

2025年9月

# 米国債券市場の最新状況と ダイバーシファイド・インカム戦略のご紹介

**アムンディ・ジャパン株式会社**

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350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

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会



# 米国債券市場の3つの着目点

鍵となるのは、機動的な対応とリスク特性の分散

## 金利

- インフレ率
- 中央銀行の独立性
- 米国公的債務

⇒機動的な対応が必要

## クレジット

- スプレッド縮小
- 財務が強固
- テクニカル

⇒工夫の余地、  
個別選択が重要

## リスク

- クレジット脆弱性
- 資産間の相関
- 流動性の確保

⇒リスク特性の分散  
低相関を追求

低相関・高いスプレッドが特徴の米国資産クラスを活用



60/40ポートフォリオへの組み入れ意義

# 01

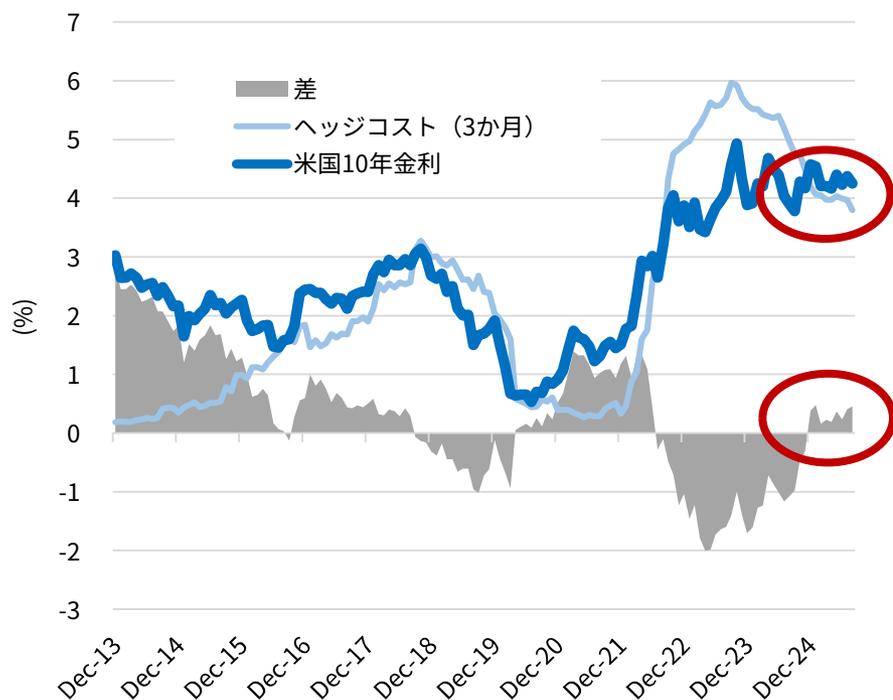
## 米国債券市場の最新状況

—3つの着目点—

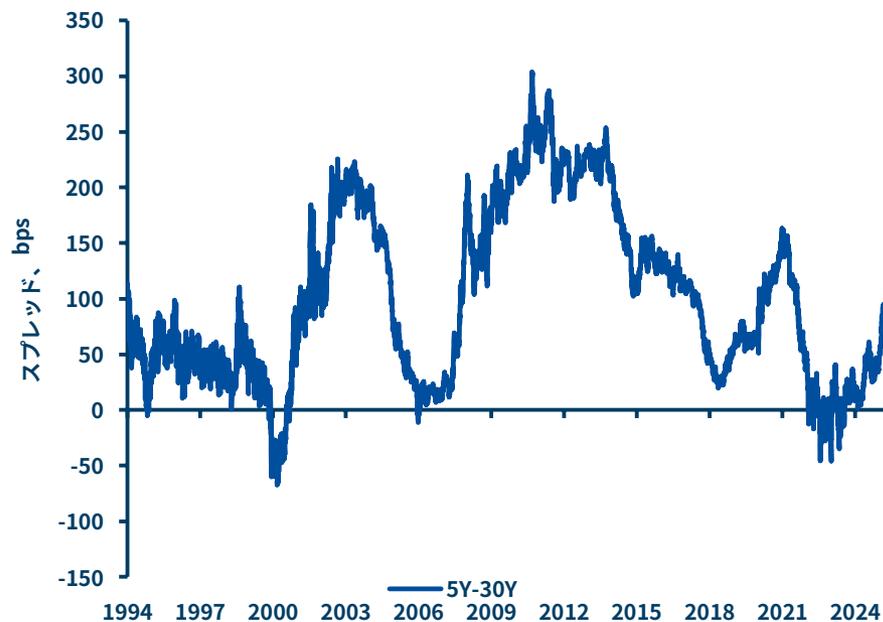
# 米国金利水準とイールドカーブ

金利は4%台でヘッジコストが低下。カーブは傾斜化

## 米国10年金利とヘッジコスト



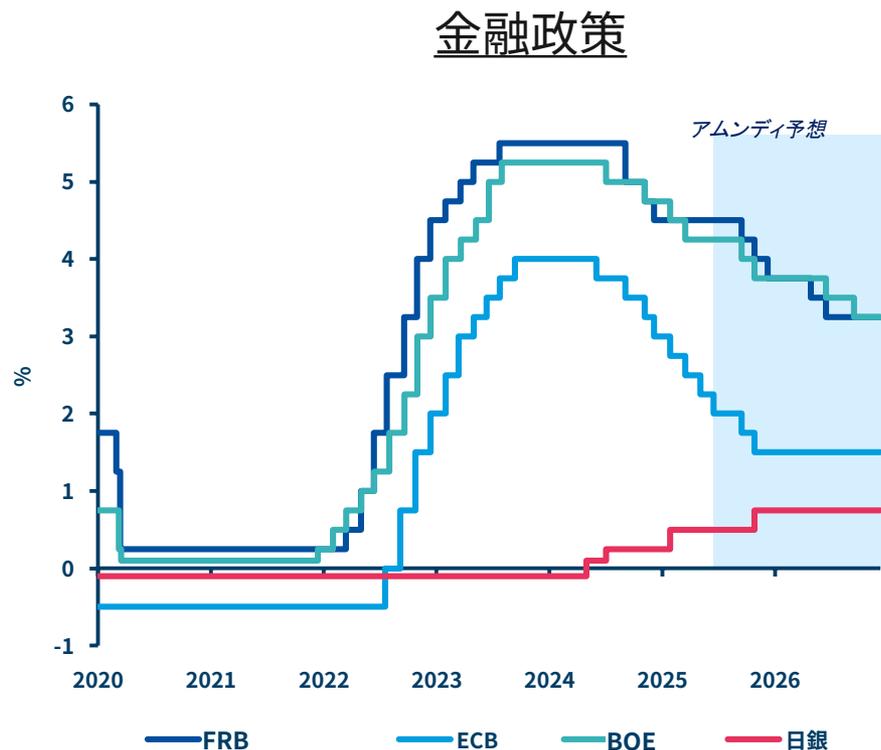
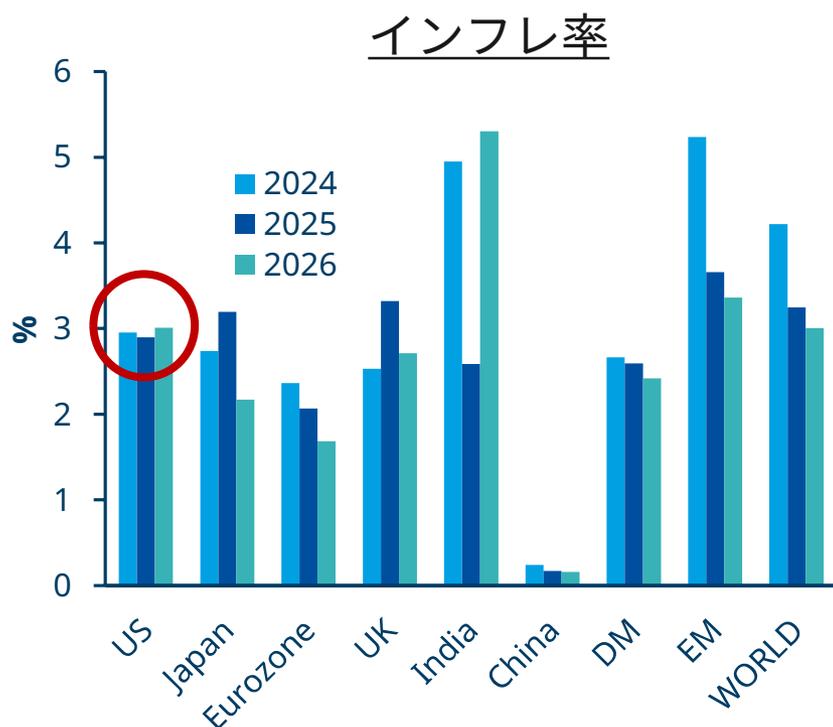
## 米国5年-30年金利差



出典：アムンディ、ブルームバーグ（2025年7月31日基準）

# インフレ率と金融政策

## 米国インフレ率は3%近傍、金融政策は利下げ再開か

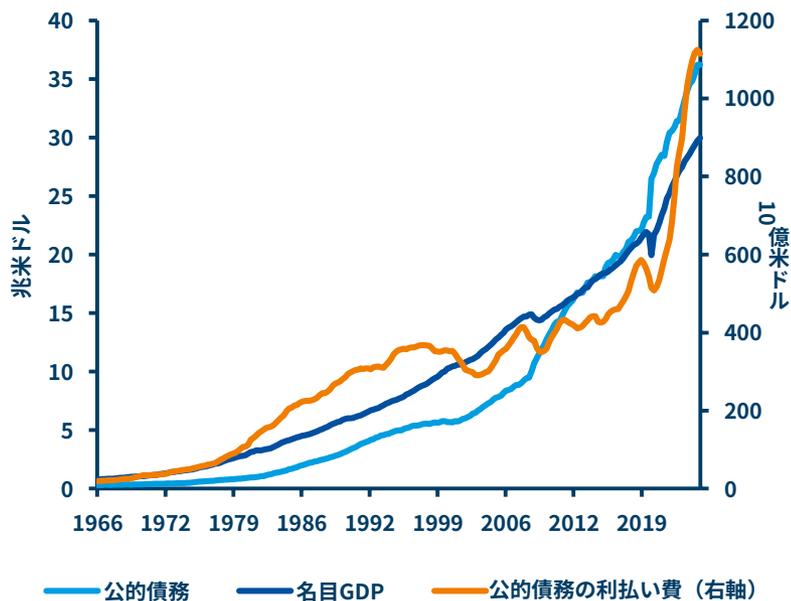


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2025年8月29日現在）。中央銀行の予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2025年7月20日時点のもの。FRB：連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、BoE：イングランド銀行、BoJ：日本銀行。FRBの場合、現在の金利は目標レンジの上限を指す。BoJの場合、現在の金利は目標レンジの上限を指す。ECBの場合、現在の金利は預金ファシリティを指す。

