



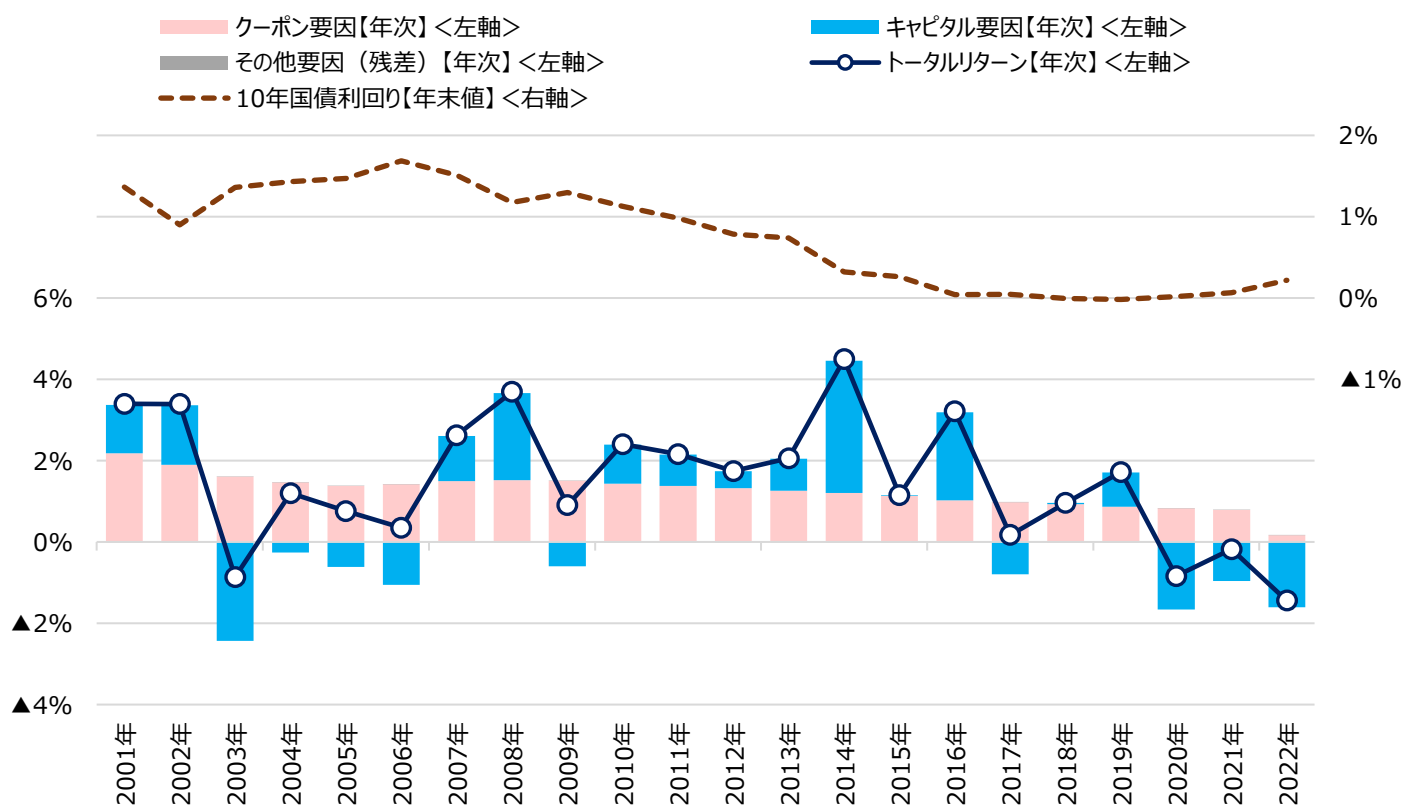
債券投資におけるリターンの源泉 <1>

～ 債券投資に固有の「ロールダウン効果」～

- 債券投資のリターンは、キャピタルゲイン（またはキャピタルロス）とインカムゲインに分けることができます。前者は主に、償還差損益や流通市場で途中売却した際の損益のことであり、後者は、クーポン収入（利付債における額面金額に対して支払われる利息）のことです。
- 債券に投資をする投資信託の場合、売却・償還によって実現した損益やクーポン収入のほか、保有している債券の未実現の評価損益や未収利息なども考慮されて基準価額が算出されます。
- 当レポートでは、複数回にわたって一般的な債券投資のリターンの源泉についてご紹介致します。

