

# 高格付債券ファンド（為替ヘッジ70）資産成長型 ＜愛称「73（しちさん）資産成長型」＞

追加型投信／内外／債券

## 交付運用報告書

第11期（決算日2024年1月10日）

作成対象期間（2023年1月11日～2024年1月10日）

第11期末（2024年1月10日）	
基準価額	9,989円
純資産総額	100百万円
第11期	
騰落率	1.8%
分配金（税込み）合計	0円

（注）騰落率は分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

（注）純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

○交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書（全体版）に記載しております。

○当ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書（全体版）は、下記の手順にて閲覧・ダウンロードいただけます。

＜運用報告書（全体版）の閲覧・ダウンロード方法＞

右記URLにアクセス ⇒ ファンド検索機能を利用して該当ファンドのページを表示 ⇒ 運用報告書タブを選択 ⇒ 該当する運用報告書をクリックしてPDFファイルを表示

○運用報告書（全体版）は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

### 受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚くお礼申し上げます。

さて、「高格付債券ファンド（為替ヘッジ70）資産成長型」は、2024年1月10日に第11期の決算を行ないました。

当ファンドは、主として、日本を含む世界の高格付ソブリン債券を主要投資対象とする投資信託証券に投資を行ない、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行なっております。

ここに、当作成対象期間の運用経過等についてご報告申し上げます。

今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。

<641960>

## 日興アセットマネジメント株式会社

東京都港区赤坂九丁目7番1号  
www.nikkoam.com/

当運用報告書に関するお問い合わせ先

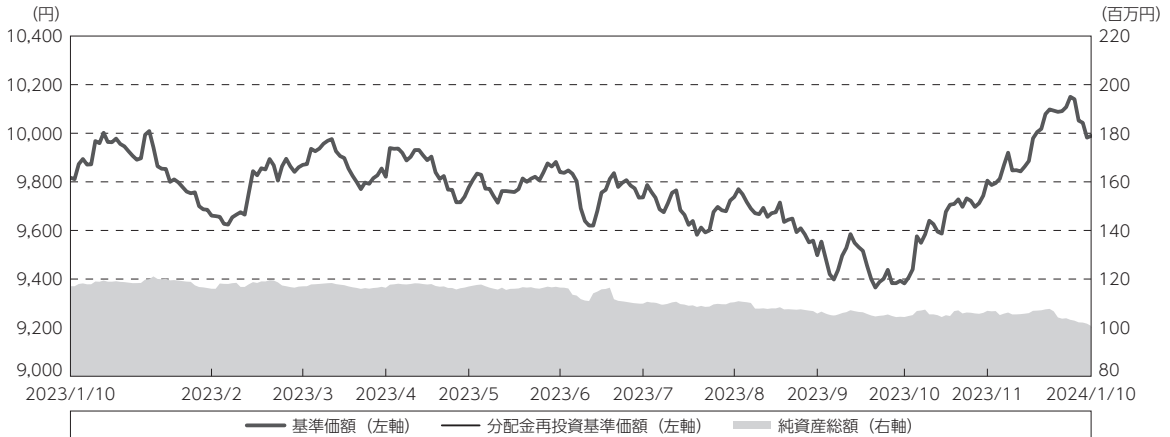
コールセンター 電話番号：0120-25-1404  
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

## 運用経過

### 期中の基準価額等の推移

（2023年1月11日～2024年1月10日）



期首：9,817円

期末：9,989円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：1.8%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。  
 (注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 分配金再投資基準価額は、期首（2023年1月10日）の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

### ○基準価額の主な変動要因

当ファンドは、主として、日本を含む世界の高格付ソブリン債券を主要投資対象とする投資信託証券に投資を行ない、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行なっております。また、原則として、純資産の70%程度に対して対円で為替ヘッジを行ない、為替変動リスクの低減をめざしております。当作成期間中における基準価額の主な変動要因は、以下の通りです。

### <値上がり要因>

- ・投資対象である2つの投資信託証券それぞれにおいて、投資している債券からインカム収入を得たこと。
- ・投資対象である「高金利先進国ソブリン債券ファンド（適格機関投資家向け）」において、ニュージーランドドル、アメリカドル、イギリスポンドを中心として、ポートフォリオの組入通貨の多くが対円で上昇したこと。

## ＜値下がり要因＞

- ・投資対象である「高金利先進国ソブリン債券ファンド（適格機関投資家向け）」において、期間の前半に債券価格が下落したこと。
- ・投資対象である「ソブリン（円ヘッジ）マザーファンド」において、為替ヘッジに伴う費用を支払ったこと。

## 1万口当たりの費用明細

(2023年1月11日～2024年1月10日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	81	0.825	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(29)	(0.297)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(48)	(0.495)	運用報告書など各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
（ 受 託 会 社 ）	( 3)	(0.033)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) そ の 他 費 用	11	0.113	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 保 管 費 用 ）	( 1)	(0.013)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
（ 監 査 費 用 ）	( 0)	(0.004)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（ 印 刷 費 用 等 ）	( 9)	(0.096)	印刷費用等は、法定開示資料の印刷に係る費用など
（ そ の 他 ）	( 0)	(0.000)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	92	0.938	
期中の平均基準価額は、9,764円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) その他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 当該投資信託証券の直近の計算期末時点における「1万口当たりの費用明細」が取得できるものについては「組入上位ファンドの概要」に表示することとしております。