# 米国債務とプレミアム

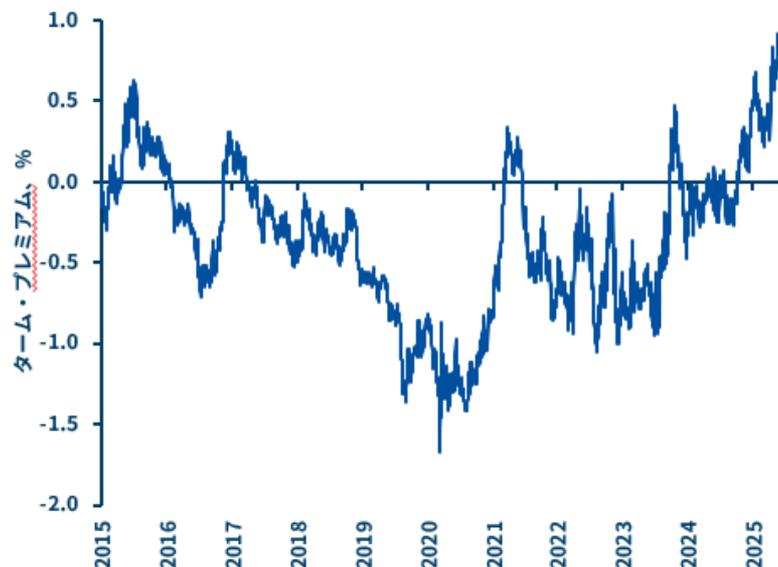
## 債務増加が加速、ターム・プレミアムは10年ぶり高水準

### 米債務残高



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、連邦準備制度理事会経済データ。四半期データ、2025年1四半期末時点。

### 米10年国債ターム・プレミアム



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ (Adrian Crump & Moench 10年国債タームプレミアムに基づく)。データは2025年7月21日時点のもの。

# 米社債市場

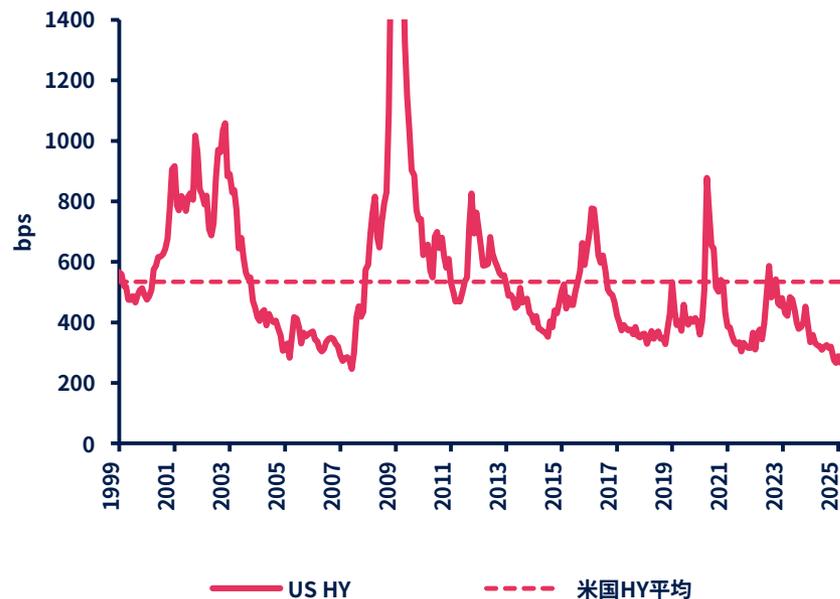
## 健全な財務を背景に、スプレッド水準はタイトニング

### 米社債スプレッド (IG)



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年7月23日現在。

### 米社債スプレッド (HY)

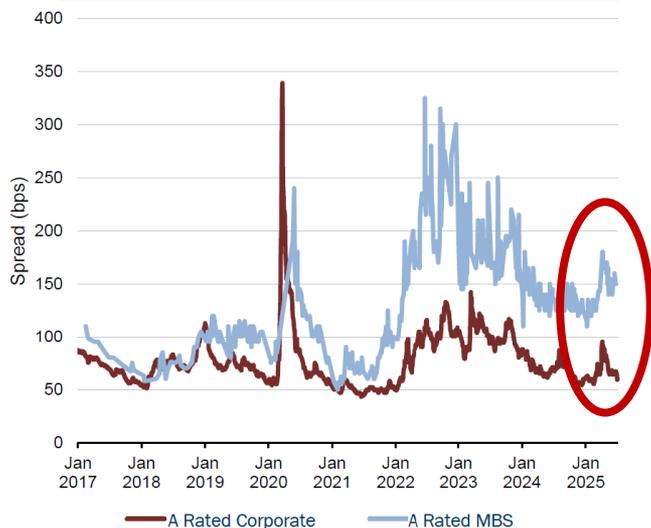


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Datastream。米国IGおよびユーロIGは、エネルギー、公益事業、基礎素材セクターを除外している。四半期データは2024年第4四半期時点のもの。

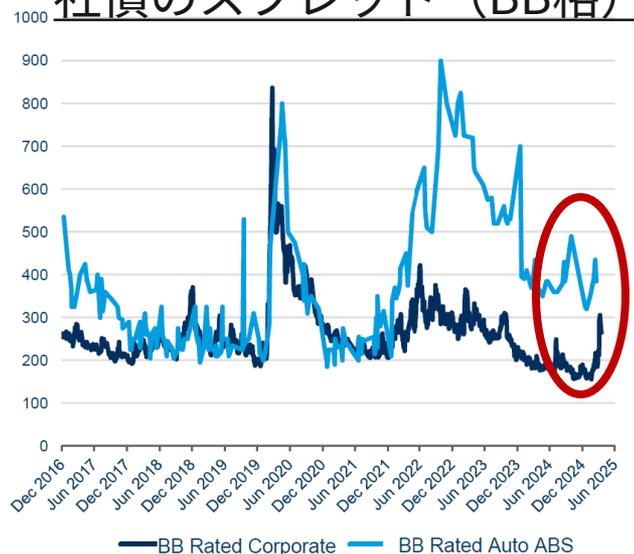
# スプレッド比較

米国の証券化クレジットが魅力的な選択肢として浮上

ノン・エージェンシーMBSと社債のスプレッド (A格)



オート・ローンABSと社債のスプレッド (BB格)

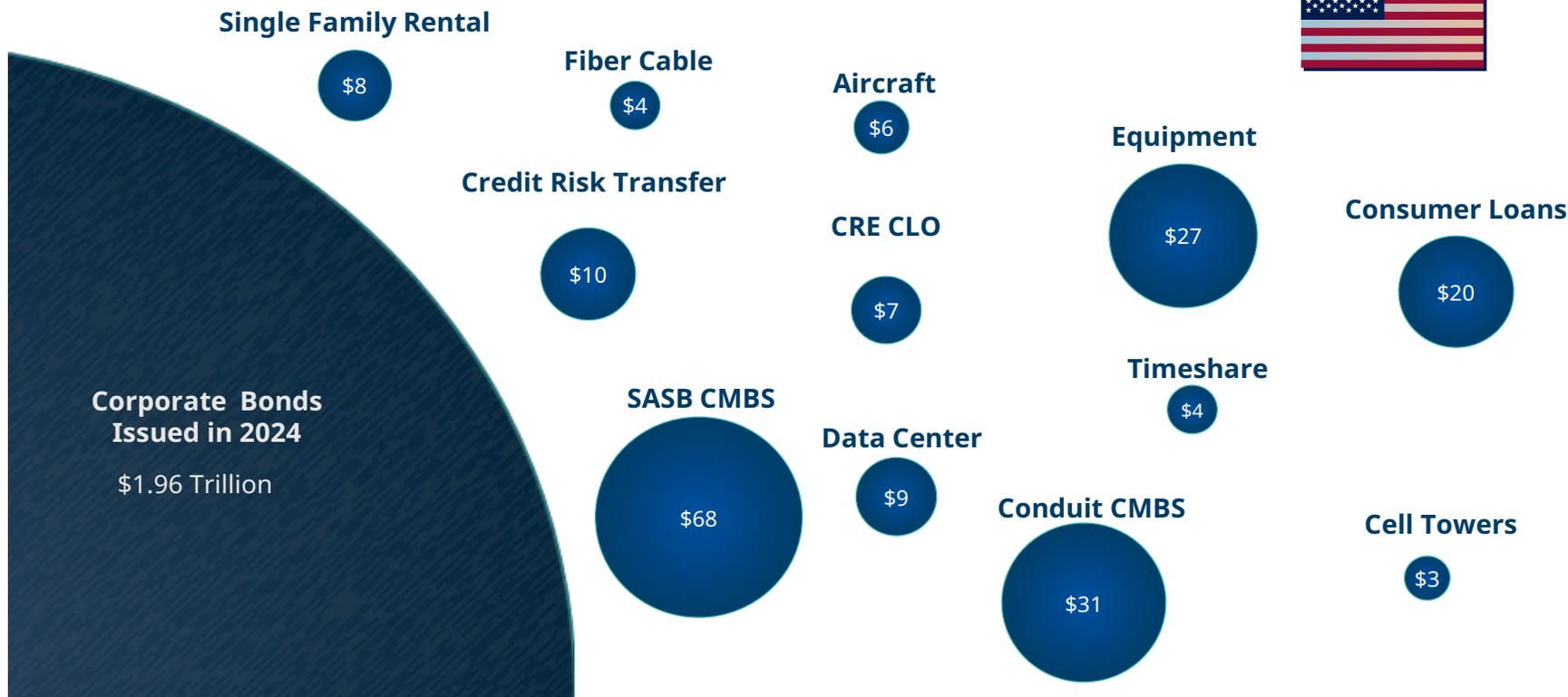


参考： 証券化商品の種類	政府系機関 による保証	クレジット リスク	市場規模/ セクター種類	具体例
エージェンシー MBS	○	限定的	大/ 限定的	フレディマック発行
<b>証券化 クレジット</b>	<b>×</b>	<b>有り</b>	<b>小/ 多種多様</b>	<b>CMBS,ABS, CLO,CRT...</b>

