

オリックス 世界社債アクティブファンド (為替ヘッジあり)

追加型投信／内外／債券

交付運用報告書

第4期(決算日：2022年4月20日)

作成対象期間(2021年4月21日～2022年4月20日)

第4期末(2022年4月20日)	
基準価額	9,828円
純資産総額	1,309百万円
第4期	
騰落率	△9.1%
分配金(課税前)合計	0円

(注) 騰落率は分配金(課税前)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、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、新生インベストメント・マネジメントのホームページにて閲覧・ダウンロードいただけます。
- 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。

<運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>

弊社ホームページの「基準価額一覧」からファンド名称を選択し、「ファンドの特色」ページにおいて運用報告書(全体版)を閲覧およびダウンロードすることができます。

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、ご購入いただいております「オリックス 世界社債アクティブファンド(為替ヘッジあり)」は去る2022年4月20日に第4期の決算を行いました。

当ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、主として世界の企業が発行する社債(新興国社債、ハイ・イールド社債、金融機関が発行する債券(CoCo債等のハイブリッド証券)を含みます。)、資産担保証券(ABS)を含む証券化商品等に投資を行い、中長期的な信託財産の成長をめざした運用を行いました。

ここに第4期の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも引き続きお引立て賜りますようお願い申し上げます。



新生インベストメント・マネジメント

東京都中央区日本橋室町2-4-3

ホームページアドレス <http://www.shinsei-investment.com/>

当運用報告書に関するお問い合わせ先

投資信託部

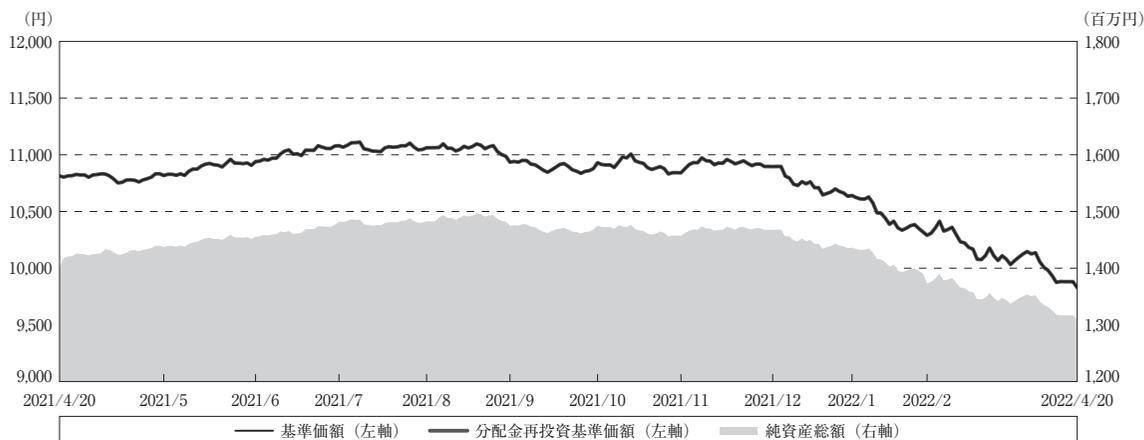
電話番号 03-6880-6448

受付時間 営業日の9:00～17:00

運用経過

期中の基準価額等の推移

（2021年4月21日～2022年4月20日）



期 首：10,814円

期 末：9,828円（既払分配金（課税前）：0円）

騰落率：△ 9.1%（分配金再投資ベース）

- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金（課税前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、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（2021年4月20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。なお、上記表示期間に収益分配が行われなかった場合、基準価額と分配金再投資基準価額の推移は同一のものととなります。
- (注) 当ファンドは、特定のベンチマーク（運用成果の目標基準）や参考指数を設けておりません。
- (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。

○基準価額の主な変動要因

当期における基準価額の主な変動要因は、以下の通りとなります。

当ファンドの基準価額に対するプラス要因

- ・2021年5月～7月に主要国の国債利回りが低下（価格は上昇）基調となったほか、社債市場でクレジット・スプレッド^{*1}が全般的に縮小したこと

当ファンドの基準価額に対するマイナス要因

- ・2021年8月～9月に主要国の国債利回りが上昇（価格は下落）したこと
- ・12月～当期末にかけて、インフレ圧力の高まりなどを背景に主要国の国債利回りが上昇（価格は下落）基調を続けたことや、クレジット・スプレッド^{*1}も拡大する場面があったこと

※1：発行体の信用力の差に基づく利回りの差のことをクレジット・スプレッドといいます。一般に、国債の利回りとの差のことで、デフォルトリスクが高い企業ほどクレジット・スプレッドも大きくなります。

1万口当たりの費用明細

（2021年4月21日～2022年4月20日）

項 目	当 期		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	75	0.693	(a) 信託報酬 = 期中の平均基準価額 × 信託報酬率
（投信会社）	(24)	(0.220)	委託した資金の運用の対価
（販売会社）	(47)	(0.440)	交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（受託会社）	(4)	(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	16	0.147	(b) その他費用 = 期中のその他費用 ÷ 期中の平均受益権口数
（監査費用）	(5)	(0.047)	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）	(11)	(0.100)	法定開示資料の印刷にかかる費用
合 計	91	0.840	
期中の平均基準価額は、10,777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) 各項目の費用は、この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）が支払った費用を含みません。