日本国債トータルリターン指数の年次パフォーマンスと日本10年国債利回りの推移

2001年～2022年
* 2022年は3月21日まで



※ 日本国債トータルリターン指数：Bloomberg Asian-Pacific Japan Treasury Total Return Index Value Unhedged
 ※ 上記は過去のデータに基づくものであり、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。
 ※ ブルームバーグのデータを基にGCIアセット・マネジメントが作成。

■ 設定・運用は



株式会社GCIアセット・マネジメント
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第436号
 加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会
 一般社団法人投資信託協会

■ 投資助言会社



株式会社和キャピタル
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2924号
 金融商品仲介業者 関東財務局長（金仲）第847号
 加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

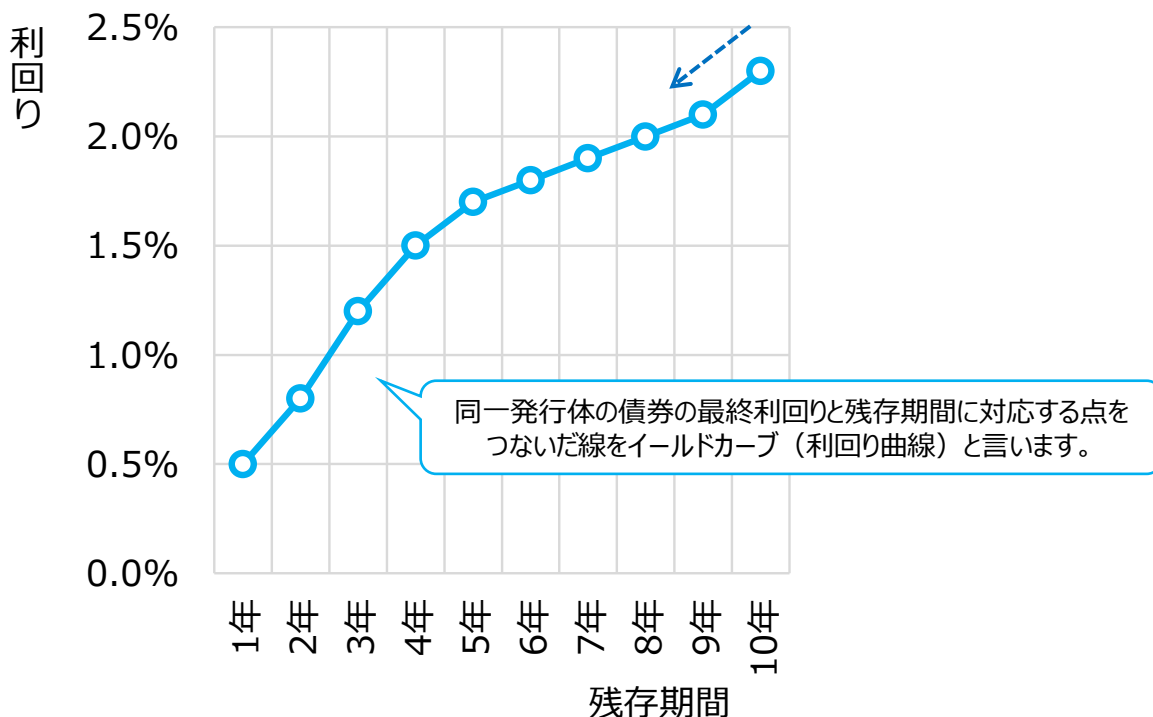


「ロールダウン効果」とは

- 足元、投資家の間では、世界の中央銀行の金融政策正常化の動きやそれに伴う市場金利の上昇などに注目が集まっています。市場金利の上昇は債券価格の下落につながりますから、債券投資それ自体に消極的な見方を示す投資家も少なくありません。
- しかしながら、今後、仮に金利上昇局面を迎えるとしても、金利上昇のペースが緩やかである場合や、短期的に金利が大きく上昇し、その後、金利に落ち着きが見られるような場合には、債券価格の下落分をインカムゲインなどが時間をかけて補うケースも想定することができます。実は、そのクッションの役割を果たすものとして、インカムゲインのほか、債券に固有の「ロールダウン効果」というものがあります。
- 「ロールダウン効果」とは、イールドカーブ（利回り曲線）の形状が右肩上がりでその形状に変化がないとした場合における時間の経過と共に利回りが低下（債券価格が上昇）することで得られるリターンのことです。“roll down”という言葉は「転がり落ちる」と訳されますが、債券運用では「イールドカーブの傾斜に沿って利回りが低下していくこと」を意味します。
- 国・地域によって金利の水準や動向は異なりますので、世界の債券に投資をする投資信託などでは、金利見通しなどに基づいて期待されるキャピタルゲインやインカムゲインをどのように分析し、どのような投資行動を行うかによって、運用成果に違いが生じます。債券投資においては、期待リターンを総合的に考えることが重要です。

