

BAS GAIN トラスト- MBSトータル・リターン・ファンド

【愛称】住まいりー
日本円ヘッジクラス/米ドル建てクラス



《 臨時レポート 》

Q & A : 2019年MBSアウトルック

2019年6月

エグゼクティブ・サマリー

- サプライム危機から10年が経過し、米国MBS市場が直面していた多くの課題は解決されました。
- 2019年のMBS市場の見通しについては、引き続きポジティブに見ています。米国住宅バブル（危機前）問題は、有益かつ、着実に解消されつつあることが証明されており、ここ数年間は比較的高い利回りと安定したリターンを創出しています。
- 米国住宅市場でも引き続き、信用力が改善しつつあります。住宅ローンの延滞水準は低下し続け、また住宅価格は依然高水準を維持しており、MBS（住宅ローン担保証券）に対する強い需要を持続しています。

サプライム危機から10年が経過し、米国MBS市場が直面していた多くの課題は解決されました。MBS戦略は、債券戦略の分散を求める投資家の皆様に素晴らしい投資機会を提供できると考えています。

2007年～2009年の世界金融危機の間、MBS市場は戦犯として注目を浴びました。そのため現在でも一部の投資家は、当資産クラスに対し慎重であり続けています。

しかし、危機以降MBS市場は進化しただけでなく、投資家が今日直面している大きな問題の1つ、債券市場の低利回りやマイナス金利の環境にさえ対処できると考えています。

MBSは非常に多様化しており、さまざまなリスク選好度および市場環境に対応する幅広い種類の投資手段を提供しています。ある種のMBSは、金利上昇から債券ポートフォリオを守ることにすら可能にしますが、これはその他の伝統的債券投資では必ずしも達成出来ない目標です。

米国MBS市場は8兆米ドルと巨大な規模を有し、米国債券市場の23%、また世界債券市場の15%を占めています。市場は10年前と比べて整備が進み、システムティックリスクが大幅に減少しています。



Gary Singleterry
インベストメント・ディレクター



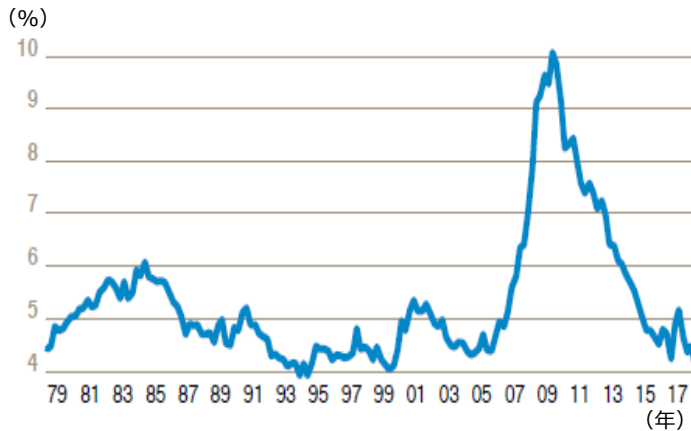
Tom Mansley
インベストメント・ディレクター

Q: MBS市場は2019年にどのような成果をあげると思いますか。

2019年もMBS市場については前向きな見通しを持っています。米国住宅バブル（危機前）問題は、有益かつ、着実に解消されつつあることが証明されており、ここ数年間は比較的高い利回りと安定したリターンを持続しています。発行条件が厳格化した為、危機後に発行されたMBSの質は非常に高くなっています。2019年もMBSの高品質と高い信用力が維持されることが期待できます。

低水準の失業率、所得水準に比した消費者債務の減少、住宅価格の上昇を受けて、住宅ローンのデフォルト率は1990年代以降見られなかった水準まで低下しています。（図1）。

図1: 米住宅総ローンの延滞率



出典：Bloomberg 1979年3月31日から2018年12月31日。
過去の実績は、将来の実績および現在または将来の傾向を示すものではありません。

Q: 米国の住宅価格についての見解はどのようなものですか。

米国の住宅価格は2011年の底値から回復しました。2007年から2010年の期間の過剰な住宅在庫と低需要は修正され、米国住宅市場は、健全な需給環境にあります。供給面では、現在販売可能な住宅在庫が少なく、新築住宅建設のペースも依然として過去平均を下回っています。また、2015年以降世帯形成が増加し、賃貸よりも住宅を購入する傾向が強まっていることから、需要も堅調です。

