

ダイワ債券コア戦略ファンド（為替ヘッジあり／為替ヘッジなし） 足元の市場環境見通しと運用戦略について ～リスクに備えて防御力を高めた機動的なポートフォリオへ～

2018年11月28日

当資料はグッゲンハイム・パートナーズ・インベストメント・マネジメントLLC（以下、グッゲンハイム）のコメントを基に大和投資信託が作成したものです。
現時点での投資判断を示したものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

お伝えしたいポイント

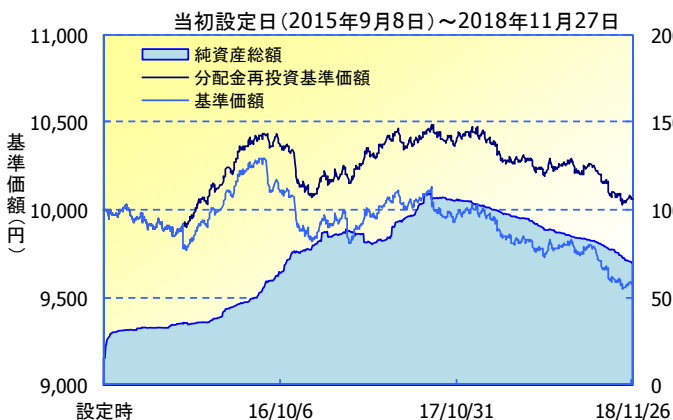
・ 市場環境見通しの3つのポイント

- ① 米国は2020年上期にも景気減速期入りの可能性
- ② イールドカーブのフラット化が継続すると予想
- ③ 投資適格債券が投機的格付へと引き下げられる波が訪れることへの警戒

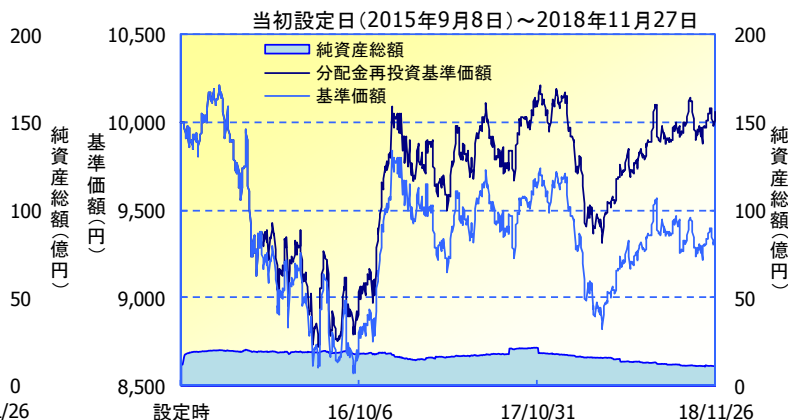
⇒ リスクに備えて防御力を高めた機動的なポートフォリオへ

基準価額・純資産総額の推移

<為替ヘッジあり>



<為替ヘッジなし>



「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。
基準価額の計算において、実質的な運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。
過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。■当ファンドの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。■投資信託は、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。■分配金は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒ 大和投資信託 フリーダイヤル0120-106212（営業日の9:00～17:00）HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

