

# 相対的に堅調な動きを見せる米国短期ハイ・イールド債券

米国短期ハイ・イールド債券オープン  
追加型投信／海外／債券

2022年12月20日

当ファンドの主要投資対象である「アリアンツ・グローバル・インベスターズ・トラスト・アリアンツ・ショート・デュレーション・ハイ・イールド・ファンド円建てシェア・クラス(ヘッジなし)」の運用会社である「ヴォヤ・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー(以下ヴォヤ・インベストメント)」の米国短期ハイ・イールド債券(以下、短期HY)のコメントをもとに短期HYの中期見通しをお伝えします。

## 6月以降底堅さを見せる短期HY

米国の短期HY市場は、2022年1月以降、インフレ高進や米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げを背景に軟調な展開となったものの、6月以降は株式市場に比べ相対的に堅調に推移しており、足元では8月の戻り高値を更新しています(図表1)。

大方のエコノミストが来年以降の景気後退を想定し、荒い値動きを続ける株式市場とは若干異なる相場展開を見せている短期HYからは、来年の米国のインフレ低下および「ソフト」な景気後退予想が浮かび上がってきます。

図表1 短期HYと株価の推移

(期間：2021年12月31日～2022年12月14日、日次、配当込み)



※短期HY：ICE BofA 1-3 Year BB US Cash Pay High Yield Index

(出所)Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

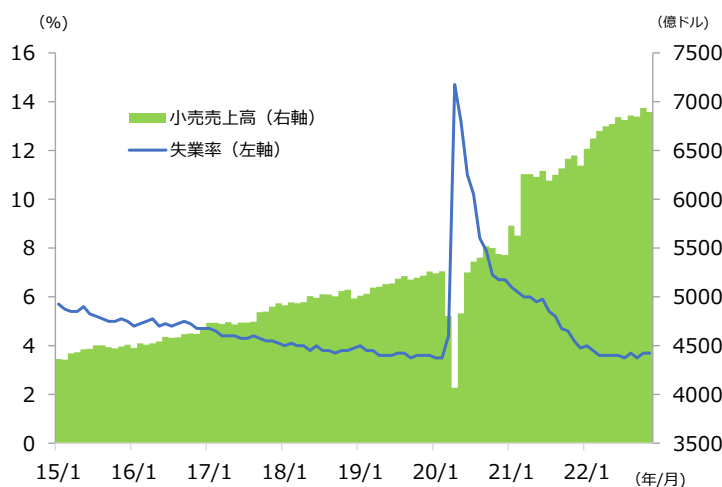
## インフレと景気後退の見通し

足元で発表された11月の米小売売上高は前月比で▲0.6%とマイナスとなりましたが、引き続き高水準を保っており、米国景気の底堅さを示唆しています。また、失業率は依然として低水準で推移しており、12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)でパウエルFRB議長は、労働市場が引き続きひっ迫していることから、今後とも利上げを継続し、労働コスト上昇によるインフレ圧力の抑制姿勢を明確にしました。

一方で、既に原油価格などの川上のインフレは低下し始めており、背景としてFRBの急激かつ大幅な利上げによる国内需要の減速が考えられ、ヴォヤ・インベストメントは、FRBの金融引き締めが米国経済を過剰に後退させることは回避され、**景気後退は「ソフト」なものになると予想しています。**

図表2 米国の小売売上高と失業率

(期間：2015年1月～2022年11月、月次)



(出所)Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

米国短期ハイ・イールド債券オープン  
追加型投信／海外／債券

デフォルト(債務不履行)率の見通し

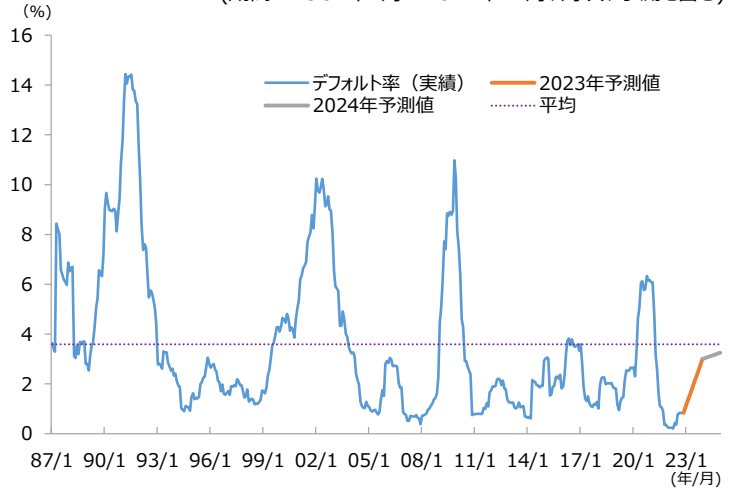
短期HYの中期的な見通しを考える上で、金利上昇と景気悪化を要因とする発行体の業績悪化、およびそれに伴うデフォルト率の上昇の可能性をどう見るかが重要となります。

