

グローバル・ダイナミックヘッジ α (愛称:ゼロ・トレンド)

足元の基準価額動向と今後の見通し

ZERO TREND

GLOBAL DYNAMIC HEDGE ALPHA

年初来の金融市場では、米国の金融引き締めが加速するとの警戒感やロシアによるウクライナ侵攻などが投資家心理を悪化させ、多くの金融資産が軟調に推移しました。そうした中、当ファンドが受ける影響は相対的に小さかったものの、5月以降は基準価額が大きく下落しました。

本資料では、当ファンドの運用状況や今後の見通しなどについて、実質的な運用を行なうラザード・アセット・マネージメント・エルエルシー（ラザード社）の見解をご紹介します。

本資料の
内容

- ◆ 5月以降のファンドの運用状況
- ◆ 運用者による今後の見通し



基準価額と純資産総額の推移

(2021年3月31日(設定日)～2022年5月30日)



(2022年5月30日現在)

基準価額

9,526 円

純資産総額

28 億円

※ 基準価額は信託報酬(後述の「手数料等の概要」参照)控除後の1万口当たりの値です。

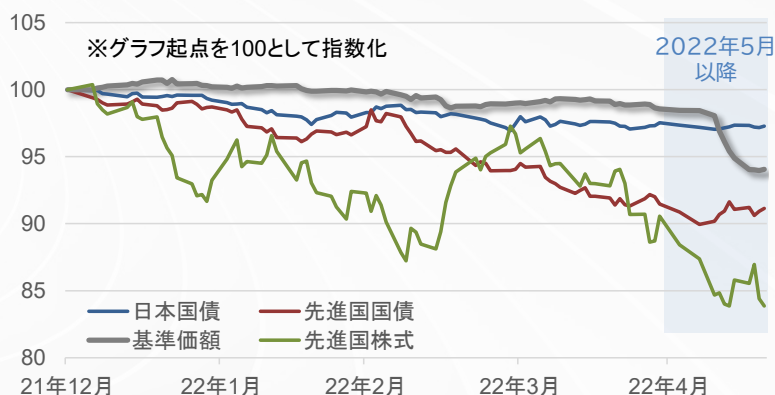
※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

当資料は、投資者の皆様へ「グローバル・ダイナミックヘッジ α (愛称:ゼロ・トレンド)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

5月以降のファンドの運用状況

当ファンドは年初来、下値抵抗力を発揮するも、足元で大きく下落

■ 年初来の基準価額と各資産の推移 (2021年12月30日～2022年5月19日)



日本国債: FTSE日本国債インデックス
先進国国債: FTSE世界国債インデックス
(除く日本・円ヘッジ・円ベース)
先進国株式: MSCI ワールドインデックス
(配当込み・円ヘッジベース)

※ 基準価額は信託報酬(後述の「手数料等の概要」参照)控除後の値です。
※ 各指数は当ファンドのベンチマークではありません。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

収益の源泉別の状況

ボラティリティ・リターン

- サプライチェーンの混乱や数十年ぶりとなるインフレの高進といったマクロ面での悪材料が重なり、株式・金利・社債など多くの金融市場で大幅な調整局面を迎えています。そうした中、**株式市場のボラティリティが上昇し、ボラティリティ・リターンの獲得**につながりました。
- 一方で、CB発行企業の株価下落の影響も受けました。下落前、ポートフォリオに組入れているCBの平均的な価格はオーバーパー（額面に対して30-40%程度高い価格水準）となっていたのですが、5月半ばにかけて、CB価格も額面近くまで下落しました。この結果、**獲得したボラティリティ・リターンがCB価格の下落によるマイナスに打ち消される**状況となりました。

信用リスク・イールド

- 信用リスク・イールドの獲得をめざして組入れたCBについて、価格がアンダーパー（額面を下回る価格水準）となっていることから、債券としての性質が強まる傾向がみられます。このため、金利上昇や企業の信用力悪化の影響を受けやすくなり、そうした懸念が強まる現在の状況下で**売り圧力が高まりました**。特に昨年来、CBの主な買い手であったクロスオーバー投資家*などが、顧客の解約への対応や損切りに伴ない売却を加速させたと考えられます。
- こうした流れを受けて信用リスク・イールドの獲得をめざしたポジションは2020年3月のコロナ・ショック以来のマイナスの影響を受け、**収益が大幅に悪化**しました。