【市場環境見通し】～米国の景気減速期入りも視野に～

①米国は2020年上期にも景気減速期入りの可能性

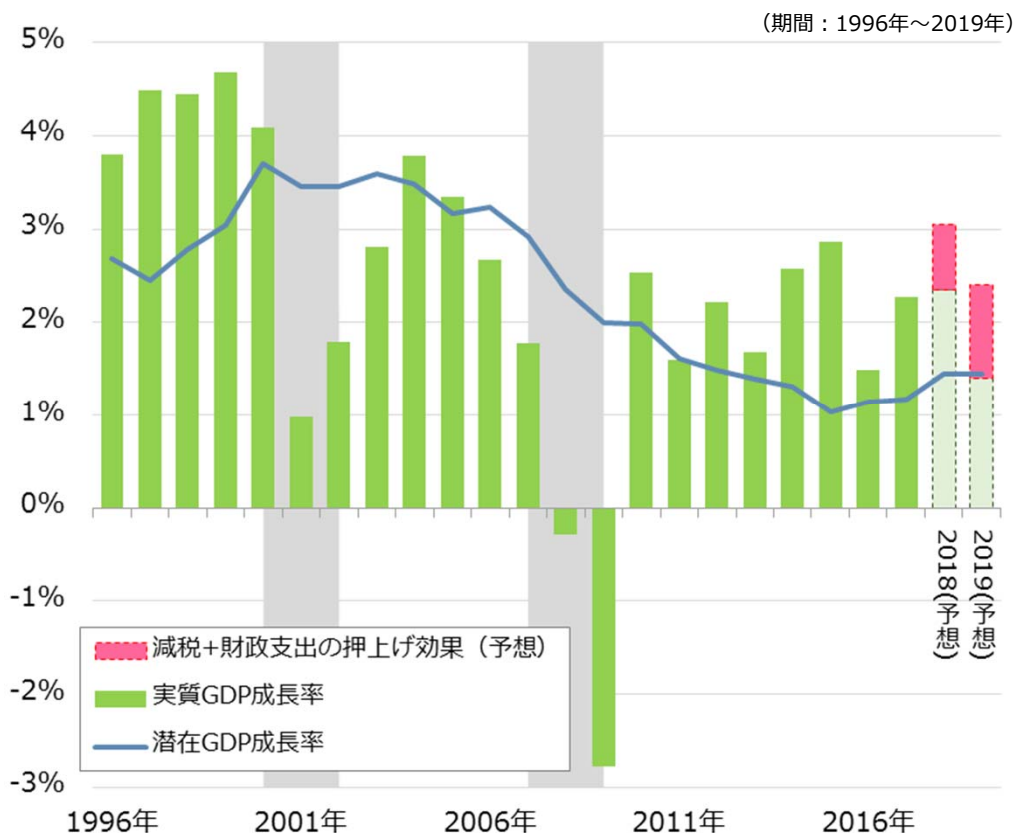
米国では、2018年4-6月期の実質GDP（国内総生産）成長率が前期比+4.2%と高い水準を記録しましたが、この景気拡大は減税などの景気刺激策による一時的な要因に後押しされており、潜在成長率を上回る過熱状態にあると考えます（下記グラフ参照）。一方、減税を受けた資本支出の増加はそれほど確認されておらず、また減税と財政支出を合わせた景気押し上げ効果は、2020年には減少してくるとみています。

失業率の低下とインフレ圧力の上昇が継続する現在のような経済環境下において、FRB（米国連邦準備制度理事会）は賃金の上昇と物価の高騰を抑制すべく、金融引き締めを実施することで経済の過熱感の沈静化を試みると考えます。具体的には、FRBは2018年内にあと1回、2019年中に計4回の追加利上げを実施し、政策金利は最終的に3.5%に達すると予想しています。

このように、FRBが米国の経済成長をより持続可能なペースに抑制しようと継続的に追加利上げを実施する場合、個人消費や設備投資、住宅市場に対して、借入れコストの上昇による負荷が徐々に掛かっていくと考えられます。また、中国等との貿易戦争が長期化・深刻化した場合や、米ドル高に伴い米国からの輸出が減速した場合、米国経済へのさらなる下方圧力となることにも留意が必要です。