2015年以降、住宅価格は年平均約6%の割合で上昇してきましたが、足下で減速し始めており、短期的には、年平均約3%程度に低下すると予想されます。その後は上記の通り健全な需給環境を背景に、住宅価格が安定推移すると想定されます。

こうした安定的な住宅市況により、米国住宅市場の信用力は更なる改善が見込まれます。住宅ローンの延滞水準も低下を続け、引き続きMBSに対する強い需要を生むと期待できます。

多くの主要国で経済成長は鈍化傾向にあります。特に米国については、連邦公開市場委員会(FOMC)の3月会合以降、景気見通しが著しく下方修正されています。我々も、米国経済の減速を予想する一方で、米国住宅市場はそのような事態を乗り切るために、優位なポジションに位置すると考えています。

コアロジックによる最近の調査(2019年3月時点)では、過去5回の米国不況のうち3回で米国住宅価格が上昇したことが示されています。

Q: 2019年にMBS市場が直面するとみられる主な課題は何ですか？

深刻な課題は見当たりませんが、年後半に景気が減速する可能性があり、若干の懸念を抱いています。

景気減速は雇用と住宅価格に多少の影響を与えると考えますが、当ファンドが受け取るインカム収益自体に影響を与えるとはみていません。

Q: MBS市場で、2019年に有望な投資機会を提供すると予想されるセクターは？

住宅用不動産セクターでは、政府保証が付与された政府機関MBSよりも、民間MBSへの投資に引き続き注力していきます。一方商業不動産セクターでは、集合住宅(アパートメント)や小規模商業不動産MBSの魅力度が高いと見ています。