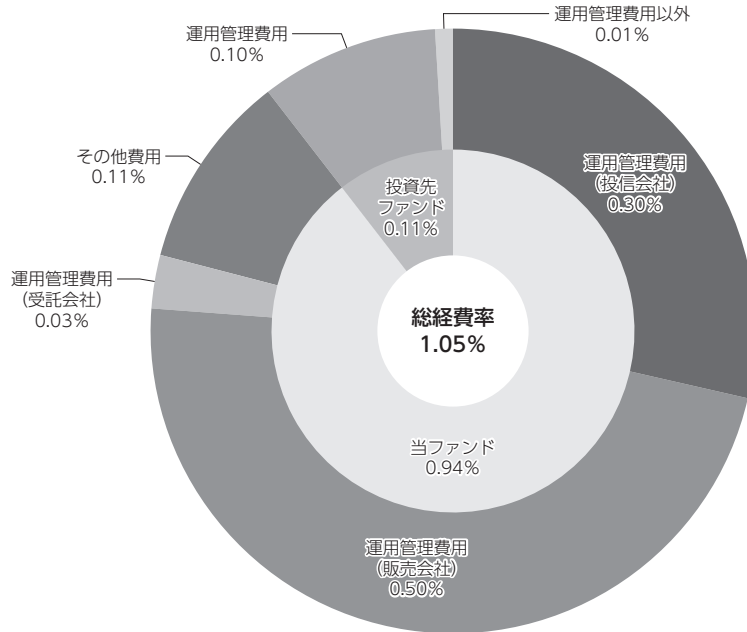
(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(注) この他にファンドが投資対象とする投資先においても信託報酬等が発生する場合があります。

## （参考情報）

### ○総経費率

期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.05%です。



(単位: %)

総経費率(①+②+③)	1.05
①当ファンドの費用の比率	0.94
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.10
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.01

(注) 当ファンドの費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

(注) 「その他費用」には保管費用が含まれる場合があります。なお、「その他費用」の内訳は「1万口当たりの費用明細」にてご確認いただけますが、期中の費用の総額と年率換算した値は一致しないことがあります。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 投資先ファンドとは、当ファンドが組み入れている投資信託証券（親投資信託を除く。）です。

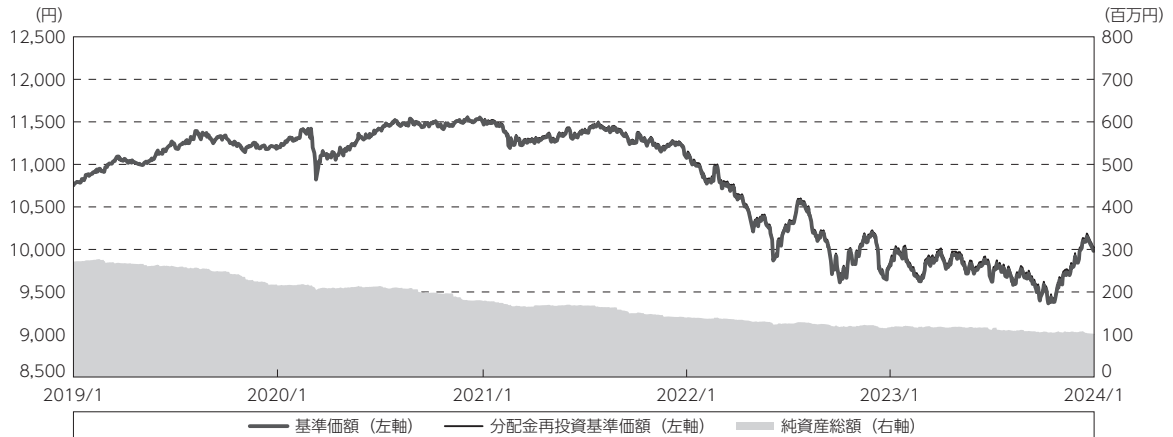
(注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。

(注) 当ファンドの費用と投資先ファンドの費用は、計上された期間が異なる場合があります。

(注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

## 最近5年間の基準価額等の推移

（2019年1月10日～2024年1月10日）



- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 分配金再投資基準価額は、2019年1月10日の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

	2019年1月10日 決算日	2020年1月10日 決算日	2021年1月12日 決算日	2022年1月11日 決算日	2023年1月10日 決算日	2024年1月10日 決算日
基準価額 (円)	10,753	11,193	11,488	11,075	9,817	9,989
期間分配金合計(税込み) (円)	—	10	10	10	10	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	4.2	2.7	△ 3.5	△ 11.3	1.8
純資産総額 (百万円)	271	215	179	139	117	100

- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。
- (注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。
- (注) 当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

## 投資環境

（2023年1月11日～2024年1月10日）

## 〔ソブリン（円ヘッジ）マザーファンド〕投資対象国の債券市況

当ファンドが投資対象国とした債券市場では、10年国債利回りは期間の初めと比べてまちまちの動きとなりました。

期間の初めから2023年2月下旬にかけては、米国のインフレ指標が市場予想を上回ったことなどを背景に米国連邦準備制度理事会（F R B）による金融引き締めが長期化するとの見通しが強まったことや欧州中央銀行（E C B）などが政策金利の引き上げ継続を示唆したことを受けて、投資対象国の10年国債利回りは総じて上昇（債券価格は下落）しました。3月上旬から6月前半にかけては、米国の市場予想を下回るI S M製造業景況感指数などを受けて、F R Bによる利上げの鈍化が見込まれたこと、一部の米国地方銀行を巡る懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まったこと、ユーロ圏およびドイツの鉱工業生産や製造業購買担当者景気指数（P M I）速報値が市場予想を下回ったことを背景に景気後退が懸念されたなどから、投資対象国の10年国債利回りは概して低下（債券価格は上昇）しました。6月後半から10月上旬にかけては、F R Bが政策金利を引き上げたことや、格付け会社が米国国債の格付けを引き下げたこと、米国連邦政府の新年度の予算案を巡り米国の財政運営の混乱による金融市場への影響が警戒され投資家のリスク回避姿勢が強まったこと、F R B高官やE C B当局者によるタカ派（金融引き締めの政策を支持）的とみなされた発言などを背景に、各国の10年国債利回りは総じて上昇しました。10月中旬から期間末にかけては、米国の国内総生産（G D P）成長率速報値などが市場予想を上回り米国経済への信頼感が高まったことが利回りの上昇要因となったものの、ユーロ圏の弱めな経済指標を受けてユーロ圏の景気後退観測が高まったことや、中東情勢の緊迫化を受けた地政学的リスクが懸念されたこと、米国のインフレ指標が市場予想を下回りF R Bによる利上げ局面が終了したとの見方が広がったこと、F R BやE C Bが追加利上げを見送ったことなどを背景に、投資対象国の10年国債利回りは総じて低下しました。