2021年までの低金利環境で負債を増やした企業は、これまでのFRBの利上げを受けて金利支払いコストが高まり、債務不履行の増加をもたらすのではないかと懸念がありますが、これまでの景気後退局面と異なり、前述のように景気後退は「ソフト」なものとみえており、米国ハイ・イールド債券発行体のデフォルト率が過去平均を超える可能性は低いと考えています(図表3)。

また、当ファンドは入念な財務分析の結果として、多くの組入れ企業で、事業により生み出されるキャッシュフローで債務を返済することが可能だと考えています。そのため、当ファンドが実質的に組入れている銘柄のデフォルト率は市場平均よりも非常に低い水準を維持できると考えています。

図表3 ハイ・イールド債券発行体のデフォルト率(金額ベース)

(期間：1987年1月～2024年12月、月次、予測を含む)



※2022年12月データは予測値  
※平均は1987年1月～2022年11月の平均値

(出所)アリアンツ・グローバル・インベスターズのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

今後の運用方針

FRBが利上げを続け、「ソフト」な景気後退に向かっても、当ファンドで保有している短期債券は額面を大幅に下回る水準で取引されており、償還、繰上償還されることによってキャピタル・ゲインの獲得が期待できます。また、足元の高金利環境下で高い利回りの債券に再投資できることは魅力的な収益機会の獲得につながります。

来年も引き続き、発行体企業の信用リスク(クレジットリスク)を抑え、慎重なスタンスで運用を行う方針でいます。

運用状況

(作成基準日：2022年11月30日)

設定来の基準価額の推移

(期間：2013/9/17～2022/11/30、日次)



最近5期の分配金(税引前)の推移

2020/9/25	180 円
2021/3/25	180 円
2021/9/27	180 円
2022/3/25	180 円
2022/9/26	180 円
設定来合計	3,240 円

※基準価額は1万口当たり、作成基準日現在、信託報酬控除後です。  
※分配金再投資基準価額は、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。  
※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

(作成：運用本部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**米国短期ハイ・イールド債券オープン  
追加型投信／海外／債券**
**米国短期ハイ・イールド債券オープン に関する留意事項**
**【岡三アセットマネジメントについて】**

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

**【投資リスク】**

- 投資者の皆様は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。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、米国のハイ・イールド債券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
  - ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「信用リスク」、「為替変動リスク」、「金利変動リスク」、「流動性リスク」があります。その他の変動要因としては「カントリーリスク」があります。
- ※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

**【その他の留意点】**

- 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。
  - 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
  - ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
  - 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を超えて支払われる場合があるため、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。また、投資者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小さかった場合も同様です。
  - 投資対象とする投資信託証券にかかる購入・換金申込みの受付の中止および取消、取引所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・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

**【お客様にご負担いただく費用】**

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
  - 購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.85%（税抜3.5%）  
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
  - 換金手数料：ありません。
  - 信託財産留保額：1口につき、換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.2%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
    - 運用管理費用（信託報酬）  
：純資産総額×年率1.353%（税抜1.23%）
    - 運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担  
：純資産総額×年率1.873%程度
    - 実質的な負担とは、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用を含めた報酬です。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
  - その他費用・手数料
    - 監査費用：純資産総額×年率0.0132%（税抜0.012%）
  - 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用等を投資信託財産でご負担いただきます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等、海外における資産の保管等に要する費用等を間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、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はできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

**販売会社**

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
あかつき証券株式会社	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○	
今村証券株式会社	北陸財務局長(金商)第3号	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
大山日ノ丸証券株式会社	中国財務局長(金商)第5号	○			
ひろぎん証券株式会社	中国財務局長(金商)第20号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
JIA証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			○
<b>(登録金融機関)</b>					
株式会社静岡銀行	東海財務局長(登金)第5号	○		○	
株式会社新生銀行(委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	関東財務局長(登金)第10号	○		○	

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

(注)販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

**<本資料に関するお問い合わせ先>**

フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)