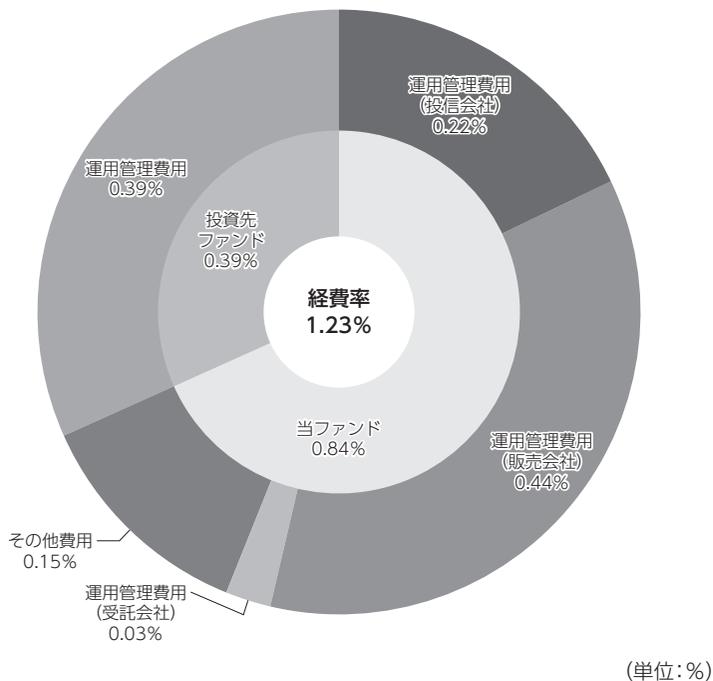
(注) 当該投資信託証券の直近の計算期末時点における「1万口当たりの費用明細」が取得できるものについては「組入上位ファンドの概要」に表示することとしております。

(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。

(参考情報)

○経費率（投資先ファンドの運用管理費用以外の費用を除く。）

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経費率（年率）は1.23%です。



経費率 (①+②)	1.23
①当ファンドの費用の比率	0.84
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.39

(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) 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。

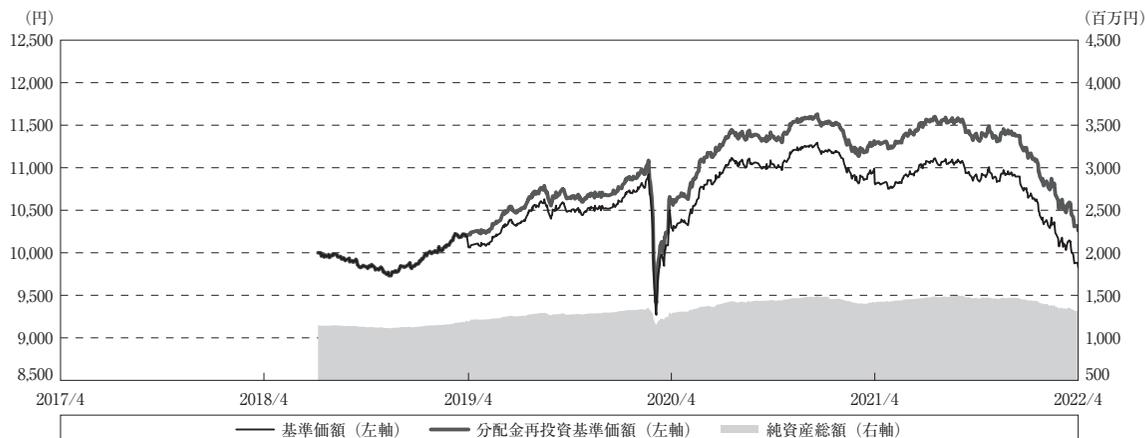
(注) 当ファンドの費用と投資先ファンドの費用は、計上された期間が異なる場合があります。

(注) 投資先ファンドには運用管理費用以外の費用がある場合がありますが、上記には含まれておりません。

(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

(2017年4月20日～2022年4月20日)



- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金（課税前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、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) 上記表示期間に収益分配が行われなかった場合、基準価額と分配金再投資基準価額の推移は同一のものとします。
- (注) 当ファンドの設定日は2018年7月27日です。

	2018年7月27日 設定日	2019年4月22日 決算日	2020年4月20日 決算日	2021年4月20日 決算日	2022年4月20日 決算日
基準価額 (円)	10,000	10,064	10,292	10,814	9,828
期間分配金合計(課税前) (円)	—	150	150	150	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	2.1	3.8	6.5	△ 9.1
純資産総額 (百万円)	1,145	1,185	1,275	1,403	1,309

- (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。
ただし、設定日の基準価額は設定当初の金額、純資産総額は設定当初の元本額を表示しており、2019年4月22日の騰落率は設定当初との比較です。
- (注) 当ファンドは、特定のベンチマーク（運用成果の目標基準）や参考指数を設けておりません。

投資環境

(2021年4月21日～2022年4月20日)