## 〔高金利先進国ソブリン債券ファンド（適格機関投資家向け）〕投資対象国の債券市況

2022年末に市場のボラティリティ（変動性）が急上昇した後、2023年序盤にリスクセンチメントが回復すると、株式および債券市場はともに上昇しました。日銀が長期金利操作（イールドカーブ・コントロール）のツールキットのすべてのパラメータを維持すると、1月中旬の会合を控えて高まっていた10年物金利の許容変動幅をさらに拡大するとの予想がその後見直されたため、日本国債市場のボラティリティは短期的に高まりました。為替市場では、リスクセンチメントが良好となるなか、オーストラリアドル、ニュージーランドドル、カナダドルなどの多くの高ベータ通貨が選好され、アメリカドルは低迷基調となりました。

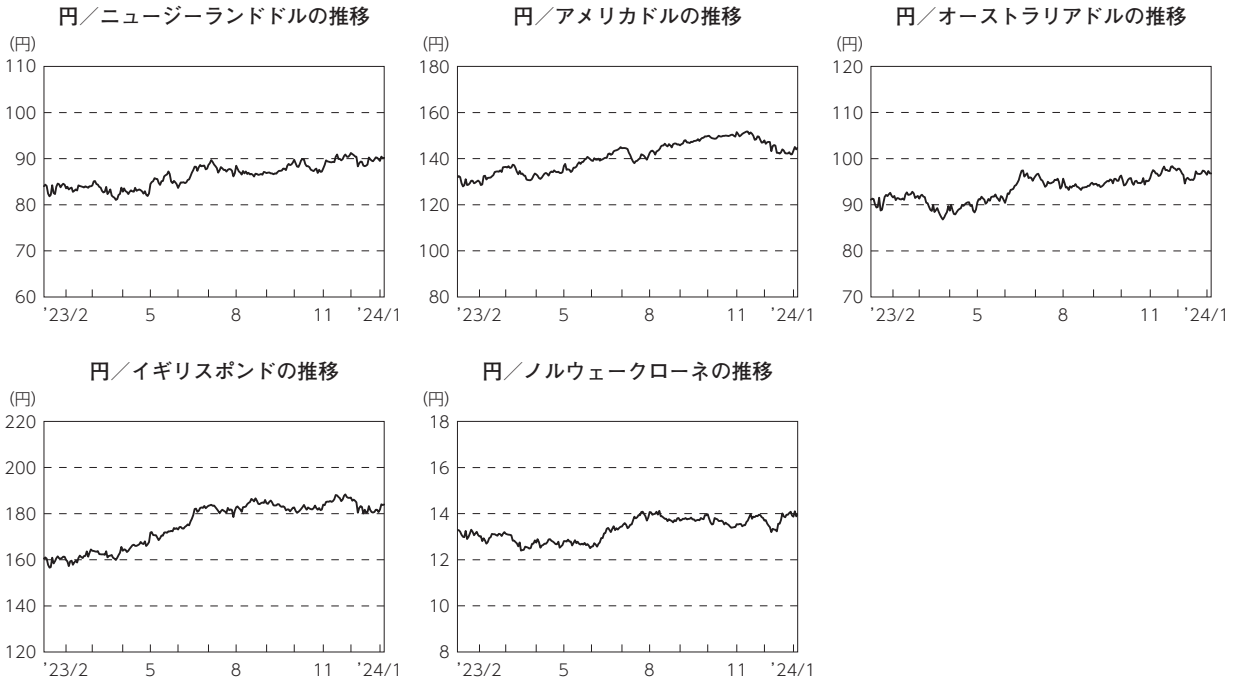
2023年の年初に見受けられた良好なリスクセンチメントや債券市場の力強い上昇は、長続きしませんでした。米国で非農業部門雇用者数が市場予想を上回ったほか、多くの先進国でインフレが市場予想以上に高止まりしていることを受けてリスクセンチメントが悪化するなか、世界の債券利回りは上昇し、アメリカドルは上昇しました。その後、米国でシリコンバレーバンクが破綻したことに加えて、欧州でクレディスイスが競合のU B S銀行に買収される事態となるなか、債券市場のボラティリティは過度に高まりましたが、より広範な金融セクターにリスクが波及することは抑制された模様です。

夏場は、近くリセッション（景気後退）に陥るリスクが大きく後退し、市場参加者の間で「高金利の長期化」というテーマが織り込まれ始めるなか、債券利回りは再び全般的に大きく上昇しました。主要