これらを背景として、米国は2019年末から2020年上期にかけて、景気減速期入りする可能性もあると考えます。

米国経済の潜在成長率に対して過熱状態にある実質成長率



（出所：グッゲンハイム、ブルームバーグ、OECD Haver Analytics。2017年12月31日時点）

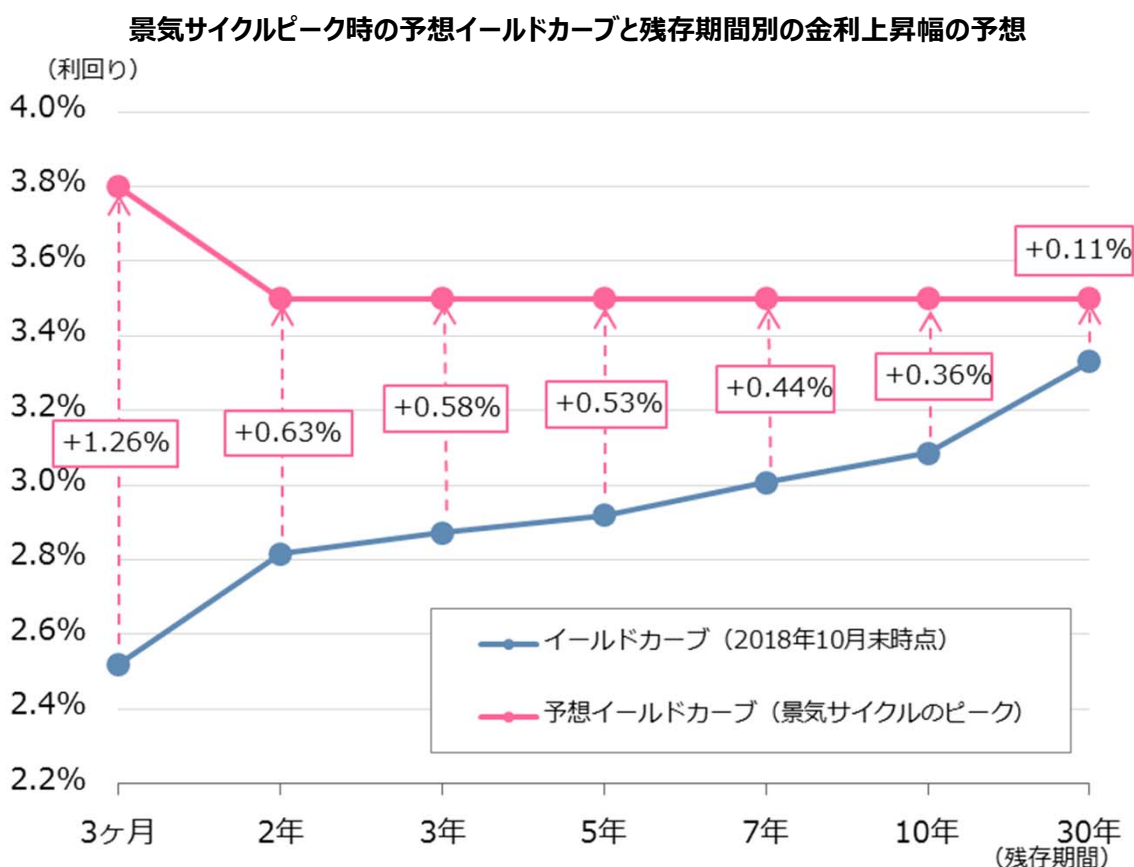
2018年以降の上記予想値は、マクロ経済分析等に基づきグッゲンハイムが算出したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。本資料に含まれる将来にむけての表明、予測などの情報は、グッゲンハイムまたは他社の調査および他の情報源に基づくものです。本資料に含まれる情報は、信頼に足ると信ずる情報源より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。

② イールドカーブのフラット化が継続すると予想

前述の米国の金融政策および景気見通しについて、金融市場はまだ十分に織り込んでいるとは言えない状況です。

金利政策見通しおよび過去のデータ分析などに基づく、短期金利の代表的な指標である3ヶ月LIBOR（ロンドン市場における銀行間取引金利）は、景気サイクルのピークでは3.8%程度まで上昇すると見込んでいます。そのような環境下で、イールドカーブ（残存期間が異なる債券の利回りを描いた利回り曲線）の中長期部分は、下記グラフのように3.5%近辺へと収れんしていくと予想しています（イールドカーブの形状が水平に近づくことから、一般に「イールドカーブのフラット化」とよばれます）。イールドカーブがフラット化する際、通常は残存期間が短い債券ほど金利の上昇余地が大きくなります。これはつまり、残存期間が短い債券ほど、債券価格の下落幅がより大きくなる可能性があるといえます。