当ファンドでは、引き続き、①利回りの良さ、②低ボラティリティー、③他の資産クラスと低相関、の3つのポイントを重視していきます。

ご購入(お申込み)時																										
購入時手数料	購入価額に1.08%(税抜き1.00%)を上限として、販売会社が別に定める手数料率を乗じて得た額となります。																									
運用管理費用	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>日本円ヘッジクラス</th> <th>米ドル建てクラス</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>合計 (受託報酬およびその他の費用・手数料を除く)</td> <td colspan="2">年率1.56%~1.66% および投資対象ファンドの成功報酬</td> </tr> <tr> <td>内訳：管理会社報酬¹⁾</td> <td colspan="2">年率0.10%</td> </tr> <tr> <td>販売報酬²⁾</td> <td colspan="2">年率0.70%</td> </tr> <tr> <td>管理事務代行報酬³⁾</td> <td colspan="2">年率0.05%⁴⁾</td> </tr> <tr> <td>保管報酬</td> <td colspan="2">年率0.0175%</td> </tr> <tr> <td>投資対象ファンド</td> <td> <table border="1"> <thead> <tr> <th>固定報酬</th> <th>成功報酬</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>年率0.6925%~0.7925% (内訳：運用報酬 年率0.50%~0.60%⁵⁾、 管理事務代行報酬 年率0.15%、保管報酬 年率0.0425%)</td> <td>投資対象ファンドについて、ハイ・ウォーター・マークを超過したリターンまたはベンチマーク(円ヘッジクラスについては3か月円Libor、米ドル建てクラスについては3か月米ドルLibor)を超過したリターンのうち低い方の年率10%に相当する金額。ただし、ハイ・ウォーター・マークおよびベンチマークを同時に超過した場合にのみ当該報酬は支払われます。</td> </tr> </tbody> </table> </td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		日本円ヘッジクラス	米ドル建てクラス	合計 (受託報酬およびその他の費用・手数料を除く)	年率1.56%~1.66% および投資対象ファンドの成功報酬		内訳：管理会社報酬 ¹⁾	年率0.10%		販売報酬 ²⁾	年率0.70%		管理事務代行報酬 ³⁾	年率0.05% ⁴⁾		保管報酬	年率0.0175%		投資対象ファンド	<table border="1"> <thead> <tr> <th>固定報酬</th> <th>成功報酬</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>年率0.6925%~0.7925% (内訳：運用報酬 年率0.50%~0.60%⁵⁾、 管理事務代行報酬 年率0.15%、保管報酬 年率0.0425%)</td> <td>投資対象ファンドについて、ハイ・ウォーター・マークを超過したリターンまたはベンチマーク(円ヘッジクラスについては3か月円Libor、米ドル建てクラスについては3か月米ドルLibor)を超過したリターンのうち低い方の年率10%に相当する金額。ただし、ハイ・ウォーター・マークおよびベンチマークを同時に超過した場合にのみ当該報酬は支払われます。</td> </tr> </tbody> </table>	固定報酬	成功報酬	年率0.6925%~0.7925% (内訳：運用報酬 年率0.50%~0.60% ⁵⁾ 、 管理事務代行報酬 年率0.15%、保管報酬 年率0.0425%)	投資対象ファンドについて、ハイ・ウォーター・マークを超過したリターンまたはベンチマーク(円ヘッジクラスについては3か月円Libor、米ドル建てクラスについては3か月米ドルLibor)を超過したリターンのうち低い方の年率10%に相当する金額。ただし、ハイ・ウォーター・マークおよびベンチマークを同時に超過した場合にのみ当該報酬は支払われます。	
		日本円ヘッジクラス	米ドル建てクラス																							
	合計 (受託報酬およびその他の費用・手数料を除く)	年率1.56%~1.66% および投資対象ファンドの成功報酬																								
	内訳：管理会社報酬 ¹⁾	年率0.10%																								
	販売報酬 ²⁾	年率0.70%																								
	管理事務代行報酬 ³⁾	年率0.05% ⁴⁾																								
保管報酬	年率0.0175%																									
投資対象ファンド	<table border="1"> <thead> <tr> <th>固定報酬</th> <th>成功報酬</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>年率0.6925%~0.7925% (内訳：運用報酬 年率0.50%~0.60%⁵⁾、 管理事務代行報酬 年率0.15%、保管報酬 年率0.0425%)</td> <td>投資対象ファンドについて、ハイ・ウォーター・マークを超過したリターンまたはベンチマーク(円ヘッジクラスについては3か月円Libor、米ドル建てクラスについては3か月米ドルLibor)を超過したリターンのうち低い方の年率10%に相当する金額。ただし、ハイ・ウォーター・マークおよびベンチマークを同時に超過した場合にのみ当該報酬は支払われます。</td> </tr> </tbody> </table>	固定報酬	成功報酬	年率0.6925%~0.7925% (内訳：運用報酬 年率0.50%~0.60% ⁵⁾ 、 管理事務代行報酬 年率0.15%、保管報酬 年率0.0425%)	投資対象ファンドについて、ハイ・ウォーター・マークを超過したリターンまたはベンチマーク(円ヘッジクラスについては3か月円Libor、米ドル建てクラスについては3か月米ドルLibor)を超過したリターンのうち低い方の年率10%に相当する金額。ただし、ハイ・ウォーター・マークおよびベンチマークを同時に超過した場合にのみ当該報酬は支払われます。																					
固定報酬	成功報酬																									
年率0.6925%~0.7925% (内訳：運用報酬 年率0.50%~0.60% ⁵⁾ 、 管理事務代行報酬 年率0.15%、保管報酬 年率0.0425%)	投資対象ファンドについて、ハイ・ウォーター・マークを超過したリターンまたはベンチマーク(円ヘッジクラスについては3か月円Libor、米ドル建てクラスについては3か月米ドルLibor)を超過したリターンのうち低い方の年率10%に相当する金額。ただし、ハイ・ウォーター・マークおよびベンチマークを同時に超過した場合にのみ当該報酬は支払われます。																									
その他の費用・手数料	<p>運用管理費用のほか、以下の費用が当ファンドから支払われます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 受託報酬 年間10,000米ドル ● ファンドの設立費用、継続開示に関する外部弁護士費用、監査報酬、翻訳費用、投資者向け年次財務報告書作成費用を含みこれらに限定されないすべての当ファンド運営費用。 <p>※その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。</p>																									