# 証券化クレジットの非効率な市場を活用

米国独自のニッチなセクターへのアクセスが、競争力の鍵

証券化商品のセクター別市場規模  
(2024年、十億ドル)



出典：FINSIGHT 2024年12月31日更新、年次更新。

# 米国債券市場のリスク要因

## クレジット関連リスク、市場ボラティリティ上昇に留意



政策遅滞の影響による  
クレジット・ストレスが  
デフォルトにつながる



複雑化と規制緩和で、銀行とノンバンクの関連性が高まる中、プライベート・クレジットの流動性リスクが上昇



商業銀行と消費者への  
不動産ストレス



バリュエーションの見直しやキャリートレードの反転によって、ボラティリティが急上昇

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年7月現在。



# 【まとめ】 米国債券市場を踏まえた運用の視点

## 金利

### ● 水準とカーブ

- インフレ率
- 中央銀行の独立性
- 米国公的債務

## クレジット

### ● スプレッド縮小

- バリュエーション
- 財務が強固
- テクニカル

## リスク

### ● ボラティリティ

- クレジットの脆弱性
- 資産間の相関
- 流動性の確保

方向感に不確実性も、  
機動的な対応が鍵に

セクターおよび銘柄  
選択が重要な局面

既存資産との分散、  
低相関を追求

# 02

## ダイバーシファイド・インカム戦略

—概要—

# 資産運用の1つの選択肢

## 金利

方向感に不確実性も、  
機動的な対応が鍵に

## クレジット

セクターおよび銘柄  
選択が重要な局面

## リスク

既存資産との分散、  
低相関を追求



## パイオニア・ダイバーシファイド・インカム戦略

**1.1年** (デュレーション)  
**6.11%** (利回り)

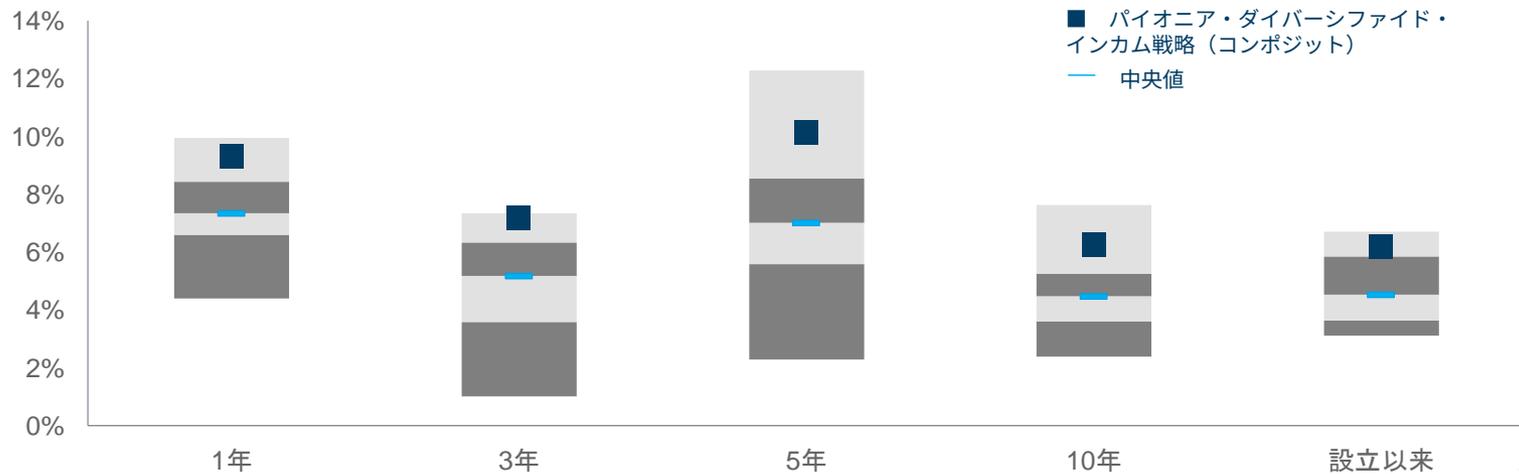
**クレジット**  
**活用に強み**

**低相関**

出典：アムンディ、2025年3月31日基準

# 競合比較 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

## 過去20年、恒常的に第一分位のパフォーマンス



パイオニア・ダイバーシファイド・インカム戦略のeVestment比較		1年	3年	5年	10年	運用開始以来 <sup>1</sup>
パイオニア・ダイバーシファイド・インカム戦略 (コンポジット)	総リターン (グロス)	9.33	7.17	10.13%	6.27%	6.16%
	同業他社との比較順位	13%	9	11	12%	20
	同業他社数	68	65	55	36	6
eVestment: マルチアセット・クレジット債券戦略	5パーセンタイル	9.95%	7.34%	12.28%	7.62%	6.71%
	25パーセンタイル	8.43%	6.33%	8.54%	5.26%	5.85%
	中央値	7.34%	5.17%	7.01%	4.48%	4.54%
	75パーセンタイル	6.60%	3.59%	5.59%	3.61%	3.64%
	95パーセンタイル	4.40%	1.01%	2.28%	2.39%	3.11%

<sup>1</sup>パフォーマンスの開始日は2005年1月1日

出典：eVestment。2025年3月31日現在。最新のデータです。データは第三者から提供されています。データは信頼できると考える情報源から収集されていますが、情報の正確性および/または完全性は保証されません。表示されている情報は、2025年4月15日に実行された分析に基づく「Multi-Asset Credit Composite (グロス、USD)」に基づいています。運用期間別 (1年、3年、5年、10年、運用開始以来) の運用マネージャー数：68、65、55、36、6 (2025年4月15日に実施された分析に基づく)。

Victory Capital Management Inc.は、eVestmentへのランキングデータアクセスに対し標準手数料を支払っています。手数料控除前のリターンは、管理手数料および保管手数料控除後ですが、取引コストは含まれていません。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

# 円ヘッジ後リターン (ダイバーシファイド・インカム戦略)

## 年率4%近いリターンを確保

年度	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	通年	年度
2004										-0.25%	0.42%	-3.04%	-2.87%	2004
2005	0.30%	1.07%	1.06%	1.54%	0.29%	-0.57%	2.30%	-0.82%	-0.26%	0.77%	-1.48%	2.43%	6.75%	2005
2006	0.41%	0.37%	0.98%	-0.11%	0.76%	1.13%	0.19%	-0.77%	1.36%	1.03%	-5.01%	0.94%	1.10%	2006
2007	1.20%	-0.03%	-1.34%	-1.28%	5.60%	2.20%	2.88%	-1.09%	0.32%	-1.06%	3.33%	1.43%	12.58%	2007
2008	0.14%	0.88%	0.50%	-1.47%	1.41%	-3.42%	3.11%	-17.59%	2.26%	-4.48%	-0.03%	-2.85%	-21.04%	2008
2009	2.28%	1.50%	2.34%	5.88%	0.37%	6.86%	1.15%	0.45%	2.90%	0.41%	0.74%	3.50%	32.06%	2009
2010	2.54%	-3.99%	-0.97%	0.80%	0.63%	2.12%	1.46%	0.39%	1.68%	1.64%	1.39%	0.25%	8.05%	2010
2011	0.46%	-0.69%	-0.52%	0.46%	-0.49%	-0.96%	2.15%	-2.02%	1.47%	1.33%	2.42%	0.21%	3.78%	2011
2012	0.35%	0.83%	0.13%	0.28%	0.75%	0.39%	1.02%	0.06%	1.16%	1.90%	-0.23%	-0.12%	6.68%	2012
2013	-0.24%	2.23%	-1.43%	0.42%	0.09%	-0.38%	0.84%	0.60%	0.85%	0.46%	0.61%	0.93%	5.05%	2013
2014	0.73%	0.26%	0.37%	0.51%	-1.19%	0.10%	-1.31%	-1.10%	-0.18%	-0.75%	1.70%	-0.32%	-1.22%	2014
2015	0.96%	0.61%	-0.71%	-0.48%	-0.81%	-2.30%	1.07%	-0.73%	-1.87%	-2.25%	-0.49%	4.09%	-3.05%	2015
2016	3.20%	0.18%	-0.04%	2.71%	1.70%	0.23%	0.77%	-0.05%	1.17%	2.28%	0.53%	0.55%	13.97%	2016
2017	1.08%	0.29%	0.87%	1.04%	-0.84%	1.22%	1.26%	0.59%	0.78%	1.65%	-0.39%	-0.71%	7.01%	2017
2018	0.09%	-0.57%	-0.22%	0.64%	0.13%	0.56%	-0.91%	-1.03%	-1.09%	1.93%	1.27%	-0.13%	0.64%	2018
2019	1.03%	0.28%	0.28%	1.13%	-0.51%	0.61%	0.10%	0.40%	1.40%	0.31%	-1.33%	-16.29%	-13.18%	2019
2020	1.78%	5.12%	6.64%	0.87%	1.66%	0.43%	0.91%	3.31%	2.16%	1.39%	1.42%	0.24%	28.98%	2020
2021	0.40%	0.53%	0.38%	0.05%	0.17%	0.68%	0.09%	-0.63%	0.59%	0.02%	-1.17%	-0.06%	1.04%	2021
2022	0.55%	-0.82%	-2.49%	0.37%	1.93%	-2.09%	-1.17%	0.81%	0.63%	2.23%	-0.62%	-1.42%	-2.19%	2022
2023	0.38%	-0.09%	0.24%	1.22%	-0.06%	0.00%	-0.69%	1.19%	1.19%	0.86%	0.14%	0.58%	5.05%	2023
2024	0.15%	0.38%	0.10%	0.83%	0.23%	0.84%	0.20%	0.14%	0.30%	0.35%	0.41%	-0.09%	3.90%	2024
2025	-0.54%	0.80%	0.42%	0.77%									1.46%	2025

過去のパフォーマンスはご提供するプロダクトの将来の運用成果等をなんら示唆するものではありません。

累積リターン	122.74%
年率リターン	3.97%
リスク	7.53%

出典：アムンディ、2025年7月31日基準

# 要点・サマリー (ダイバーシファイド・インカム戦略)

## パフォーマンス 実績

- 2005年設立：年率換算リターン**6.16%** (グロス) / **5.39%** (ネット)<sup>1</sup>
- **複数の投資サイクル**を経験
- 243ヶ月の運用実績において、5%を超える月次下落は2回のみ<sup>2</sup>

