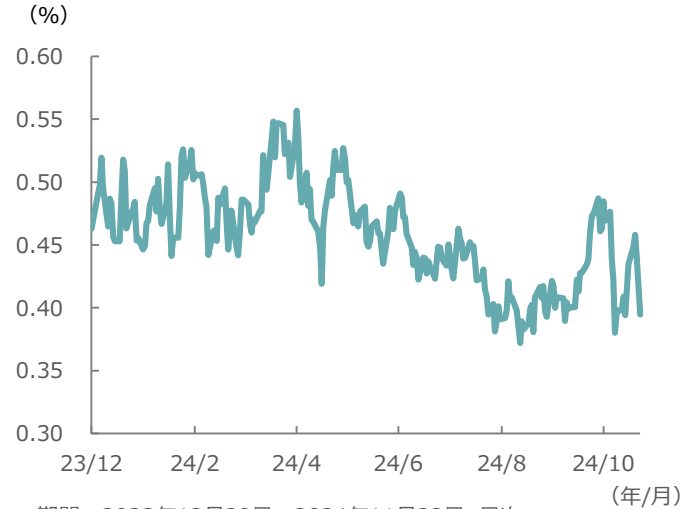
Q3 米国経済の見通しと運用方針を教えてください。

2024年の初めはこれまでの利上げの影響などにより、個人消費が鈍化し景気が減速すると見ていました。しかし、株高による資産効果や、インフレの低下による購買力の向上、堅調な雇用者の増加などにより、個人消費は堅調であり、景気も底堅い回復が続いています。現時点では不透明な部分が多いものの、2025年もトランプ新政権による経済政策や、FRBによる利下げが予想されることから回復が続く可能性が高いと見ています。

ただし、トランプ新政権の政策やFRBの金融政策を巡り短期的には市場のボラティリティが増大し、米国長期国債利回りも不安定な推移になることが予想されます。米国10年国債利回りは、向こう数ヶ月程度は4%から4.75%のレンジ内で推移すると思われ、マザーファンドのポートフォリオの平均デュレーションは現在の水準近くで維持する方針です。トランプ新政権の政策は短期的には金利上昇圧力となる可能性はあるものの、10月から米国10年国債利回りが上昇し、ある程度市場に織り込まれつつあることと、中長期的には移民の減少や関税の引き上げによる個人消費の減少などにより、景気が悪化する可能性もあるため、そうした側面が意識されると、徐々に米国10年国債利回りの推移は落ち着いたものになることが想定されます。

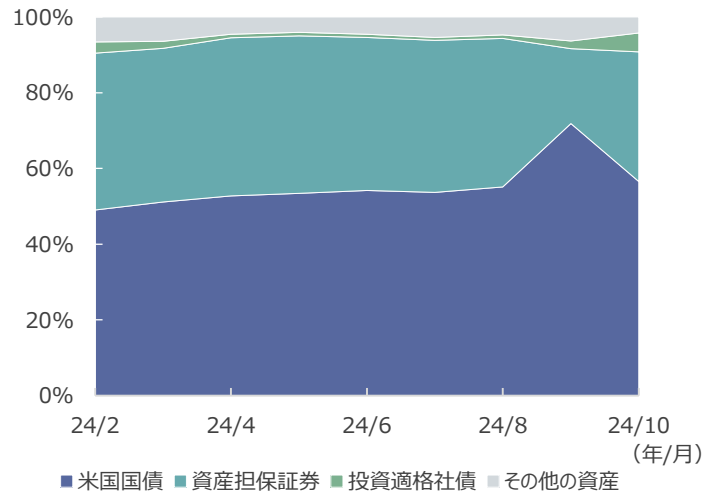
なお、市場のボラティリティの高まりは、収益機会の獲得にも繋がると考えております。資産担保証券の中でも、ファンド設定来、投資を続けてきた米国政府系住宅ローン担保証券については、スプレッドが縮小したため9月に投資比率を減らしましたが、10月に再度スプレッドが拡大したため、投資比率を再び引き上げました。米国政府系住宅ローン担保証券は市場が安定しスプレッドが縮小する局面では、米国国債よりも高いリターンが見込まれると考えています。

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の推移



期間：2023年12月29日～2024年11月22日、日次  
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  
(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

マザーファンドの債券種別配分 (純資産比)



期間：2024年2月末 (設定月末)～2024年10月末、月次  
マザーファンド：「ブランディワイン米国債券戦略マザーファンド」  
・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む場合があります。  
(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

- 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witching	「為替ヘッジあり」「為替ヘッジなし」間でSwitchingが可能です。 * 販売会社によっては、Switching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、Switching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（Switching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12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。 <Switching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、Switching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、Switching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。

### お申込みの際のご留意事項

- 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

- 「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

● 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