従って、イールドカーブのフラット化が予想される場合には、残存期間が短い債券の価格下落リスクに対して、十分に留意すべきと考えます。



上記予想値は、グッゲンハイムおよびFRBの金利見通しと過去実績値のデータ分析等に基づき、FF(フェデラル・ファンド)金利が3.25%～3.50%の目標レンジに達するとの前提のもとでグッゲンハイムが算出したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。本資料に含まれる将来にむけての表明、予測などの情報は、グッゲンハイムまたは他社の調査および他の情報源に基づくものです。本資料に含まれる情報は、信頼に足ると信ずる情報源より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。

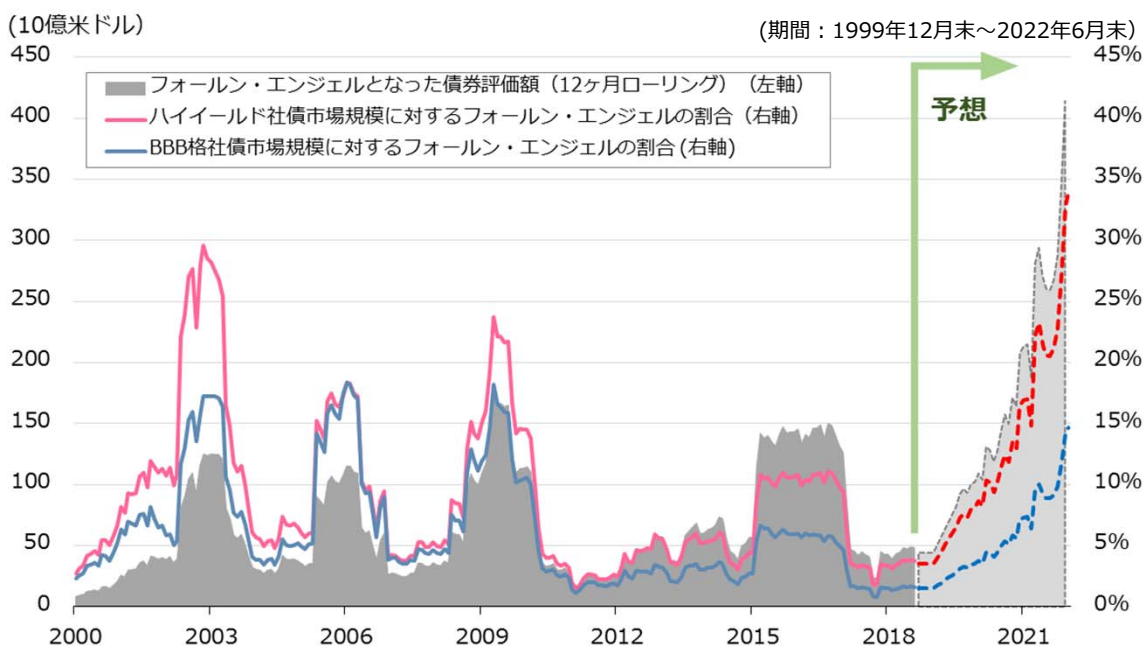
③投資適格債券が投機的格付へと引き下げられる波が訪れることへの警戒

債券市場では一般に、財務内容の悪化等により投資適格格付を失い、投機的格付へと格下げされた債券のことを**Fallen Angel**（フォールン・エンジェル、日本語では「墮天使」の意味）と呼びます。投資適格社債市場において、最も格付が低いBBB格社債の割合は、10年前の30～35%から足元では50%を超える水準に上昇しています。グッゲンハイムの分析によると、景気後退期にはおよそ15%のBBB格社債が投資適格を維持できず、Fallen Angelとなる可能性が示唆されています（下記グラフの青色の折れ線グラフ参照）。