＜世界社債市場＞

当期首には、米国やドイツ、日本などの主要国の国債市場が軟調（利回りは上昇）となる一方で、クレジット・スプレッド^{*1}は落ち着いた動きを見せるなど、ばらつきのある動きで始まり、2021年5月も同様の動きとなりました。10年国債利回りは、米国国債が前月末比で低下（価格は上昇）した一方で、ドイツ国債は僅かながら上昇（価格は下落）しました。社債市場のクレジット・スプレッド^{*1}は、5月も僅かに縮小しました。米国のイエレン財務長官によるインフレ見直しに対するタカ派的な発言やコモディティ価格の上昇などにもかかわらず、主要国の中央銀行がハト派寄りの姿勢を続けたことで、欧州や米国の国債市場に大きな変動は見られませんでした。6月には、国債利回りが低下（価格は上昇）する中で、クレジット・スプレッド^{*1}も僅かながら縮小しました。クレジット市場の上昇基調は、6月も維持され、多くのセクターが過去最高に近い水準で取引されていました。

当期首から好調に推移していたクレジット市場は、7月にはやや変動の大きい展開となりました。新型コロナウイルスのデルタ変異株の感染拡大が、投資家のリスク選好度を後退させました。中旬に経済成長見通しがやや悪化したことで7月後半にクレジット・スプレッド^{*1}は拡大しましたが、それでも過去最低ともいえるほど縮小した水準での推移となりました。

8月の社債市場は、動きの乏しい市場となりました。月中に株式市場の変動が大きくなる場面もありましたが、社債市場のクレジット・スプレッド^{*1}には大きな動きが見られませんでした。新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大により経済成長見直しに対する懸念が高まったことで空運やレジャーなどのセクターの回復に対する懸念が強まり、経済活動の再開を見越した投資行動は低調なパフォーマンスとなりました。

9月の社債市場では、複数のマイナス要因がある中でクレジット・スプレッド^{*1}への影響はほとんど見られなかったものの、中国恒大集団の債務危機を受けて中国の不動産セクターは変動が大きくなりました。主要国／地域の中央銀行は極端なハト派スタンスからの転換を進め、ECB（欧州中央銀行）が月間の資産購入額（純額ベース）の見直しを行ったほか、FRB（米国連邦準備制度理事会）が2022年の利上げの可能性を示唆しました。米欧などでのインフレ率の高まりを受けて、主要国の国債利回りは急上昇（価格は下落）しました。

10月には、複数の資産クラスで変動が大きくなったものの、クレジット市場の大半が相対的に落ち着いた動きとなりました。FRBが2022年の利上げの可能性を示唆したほか、ECBがPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の2022年3月での終了を決定するなど、予想以上に強いインフレ上昇基調を受けて、各国の中央銀行はタカ派寄りの姿勢を見せ始めました。

長期的に見た場合には依然として縮小した水準といえるものの、過去1年間に大きな動きがなかったクレジット・スプレッド^{*1}が11月には大きく拡大し、2020年12月の水準に達しました。欧州のスワップ・スプレッド^{*2}の拡大や欧州における新型コロナウイルス第4波に対する懸念、新型コロナウイルスの新しい変異株であるオミクロン株の確認、高水準が続くインフレ率、中国の不動産を巡る懸念などが、投資家のリスク選好度を後退させ、クレジット・スプレッド^{*1}の拡大に繋がりました。一方で、安全資産への逃避の動きを受けて、国債市場は上昇（利回りは低下）しました。

12月は、例年と同様、相対的に静かな1ヵ月となりました。11月にクレジット・スプレッド^{*1}の拡大の要因の1つとなったオミクロン株に対する懸念が後退したことなどから、クレジット・スプレッド^{*1}は僅かながら縮小しました。インフレ率の上昇圧力が続くとともに資産購入プログラムの削減に向けた動きが進められたものの、主要国／地域の中央銀行の声明が引き続きハト派寄りだったことで、金利水

準は直近のピークを下回って推移しました。

2022年1月には、インフレ率の上昇基調を受けて複数の中央銀行がタカ派姿勢を強めたことが、リスク資産市場の変動要因となりました。ウクライナを巡るロシアと欧米諸国との緊張感の高まりに加え、感染が拡大するオミクロン株における重症化リスクの低さとそれを受けた厳しいロックダウン（都市封鎖）の可能性の低下を背景に、原油などのエネルギー価格が上昇しました。市場では、FRBやECBによる利上げを含め、金融引き締めが予想よりも速いペースで進むとの見方が強まりました。長期的に見ると相対的にリスクが小さいと判断されていたクレジット市場にとっても、厳しい1ヵ月となりました。

2月前半には、インフレ率が予想以上の上昇となったことを主要因として、主要国／地域の中央銀行が金融引き締め姿勢を強めたことが市場の大きな変動要因となりましたが、後半には、ロシアがウクライナに侵攻したことやそれに伴う対ロシア経済制裁が投資家のリスクオフ姿勢を強め、様々な資産クラスに大きな影響を及ぼしました。原油や天然ガスなどのエネルギーだけでなく小麦の価格も上昇するなどコモディティ価格が上昇し、主要国／地域の中央銀行は供給不足に対して直接的な対応策がない一方で、インフレ率の上昇が長期にわたる可能性を背景としたスタグフレーションのリスクに直面することになりました。