## 低相関が特徴

- 株式市場や債券市場の動向に依存しないリターンを追求
- **主要な資産クラスとの低い相関**

## フレキシビリティ

- **バリュー重視。**市場環境に合わせたアセットアロケーション
- **流動性と分散を念頭に置いた銘柄選択**
- 投資機会の変化を予測、素早く対応し、トータルリターンを追求

## リスクを 厳格に管理

- 金利リスクを限定 (平均±1年のデュレーション)
- 多くのクレジットセクターのベンチマークと比較し、低いボラティリティ
- ドローダウンリスクを抑制

<sup>1</sup>パイオニア・ダイバーシファイド・インカム戦略の複合ファンドの設立日は2005年1月1日

<sup>2</sup>2025年3月31日現在

表示されている情報は、マルチアセット・クレジット・コンポジット (グロスおよびネット、USD) に基づいています。手数料控除前のリターンは、管理手数料および保管手数料控除前ですが、取引コスト控除後のものです。コンポジットの手数料控除後リターンは、モデル手数料控除後であり、グロス手数料リターンと同様の方法で、タイムウェイトド・レート・オブ・リターン方式を用いて計算されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

# 03

## ダイバーシファイド・インカム戦略

### —運用プロセス—

# 運用プロセス (ダイバーシファイド・インカム戦略)

## 高いリスク調整後リターンを獲得するための4プロセス



### マクロ環境

経済成長、インフレ見通し、  
金融政策、金融情勢、地政学  
リスクの見通し

- 経済見通し
- 金融政策
- イールドカーブ
- 地政学リスク、テールリスク
- 流動性環境



### 投資分析評価

セクター・銘柄分析：  
ファンダメンタルズおよび  
リスク対比リターンの調査

- 業種・発行体の見通し
- 格下げ、破綻リスク
- 担保の分析
- 資本構造
- キャッシュフロー分析



### セクター配分および 銘柄選択

リスク調整後で、  
最も魅力的なリターンを  
提供するセクターや  
証券を特定

- 市場の需給
- 新発債と既発債の比較
- 相対価値
- 流動性
- ボラティリティ



### ポートフォリオ構築 およびリスク管理

ポートフォリオのリスク・  
リターン目標のなかで、  
最適なリスク調整後  
リターンの獲得を目指す

- 顧客ガイドラインとリスクリミット
- 市場が提供するリターン・リスクに応じて取られるポートフォリオ全体のリスク
- 個別リスクによるポジション規模の制約
- 定量管理ツール
- ダイナミックなポジション調整プロセス

出典：パイオニア・インベスメンツ  
参考目的のみに提供されており、事前の通知なしに変更される場合があります。

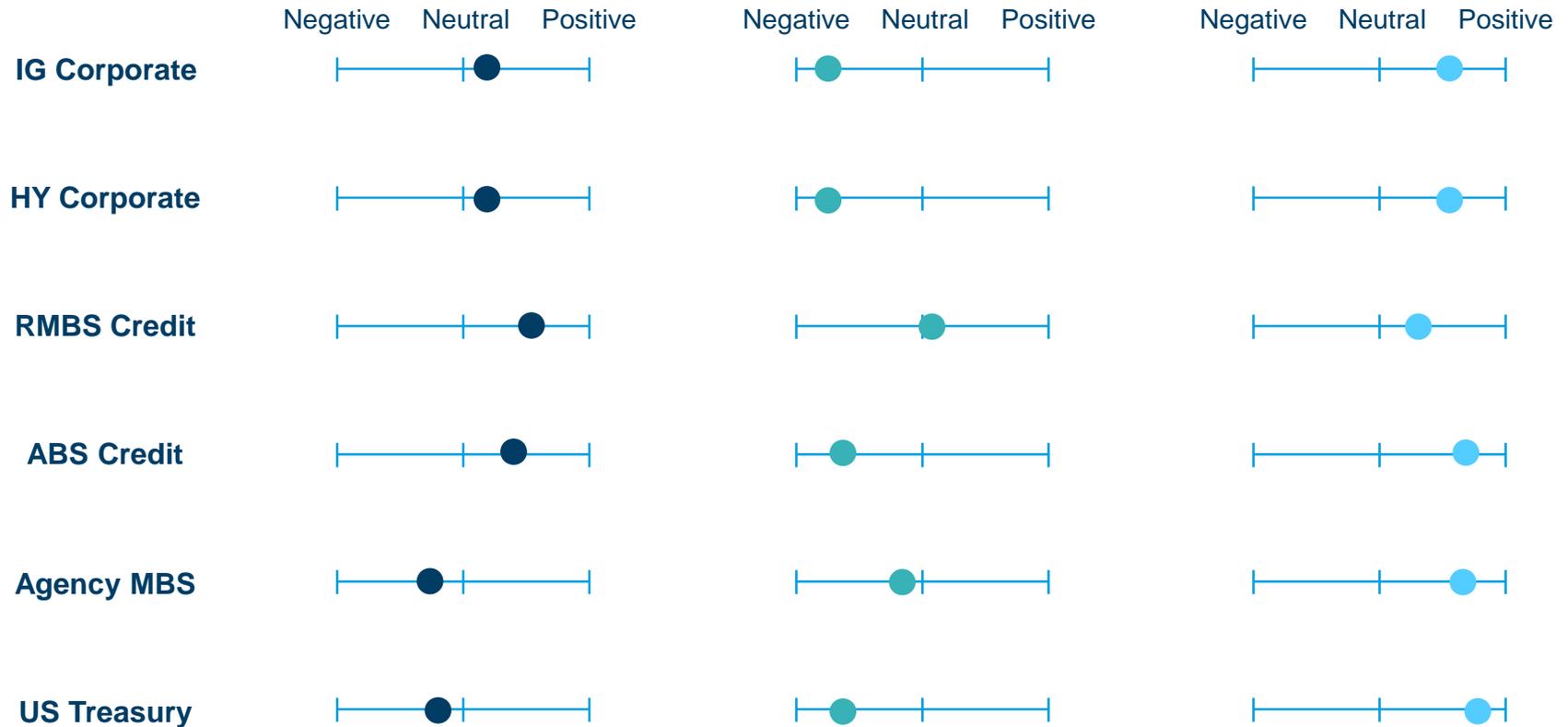
# セクター分析 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

総合的な評価により、投資妙味のあるセクターを特定

## ファンダメンタルズ

## バリュエーション

## 流動性



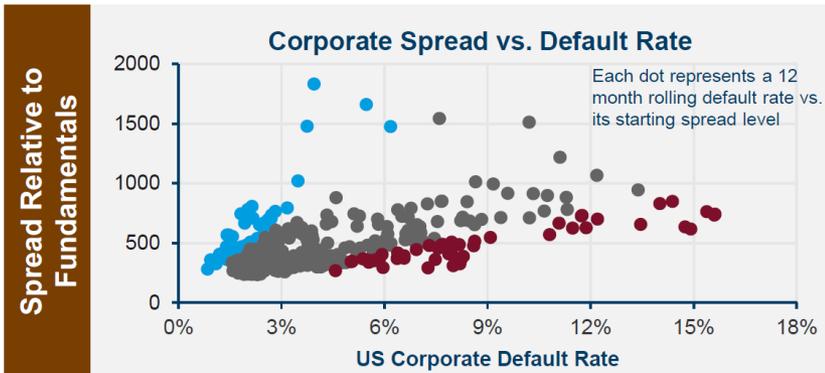
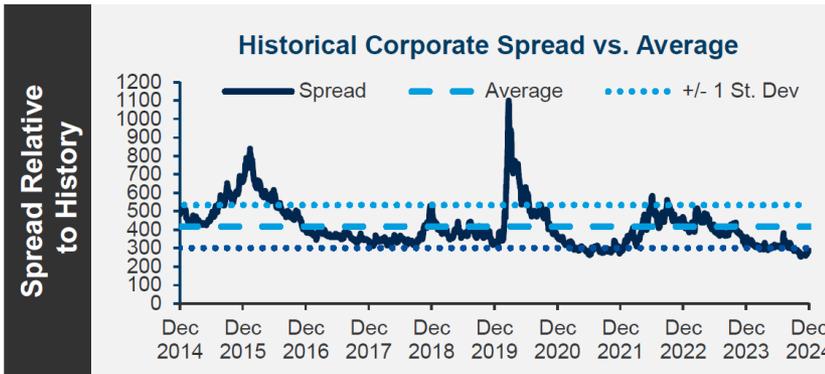
Source: Pioneer Investments

For illustrative purposes only as an example of our investment process; may be subject to change without prior notice.

Not end-date dependent, not an investment recommendation

# セクター分析例 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

バリュエーション、デフォルト率、相関等を勘案して多面的に分析



**Corporate Correlations to Other Holdings**

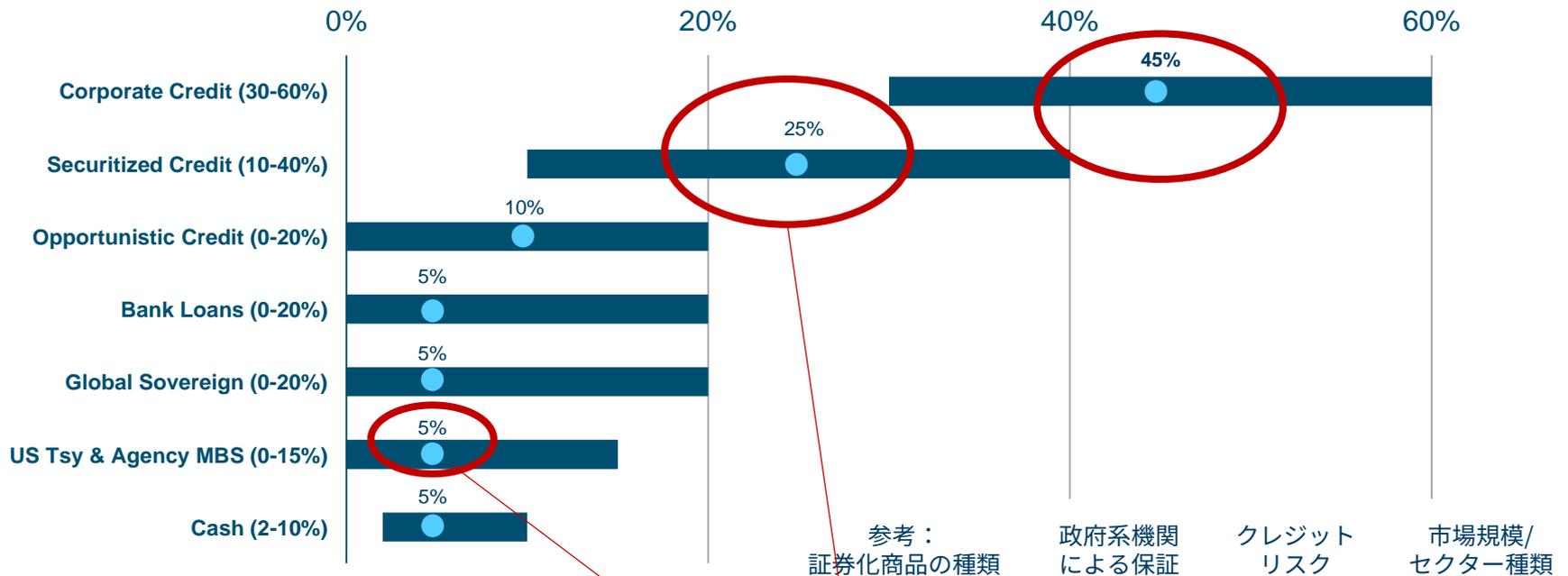
	Global HY Corporate	EM Debt	Bank Loans	Insurance Linked	ABS	CMBS
US Corporate	0.74	0.86	0.48	0.30	0.71	0.70