Fallen Angelとなった債券は、信用力が低下することでスプレッド（国債に対する利回りの上乗せ幅）の拡大圧力が高まるほか、投資適格債券を投資対象とする投資家や、ETF、インデックスファンドなどから一斉に売却される可能性があり、その場合には売りと買いのバランスの悪化につながることで債券価格へのさらなる下方圧力となると考えられます。

このように、投資適格社債市場においてBBB格債券の比率が高い中で景気減速期入りした場合、Fallen Angelを中心に債券価格の下落の波が押し寄せるリスクがあるとみており、これが債券市場全体に波及する可能性には十分な留意が必要と考えます。

過去にフォールン・エンジェルとなった社債の市場規模の推移と今後の予想



（出所：ICEバンクオブアメリカ・メリルリンチ、グッゲンハイム。2018年8月31日時点）

2018年9月以降の上記予想値は、2001年および2008年の景気後退開始時期の1年前の過去の景気減速期における実績値等に基づき、BBB格社債とハイイールド社債の額面価格が同じという前提のもとでグッゲンハイムが算出したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。本資料に含まれる将来にわたる表明、予測などの情報は、グッゲンハイムまたは他社の調査および他の情報源に基づくものです。本資料に含まれる情報は、信頼に足ると信ずる情報源より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。

ミニコラム

信用格付とは、格付会社が債券の将来の元本の支払いや利息の支払いが滞りなく行われるかどうかの「信用リスク」を評価したものです。

評価の表記は格付会社によって異なりますが、一般に下記の通りです。

（高評価） ⇔ （低評価）

投資適格格付： AAA、AA、A、BBB

投機的格付： BB、B、CCC、CC、C、D



【運用戦略】～リスクに備えて防御力を高めた機動的なポートフォリオ～

では、前述の市場環境見通しを踏まえて、どのような運用戦略をとるべきなのでしょう。当ファンドでは、現在、以下の2点を基本的な投資スタンスとしています。

・ 景気サイクルの現在の地点において、過度なリスクをとるべきではない。

・ 景気減速期入りに備え、良好な相場環境のうちに利益確定を行うとともに、ポートフォリオの質を高める。

その上で、当ファンドにおける具体的な運用戦略として、

①金利の上昇（債券価格の下落）とイールドカーブのフラット化に備えたポートフォリオの構築

②保有債券のクオリティの引き上げ

を進めています。

上記①の戦略について、金利が上昇し、イールドカーブがフラット化していく過程で、金利リスクの低減に有効な **デュレーションの短期化およびデュレーションのバーベル型戦略※**をとっています。また、残存期間が短い債券ほど債券価格の下落リスクがより大きくなる可能性があることから、短期のポートフォリオ部分では、金利変動の影響を抑えられ、かつ利上げに伴う金利上昇からメリットを享受できる **変動金利債券**を中心に保有しています。

上記②について、景気減速期入りした場合に特に価格下落が懸念される債券を避けるべく、格付や債券種別の選択に注意を払っています。足元では、信用力が最も高い **AAA格債券の保有比率をポートフォリオ全体の約55%、A格以上の債券を約80%**にまで高めています。さらに、債券種別では米国国債や政府機関債のほか、住宅ローンやその他ローン、航空機や不動産などの各種資産を担保とする証券への投資比率を高めています。これらの債券は、担保がついている構造上、**他の債権者に優先して弁済を受けられる権利がついていることから債券価格の安定性が相対的に高い**と考えられます。一方で、社債については、特に格付の低い投資適格社債の価格下落リスクが高いとみており、足元で組入比率を限定的としています。