3月には、株式市場やクレジット市場、ソブリン債券市場など、幅広い市場が下落しました。ロシアによるウクライナ侵攻の拡大やインフレ率の高まり、FRBによる利上げサイクルの開始、米国国債における2年国債と10年国債の利回り逆転などが、市場の大きな変動要因となりました。一方で、コモディティ市場で、エネルギーや金属、農産物などを中心に大きく上昇しました。エネルギー価格の上昇は、インフレ率への直接的な影響もさることながら、世界経済の成長にもマイナスの影響を及ぼすとの見方が再認識されました。主要国／地域の中央銀行は、インフレ抑制に向け、タカ派寄りの姿勢を一段と強めました。

4月に入っても、主要国の国債利回りは上昇（価格は下落）基調が続いており、リスク資産市場は一般的に変動が大きくなっています。ウクライナ情勢を巡る不透明感やインフレ率の上昇見通し、主要国における金融政策の行方など、市場の変動要因は引き続き数多く見られる状況の中で、当期末を迎えました。

※1：発行体の信用力の差に基づく利回りの差のことをクレジット・スプレッドといいます。一般に、国債の利回りとの差のことで、デフォルトリスクが高い企業ほどクレジット・スプレッドも大きくなります。

※2：取引の相手方と異なる金利のキャッシュフローを交換することを金利スワップといい、一方の取引相手が固定金利を支払い、もう一方の取引相手が変動金利を支払う取引が、最も一般的な形態です。スワップ・スプレッドとは、金利スワップと同年限の国債利回りとの差のことをいいます。

<日本短期金融市場>

国庫短期証券3ヵ月物の利回りは、断続的な日銀（日本銀行）の買入オペの影響等から、期を通じて0%を下回る水準で推移し、日銀による長短金利操作付き量的・質的金融緩和の影響もあり、期末時点においては-0.1079%程度の水準となりました。

当ファンドのポートフォリオ

(2021年4月21日～2022年4月20日)

主として投資先ファンドであるルクセンブルグ籍外国投資法人「Robeco Capital Growth Funds - Robeco Global Credits - IBH JPY」投資証券への投資を通じて、中長期的な信託財産の成長をめざした運用を行いました。

投資先ファンドを高位で組入れる一方、「Shinseiショートターム・マザー・ファンド」を一部組入れた運用を行いました。

※以下、「Robeco Capital Growth Funds - Robeco Global Credits - IBH JPY」を「投資先ファンド」、
「Shinseiショートターム・マザー・ファンド」を「マザーファンド」ということがあります。

投資先ファンド：Robeco Capital Growth Funds - Robeco Global Credits - IBH JPY

投資先ファンドは、当期首～2021年5月にプラスのリターンとなりましたが、銘柄選択効果やベータ^{*1}がマイナス寄与となったことで、市場全体を下回るパフォーマンスに留まりました。新型コロナウイルス向けワクチン接種の進展を受け、市場は、新型コロナウイルスが落ち着いた後の経済回復を織り込みつつあり、小売業やレストランなど新型コロナウイルス感染拡大で打撃を受けたセクターが良好なパフォーマンスとなりました。

6月には、投資先ファンドはプラスのリターンとなり、銘柄選択効果がプラスに寄与したことで市場全体を上回るパフォーマンスとなりました。ただ、1を下回るベータ^{*1}を維持したことは、投資先ファンドのパフォーマンスに僅かながらマイナス要因となりました。

7月も、投資先ファンドはプラスのリターンとなり、ほぼ市場並みのパフォーマンスとなりました。社債市場のスプレッドは僅かに拡大したものの、米国やドイツなど主要国の国債利回りが低下（価格は上昇）したことが、クレジット市場のプラス要因となりました。投資先ファンドで保有している銘柄の発行体企業の2021年第2四半期（4～6月）の業績が好調だったことや欧州のクレジット市場が米国より好調だったことなどから、銘柄選択効果がプラス要因となったほか、1を下回るベータ^{*1}を維持したことも僅かながらプラス要因となりました。

8月には、投資先ファンドはマイナスのリターンとなりました。社債市場のクレジット・スプレッド^{*2}は、前月末に比べてほぼ横這いに留まった一方で、主要国の国債利回りが上昇（価格は下落）したことが影響しました。ただ、銘柄選択効果がプラス要因となったことで、投資先ファンドは、市場をやや上回るパフォーマンスとなりました。

社債市場のクレジット・スプレッド^{*2}が前月末比で僅かながら縮小したものの、主要国の国債利回りが引き続き上昇（価格は下落）したことが影響し、投資先ファンドは9月もマイナスのリターンとなりました。銘柄選択効果がマイナス要因となったことで、投資先ファンドは、市場を下回るパフォーマンスとなりました。

主要国の国債利回りの上昇（価格は下落）基調が続いたほか、社債市場のクレジット・スプレッド^{*2}が前月末比で僅かながら拡大したことが影響し、10月も、投資先ファンドはマイナスのリターンとなりました。デュレーションを短めにしていたことはプラスに寄与したものの、銘柄選択効果がマイナス要因となり、投資先ファンドのパフォーマンスは、市場を下回りました。