Sources: Upper left: Bloomberg, 12/31/2024, Bloomberg US Corporate Index. Upper right: Bloomberg, Amundi US, 12/31/2024, BB Auto10/31/2024 latest available, Bloomberg US Corporate BB Index. Lower left: Moody's Investor Services 12/31/2024. Lower right: Bloomberg 10 year correlations ending 12/31/2024: Bloomberg US Corporate Bond Index, Bloomberg US Corporate High Yield Index, Bloomberg Emerging Market Hard Currency Aggregate Index (unhedged), Morningstar LSTA Leveraged Loan Index, ICEBofA AA-BBB ABS Index, ICE BofA AA-BBB CMBS Index. Please see the appendix for index definitions. Indices are unmanaged and their returns assume reinvestment of dividends and do not reflect any fees or expenses. It is not possible to invest directly in an index.

# 当戦略の配分 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

主に社債と証券化クレジットへ機動的に配分。金利の活用も

## セクター配分の範囲



参考：証券化商品の種類      政府系機関による保証      クレジットリスク      市場規模/セクター種類

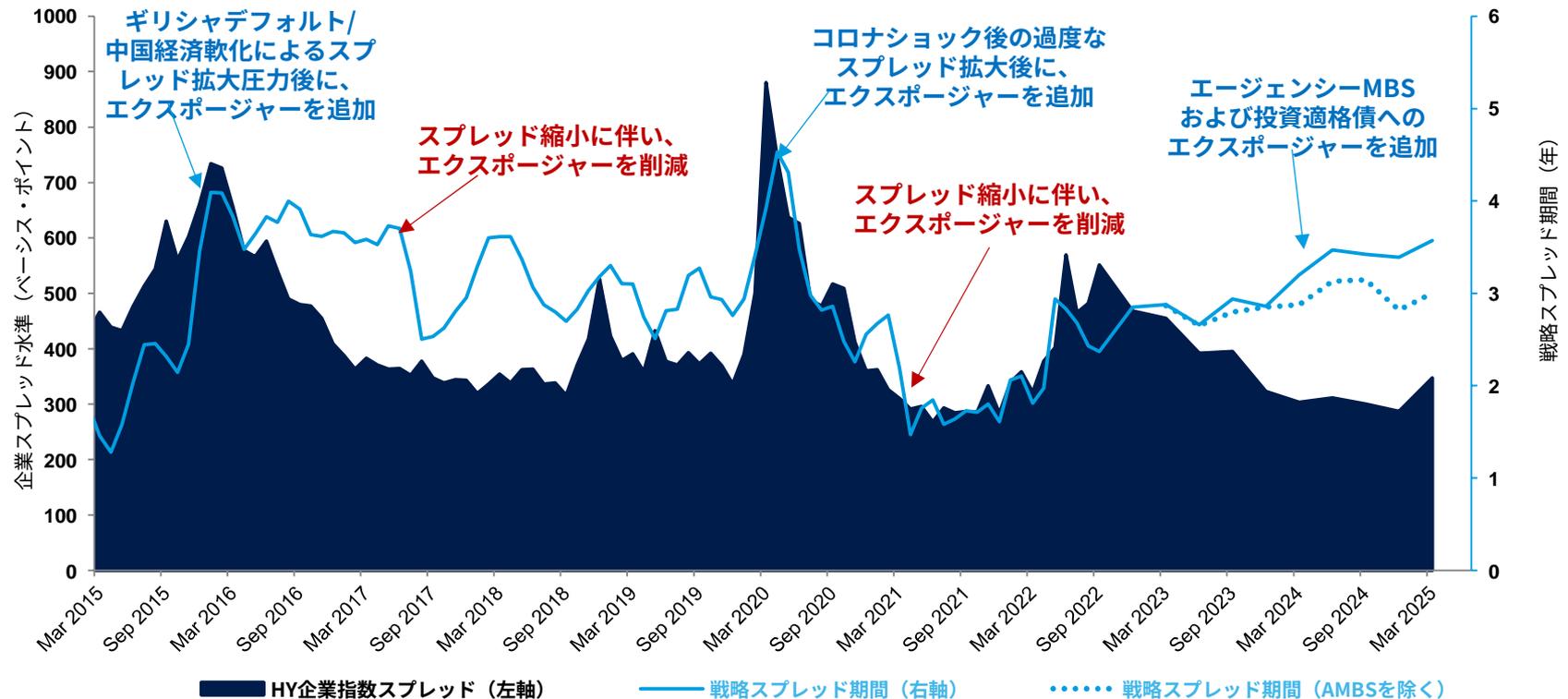
証券化クレジット	×	有り	小/ 多種多様
エージェンシーMBS	○	限定的	大/ 限定的

ご注意ください：参照されている内部ガイドラインは、必ずしも目論見書または法定の制限を反映するものではありません。これらの内部ガイドラインは、ポートフォリオの投資運用における日常的な管理の指針として使用されます。これらのガイドラインは変更される可能性があり、ポートフォリオのエクスポージャー、制限、および/またはリスクに関する長期的な見通しとして依拠すべきものではありません。目標値は超過または未達となる可能性があり、保証や確約と解釈されるべきではありません。手数料控除前のリターンは、管理手数料および保管手数料控除前ですが、取引コスト控除後の数値です。

# クレジット推移 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

## 機動的にエクスポージャーを調整し、収益を獲得

### クレジット・エクスポージャー推移

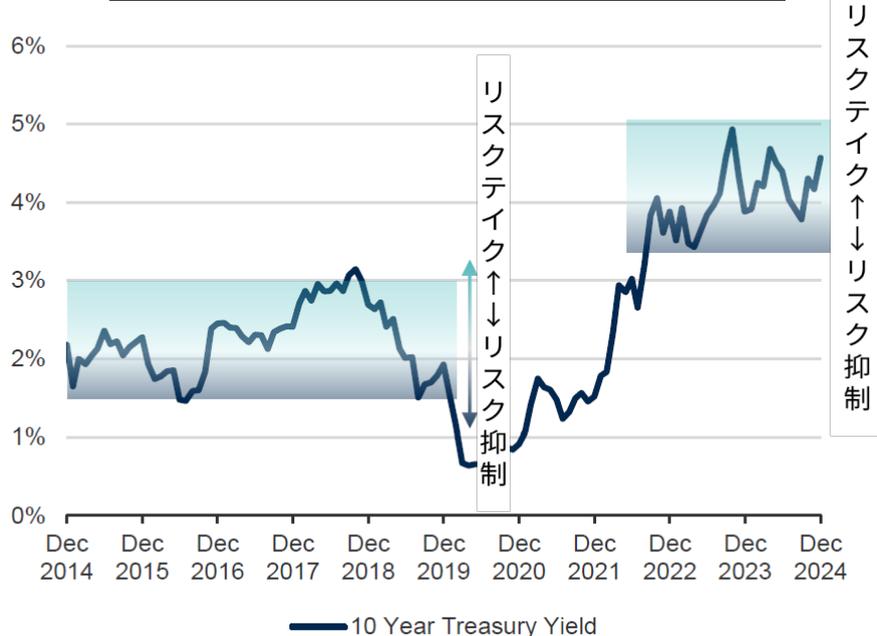


出典：Pioneer Investments、Bloomberg 2025年3月31日、Bloomberg US High Yield Corporate Index。データは第三者から提供されたものです。データは信頼できると考える情報源から収集されていますが、情報の正確性および/または完全性は保証されません。特性は複合ポートフォリオ内の代表的な口座（グロス、USD）に基づきます。手数料控除前のリターンは、管理手数料および保管手数料控除後ですが、取引コストは含まれています。

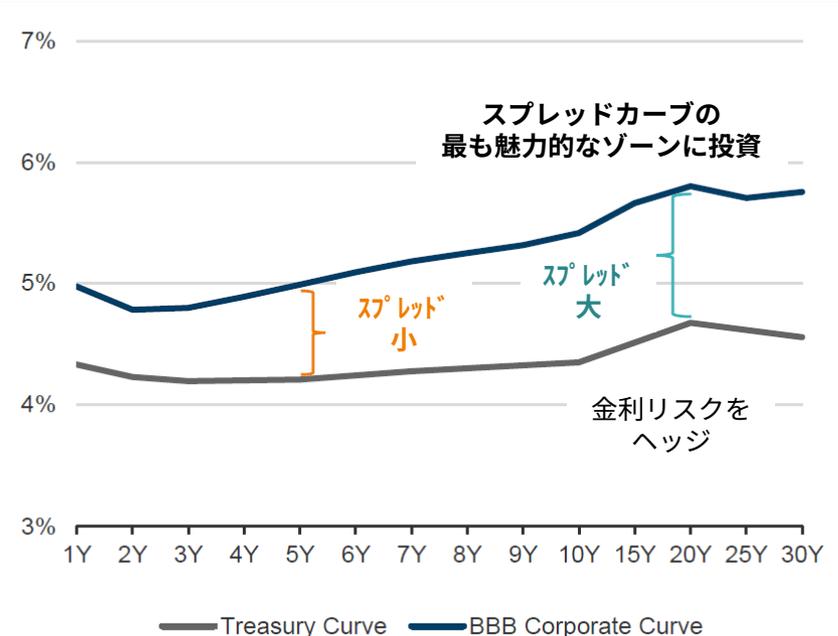
# デュレーション活用 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