このように、潜在的なリスクシナリオを想定した上で、当ファンドの資産を保全するべく防御力を高めるためのさまざまな運用戦略を採用し、日々、機動的に見直しを行っています。そうすることで、今後起こり得る市場の変動や、他の投資家が強制的に売却を迫られる局面を、当ファンドではむしろ投資機会と捉えることができると考えます。今後も安定した収益の確保と信託財産の着実な成長をめざして運用に取り組んでまいります。今後も引き続き、ご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

現在の主な戦略

✓ デュレーションの短期化およびバーベル型戦略※

➡ 金利上昇時や市場混乱時のマイナスの影響の低減を図ります。

✓ 変動金利の証券を高位で組み入れ

➡ 金利上昇によるメリットの享受とリスクの低減を図ります。

✓ 保有債券のクオリティの引き上げ

➡ 信用リスクの低減、価格変動リスクの低減を図ります。



※ デュレーションのバーベル型戦略とは、残存期間の短い債券と長い債券を組み合わせ、市場混乱時への守りの体制を高めつつ利回りを確保することをねらう戦略です。詳しくは、下記のファンドレター（2017年9月29日付「市場環境見通しとポートフォリオ戦略について」）でご紹介しています。
http://www.daiwa-am.co.jp/system/files/news/letter/news_letter_20170929_76345.pdf

ダイワ債券コア戦略ファンド (為替ヘッジあり／為替ヘッジなし)

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

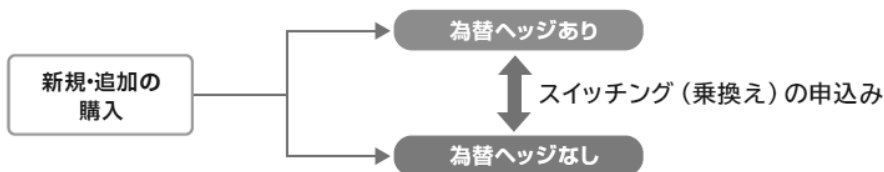
ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- 米ドル建ての複数種別の債券等に投資することで、安定した収益の確保と信託財産の着実な成長をめざします。

ファンドの特色

1. 米ドル建ての複数種別の債券等に投資します。
※米ドル以外の通貨建資産に投資する場合もあります。この場合、原則として実質的に米ドル建てとなるよう為替取引を行ないます。
 2. 利子収入と値上がり益の適切と考えられる組み合わせにより、トータルリターンを最大化をめざします。
 3. 運用は、グッゲンハイム・パートナーズ・インベストメント・マネジメント LLC が行ないます。
●運用にあたっては、以下の点に留意します。
 - ・マクロ経済分析を活用した投資テーマの発掘および債券等の各種別内の個別銘柄分析による魅力的な銘柄の発掘につとめます。
 - ・各種別間、銘柄間の相対的な価値の分析を活用し、投資対象の評価を行なうことでポートフォリオを構築します。
 - ・投資対象の徹底的な分析を重視することで、特定インデックスの債券等の種別や銘柄にとらわれない運用を行ないます。
 4. 「為替ヘッジあり」と「為替ヘッジなし」の2つのファンドがあります。
「為替ヘッジあり」
 - 為替変動リスクを低減するため、為替ヘッジを行ないます。
※ただし、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。
※為替ヘッジを行なう際、日本円の金利が組入資産の通貨の金利より低いときには、金利差相当分がコストとなり、需給要因等によっては、さらにコストが拡大することもあります。
 「為替ヘッジなし」
 - 為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは原則として行ないません。
※基準価額は、為替変動の影響を直接受けます。
- <スイッチング（乗換え）について>
◆「為替ヘッジあり」と「為替ヘッジなし」との間でスイッチング（乗換え）を行なうことができます。