* CBと社債など、異なる資産に投資を行なう機関投資家。

次ページに続きます。

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

当資料は、投資者の皆様にご理解を深めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

5月以降のファンドの運用状況

前ページより続きます。

ソリューション・リターン

- 今年に入り、ラザード社とCB発行企業との対話は増加傾向にあり、特に**3月には通常月を大きく上回る数の相対取引を実施**しました。CB発行企業ごとに様々なニーズがありますが、昨年の株高相場下で見られたようなCBの早期転換ニーズとは異なり、足元では、CBを早期に買い戻すことで利払いコストの削減や将来の資金返済負担を軽減するような、**財務状況の改善に向けた提案へのニーズが高まりつつあります**。
- なお、CB発行企業の株価が大幅に調整したことで、今後、割安感の増した中小型企业に対するM&Aが増加する可能性があります。CBの中には、発行企業が買収された際に投資家を保護するため、「CBを額面価格で発行企業に売却できる権利」が付与されたものがあります。こうしたCBの場合、仮に市場で額面を割り込んで売買されていたとしても、上述の権利を行使することでCBを額面価格で売却できるため、**大幅なリターンの獲得が期待できると考えており**、足元で注目されます。

本資料は、当ファンドの実質的な運用を行なうラザード・アセット・マネージメント・エルエルシーからのコメントをもとに作成しています。本資料は、資料作成時点における市場環境について、運用担当者の見方あるいは考え方を記載したものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。また、見解は変更される場合があります。

(ご参考) 株価の方向性に左右されず、3つの収益源泉から一定の利益の獲得をめざすゼロ・トレンド戦略は、長期の運用において相対的に堅調な実績をあげてきました。

■ (ご参考)類似ファンドの運用実績

(2007年5月末～2022年4月末、月次、米ドルベース)



ラザード社の代表的なCBアービトラージ戦略*1である
ラスモア・ストラテジー
「Rathmore Strategy」(コンポジット*2)の運用実績をご参考として紹介します。

*1 アービトラージ戦略とは、ヘッジファンドの運用手法の一つで、CBを投資対象とする場合、同一企業のCBの買い建てと株式の売り建てを行ない、株価変動リスクの低減と収益の獲得をめざす手法が代表的です。

*2 コンポジットとは、運用のパフォーマンス測定のため、類似の投資目的、投資戦略に基づき運用される複数のファンドをまとめたものをいいます。

ラザード社からのデータなどをもとに日興アセットマネジメントが作成

上記は、ラザード社の代表的なCBアービトラージ戦略の長期の運用実績をご紹介するため、ご参考として「Rathmore Strategy」のコンポジットの運用実績(運用報酬および成功報酬控除後)を掲載しています。上記は、当ファンドの主要投資対象ファンドと同様の投資戦略および運用体制、運用プロセスで運用されていますが、当ファンドの主要投資対象ファンドとは、レバレッジに係る制限、設定・解約状況、為替変動による影響、運用費用などの諸条件が異なるものであり、当ファンドの主要投資対象ファンドの運用実績とは異なります。また、当ファンドおよび当ファンドの主要投資対象ファンドの将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。

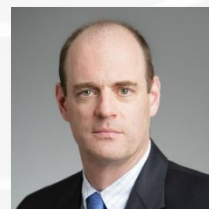
※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

当資料は、投資者の皆様へ「グローバル・ダイナミックヘッジα(愛称:ゼロ・トレンド)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

運用者による今後の見通し

調整を経て、「ゼロ・トレンド戦略」の
投資魅力は高まると考える

運用責任者: Sean Reynolds(シヨン・レイノルズ)
ラザード・アセット・マネージメント・エルエルシー(ニューヨーク)
マネージング・ディレクター
ポートフォリオ・マネージャー/トレーダー



先行きの不透明感から、ボラティリティは高止まりの可能性

インフレが収まる様子ははまだ見られず、米FRB(連邦準備制度理事会)はインフレとの対峙姿勢を強めています。ロシアによるウクライナ侵攻や、中国・上海のロックダウンによるサプライチェーンの混乱、米国における新型コロナウイルスの感染再拡大の懸念など、先行きの不透明感は依然として払拭されません。こうしたことから、当戦略の収益源泉の柱となる市場のボラティリティは、当面高止まりする可能性が高い、新たな段階に入ったとみられます。