局面やカーブ形状に応じて機動的に調整し、収益へ貢献

## 金利局面に応じたリスクテイク



## スプレッド水準に応じた金利ヘッジ戦略



出典：パイオニア・インベスメンツ  
 参考目的のみに提供されており、事前の通知なしに変更される場合があります。

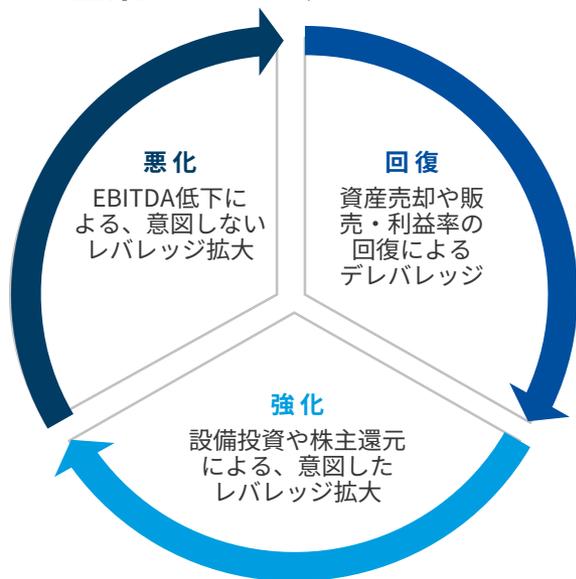
# 銘柄選択プロセス (ダイバーシファイド・インカム戦略)

社債と証券化ではプロセスが異なる。特に後者に強み

## 社債クレジットの分析プロセス

- I. 企業のキャッシュフロー・流動性見通しを分析、シナリオ分析を実施、経営陣を評価
- II. 業界の景気循環性を分析、競合のポジション分析
- III. 債券と独自のバリュエーション、弁済順位、コベナントを分析

### 企業のクレジットサイクル



## 証券化クレジットの分析プロセス

- I. 裏付けとなる融資・資産のクレジットの質を分析
- II. 証券化の構造による損失の保護度合いを分析
- III. 発行体・サービサーを評価
- IV. デフォルト率、回復率、プリペイメントを予測

### 証券化商品の主要コンポーネント



出典：パイオニア・インベスツメンツ  
投資プロセスの一例としてのみ示されており、事前の通知なしに変更される可能性があります。投資勧誘ではありません。

# 証券化商品の実績 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

## 40年以上の歴史があり、業界におけるパイオニア

### MBSのスプレッドをモデル化したパイオニア

Amundi US<sup>1</sup> developed early option-adjusted spread modeling techniques for MBS valuation. Many concepts underlying these early methodologies are still used by investment professionals today.

### TVEモデルの開発

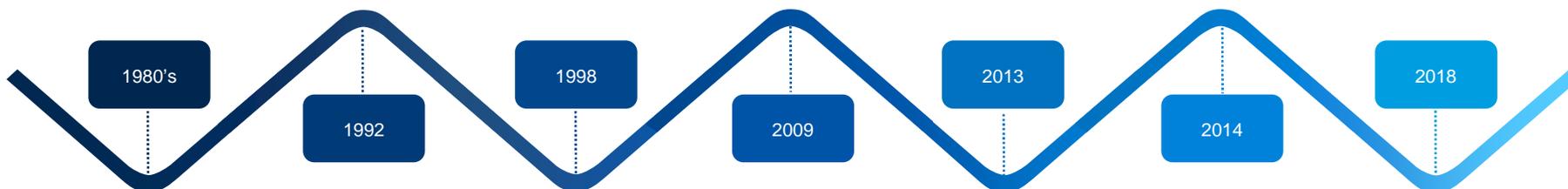
Amundi US published the first whitepaper on Time Varying Empirical Duration based on our early work on MBS modeling.

### 危機後の業界でリーダーシップ発揮

Amundi US participated in the first single-family rental (SFR) and credit risk transfer (CRT) transactions, and helped shape the reporting standards and development of these nascent sectors.

### 証券化商品の運用資産が200億ドルを突破

Amundi became a top-10 global asset manager<sup>2</sup> and Amundi surpassed \$20B<sup>3</sup> in global securitized assets under management.



### 証券化商品単体の運用開始

Using proprietary modeling techniques, Amundi US began managing dedicated securitized asset mandates for institutional clients.

### 証券化クレジット旗艦ファンドの運用開始

In response to historically low prices on non-agency MBS, Amundi US began managing dedicated securitized credit strategies

### ECBのABS購入プログラムの投資管理会社に選定

The European Central Bank (ECB) selected Amundi to conduct its Asset-Backed Securities Purchase Program (ABSPP).

<sup>1</sup> 2025年4月1日、ビクトリー・キャピタルとアムンディは戦略的パートナーシップを締結。旧アムンディUSの運用部門はパイオニア・インベストメンツに改称され、ビクトリー・キャピタルのフランチャイズのひとつとなりました。この取引によってアムンディはビクトリー・キャピタルの戦略的株主となり、両社は15年間の相互グローバル販売契約を通じて長期的な戦略的パートナーとなりました。

<sup>2</sup> 出典：IPE「トップ500資産運用会社」、2022年6月発行、2021年12月31日時点の運用資産に基づきます。

<sup>3</sup> 2023年12月31日時点で158億ドルを運用しており、会社全体では200億ドル以上の証券化資産を運用しています。

# リスク管理 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

## 専門ツールでリスク指標を日次モニタリング

### Investment Management

(Day to Day)

- Proprietary management software
- Pre-trade factor effects
- Scenario and stress-test analysis

### Risk Team

(Independent Oversight)

- Independent risk oversight
- Daily risk and liquidity monitoring

### Legal & Compliance

(The Foundation)

- Code of conduct
- GIPS compliant reporting
- Regulatory trainings

Sector	Subsector	Market Value (%)			Spread Duration (bps)			Duration Times Spread			DTS Contribution (yrs)		
		Port	BM	Diff	Port	BM	Diff	Port	BM	Diff	Port	BM	Diff
<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>0.0</b>	<b>108</b>	<b>36</b>	<b>72</b>	<b>6.80</b>	<b>3.61</b>	<b>3.19</b>	<b>2.62</b>	<b>2.10</b>	<b>1.52</b>
	> US Inv. Grade	25.3	21.2	4.1	43.2	22.6	20.6	0.54	0.22	0.32	2.16	2.48	-0.32
	IG Fin	18.9	14.8	4.1	21.6	12.4	9.2	0.42	0.13	0.29	1.08	0.91	0.17
	IG Ind	5.6	5.8	-0.2	14.4	11.3	3.2	0.12	0.09	0.03	0.72	0.83	-0.11
	IG Util	0.8	0.6	0.2	7.2	10.1	-2.9	0.02	0.07	-0.05	0.36	0.74	-0.38
	> US High Yield	6.3	0.1	6.2	6.0	1.1	4.9	0.01	0.00	0.01	0.33	0.10	0.23
	> Non-US IG	0.3	0.7	-0.4	6.0	10.1	-4.1	0.01	0.07	-0.06	0.20	0.54	-0.34
	> Non-US HY	0.2	0.1	0.1	4.8	1.1	3.7	0.00	0.00	0.00	0.26	0.10	0.16
	> RMBS	0.5	0.2	0.4	12.0	2.3	9.8	0.07	0.00	0.07	0.65	0.20	0.46
	> CMBS	0.3	0.2	0.1	7.2	3.4	3.8	0.02	0.00	0.01	0.39	0.29	0.10
	> ABS	0.4	0.2	0.2	8.4	2.3	6.2	0.02	0.00	0.02	0.42	0.18	0.24
	> TBA	0.3	0.0	0.3	7.2	0.0	7.2	0.02	0.00	0.02	0.24	0.00	0.24
	> Pools	0.2	0.8	-0.6	4.8	11.3	-6.5	0.00	0.09	-0.09	0.16	0.45	-0.29
	> CMO	0.1	0.0	0.1	1.2	0.0	1.2	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	0.04
	> US Treasury	0.2	1.6	-1.4	4.8	23.6	-18.8	0.00	0.88	-0.87	0.16	1.10	-0.94
	> Non-US Dev.	0.3	0.2	0.1	6.0	2.3	3.8	0.01	0.00	0.01	0.20	0.12	0.08
	> EM	0.4	0.1	0.3	8.4	1.1	7.3	0.02	0.00	0.02	0.46	0.10	0.36



Source: Pioneer Investments

All charts for illustrative purposes only to demonstrate process. Purposely lagged data