国の労働市場は非常に逼迫した状態が続き、原油価格は上昇傾向を維持したことから、当面のディスインフレ傾向は勢いを失う可能性が示唆されました。このことが特に鮮明となったのは米国で、非農業部門雇用者数やその他の労働市場の指標が市場予想を上回るなか、F R Bは引き締めサイクルがまだ終了しておらず、少なくとも市場が予想する2024年の利下げが実現する可能性は低下しているとの見方を示しました。米国（または北米全体）と欧州諸国の間における経済活動状況の乖離がアメリカドルの明確な上昇につながり、この頃の為替市場の主なテーマとなりました。これに加えて、世界の債券利回りが上昇したことから、世界の金融市場の他の部分に圧力がもたらされ、クレジット市場や新興国市場にも緊張が広がりましたが、いずれもこれまでのところ割合底堅さを維持しています。期間の後半に主なテーマとなったのは、米国を中心とした好調な経済活動と、緩やかに減速しながらも高止まりしているインフレで、これらが引き続き市場価格に影響を及ぼしました。こうした環境が債券利回りにさらなる上昇圧力をもたらし、米国国債10年物の利回りは10月に4.9%に達しました。こうした動向を受けて、市場ではF R BやE C Bがともに政策金利を現在の水準で長期間維持するとの見方が広がりました。パレスチナのガザ地区における地政学的リスクの高まりについては、市場でまだ十分には評価されていませんでしたが、その影響は域内にとどまった模様です。期間末にかけては、ソフトランディング（経済の軟着陸）のテーマが再浮上したことやF R Bを中心として中央銀行がハト派（金融緩和的な政策を支持）的な姿勢を示したことを受けて、市場のセンチメントはポジティブなものとなりました。11月の債券市場は、数十年ぶりの好調な月となり、S & P 500指数も堅調なパフォーマンスを見せ、1年で最も好調な月となりました。グローバルで最も注目すべき点は、F R Bがハト派的な姿勢に転じたとの観測が再び広がったことで、投資家の間ではF R Bが利上げサイクルの終結に達したとの確信が強まりました。今回の上昇のきっかけとなったのは、11月上旬に開催された直近の米国連邦公開市場委員会（F O M C）会合であり、その会合で金融環境が大幅に引き締められたことが改めて示されました。12月の市場センチメントは、F R Bが予想外に政策に関する姿勢を転換したことを受けて、引き続き良好となりました。市場では、F R Bの姿勢の転換は積極的な引き締めサイクルの終了や利下げ開始の可能性を示唆していると解釈され、米国国債10年物の利回りは11月に0.60%低下した後、12月も0.45%低下しました。

## （為替市況）

期間中における主要通貨（対円）は、下記の推移となりました。



## 当ファンドのポートフォリオ

(2023年1月11日～2024年1月10日)

### （当ファンド）

当ファンドは、「ソブリン（円ヘッジ）マザーファンド」受益証券を70%程度、「高金利先進国ソブリン債券ファンド（適格機関投資家向け）」受益証券を30%程度組み入れることで、実質的に純資産総額の70%程度に対して対円で為替ヘッジを行ないつつ、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行ないました。

### （ソブリン（円ヘッジ）マザーファンド）

投資対象国は、為替ヘッジ後の金利水準、市場の流動性、財政赤字の状況などを考慮して決定しました。期間の初めは、ベルギー、オーストラリア、カナダ、スウェーデン、イギリスの5カ国へ投資を行ないました。2023年6月にはイギリスを非保有とし、しばらく4カ国として維持しましたが、11月に新規にアメリカを組み入れました。イギリスは、インフレ率が予想を上回って上昇するなか、ユーロ圏と比較して利上げ幅が大きくなる可能性が高いと思われました。一方で、アメリカはインフレ指標が予想以



上に減速したことが組み入れの理由です。期間末は、ベルギー、オーストラリア、スウェーデン、カナダ、アメリカへの投資となりました。期間中の各国の投資比率は、ベルギーとオーストラリアの比率を高め維持しました。

全体のデュレーション（金利感応度）については、市場環境に応じて機動的に変更しました。また、運用方針に従って、すべての外貨建資産について為替ヘッジを行ないました。

## （高金利先進国ソブリン債券ファンド（適格機関投資家向け））

### アロケーションの変更

当ファンドでは、2023年1月にノルウェーの投資を解消してカナダに投資しました。両国の中央銀行は利上げサイクルの終盤に近づいていますが、名目利回りはカナダがノルウェーよりも高く、バリュエーション（価値評価）の観点からノルウェーよりもカナダを選好しました。

その後、カナダと比較してノルウェー資産の回復が見込まれることから、3月にカナダの投資を解消してノルウェーに切り替えました。

### ポジショニング

期間の前半は、多くの主要中央銀行がタカ派的な姿勢を強めたことを受けて、大半の国の金利市場では大幅な金融政策の引き締めが織り込まれ始めました。当ファンドでは、いくつかのケースにおいて、市場が利上げサイクルを十二分に織り込んでいる可能性があり、とりわけ足元で広がっている地政学的な懸念を踏まえると、リスクはこうした高い利上げ期待に実際に届かない方に傾いているとみていました。そのため、当ファンドでは金利がここから安定し始めると予想して、戦術的にポートフォリオのデュレーション・エクスポージャーを引き上げ始めました。

期間の後半は、主要中央銀行による積極的な利上げサイクルが終了間近との見方から、金利リスクを選好する方針を維持し、ポートフォリオのデュレーションの長期化を維持しました。中期的には、世界的に経済活動がより大幅に鈍化するなか、金利は低下する可能性が高いと予想しており、また先進国の中央銀行は政策金利引き下げの可能性について検討し始めるとみられます。こうした動きは、先進国の中央銀行よりも半年程先に金融政策の引き締めを開始していた一部新興国の中央銀行の間ですで見られ始めています。これらの中央銀行は早期に金融引き締めに動いたおかげで、インフレの急速な減速に対応して利下げを実施できる状況にあります。

期間中は、ニュージーランドドルやオーストラリアドルといった利回りによる堅固なプロテクションを提供する高ベータ通貨を選好し、リスク環境が良好となるなかでこのことが奏功しました。こうしたなか、ニュージーランドドルは投資対象ユニバース内で最も利回りの高い通貨の1つであると考え、安定的な配分を維持しました。加えて、期間の前半はイギリスの労働市場が堅調であり、インフレが高水準であることから、イングランド銀行（BOE）のタカ派的姿勢が追い風になるとみて、イギリスポンドの配分を引き上げました。期間末にかけては、オーストラリアや特に米国に対してイギリスの経済活動が勢いを失いつつある兆しが見られるなか、イギリスポンドの魅力が低下したため、同通貨へのエクスポージャーを削減することを決定しました。