ロールダウン効果のイメージ

例えば、10年債は1年後に9年債になり、利回りが低下（債券価格が上昇）します。



イールドカーブの形状は、右肩上がりにならず、右肩下がりになる場合もあります。その場合、ロールダウン効果は得られません。逆に、時間の経過と共に債券価格が下落し、キャピタルロスが発生します。

※ 上記はイメージ図であり、全てを説明するものではありません。また、当ファンドの将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

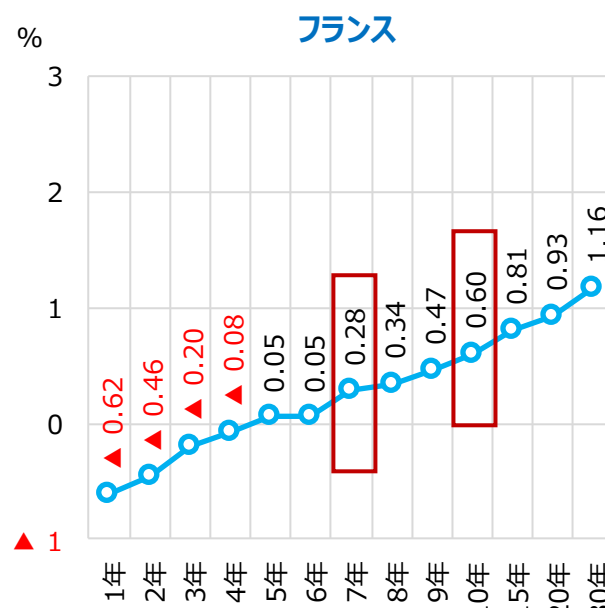
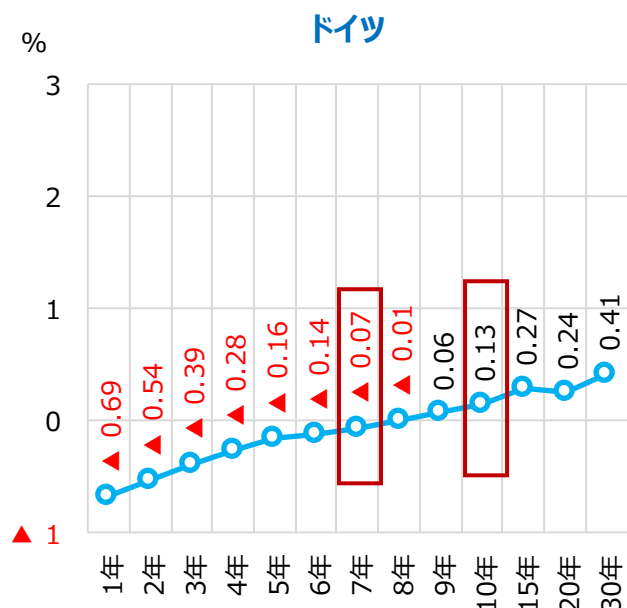
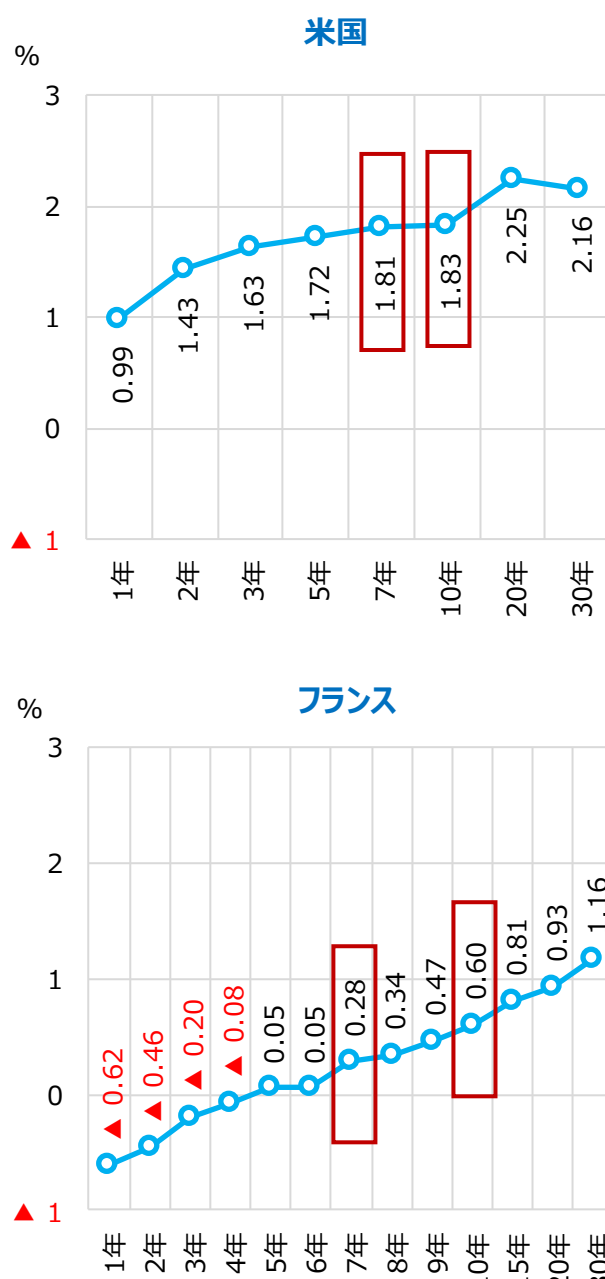
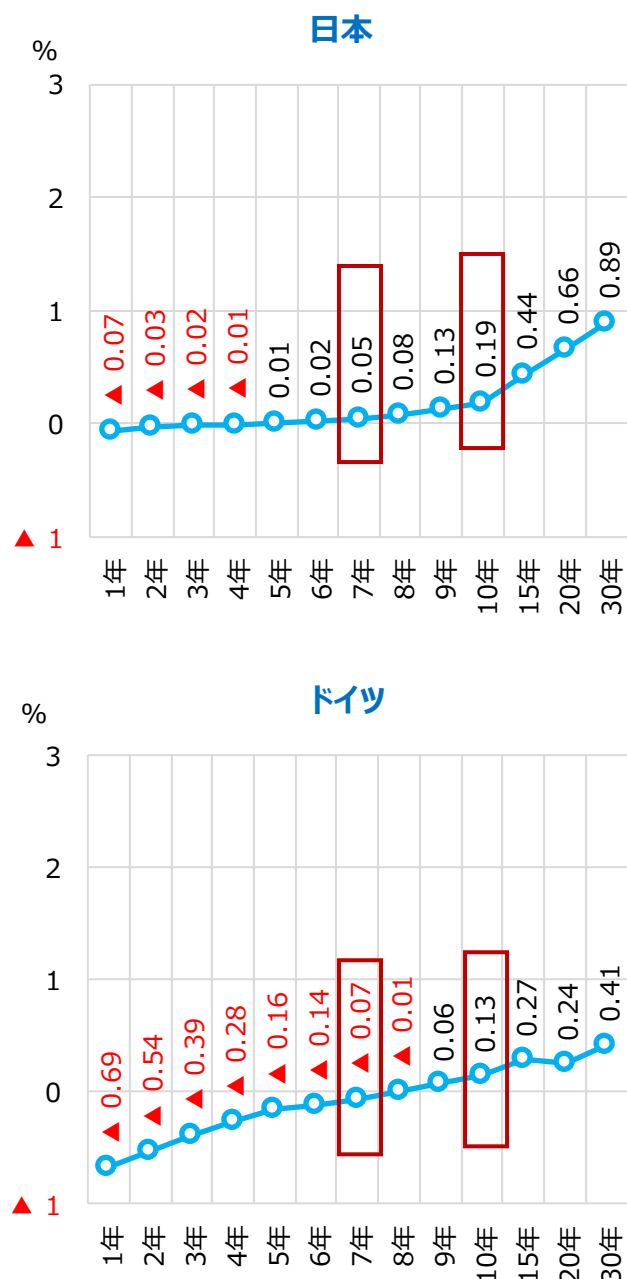