11月には、社債市場は下落しましたが、投資先ファンドはプラスのリターンとなり、市場を上回るパフォーマンスとなりました。主要国の国債利回りは前月末より低下（価格は上昇）したものの、社債市場のクレジット・スプレッド^{*2}が、前月末に比べて拡大したことが影響しました。スワップ・スプレッ

ド^{*3}が拡大したことで投資機会があると考え、欧州の5年スワップ・スプレッド^{*3}をロングする取引も行いました。

12月には、投資先ファンドはマイナスのリターンとなりました。クレジット・スプレッド^{*2}は前月末比でやや縮小したものの、主要国の国債利回りが前月末より上昇（価格は下落）したことが影響し、社債市場は下落しました。ベータ^{*1}を市場並みとしていたことが投資先ファンドのパフォーマンスのマイナス要因となりましたが、銘柄選択効果がプラスに寄与したことで、マイナス寄与分の一部を相殺できました。また、前月に続き、欧州の5年スワップ・スプレッド^{*3}をロングする取引を行いました。同ポジションは、ほとんど寄与しませんでした。

2022年1月には、主要国の国債利回りが上昇（価格は下落）したほか、クレジット・スプレッド^{*2}が拡大したことで、投資先ファンドはマイナスのリターンとなりました。ベータ^{*1}を1以下としていたことが投資先ファンドのパフォーマンスのプラス要因となりましたが、銘柄選択効果がマイナスに寄与したことが影響しました。前月に続き、スワップ・スプレッド^{*3}のポジションを保有しており、欧州の5年スワップ・スプレッド^{*3}をロングする取引を行いました。同ポジションは、前月と同様、ほとんど寄与しませんでした。

投資先ファンドは、2月もマイナスのリターンとなりました。主要国の国債利回りが上昇（価格は下落）したほか、クレジット・スプレッド^{*2}も拡大するなど、クレジット市場には厳しい状況となりました。ベータ^{*1}を1以下としていたことは投資先ファンドのパフォーマンスのプラス要因となったものの、銘柄選択効果がマイナスに寄与しました。引き続き、スワップ・スプレッド^{*3}のポジションを保有しており、欧州の5年スワップ・スプレッド^{*3}をロングする取引を行いました。スワップ・スプレッド^{*3}が拡大したことで、同ポジションはマイナス寄与となりました。

3月には、社債市場が下落する中で、投資先ファンドはマイナスのリターンとなりましたが、市場を上回るパフォーマンスとなりました。社債市場のクレジット・スプレッド^{*2}は、月中に拡大する場面があったものの、月末には前月末比で縮小して取引を終えました。一方で、米国やドイツなど主要国の国債利回りは引き続き上昇（価格は下落）したことで、社債市場が下落しました。銘柄選択効果が投資先ファンドのパフォーマンスにプラスに寄与したほか、クレジット・スプレッド^{*2}拡大時に低めていたベータ^{*1}をクレジット・スプレッド^{*2}の縮小に合わせて高めたことも、プラス要因となりました。また、引き続き保有しているスワップ・スプレッド^{*3}のロング・ポジションも、スワップ・スプレッド^{*3}が縮小したことでプラスに寄与しました。

※1：個別証券またはポートフォリオの収益が証券市場全体の動きに対してどの程度敏感に反応して変動するかを示す数値をベータといい、1より大きければ当該証券またはポートフォリオの収益が市場変動よりも大きく変動することを意味します。

※2：発行体の信用力の差に基づく利回りの差のことをクレジット・スプレッドといいます。一般に、国債の利回りとの差のことで、デフォルトリスクが高い企業ほどクレジット・スプレッドも大きくなります。

※3：取引の相手方と異なる金利のキャッシュフローを交換することを金利スワップといい、一方の取引相手が固定金利を支払い、もう一方の取引相手が変動金利を支払う取引が、最も一般的な形態です。スワップ・スプレッドとは、金利スワップと同年限の国債利回りとの差のことをいいます。

Shinsei ショートターム・マザー・ファンド

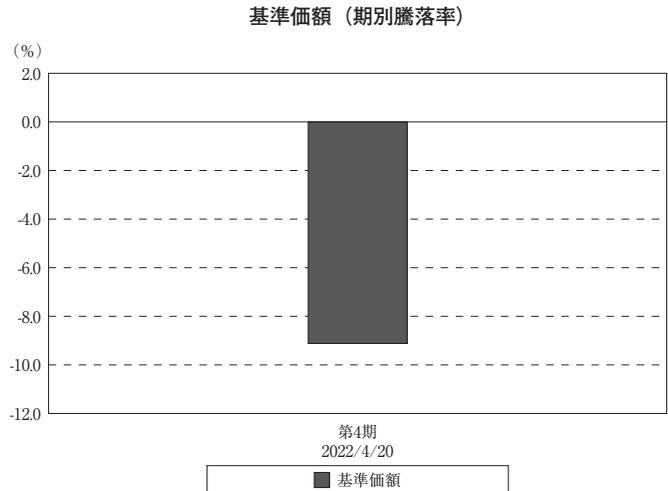
Shinsei ショートターム・マザー・ファンドでは、主として国庫短期証券等を組入れました。国庫短期証券等の利回りがマイナスとなっている状況から、当期の基準価額は小幅に下落しました。