ノルウェークローネについては、世界の原油需要の鈍化が見受けられるなか、同通貨に下落圧力がかかることが予想されました。これを主因に、当ファンドではノルウェークローネの配分を引き下げることと決定しました。アメリカドルについては、経済活動の底堅さ、特に労働市場の堅調さを背景に、米

国が他国に対して優れているとの米国例外主義の見方が続いていることから、中期的に追い風を受ける可能性があるとの見方を維持しています。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

(2023年1月11日～2024年1月10日)

当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

## 分配金

(2023年1月11日～2024年1月10日)

分配金は、基準価額水準、市況動向などを勘案し、以下のとおりといたしました。なお、分配金に充当しなかった収益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

### ○分配原資の内訳

(単位:円、1万口当たり、税込み)

項 目	第11期
	2023年1月11日～ 2024年1月10日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	2,857

(注) 対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

## 今後の運用方針

### （当ファンド）

引き続き、「ソブリン（円ヘッジ）マザーファンド」受益証券を70%程度、「高金利先進国ソブリン債券ファンド（適格機関投資家向け）」受益証券を30%程度組み入れ、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行なう方針です。

### （ソブリン（円ヘッジ）マザーファンド）

引き続き、現在投資を行なっているベルギー、オーストラリア、アメリカ、カナダ、スウェーデンの5カ国への投資を継続することを検討します。

ポートフォリオ全体のデュレーションは現状程度に維持することを検討しますが、市場環境を考慮して機動的に変更する方針です。外貨建資産については為替ヘッジを行なうことにより、安定した収益の確保および信託財産の着実な成長をめざします。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

### （高金利先進国ソブリン債券ファンド（適格機関投資家向け））

米国では、F R Bが2023年12月の会合でフェデラル・ファンド（F F）金利の誘導目標を5.25%～5.5%に据え置き、今回のサイクルにおける金融政策の引き締めがピークをつけたことを示唆しました。また、このことは政策金利見通しを示すドットチャートに反映されており、インフレ面で落ち着きが見られているニュースが続くなか、差し迫った景気後退に対処するために、足元のドットチャートでは2024年に3回の利下げ（中央値）が予想されています。F R Bが重視するインフレ指標の個人消費支出（P C E）コア物価指数は、2023年11月に前年同月比3.2%、前月比0.1%となりました。F R Bの見通しには米国経済がソフトランディングするという想定が含まれており、2023年の初めに地方銀行3行の破綻があったとはいえ、米国経済が高金利環境に予想を上回る適応力を持っているとともに、インフレ抑制法やC H I P S法、インフラ投資雇用法が支えになるとみられています。しかし、先物市場では2024年に6回の利下げが予想されており、5月の会合までに2回の利下げが実施されることが見込まれています。エコノミストの間では、2023年第4四半期に在庫水準が正常化し、投資や生産の減速が進むなか、G D P成長率は鈍化すると予想されています。失業保険申請件数のデータの推移からは、これまでやや低迷傾向が続いていた労働市場の軟化が加速する可能性が示唆されています。8%を上回って推移してきた住宅ローン金利（30年物）も堅調な住宅・建設セクターに影響をもたらしており、製造業P M Iは、1年超にわたり景気縮小を示す水準にとどまっています。足元のサービスセクターのデータに加え、消費者信頼感に関する調査や求人状況も十分に抑制的な金融環境の影響を示し始めたことから、確実なソフトランディングにつなげるために必要な利下げ回数は3回超とみられ、初回の利下げは2024年第1四半期となる可能性があります。

欧州では、直近の指標においてユーロ圏の景気減速が続いていることが示されています。製造業セクターには安定の兆しが見られるものの、サービスセクターのパフォーマンスが低迷していることを受けて総合P M Iは47台へと低下しました。2023年第3四半期のG D P成長率は、市場の予想外に前期比0.1%減となり、単一通貨圏が直面する困難な状況が示されました。明るい材料として、2023年11月のインフレ率は前年同月比2.4%へと減速し、市場予想よりも良好となるとともに前月の同2.9%から減速しま

した。コアインフレ率も改善し、前年同月比3.6%へと減速しましたが、依然としてやや高水準にあります。直近のECBの会合で、政策金利は予想通り据え置かれました。ECBの政策理事会は、現在の金利水準がしばらく維持されれば、インフレ目標は達成する可能性が高いと述べました。インフレ面で進展が見受けられる一方、政策理事会は利下げの可能性については議論しませんでした。また、予想外の動きとして、ECBはパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の再投資終了を早め、2024年の後半に再投資を縮小して、月次平均で約75億ユーロの削減を行なう見込みであることを示しました。

英国では、2023年11月の総合インフレ率が前年同月比3.9%、コアインフレ率が同5.1%となり、ともに市場予想を下回るなど、インフレが予想を下回る状況が続いています。BOEの観点から、サービスインフレ（前年同月比6.3%）や賃金の伸び（10月は同7.2%）が予想を下回っていることは重要なシグナルであり、金融政策委員会のコメントは今後数週間のうちによりハト派的なものになる可能性があるとしています。住宅セクターを中心とする英国の経済活動データも低迷傾向にあり、GDPデータも下方修正されて2023年第2四半期が横ばい、同年第3四半期が前期比0.1%減となりました。しかし、PMIや小売売上高のデータは良好となっています。英国経済は、これまで実施された利上げの影響が4分の1または半分程度しか及んでおらず、今後数ヶ月の間に多くの固定金利住宅ローンが金利上昇にあわせて調整されることに伴ない、金融環境はさらにタイト化するとみられます。難しい選択に直面したBOEの金融政策委員会は、12月の会合で政策金利を5.25%に据え置くことを決定しており、ベイリー総裁は「利下げについて考えるのは時期尚早である」と述べました。金融政策は十分に引き締めのであり、サービスインフレの鈍化が続いているなか、BOEは追加利上げを実施しないとみられますが、経済の縮小を受けてOIS（固定金利と変動金利を交換するスワップの一種）市場で2024年5月に初回の利下げが見込まれていることは、それほど的外れではないとみられます。