各国の国債イールドカーブと期待されるロールダウン効果

- 『なごみの杜』で投資対象としている国債（日本国債、米国債、ドイツ国債、フランス国債）のイールドカーブは下記の通りです。
- 国・地域によって経済状況や財政・金融政策は異なるため、金利水準やイールドカーブの形状はまちまちです。また、それにより期待されるロールダウン効果も異なります。10年国債のロールダウン効果を直近（2022年2月末時点）の利回りの状況などから類推すると、米国では、10年国債とより残存期間の短い債券（例えば7年国債）の利回り差がほとんどないため、ロールダウン効果は期待できないことがわかります。一方、日本や欧州（ドイツ、フランス）では、その利回り差が米国に比べれば大きいいため、ロールダウン効果は相対的に高いと言えます。ただし、いずれも、イールドカーブの傾きはきつなく、足元、ロールダウン効果は必ずしも大きくないようです。
- こうした環境下、『なごみの杜』では、ロールダウン効果を限定的と見ており、リターンの積み上げには金利見通し等に基づく機動的な債券売買が中心的な役割を果たすと考えています。しかしながら、環境変化によって、ロールダウン効果がリターンの源泉となる場合もありますので、イールドカーブ分析は継続的に確り行う方針です。

各国の国債イールドカーブ

2022年2月末時点



※ 上記は過去のデータに基づくものであり、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。

※ ブルームバーグのデータを基にGCIアセット・マネジメントが作成。

「なごみの杜」は、和キャピタルの助言を受けて運用する
「初めての公募投資信託」です。

当ファンドは、**基準価額の変動リスク（*1）を年率2%程度に抑えながら、
年率1.2%程度（*2）の安定的な投資収益の確保を目指した運用を行います。**

*1：価格の値動きの大きさを表します。この値が小さいほど、価格変動リスクが小さく低リスクを意味します。

*2：信託報酬控除後のものです。なお投資収益は、中長期的に目指す目標であって、その達成を示唆あるいは保証するものではありません。

ファンドの特色

1. マザーファンド※への投資を通じて、先進国株式、先進国の国債を中心にグローバルな分散投資を行います。

※ GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下「マザーファンド」といいます。）

2. マザーファンドの運用については、株式会社和キャピタルの投資助言を受けます。

投資助言会社：株式会社和キャピタル

和キャピタルは地域金融機関を初めとする機関投資家（特定投資家）に対して、流動性を確保しながら機動的運用を行うことで、安定的かつ持続的な収益を確保することを目指す投資助言サービスを提供しています。

3. 実質外貨建資産については、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。

4. 原則、毎年2月および8月の各10日（休業日の場合は翌営業日）に決算を行い、収益分配方針に基づき、分配を行います。

投資リスク

当ファンドは、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）に投資しますので、ファンドの基準価額は変動します。したがって、**投資者の皆さまの投資元本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、投資元本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の皆さまに帰属します。なお、投資信託は預貯金とは異なります。**

当ファンドが有する主なリスク要因は以下の通りです。

株価変動リスク	株価は、発行者の業績、経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化や国内外の経済情勢などにより変動します。株価が下落した場合は、基準価額の下落要因となります。
金利変動リスク	債券などの価格は、一般的に金利低下（上昇）した場合は値上がり（値下がり）します。なお、債券などが変動金利である場合、こうした金利変動による価格の変動は固定金利の場合と比べて小さくなる傾向があります。また、発行者・債務者などの財務状況の変化などおよびそれらに関する外部評価の変化や国内外の経済情勢などにより変動します。債券などの価格が下落した場合は、基準価額の下落要因となります。
為替変動リスク	為替相場は、各国の経済状況、政治情勢などの様々な要因により変動します。投資先の通貨に対して円高となった場合には、基準価額の下落要因となります。なお、当ファンドおよび投資信託証券において、外貨建資産について、為替予約を活用し、為替変動リスクの低減を図りますが、完全にヘッジすることはできませんので、外貨の為替変動の影響を受ける場合があります。また、為替ヘッジを行う通貨の短期金利と円短期金利を比較して、円短期金利の方が低い場合には、当該通貨と円の金利差相当分等のコストがかかることにご留意ください。
信用リスク	投資対象となる債券等の発行体において、万一、元利金の債務不履行や支払い遅延（デフォルト）が起きると、債券価格は大幅に下落します。この場合、当ファンドの基準価額が下落するおそれがあります。また、格付機関により格下げされた場合は、債券価格が下落し、当ファンドの基準価額が下落するおそれがあります。
デリバティブ取引のリスク	当ファンドは有価証券および金利関連のデリバティブ（先物取引の金融派生商品）に投資することがあります。デリバティブの運用には、ヘッジする商品とヘッジされるべき資産との間の相関性や流動性を欠く可能性、証拠金を積むことによるリスク等様々なリスクが伴います。実際の価格変動が見通しと異なった場合に、当ファンドが損失を被るリスクを伴います。
流動性リスク	時価総額が小さい、取引量が少ないなど流動性が低い市場、あるいは取引規制などの理由から流動性が低下している市場で有価証券等を売買する場合、市場の実勢と大きく乖離した水準で取引されることがあり、その結果、基準価額の下落要因となる可能性があります。