需給や流動性の観点からも、大きな問題はないと考える

CBの需給の観点でも、ここからの懸念材料は少ないと考えています。当運用チーム独自の調査によると、CB市場参加者の6-7割を占める、CB関連ファンドやクロスオーバー投資家などが、保有するポジションの20%程度を今年に入って売却したと推測されます。こうした動きによってCB価格は大幅に調整しましたが、それ故に現在は魅力的な買い場となっていると考えられ、CBに対する売り圧力は次第に弱まると見込んでいます。

また、CBの新規発行市場では、世界的な資本市場の混乱から、企業が資金調達を延期したり見送ったりする動きが見られ、年初来の新規発行ペースは過去2年と比較して大幅に鈍化しました。しかし、株価の低迷を背景に、一部の発行企業でCBから株式への転換が当面進まない可能性があることや、金利上昇による利払い負担の増加を抑えたいとのニーズにより、CBを活用した資金調達に再び注目が集まるとみています。そして、CBの新規発行が行なわれるようになれば、コロナ・ショック後に見られたように、投資家に有利な発行量・発行条件となることが期待されます。そのほか、CB市場における売買高は高水準を維持しており、流動性の観点からも大きな問題はないと考えられます。

ソリューション・リターン獲得の機会も増加を見込む

市場動向や投資環境を考慮すると、現在の水準がボトムであると判断するのは難しい状況ですが、ゼロ・トレンド戦略の投資魅力は高まりつつあると考えられます。当ファンドの平均インプライド・クレジット・スプレッド*は足元で上昇しているほか、ソリューション・リターン獲得の投資機会も増加することが見込まれます。ソリューション・リターンは他の収益源泉からのリターン獲得が難しい環境下でも、パフォーマンスを下支えする効果が期待できると考えられます。このように、金利上昇と先行きの不透明感の強まりという非常に難しい投資環境において、当戦略は有効な投資手段の一つになると考えています。

* 実際の利回りを表すものではなく、ラザード社による推計値であり、信用リスク・イールドにボラティリティ・リターンを加えて利回り表記したものです。詳しくは5ページの注記をご参照ください。

※上記は資料作成時のラザード社の見解をもとに日興アセットマネジメントが作成したものであり、今後変更されることがあります。

当資料は、投資者の皆様へ「グローバル・ダイナミックヘッジα(愛称:ゼロ・トレンド)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

ポートフォリオの概要（2022年4月末時点）

※ ラザード社より提供された「外国籍投資法人 ラザード・ラスモア・アブソルート・リターン・ファンドクラスA 円建投資証券」のデータです。

■ 資産構成比率

ロング・ポジション(CBの買い建て)	291.6%
ショート・ポジション(株式の売り建て)	-157.0%
ネット・ポジション(合計)	134.6%

■ ポートフォリオ特性値

平均デュレーション[注1]	1.2年
平均インプライド・クレジット・スプレッド[注2]	6.25%
デルタ[注3]	72.3%
ヘッジ[注4]	-72.0%
クーポン	2.3%

※ ポートフォリオ特性値には、レバレッジは考慮されておりません。

[注1] デュレーションとは、金利の変化に対する債券価格の感応度です。

[注2] 平均インプライド・クレジット・スプレッドは、実際の利回りを表すものではなく、ラザード社による推計値です。原則として、保有する全銘柄の加重平均で計算されますが、デフォルト銘柄や信用力が悪化した銘柄などは除外して計算される場合があります。CBの保有によって得られると想定される利息収入や償還差益などのリターン(主として信用リスク・イールドに該当)に、統計的に一定の確率で生じる株価変動を仮定した場合に得られるリターン(ボラティリティ・リターン)を加えて利回り表記したものです。なお、当該値には、ソリューション・リターンに該当するリターンは加味されておりません。

[注3] デルタとは、原資産である株価が上昇もしくは下落した際に、保有する買い建てポジションの価値がどの程度変動するかを表しています。

[注4] ヘッジとは、原資産である株価が上昇もしくは下落した際に、保有する売り建てポジションの価値がどの程度変動するかを表しています。

■ 組入上位10銘柄（組入銘柄数：146銘柄）

	銘柄	国	業種	比率
1	ニューベシブ	米国	ヘルスケア	1.8%
2	ハーバライフ・ニュートリション	米国	生活必需品	1.6%
3	アンタ・スポーツ・プロダクツ	中国	一般消費財・サービス	1.6%
4	リバティ・メディア	米国	コミュニケーション・サービス	1.5%
5	OS I システムズ	米国	情報技術	1.5%
6	シネマーク・ホールディングス	米国	コミュニケーション・サービス	1.4%
7	アバイア・ホールディングス	米国	情報技術	1.4%
8	PRAグループ	米国	金融	1.3%
9	サンパワー	米国	情報技術	1.2%
10	アトラス・エア・ワールドワイド・ホールディングス	米国	資本財・サービス	1.2%