ノルウェーでは、政策金利が維持されるとの予想に反して、ノルウェー銀行（中央銀行）が政策金利を0.25%引き上げて4.5%とするとともに利上げサイクル終了の可能性を示唆しました。最近のデータでは、インフレや経済活動が鈍化していることが示されています。GDPはここ数ヶ月の間は市場予想をやや上回っているものの、より広範な経済状況は懸念される状態にあり、国内の最終消費支出は2022年12月以降で2.4%減少しています。経済活動には明らかな分断が見られ、建設や小売など金利感応度の高いセクターが後退する一方、石油セクターは好調となっています。労働市場は、拡張的な財政政策や2023年のエネルギー価格高騰の好影響に支えられて底堅さを示していることから、さらなる景気後退は回避される可能性があります。

オーストラリアでは、金利敏感セクターの苦戦が続きました。家計は、富裕度のより低い層を中心として消費の減速に直面しており、これは消費者心理の大幅な悪化と一致しています。高水準な住宅ローン金利や高インフレが可処分所得に影響を及ぼしていますが、富裕度のより高い世帯では貯蓄や実質所得の上昇によってこの影響が緩和されています。住宅市場は、2022年第3四半期末以降に活動および価格の両方で落ち込んでいたものの、足元では持ち直しています。また、2023年10月の消費者物価指数（CPI）上昇率は前年同月比4.9%と、前月の同5.6%から鈍化しました。オーストラリア準備銀行（RBA）は12月に政策金利を4.35%に据え置きました。利下げについては2024年後半以降に実施するものとみられます。

ニュージーランドでは、ニュージーランド準備銀行（RBNZ）が市場予想通り政策金利を5.50%に据え置きました。政策当局の間では、インフレ率を目標水準へと戻すのに足元の金利で十分であるとの見方が強まっています。さらなる引き締めの可能性はあるものの、金融政策の決定は今後発表されるデータ次第になるとみられます。RBNZは、これまでに実施した大幅な金融引き締めの影響をモニタリン

グしていく方針です。2023年第3四半期のGDPデータは前期比0.3%減と市場予想を下回り、前四半期も下方修正されたことから、内外の環境が悪化していることが示されました。インフレレポートは良好で、第3四半期の総合インフレ率は5.6%へと鈍化し、市場予想よりも良好となりました。

原則として、金利水準や各国のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）を考慮して投資を行なう方針です。債券市況、為替市況、各国のファンダメンタルズなどの変化にあわせ、投資比率並びに投資対象国（通貨ベース）およびポートフォリオのデュレーションの変更を柔軟に検討する方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

今後ともご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

## お知らせ

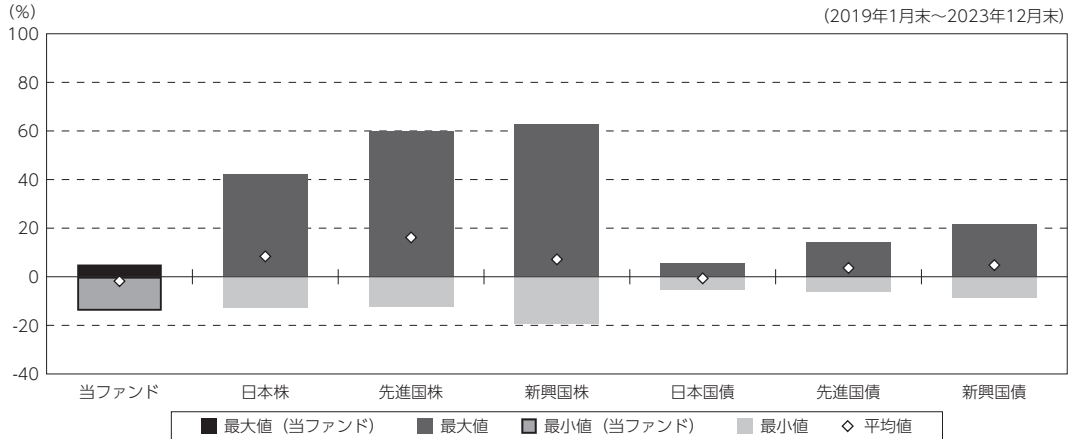
2023年1月11日から2024年1月10日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

## 当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／内外／債券
信託期間	2013年3月25日から2028年1月11日までです。
運用方針	主として、日本を含む世界の高格付ソブリン債券に投資を行なう投資信託証券（投資信託または外国投資信託の受益証券（振替投資信託受益権を含みます。）および投資法人または外国投資法人の投資証券をいいます。）の一部、またはすべてに投資を行ない、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行ないます。
主要投資対象	「ソブリン（円ヘッジ）マザーファンド」受益証券 「高金利先進国ソブリン債券ファンド（適格機関投資家向け）」受益証券 上記の投資信託証券を主要投資対象とします。
運用方法	主として、日本を含む世界の高格付ソブリン債券を主要投資対象とする投資信託証券に投資を行ない、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざします。原則として、純資産の70%程度に対して対円で為替ヘッジを行ない、為替変動リスクの低減をめざします。
分配方針	毎決算時に、原則として分配対象額のなかから、基準価額水準、市況動向などを勘案して分配を行なう方針です。ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行なわないこともあります。

（参考情報）

○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位:%)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	5.0	42.1	59.8	62.7	5.4	14.3	21.5
最小値	△ 14.0	△ 12.8	△ 12.4	△ 19.4	△ 5.5	△ 6.1	△ 8.8
平均値	△ 1.8	8.4	16.2	7.2	△ 0.7	3.6	4.8

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2019年1月から2023年12月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数（TOPIX、配当込）