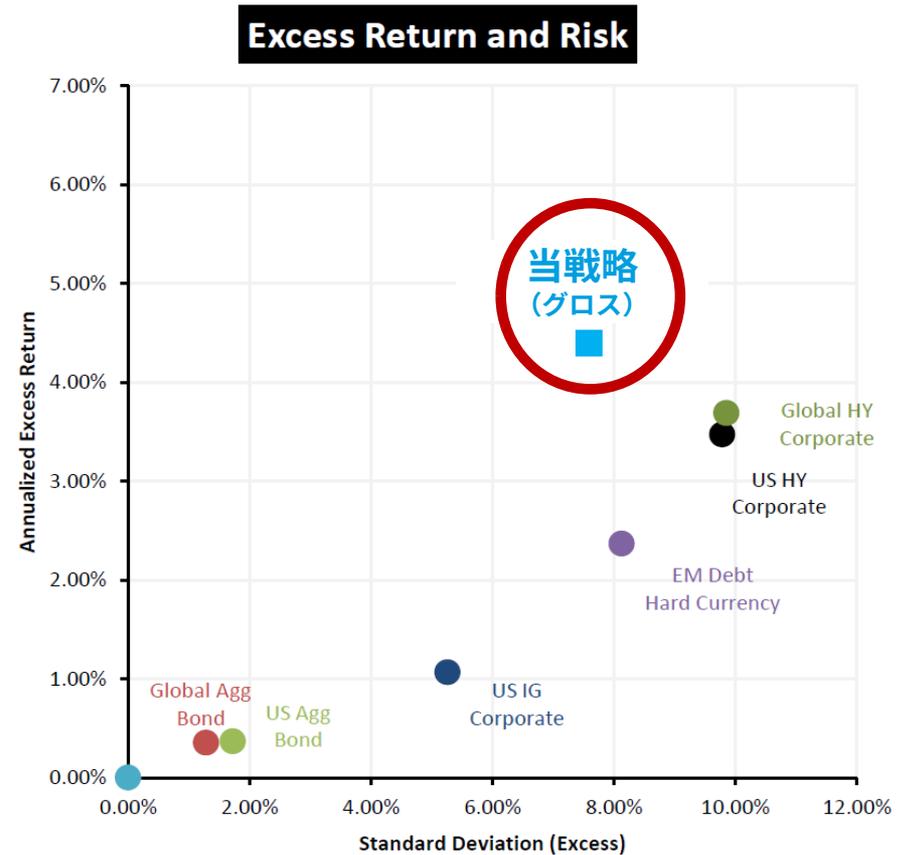
# 04

## ダイバーシファイド・インカム戦略

—特徴・パフォーマンス・チーム—

# リスク・リターン効率 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

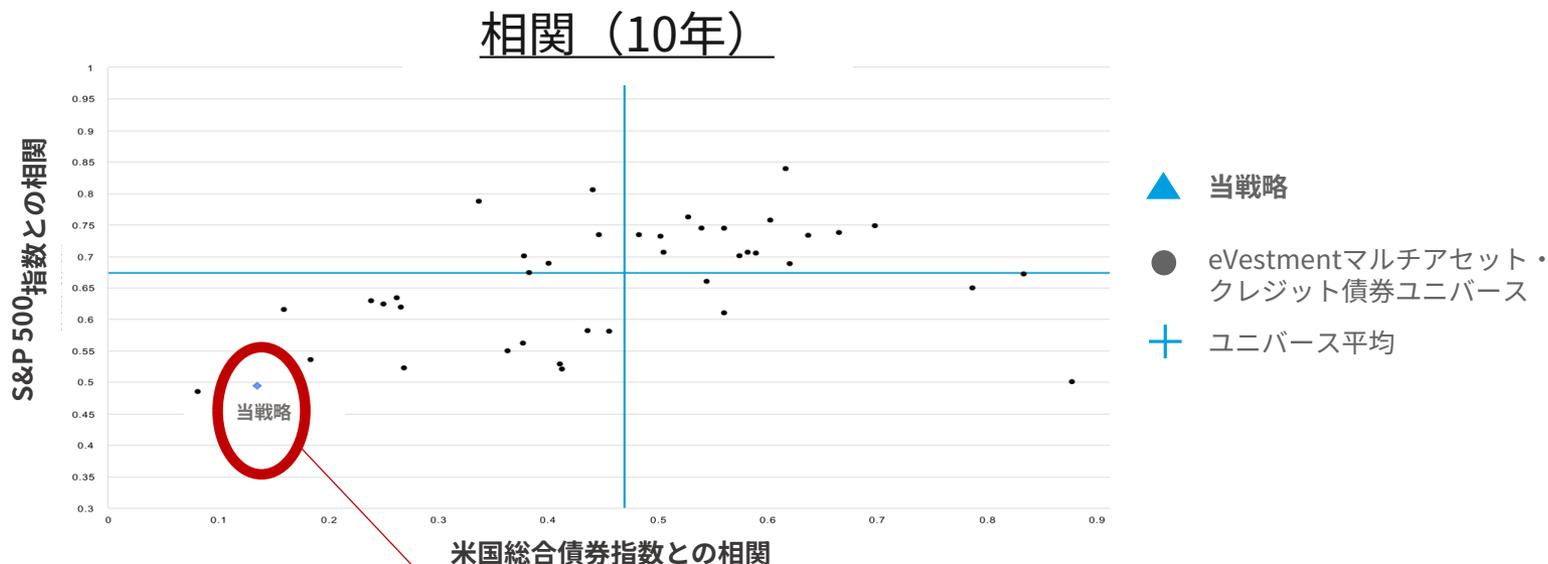
独自の立ち位置。特に金利ヘッジ後の投資効率が卓越



Source: Bloomberg 12/31/2004 through 3/31/2025. Data is from a third party. Although the data is gathered from sources believed to be reliable, the accuracy and/or completeness of the information cannot be guaranteed. Information shown is based on the Multi-Asset Credit composite (gross, USD). Gross-of-fees returns are presented before management and custodial fees but after any transaction costs. Index excess returns over like-duration treasuries, Multi-Asset Credit excess returns over the Bloomberg 1-3 Year T-Bill Index. Indices used: Bloomberg US Aggregate Bond, Bloomberg US Treasury, Bloomberg Global Aggregate, Bloomberg US Corporate, Bloomberg US Corporate High Yield, US Global Corporate High Yield, Bloomberg EM Hard Currency.

# 相関 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

## 債券指数とも株価指数とも、相関が低いことが特徴

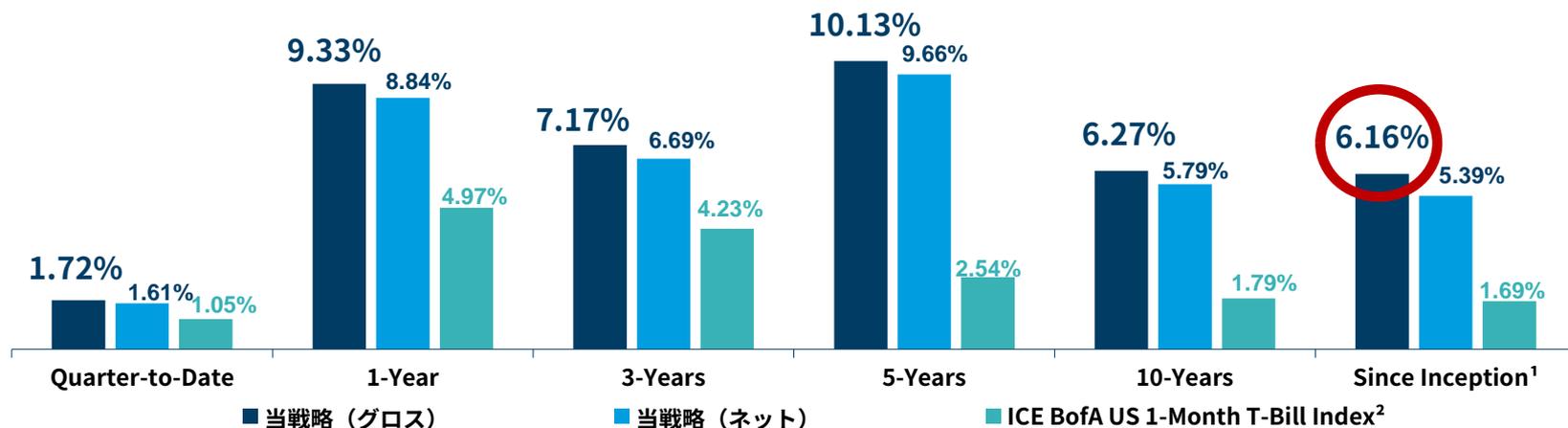


	S&P 500指数との相関	米国総合債券指数との相関
当戦略	<b>0.49</b>	<b>0.14</b>
eVestment 平均値	0.67	0.47

出典：eVestment (2025年3月31日現在) データは第三者から提供されています。データは信頼できる情報源から収集されていますが、情報の正確性および完全性は保証されません。eVestmentのベンチマーク対象グループ：マルチアセット・クレジット・フィックスドインカム。表示されている情報はマルチアセット・クレジット・コンポジットに基づいています。相関のグロスとネットの結果は同一です。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

# パフォーマンス (ダイバーシファイド・インカム戦略)

いずれの期間もリターンを確保し、設立来で年率6.16%



	1年	3年	5年	10年	運用開始以来 <sup>1</sup>
標準偏差	1.01	3.48	4.75	6.94	7.60
シャープ・レシオ (グロス)	4.14	0.79	1.57	0.63	0.59
シャープ・レシオ (ネット)	3.66	0.65	1.47	0.56	0.49

<sup>1</sup>戦略の運用開始日は2005年1月1日

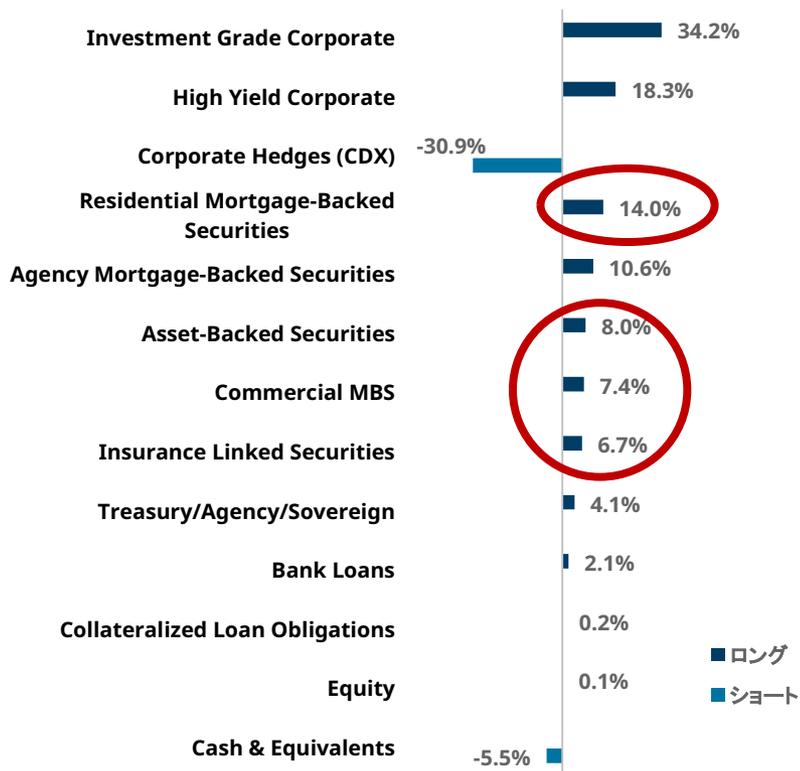
<sup>2</sup>ICE BofA US 1-Month T-Bill Indexは、この戦略に公式なベンチマークが存在しないため、内部ベンチマークとして使用されています。

出典：バイオニア・インベスターズおよびeVestment。データは第三者から提供されています。データは信頼できる情報源から収集されていますが、その正確性および完全性は保証されません。表示されている情報は、2025年4月15日に実行されたマルチアセット・クレジット・コンポジット (グロスおよびネット、USD) の分析に基づいています。手数料控除前のリターンは、管理手数料および保管手数料控除前ですが、取引コストは控除後の数値です。手数料控除後の複合リターンは、モデル手数料を控除したもので、手数料控除前リターンと同様の方法で、タイムウェイトド・リターン率 (TWIR) 法を用いて計算されています。情報は、グロスとネットの両方で表示されますが、グロスとネットの結果が同一の場合を除きます。