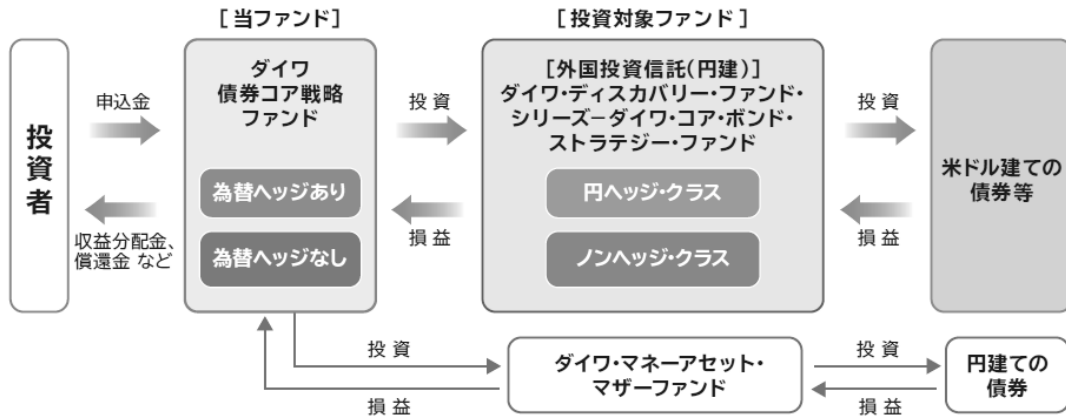
- ◆各ファンドの略称としてそれぞれ次を用いることがあります。
ダイワ債券コア戦略ファンド（為替ヘッジあり）：為替ヘッジあり
ダイワ債券コア戦略ファンド（為替ヘッジなし）：為替ヘッジなし
- ◆各ファンドの総称を「ダイワ債券コア戦略ファンド」とします。

ダイワ債券コア戦略ファンド (為替ヘッジあり／為替ヘッジなし)

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの目的・特色

5. 当ファンドは、複数の投資信託証券に投資する「ファンド・オブ・ファンズ」です。
・外国投資信託の受益証券を通じて、米ドル建ての債券等に投資します。



※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「価格変動リスク・信用リスク（公社債の価格変動・その他の価格変動（資産担保証券、優先証券、バンクローン等の価格変動））」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。

※「為替ヘッジあり」は、為替ヘッジを行いますが、影響をすべて排除できるわけではありません。また、為替ヘッジを行なう際、日本円の金利が組入資産の通貨の金利より低いときには、金利差相当分がコストとなり、需給要因等によっては、さらにコストが拡大することもあります。

※「為替ヘッジなし」は、為替ヘッジを行わないので、基準価額は、為替レートの変動の影響を直接受けます。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※くわしくは「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。

ダイワ債券コア戦略ファンド
(為替ヘッジあり／為替ヘッジなし)

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 (上限)3.24%(税抜3.0%) スイッチング(乗換え)による購入時の申込手数料については、販売会社にお問合わせください。	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	年率 1.215% (税抜 1.125%)	運用管理費用の総額は、毎日、信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
投資対象とする 投資信託証券	「為替ヘッジあり」 年率 0.645%程度 「為替ヘッジなし」 年率 0.615%程度 ただし、この他に「ダイワ・ディスカバリー・ファンド・シリーズダイワ・コア・ボンド・ストラテジー・ファンド」全体に対して、固定報酬として年額 10,000 米ドルがかかります。また、監査費用、弁護士費用、有価証券売買委託手数料等、投資対象ファンドの運営に必要な各種経費がかかります。	投資対象ファンドにおける運用管理費用等です。
実質的に負担する 運用管理費用	「為替ヘッジあり」 年率 1.860%(税込)程度 (純資産総額によっては上回る場合があります。) 「為替ヘッジなし」 年率 1.830%(税込)程度 (純資産総額によっては上回る場合があります。)	
その他の費用・ 手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注)「その他の費用・手数料」については、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。

- ※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。
- ※手数料等の合計額については、保有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。
- ※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

販売会社:

大和証券

Daiwa Securities

商号等

大和証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108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:

大和投資信託

Daiwa Asset Management

商号等

大和証券投資信託委託株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352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