当ファンドのベンチマークとの差異

(2021年4月21日～2022年4月20日)

当ファンドは、特定のベンチマーク（運用成果の目標基準）や参考指数を設けておりません。

右記のグラフは、期中の期別基準価額騰落率です。



(注) 基準価額の騰落率は分配金（課税前）込みです。

分配金

(2021年4月21日～2022年4月20日)

収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、基準価額水準や市場動向等を勘案し、当期の収益分配は見送ることとしました。収益分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて運用を行いました。

○分配原資の内訳

(単位:円、1万口当たり、税込み)

項 目	第4期
	2021年4月21日～ 2022年4月20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	795

(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

当ファンドは、引き続き、投資先ファンドを主要投資対象とし、Shinseiショートターム・マザー・ファンドを一部組入れ、安定したインカム収入の獲得と信託財産の着実な成長をめざして運用を行います。

投資先ファンド：Robeco Capital Growth Funds - Robeco Global Credits - IBH JPY

新型コロナウイルスの終焉は見えないものの、世界経済はコロナショックから緩やかな回復を辿ってきました。こうした中、FRBは、堅調な景気動向やインフレ率の上昇などを背景に、金融政策について引き締めの方に舵を切っています。一方で、ロシアによるウクライナ侵攻と、それに伴うエネルギー価格の一段の上昇や、更なるサプライチェーンの混乱などを考えると、世界経済の成長率下振れリスクは高まっているとみられます。目先における実際の景気後退リスクが高いといえる状況ではないとみられるものの、景気後退リスクが議論されるようになりつつあります。

社債のクレジット・スプレッド^{※1}は割安になりつつあるとみられますが、依然として潜在的なテールリスク（確率は低いものの発生すると非常に巨大な損失をもたらすリスク）に見合うリターンを獲得することは難しいと考えられることから、保守的にポートフォリオを構築しています。引き続き、市場の勝者と敗者を見極めつつ慎重なポートフォリオの構築をめざしてまいります。

※1：発行体の信用力の差に基づく利回りの差のことをクレジット・スプレッドといいます。一般に、国債の利回りとの差のことで、デフォルトリスクが高い企業ほどクレジット・スプレッドも大きくなります。

Shinseiショートターム・マザー・ファンド

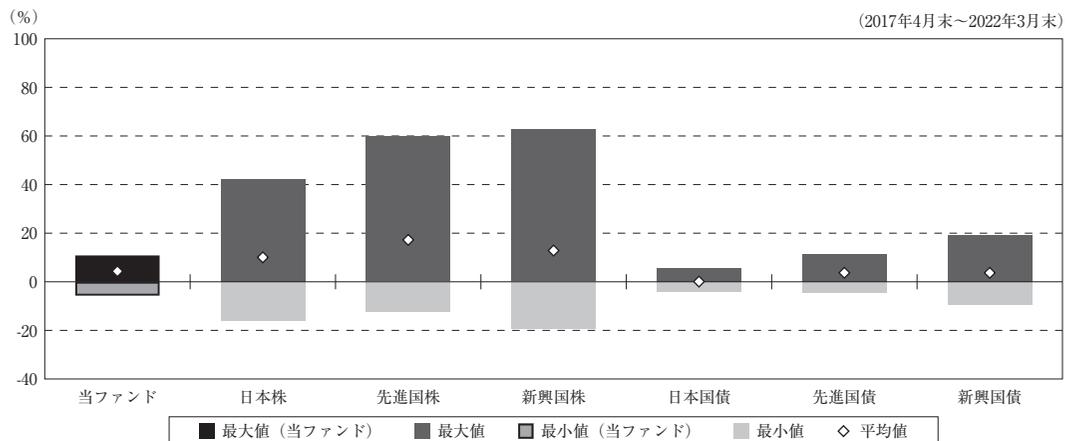
2%の「物価安定の目標」の実現と安定的な持続に向け、日銀は金融緩和を継続していくものと想定しています。ウクライナ情勢が日本の経済・物価に及ぼす影響については不確実性が高い一方で、内外における新型コロナウイルス感染症の影響については引き続き注意が必要であることから、当面の間、低水準の金利環境が継続するものとみています。当ファンドでは、これまでと同様、当初の運用方針に基づき、国庫短期証券等に投資する方針です。