- 1) 委託投資運用報酬、代行協会員報酬を含む
- 2) 販売取扱報酬を含む
- 3) 委託管理事務代行報酬を含む
- 4) 各クラス毎に最低年間25,000米ドル
- 5) ●当ファンドが保有する投資対象ファンド受益証券の日々の純資産総額の平均額が50億円未満の部分：年率0.60%
●当ファンドが保有する投資対象ファンド受益証券の日々の純資産総額の平均額が50億円以上100億円未満の部分：年率0.55%
(共同投資運用会社が受領する固定信託報酬の中から販売会社に追加的に支払われる販売報酬を当ファンドの投資者に還元した後のネットの料率)
●当ファンドが保有する投資対象ファンド受益証券の日々の純資産総額の平均額が100億円以上の部分：年率0.50%(同上)
- 6) GAMスターファンドp.l.c. – GAMスターMBSトータル・リターン

お取引にあたってのリスクについて

リスク要因

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、受益証券一口当たり純資産価格の下落によって、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用または為替相場の変動による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、元本が保証されている商品ではありません。投資信託は預貯金と異なります。また、外貨建てのクラスへの投資者は、ファンドの償還および買戻し時に通貨リスクを負います。

ファンドの受益証券一口当たり純資産価格の変動要因としては、主に以下のものが挙げられますが、これらに限定されるものではありません。詳細については、投資信託説明書(交付目論見書)の該当箇所をご参照下さい。

当ファンドに関連するリスク要因

■市場リスク

- 当ファンドの受益証券の価額は、投資対象となるファンドのパフォーマンスに依拠します。投資対象ファンドのパフォーマンスは、債券、株式、外国通貨およびデリバティブ等のその他の金融商品の価格動向に関する正確な評価に大きく左右されます。投資対象ファンドの投資運用者がかかる価格を正確に予測できる保証はなく、また、かかる投資運用者が投資目的を達成できる保証もありません。価格が上昇するかまたは損失を生じないとの保証はありません。
- 投資対象ファンドのポートフォリオ内におけるデリバティブおよびレバレッジの利用は、レバレッジが市場エクスポージャーおよびボラティリティを増加させる可能性があり、これにより、投資者は増大したリスクにさらされることになります。特定の時点における特定のデリバティブ契約について流動性のある市場が存在する保証はありません。

■流動性リスク

- 当ファンドが買戻し請求に応じる能力は、投資対象ファンドの流動性に依拠します。

■通貨リスク

- 投資対象ファンドへの投資は、当ファンドの基本通貨以外の通貨に対するエクスポージャーを含む場合があります。為替レートの変動は、投資対象ファンドへの投資の価額を上昇または下落させる場合があり、かつ、獲得する配当および利益の価額に影響することがあります。

- 本販売用資料は、GAMグループからの情報提供のもと、GAMファンド・マネジメント・リミテッドの委託を受けて、GAM証券投資顧問株式会社が作成したものです。
 - お申込みにあたっては投資信託説明書(交付目論見書)の内容を十分にお読みのうえ、ご自身でご判断下さい。
 - ファンドに関するより詳細な情報を含む投資信託説明書(請求目論見書)が必要な場合には、販売会社にご請求いただければ当該販売会社を通じて交付されます。なお、請求を行った場合には、投資者がその旨を記録しておくこととされておりますのでご留意下さい。
 - 本販売用資料は、作成者が信頼できると判断したデータおよび資料に基づいて作成しておりますが、その情報の正確性、完全性について保証するものではありません。
- また、本資料中の運用実績・データ等は過去のものであり、今後の成果を保証・約束するものではありません。さらに当資料中の意見は作成時点での予想のもとに作成されておりますため、今後の経済動向や市場環境の変化、さらに金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

代行協会員

GAM証券投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第63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

住まいーの投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みに関しては、下記の販売会社または販売取扱会社までお問い合わせください。

販売会社名

東海東京証券株式会社

金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第140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

販売取扱会社名

ワイエム証券株式会社

金融商品取引業者 中国財務局長(金商)第8号

加入協会：日本証券業協会