※比率は、外国籍投資法人の純資産総額に対する比率です。

※業種名はGICS(世界産業分類基準)に基づいています。

※「組入上位10銘柄」は、個別銘柄の取引を推奨するものでも、将来の組入れを保証するものでもありません。

■ 地域別比率

北米	83.7%
その他	16.3%

※ 比率は、ネット・ポジションにおける純資産総額比を100%となるように再計算した比率です。

■ 規模別構成比率

時価総額	比率
超大型株(500億米ドル以上)	3.6%
大型株(100億米ドル以上500億米ドル未満)	18.2%
中型株(20億米ドル以上100億米ドル未満)	38.3%
小型株(20億米ドル未満)	39.9%

※ 比率は、ネット・ポジションにおける純資産総額比を100%となるように再計算した比率です。

■ ネット・ポジションにおけるセクター別比率

業種	比率
一般消費財・サービス	29.7%
情報技術	24.4%
ヘルスケア	20.1%
コミュニケーション・サービス	16.5%
金融	13.6%
資本財・サービス	11.0%
その他	19.2%

※比率は、外国籍投資法人の純資産総額に対する比率です。

※業種名はGICS(世界産業分類基準)に基づいています。

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

当資料は、投資者の皆様にご理解を深めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

ZERO TREND 戦略

収益の源泉

I

ボラティリティ・リターン

株価変動からの収益獲得

CBに投資を行なうとともに、CBの発行企業の株式を売り建てることで、株価変動からの収益獲得をめざします。

収益の源泉

II

信用リスク・イールド

CBによるインカム収益

CBは債券の性質を有しているため、一般に、発行企業の信用リスクに応じたインカム収益の獲得が期待されます。

収益の源泉

III

ソリューション・リターン

ラザード社による、 $+ \alpha$ 収益の創出

ラザード社は、CBの発行企業に対し、財務改善提案などを継続的に行なうことで、対価としての収益獲得が期待されます。

ファンドの特色

- 1 投資対象ファンドを通じて、世界のCBを実質的な投資対象とし、保有するCBの発行企業の株式を売り建てることで、CBに内包される株価変動リスクの低減をめざします。加えて、CBの発行企業との相対取引も収益源泉とし、信託財産の成長をめざします(ゼロ・トレンド戦略)。
- 2 CBの運用に高い専門性を有するラザード・アセット・マネージメント・エルエルシー(ラザード社)が実質的な運用を行ないます。
- 3 外貨建て資産への投資にあたっては、原則として為替ヘッジを行ないません。

市況動向および資金動向などにより、上記のような運用が行なえない場合があります。

【お申込みに際しての留意事項】

■ リスク情報

投資者の皆様は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、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者(受益者)の皆様へ帰属します。なお、当ファンドは預貯金とは異なります。

当ファンドは、主に転換社債型新株予約権付社債および株式に関連するトータル・リターン・スワップ取引などデリバティブ取引にかかる権利ならびに国債などを実質的な投資対象とします。また、転換社債型新株予約権付社債および株式などを実質的な投資対象とする場合もあります。したがって、転換社債型新株予約権付社債、株式および国債の価格の変動や、転換社債型新株予約権付社債および株式の発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。

投資対象とする投資信託証券の主なリスクは以下の通りです。

【価格変動リスク】【流動性リスク】【信用リスク】【為替変動リスク】【デリバティブリスク】【レバレッジリスク】【ゼロ・トレンド戦略に伴うリスク】

※ 詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

※ ファンドが投資対象とする投資信託証券は、これらの影響を受けて価格が変動しますので、ファンド自身にもこれらのリスクがあります。

※ 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。

■ その他の留意事項

- 当資料は、投資者の皆様へ「グローバル・ダイナミックヘッジα(愛称:ゼロ・トレンド)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。
- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。
- 分配金は、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した運用収益を超えて支払われる場合があります。投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部戻りに相当する場合があります。
- 投資信託の運用による損益は、すべて受益者の皆様へ帰属します。当ファンドをお申込みの際には、投資信託説明書(交付目論見書)などを販売会社よりお渡しますので、内容を必ずご確認の上、お客様ご自身でご判断ください。