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	信託期間は約6年9ヵ月程度（2018年7月27日～2025年4月18日） クローズド期間はありません。	
運用方針	この投資信託は、主に投資信託証券（投資信託または外国投資信託の受益証券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。以下同じ。）に投資を行うことを通じて、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行うことを基本とします。	
主要投資対象	ルクセンブルグ籍円建て外国投資法人「Robeco Capital Growth Funds - Robeco Global Credits - IBH JPY」投資証券	総資産のうち3分の2以上を主に世界の企業が発行する社債（新興国社債、ハイ・イールド社債、金融機関が発行する債券（CoCo 債等のハイブリッド証券）を含みます。）、資産担保証券（ABS）を含む証券化商品等に投資します。また、ESG（環境・社会・ガバナンス）評価を考慮した運用を行います。
	証券投資信託 「Shinseiショートターム・マザー・ファンド」受益証券	残存期間の短い公社債やコマーシャル・ペーパー等の短期有価証券への投資により安定した運用の確保を図り、あわせてコール・ローンなどにより流動性の確保を図ります。
運用方法	<ul style="list-style-type: none"> ・主に投資信託証券に投資を行うことを通じて、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行うことを基本とします。 ・ルクセンブルグ籍円建て外国投資法人「Robeco Capital Growth Funds - Robeco Global Credits - IBH JPY」投資証券への投資を通じて、主として世界の企業が発行する社債（新興国社債、ハイ・イールド社債、金融機関が発行する債券（CoCo 債等のハイブリッド証券）を含みます。）、資産担保証券（ABS）を含む証券化商品等に投資し、ESG（環境・社会・ガバナンス）評価を考慮した運用を行います。また、投資先ファンドにおいて、効率的な運用またはヘッジを目的としてデリバティブ取引を行います。 ・投資先ファンドにおいて、外貨建て資産に対し原則として対円で為替ヘッジ取引を行います。 ・投資先ファンドの運用は、ROBECOが行います。 	
分配方針	<p>毎決算期末に、原則として、以下の方針に基づき分配を行います。</p> <p>①分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた配当等収益および売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。</p> <p>②収益分配金額は、経費控除後の繰越分を含めた配当等収益および売買益等の範囲で、委託者が基準価額水準、市場動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合、委託者の判断で分配を行わないことがあります。</p> <p>③収益分配に充てず信託財産内に留保した利益（無分配期の利益を含みます。）については、運用の基本方針に基づき運用を行います。</p>	

（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	10.8	42.1	59.8	62.7	5.4	11.4	19.3
最小値	△ 5.7	△ 16.0	△ 12.4	△ 19.4	△ 4.0	△ 4.5	△ 9.4
平均値	4.3	10.1	17.3	12.9	0.1	3.7	3.7

(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) 2017年4月から2022年3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。なお、当ファンドは2019年7月以降の年間騰落率を用いています。

(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）（配当込み）

先進国株：MSCI - KOKUSAI インデックス（配当込み、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（配当込み、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・ガバメント・ボンド・インデックス - エマージング・マーケット・グローバル・ディバースファイド（円ベース）

※各指数についての説明は、P16の「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。

(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。

当ファンドのデータ

組入資産の内容

(2022年4月20日現在)

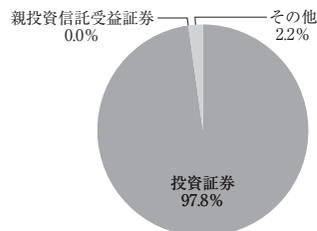
○組入上位ファンド

銘柄名	第4期末
	%
Robeco Capital Growth Funds - Robeco Global Credits - IBH JPY	97.8
Shinsei ショートターム・マザー・ファンド	0.0
組入銘柄数	2銘柄

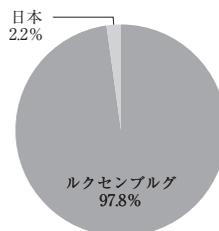
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(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。

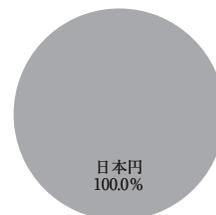
○資産別配分



○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) 四捨五入の関係上合計が100%にならない場合があります。

純資産等

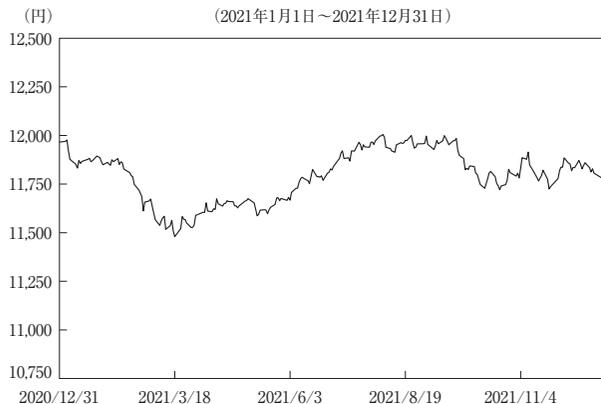
項目	第4期末
	2022年4月20日
純資産総額	1,309,760,143円
受益権総口数	1,332,664,478口
1万円当たり基準価額	9,828円

*期中における追加設定元本額は93,397,555円、同解約元本額は58,464,614円です。

組入上位ファンドの概要

Robeco Capital Growth Funds - Robeco Global Credits - IBH JPY

【基準価額の推移】



【1万口当たりの費用明細】

(2021年1月1日～2021年12月31日)

当該期間の1万口当たりの費用明細については開示されていないため、掲載していません。

【組入上位10銘柄】

(2021年12月31日現在)