先進国株：MSCI-KOKUSAIインデックス（配当込、円ベース）

新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込、円ベース）

日本国債：NOMURA-BPI国債

先進国債：FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

新興国債：JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースィファイド（円ヘッジなし、円ベース）

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

指数について

●東証株価指数（TOPIX、配当込）は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社に帰属します。●MSCI-KOKUSAIインデックス（配当込、円ベース）は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。●MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込、円ベース）は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。●NOMURA-BPI国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる日興アセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。●FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、当指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。●JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースィファイド（円ヘッジなし、円ベース）は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

## 当ファンドのデータ

### 組入資産の内容

（2024年1月10日現在）

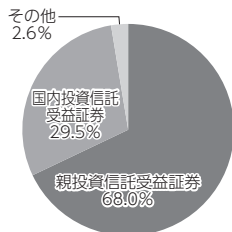
#### ○組入上位ファンド

銘柄名	第11期末
	%
ソブリン（円ヘッジ）マザーファンド	68.0
高金利先進国ソブリン債券ファンド（適格機関投資家向け）	29.5
組入銘柄数	2銘柄

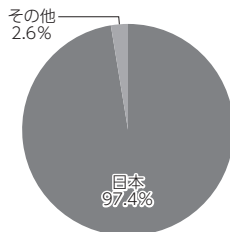
（注）組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

（注）組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

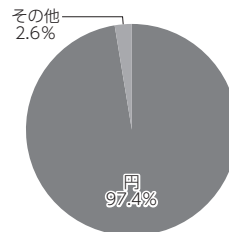
#### ○資産別配分



#### ○国別配分



#### ○通貨別配分



（注）比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

（注）国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

（注）その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

### 純資産等

項目	第11期末
	2024年1月10日
純資産総額	100,713,092円
受益権総口数	100,823,688口
1万口当たり基準価額	9,989円

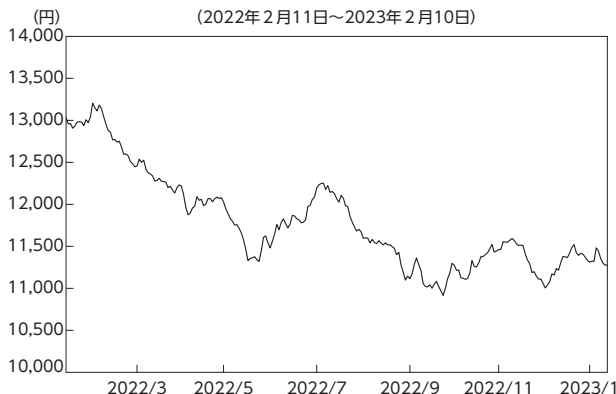
（注）期中における追加設定元本額は24,400,261円、同解約元本額は42,807,323円です。

## 組入上位ファンドの概要

### ソブリン（円ヘッジ）マザーファンド

#### 【基準価額の推移】

(2022年2月11日～2023年2月10日)



#### 【1万口当たりの費用明細】

(2022年2月11日～2023年2月10日)

項目	当期	
	金額	比率
	円	%
(a) その他費用 (保管費用)	2 (2)	0.018 (0.018)
合計	2	0.018

期中の平均基準価額は、11,769円です。

(注) 上記項目の概要につきましては運用報告書（全体版）をご参照ください。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

#### 【組入上位10銘柄】

(2023年2月10日現在)

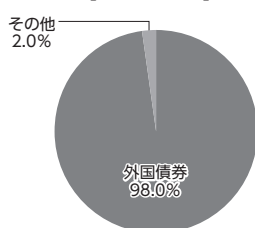
	銘柄名	業種／種別等	通貨	国（地域）	比率
					%
1	BELGIUM KINGDOM 3% 2034/6/22	国債証券	ユーロ	ベルギー	11.3
2	EUROFIMA 3.35% 2029/5/21	特殊債券	オーストラリアドル	国際機関	11.2
3	BELGIUM KINGDOM 1% 2031/6/22	国債証券	ユーロ	ベルギー	10.2
4	BELGIUM KINGDOM 1.25% 2033/4/22	国債証券	ユーロ	ベルギー	9.7
5	BELGIUM KINGDOM 0.35% 2032/6/22	国債証券	ユーロ	ベルギー	6.5
6	KOMMUNALBANKEN AS 2.4% 2029/11/21	特殊債券	オーストラリアドル	ノルウェー	5.0
7	CANADA HOUSING TRUST 1.1% 2031/3/15	特殊債券	カナダドル	カナダ	4.9
8	EUROPEAN INVESTMENT BANK 3.75% 2032/6/1	特殊債券	スウェーデンクローナ	国際機関	4.6
9	NORDIC INVESTMENT BANK 2.94% 2031/10/17	特殊債券	スウェーデンクローナ	国際機関	2.9
10	UK TREASURY 0.875% 2033/7/31	国債証券	イギリスポンド	イギリス	2.8
	組入銘柄数			31銘柄	

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

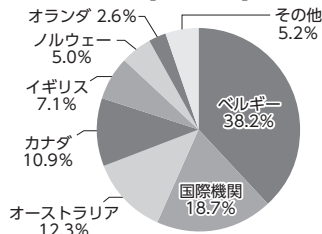
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

(注) 国（地域）につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

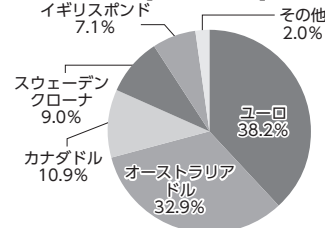
#### 【資産別配分】



#### 【国別配分】



#### 【通貨別配分】



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

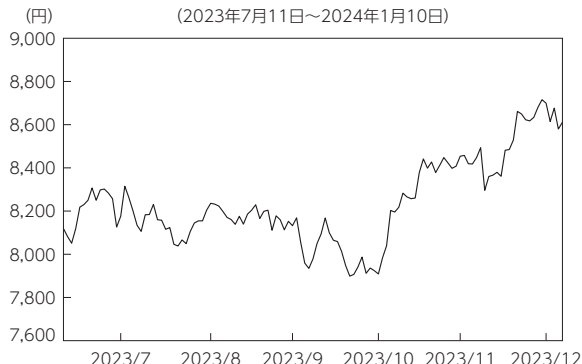
(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書（全体版）をご参照ください。