■ 投資信託に関する留意点

- 投資信託をご購入の際は、最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体となっている「目論見書補完書面」を必ずご覧ください。これらは三井住友銀行本支店等にご用意しています。
- 投資信託は、元本保証および利回り保証のいずれもありません。
- 投資信託は預金ではありません。
- 投資信託は預金保険の対象ではありません。預金保険については窓口までお問い合わせください。
- 三井住友銀行で取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- 三井住友銀行は販売会社であり、投資信託の設定・運用は運用会社が行います。

【委託会社、その他関係法人】

委託会社	<p>■ 設定・運用は</p> <p>日興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368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</p>
受託会社	三井住友信託銀行株式会社
販売会社	<p>■ 投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは</p> <p>株式会社三井住友銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第54号 加入協会: 日本証券業協会、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</p>

当資料は、投資者の皆様へ「グローバル・ダイナミックヘッジα(愛称:ゼロ・トレンド)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

三井住友銀行でお申込みの場合

【お申込みメモ】

商品分類	追加型投信／内外／資産複合／特殊型(絶対収益追求型)
購入単位	1万円以上1円単位 ※投信自動積立による購入は、1万円以上1千円単位 ※購入時手数料および購入時手数料に係る消費税等相当額を含めて上記の単位となります。
購入価額	購入申込受付日の翌々営業日の基準価額
信託期間	2031年3月7日まで(2021年3月31日設定)
決算日	毎年3月9日(休業日の場合は翌営業日)
購入・換金 申込不可日	販売会社の営業日であっても、購入・換金申込日または購入・換金申込日の翌営業日がニューヨーク証券取引所の休業日またはニューヨークの銀行休業日に該当する場合は、購入・換金の申込みの受付は行ないません。
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して8営業日目からお支払いします。

【手数料等の概要】

投資信託は、申込時・換金時に直接ご負担いただく費用と、信託財産から間接的にご負担いただく費用の合計額がかかります。
<申込時、換金時にご負担いただく費用>

購入時手数料	購入時手数料は、購入代金(購入金額に手数料および手数料にかかる消費税等相当額を加算した額)に応じて、購入申込日の翌々営業日の基準価額に下記の手数料率を乗じて得た額となります。	
	購入代金	手数料率
	1億円未満	2.20%(税抜2.0%)
	1億円以上5億円未満	1.65%(税抜1.5%)
	5億円以上10億円未満	1.10%(税抜1.0%)
	10億円以上	0.55%(税抜0.5%)
	※「分配金自動再投資型」において、収益分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。	
換金手数料	ありません。	
信託財産留保額	ありません。	

<信託財産で間接的にご負担いただく(ファンドから支払われる)費用>

運用管理費用 (信託報酬)	<p>ファンドの日々の純資産総額に対し年率1.480~1.745%(税抜1.400~1.665%)程度 信託報酬率の内訳は、当ファンドの信託報酬率が年率0.88%(税抜0.8%)、投資対象とする投資信託証券の組入れに係る信託報酬率が年率0.600~0.865%程度となります。</p> <p>※この他に、「ケイマン籍外国投資法人 ラザード・ラスモア・アブソルート・リターン・ファンドクラスA 円建投資証券」における基準価額(固定報酬控除後、成功報酬控除前)がその時点におけるハイ・ウォーターマーク(各年末の基準価額*の最高値もしくは前年末の基準価額*に日本円オーバーナイト金利を累積加算した値のいずれか高い方(*ともに設定当初は当初基準価額を使用))を超えた場合には、その超過額に対して20%相当額の成功報酬がかかります。</p>
その他の費用・ 手数料	<p>目論見書などの作成・交付および計理等の業務に係る費用(業務委託する場合の委託費用を含みます。)、監査費用などについては、ファンドの日々の純資産総額に対して年率0.1%を乗じた額の信託期間を通じた合計を上限とする額が信託財産から支払われます。</p> <p>組入有価証券の売買委託手数料、借入金の利息および立替金の利息などがその都度、信託財産から支払われます。</p> <p>※運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することはできません。</p>

※ 投資者の皆様にご負担いただくファンドの費用などの合計額については、保有期間や運用の状況など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)をご覧ください。

当資料は、投資者の皆様にご理解を高めいただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。