	銘柄	通貨	国(地域)	組入比率 %
1	US Treasury Bill 0% 24/02/2022	米ドル	米国	1.49
2	NextEra Energy Capital Holdings, Inc. 2.25% 01/06/2030	米ドル	米国	1.35
3	Carnival Corp., Reg. S 7.625% 01/03/2026	ユーロ	パナマ	1.09
4	Cars Alliance Auto Leases France V FCT, Reg. S, FRN 'A' 0.137%21/10/2036	ユーロ	フランス	1.05
5	US Treasury Bill 0% 03/02/2022	米ドル	米国	1.02
6	Cellnex Telecom SA, Reg. S 0.75% 20/11/2031	ユーロ	スペイン	1.00
7	US Treasury Bill 0% 10/02/2022	米ドル	米国	0.99
8	TSMC Global Ltd., Reg. S 2.25% 23/04/2031	米ドル	英領バージン諸島	0.95
9	BPCE Home Loans FCT, Reg. S, FRN 'A' 0.152% 31/10/2055	ユーロ	フランス	0.88
10	Veolia Environnement SA, Reg. S, FRN 2.5% Perpetual	ユーロ	フランス	0.85
	組入銘柄数		306銘柄	

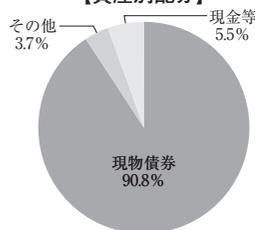
(注) 組入比率は、投資先ファンドであるRobeco Capital Growth Funds - Robeco Global Credits - IBH JPYの純資産総額に対する割合です。

(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。

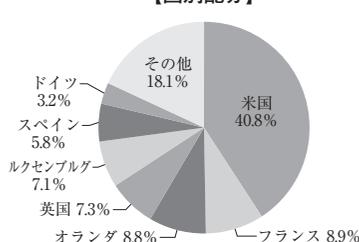
(注) 組入比率は、銘柄ごとに表示しております。

(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。

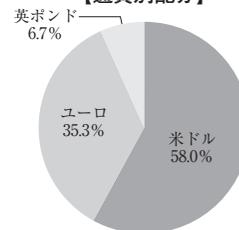
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は、資産別配分については当該投資信託証券の純資産総額に対する割合、国別配分および通貨別配分についてはポートフォリオ(時価評価額合計)に対する割合です。

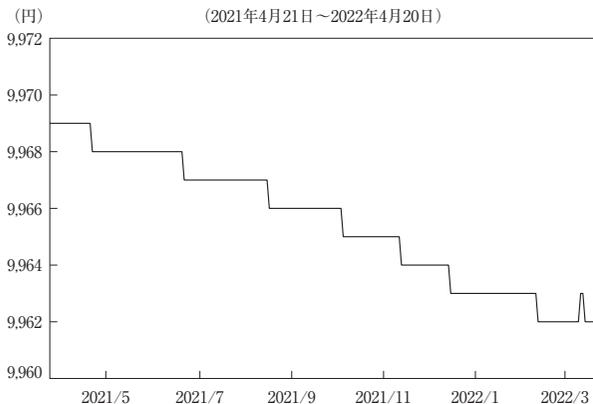
(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) 四捨五入の関係上合計が100%にならない場合もあります。

Shinsei ショートターム・マザー・ファンド

【基準価額の推移】

(2021年4月21日～2022年4月20日)



【1万口当たりの費用明細】

(2021年4月21日～2022年4月20日)

該当事項はございません。

【組入上位10銘柄】

(2022年4月20日現在)

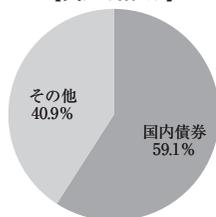
	銘柄名	業種／種別等	通貨	国（地域）	比率 %
1	第1063回国庫短期証券	国債証券	日本円	日本	59.1
2	-	-	-	-	-
3	-	-	-	-	-
4	-	-	-	-	-
5	-	-	-	-	-
6	-	-	-	-	-
7	-	-	-	-	-
8	-	-	-	-	-
9	-	-	-	-	-
10	-	-	-	-	-
組入銘柄数			1銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

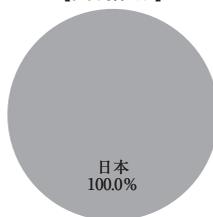
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

(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。

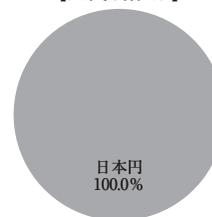
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は当マザー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) 四捨五入の関係上合計が100%にならない場合があります。

※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）をご参照下さい。

<代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について>

騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに株式会社野村総合研究所が計算しており、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

○東証株価指数（TOPIX）（配当込み）

東証株価指数（TOPIX）（配当込み）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、TOPIX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（配当込み、円ベース）

MSCI - KOKUSAI インデックス（配当込み、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、MSCI Index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（配当込み、円ベース）

MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込み、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、MSCI Index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

NOMURA - BPI国債は、野村証券株式会社が発表している日本の国債市場の動向を的確に表すために開発された投資収益指数です。なお、NOMURA - BPI国債に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村証券株式会社に帰属します。

○FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

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、FTSE世界国債インデックス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・ガバメント・ボンド・インデックス - エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド（円ベース）

JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス - エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド（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、JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス - エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイドに関する著作権、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。