※ 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。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
購入時手数料	購入価額に 1.1%（税抜1.0%） の率を乗じて得た額とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。	
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に 0.05% の率を乗じて得た額を、ご換金時にご負担いただきます。	
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
運用管理費用 （信託報酬）	純資産総額に対し 年率0.88%（税抜 年率0.80%）以内 信託報酬率は、ファンドの純資産総額の残高に応じて変更します。	
	純資産総額	100億円以下部分
	信託報酬率	年率 0.88% （税抜 年率 0.80%）
	100億円超部分	年率 0.825% （税抜 年率 0.75%）
その他の費用・手数料	以下の費用・手数料がファンドから支払われます。 ● 監査法人に支払われるファンドの監査費用 ● 有価証券等の売買時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 ● ファンドに関する租税 ● その他信託事務の処理にかかる諸費用 等 ※ 上記の費用・手数料は、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ができません。	

※ 投資者の皆さまにご負担いただく手数料等の合計額については、当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。

お申込みメモ

購入・換金単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。（ファンドの基準価額は1万口あたりで表示しています。）
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を控除した額とします。
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して6営業日目から販売会社を通じてお支払いします。
申込締切時間	原則として、午後3時までに販売会社が受け付けた分を当日のお申込み分とします。
購入・換金の申込受付不可日	ニューヨークの銀行休業日、ニューヨーク証券取引所の休業日およびロンドンの銀行休業日 ※ 詳しい申込受付不可日については、販売会社または委託会社にお問い合わせください。
購入・換金申込受付の中止および取消し	金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金のお申込みの受付を中止すること、およびすでに受け付けた購入・換金のお申込みを取り消すことがあります。
信託期間	2018年6月20日（設定日）から2023年2月27日まで ※ 受益者に有利であると認めたときは、受託会社と協議のうえ、信託期間を延長することができます。
決算日	原則、毎年2月および8月の各10日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年2回決算を行い、収益分配方針に基づいて分配を行います。収益分配金の受取方法により、「一般コース」と「自動けいぞく投資コース」の2つの申込方法があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
課税関係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度（NISA）および未成年者少額投資非課税制度（ジュニア NISA）の適用対象です。配当控除・益金不算入制度の適用はありません。

※ その他の項目につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

販売会社

金融商品取引業者等の名称		登録番号	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
岡崎信用金庫	登録金融機関	東海財務局長（登金）第30号	○			
株式会社東和銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第60号	○			
株式会社福井銀行	登録金融機関	北陸財務局長（登金）第2号	○		○	

※ お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、販売会社へお申し出ください。

※ 販売会社は今後変更となる場合があります。

収益分配金に関する留意事項

分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンド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収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は、前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

当資料のお取扱いに関してご留意いただきたい事項

- 当資料は、株式会社GCIアセット・マネジメント（以下「当社」といいます）が、当ファンドの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報をもとに作成しておりますが、正確性、適時性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は、作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 各指数に関する著作権等の知的財産、その他一切の権利は、各々の開発元または公表元に帰属します。
- 当資料に関する一切の権利は、引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製はできません。
- 投資信託は預金保険制度の対象ではありません。また、銀行が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。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、必ず最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

お知らせ

『なごみの杜』の特設サイトにおいて投資の心得や市場環境を解説する「見る 聴く なごみ」を開設しました。当チャンネルでは「投資のレシピ」の動画版など様々な動画を公開する予定です。是非、ご覧ください。

投資の心得や市場環境などを動画で解説

「見る 聴く なごみ」



『なごみの杜』特設サイト

URL

<https://nagominomori.info/>

QRコード



※ パソコン・スマートフォン共通