高金利先進国ソブリン債券ファンド（適格機関投資家向け）

【基準価額の推移】



(注) グラフは分配金再投資基準価額です。

【1万口当たりの費用明細】

(2023年7月11日～2024年1月10日)

項 目	第125期～第130期	
	金 額	比 率
	円	%
(a) 信託報酬	14	0.177
（投信会社）	(14)	(0.166)
（販売会社）	(-)	(-)
（受託会社）	(1)	(0.011)
(b) その他費用	2	0.021
（保管費用）	(1)	(0.009)
（監査費用）	(0)	(0.001)
（印刷費用等）	(1)	(0.010)
（その他）	(0)	(0.000)
合 計	16	0.198

作成期間の平均基準価額は、8,178円です。

- (注) 上記項目の概要につきましては運用報告書(全体版)をご参照ください。
- (注) 作成期間の費用(消費税等のかかるものは消費税等を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。
- (注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
- (注) その他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。
- (注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を作成期間の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

【組入上位ファンド】

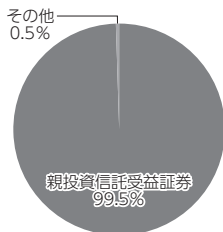
(2024年1月10日現在)

銘 柄 名	第130期末
高金利先進国債券マザーファンド	%
	99.5
組入銘柄数	1銘柄

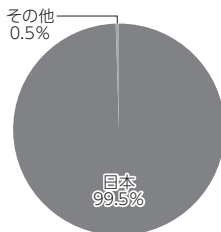
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

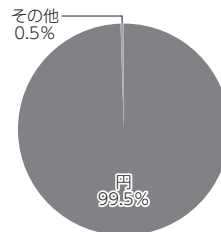
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



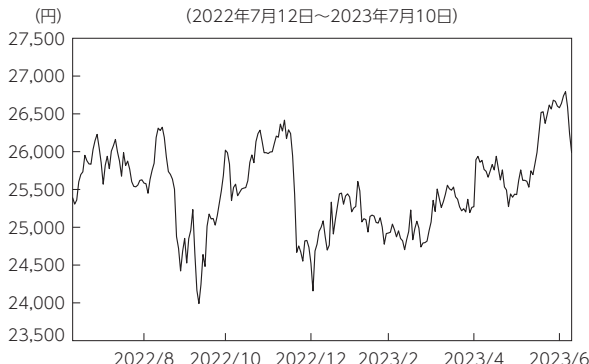
(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

＜ご参考＞ 高金利先進国債券マザーファンド

【基準価額の推移】



【1万口当たりの費用明細】

(2022年7月12日～2023年7月10日)

項 目	当 期	
	金 額	比 率
(a) そ の 他 費 用	5	0.019
（ 保 管 費 用 ）	(5)	(0.019)
（ そ の 他 ）	(0)	(0.000)
合 計	5	0.019

期中の平均基準価額は、25,499円です。

(注) 上記項目の概要につきましては運用報告書(全体版)をご参照ください。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

【組入上位10銘柄】

(2023年7月10日現在)

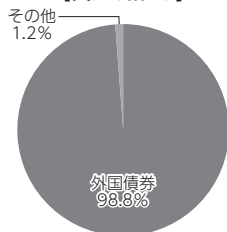
	銘 柄 名	業 種 / 種 別 等	通 貨	国 ( 地 域 )	比 率
					%
1	US TREASURY N/B 2.375% 2042/2/15	国債証券	アメリカドル	アメリカ	5.2
2	NORWEGIAN GOVERNMENT 3% 2024/3/14	国債証券	ノルウェークロネ	ノルウェー	4.2
3	HOUSING NEW ZEALAND LTD 4.422% 2027/10/15	特殊債券	ニュージーランドドル	ニュージーランド	4.0
4	NZ LOCAL GOVT FUND AGENC 4.5% 2027/4/15	地方債証券	ニュージーランドドル	ニュージーランド	3.8
5	NZ LOCAL GOVT FUND AGENC 3% 2035/5/15	地方債証券	ニュージーランドドル	ニュージーランド	3.7
6	BNG BANK NV 3.3% 2029/4/26	特殊債券	オーストラリアドル	オランダ	3.6
7	AUCKLAND COUNCIL 2.95% 2050/9/28	地方債証券	ニュージーランドドル	ニュージーランド	3.3
8	HOUSING NEW ZEALAND LTD 2.183% 2030/4/24	特殊債券	ニュージーランドドル	ニュージーランド	3.3
9	UK TREASURY 0.625% 2025/6/7	国債証券	イギリスポンド	イギリス	3.1
10	GEORGIA ST-TXBL-SER B 2.9% 2034/2/1	地方債証券	アメリカドル	アメリカ	3.0
	組入銘柄数		58銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

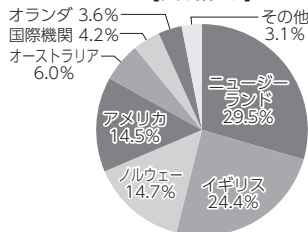
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(注) 国(地域)につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

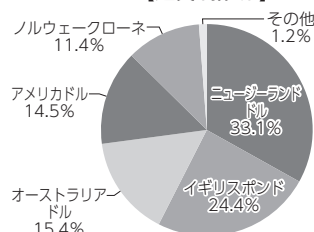
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書(全体版)をご参照ください。