2025年4月1日以前のパフォーマンスは、ポートフォリオ管理チームが以前の企業に所属していた期間に発生したものです。当該ポートフォリオ管理チームのメンバーは、以前の企業における投資決定に責任を負っており、意思決定プロセスは維持されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

# ポートフォリオ特性値 (ダイバーシファイド・インカム戦略)

スプレッド水準を勘案し保守的構成だが、6%超の利回りを確保



格付 <sup>1</sup>	ロング	ショート	ネット
エージェンシーMBS	10.56%	-	10.56%
Aaa	5.32%	-	5.32%
Aa	4.22%	-	4.22%
A	14.64%	-0.64%	14.00%
Baa	28.03%	-1.01%	27.02%
Ba	17.45%	-15.61%	1.84%
B	12.80%	-9.56%	3.24%
Caa	6.24%	-3.50%	2.73%
Ca	-	-0.32%	-0.32%
C	0.04%	-0.32%	-0.28%
D	0.02%	-	0.02%
NR	8.02%	-	8.02%

特性値	当戦略
デュレーション	1.14年
平均信用格付 <sup>1</sup>	BBB/BBB-
利回り (YTM、グロス)	6.11%
利回り (YTM、ネット)	5.66%

出典：バイオニア・インベスツメンツ

<sup>1</sup>表示されている格付けは優先順位順です：ムーディーズ、S&P、フィッチ、クロール、DBRSモーニングスター。ポートフォリオの平均信用格付けは、ムーディーズの格付けが利用可能な場合に使用され、米国財務省証券、シニア・エージェンシー債務、およびエージェンシーMBSはAaaとして扱われます。NR - 格付けなしは、ムーディーズ、S&P、フィッチ、クロール、およびDBRSモーニングスターから格付けを受けていない証券を指します。S&Pの基準に基づき、AAA（最高格付け）からBBBまでが投資適格とみなされます。BB以下の格付けは非投資適格とみなされます。現金同等物および一部の債券は格付けされていない場合があります。これは戦略の全体的な信用品質の格付けではありません。格付けは2025年3月31日現在のものであり、時間経過とともに変更されます。特段の記載がない限り、特性は複合ポートフォリオ内の代表口座（グロス、USD）に基づきます。手数料控除前リターンは、管理手数料および保管手数料控除前ですが、取引コスト控除後のものです。複合ネット手数料後リターンはモデル手数料を差し引いたもので、手数料前リターンと同様にタイムウェイトド・リターン率法で計算されます。戦略はアクティブに管理されており、セクター配分は他の期間と異なり、投資方針やセクターへのコミットメントを反映するものではありません。四捨五入のため、数値の合計が100%にならない場合があります。

# Pioneer Investments : 米国債券運用チーム

300億米ドルの運用を支える45名超のプロが在籍

## 運用チーム



**Jonathan Duensing**  
Head of Fixed Income, US  
**Experience:** 31 Years



**Kenneth Taubes**  
Executive Vice President  
**Experience:** 41 Years



**Timothy Rowe**  
Managing Director  
**Experience:** 39 Years



**Robert Costello**  
Client Portfolio Manager  
**Experience:** 24 Years



**Jonathan Scott**  
Dep. Director of Multi-Sector  
**Experience:** 16 Years



**Bradley Komenda**  
Director of IG Corporates  
**Experience:** 31 Years



**Andrew Feltus**  
Director of HY Corporates  
**Experience:** 33 Years



**Matt Cody**  
Client Portfolio Manager  
**Experience:** 17 Years



**Paresh Upadhyaya**  
Director of Currency  
**Experience:** 31 Years



**Jeffrey Galloway**  
Senior Vice President  
**Experience:** 26 Years



**Tyler Patla**  
Director of Agency MBS  
**Experience:** 17 Years

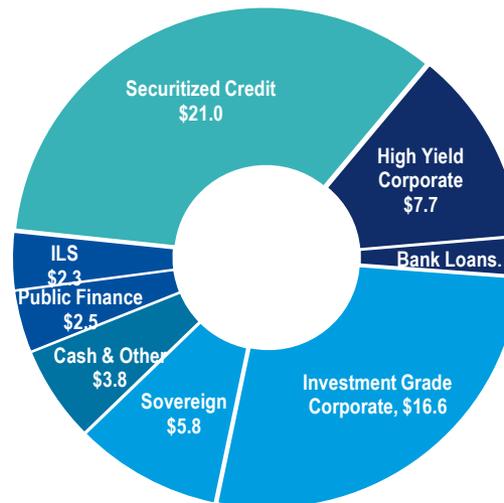


**Amber Jiang**  
Associate Portfolio Manager  
**Experience:** 8 Years

## 各債券チームのリソースを活用



## 米国拠点の債券運用残高：610億米ドル



出所：Pioneer Investments, 2025年3月31日時点



# 【まとめ】米国債券市場の3つの着目点

鍵となるのは、機動的な対応とリスク特性の分散

## 金利

- インフレ率
- 中央銀行の独立性
- 米国公的債務

⇒機動的な対応が必要

## クレジット

- スプレッド縮小
- 財務が強固
- テクニカル

⇒工夫の余地  
個別選択が重要

## リスク

- クレジット脆弱性
- 資産間の相関
- 流動性の確保

⇒リスク特性の分散  
低相関を追求

低相関・クレジット選択に強みを持つ  
「**ダイバーシファイド・インカム戦略**」を活用



60/40ポートフォリオへの組み入れ意義

## 手数料・費用等

お客様に、実質的にご負担いただく費用等の概要は以下の通りです。  
有価証券の売買委託手数料は事前に計算できないことから、実際にご負担いただく費用の金額等を記載しておりません。

### <直接ご負担いただく費用>

(1) 投資顧問報酬（税別） 未定

### <間接的にご負担いただく費用>（ファンド内から徴収されます）

(2) 組入れるファンドの費用等 未定

# プロダクトの主なリスク①

このプロダクトは、外貨建資産である外国債券など値動きのある有価証券に投資しますので、価格は変動します。したがってこのプロダクトは投資元本が保証されているものではなく、これを割り込むことがあります。このプロダクトの主な価格変動要因は次のとおりです。

## 外貨建債券への投資に係るリスク

### ①金利変動リスク

当戦略は、先進国および新興国を含む各国の国債、社債、ハイ・イールド社債、ABS/MBS等を投資対象としています。債券の価格はその発行体の政治状況、経営状況および財務状況、一般的な経済状況や金利、証券の市場感応度の変化等により価格が下落するリスクがあります。（一般に金利が上昇した場合には債券価格は下落します。特に、新興国の債券等の価格は、金利の変動や投資環境の変化等の影響を大きく受け、短期間に大幅に変動する可能性があります。当該債券の価格が下落した場合には、当戦略における資産価値も下落し、損失を被り投資元本を割り込むことがあります。）

### ②カントリーリスク

投資対象国や為替取引の対象国において、金融商品取引所や証券市場、会計基準および法体制等が異なることがあります。また、政治経済情勢の変化、通貨規制、資本規制、税制の変更による影響が、組み入れ証券の下落要因となり、損失を被り投資元本を割り込むことがあります。

# プロダクトの主なリスク②

## ③流動性リスク

当戦略において解約の申込があった場合には、組入有価証券の売却および為替取引の解消を行います。新興国の債券等および為替市場の特性から市場において十分な流動性が確保できない場合があり、その場合には市場実勢から想定される妥当性のある価格での組入有価証券の売却および為替取引の解消が出来ない場合、あるいは当該換金に十分対応する金額の組入有価証券の売却および為替取引の解消が出来ない場合があります。この場合、資産価値の減少要因となり、損失を被り投資元本を割込むことがあります。

## ④信用リスク

- 当戦略において投資する債券の発行体や為替取引等の取引相手方等の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化を含む信用状況等の悪化という事態は信用リスクの上昇を招くことがあり、その場合には実質的に投資する債券価格の下落および為替取引等に障害が生じ、不測のコスト上昇等を招くことがあります。この場合、運用資産における価値の下落要因となり、損失を被り投資元本を割込むことがあります。
- 債券の発行体等および為替ヘッジ取引等の取引相手方が破産した場合は、投資資金の全部あるいは一部を回収できなくなることがあります。その結果、当戦略における資産価値が下落し、損失を被り投資元本を割込むことがあります。
- 特に、新興国の債券等は、発行体の格付が低い場合があります。ハイ・イールド債（高利回り債／投機的格付債）と同程度の格付の場合もあります。このため、格付の高い債券と比較して、一般に信用度が低く、発行体の信用状況等の変化により短期間に価格が大きく変動する可能性やデフォルトの可能性が高いと考えられます。

## ⑤為替変動リスク

- 外貨建資産の表示通貨での資産価格が変わらなくても、投資している国・地域の通貨に対して円高の場合、当該資産の円換算価格が下落します。
- 当戦略においては、運用チームの分析により先進国通貨間、先進国・新興国通貨間、および新興国通貨間での買い持ち（ロング）／売り持ち（ショート）のリスクを取ることがあります。この場合為替変動の影響を大きく受けることがあります。分析内容に反して買い持ち通貨が下落／売り持ち通貨が上昇する場合には、運用資産における価値の下落要因となり、損失を被り投資元本を割込むことがあります。

# 免責事項

- 本資料は、弊社で提供を検討しております運用戦略の基本的性格、仕組みを機関投資家などのご担当部署にご紹介することを目的としてアムンディ・ジャパン株式会社が作成したものです。ご提案する運用戦略の詳細は未定ですのでご注意ください。
- 本資料に記載されている運用内容および諸条件（運用ガイドラインを含む）は、今後変更されることがあります。
- 本資料でご紹介するプロダクトは、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。したがって当該プロダクトのご検討に際しては、お客様ご自身の投資目的および財務状況に照らして、当該プロダクトのリスクおよび妥当性を十分にご考慮ください。
- 本資料の中で記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 本資料中のいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。
- 本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。
- 弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。
- 弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。
- 投資一任契約のお申込みにあたっては、契約締結前交付書面をお渡しいたしますので、必ず内容をお読みください。
- 外国投資信託に係る記述がある場合、ご紹介する運用戦略の仕組みに関する説明を目的としたものであり、当該外国投資信託の勧誘、媒介を意図したものではありません。

4792193

**Amundi**  
Investment Solutions