



第10回 年金資産管理運用委員会 資料

# 2023年度年金資産運用計画

2023年1月16日

鹿児島県病院企業年金基金

# 目次

---

## I. 2023年度 年金資産運用計画

I-1. 2022年度後半から2023年度の経済見通し	3頁
I-2. 2023年度の年金資産運用方針	5頁
I-3. 2023年度個別ファンド採用計画	9頁

## II. 追加採用ファンドについて

1. 三菱UFJ信託：国内株式エンゲージメント・バリュー	13頁
2. 三菱UFJ信託：外国債券第211ファンド(クオリティスプレッド型)	17頁
3. ウェリントン社：グローバル・トータル・リターン(GTR)	23頁
4. North Rock社：株式ロング・ショート戦略ファンド	27頁
5. UBSグローバル不動産マルチ・マネージャー戦略(GREFS)	31頁
6. KKRグローバル・インフラ・コア戦略	35頁

# I .2023年度 年金資産運用計画

---

# I-1-1. 2022年度後半から2023年度の経済見通し（現状認識）

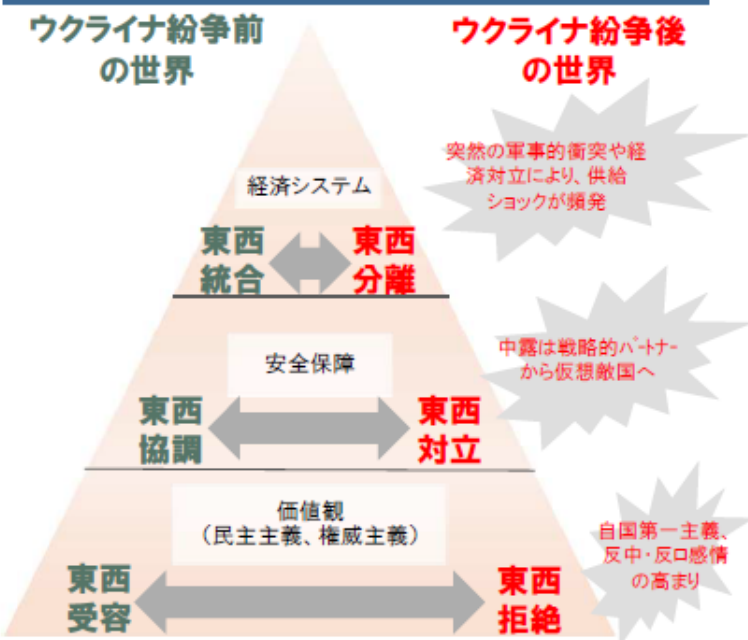
## 世界は対立の時代に入

- (1) グローバル化の前提となる東西陣営間の価値観や安全保障に対する相互理解は、ロシアによる**ウクライナ侵略で瓦解**。
- (2) 今後の世界は、東西分離とそれに伴う紛争や対立から、東側からの資源・製品の供給が突然止まる「**供給ショック**」が頻発する恐れがある。

## 市場概況

- (1) ウクライナ紛争に伴い国際商品価格が上昇、**世界的なインフレ**が加速。
- (2) 欧米金融当局は更なるインフレ高進を食い止めるべく大幅な**利上げ**を実施、**海外株式の重石**となった。
- (3) 日本では金融緩和を継続したことで**円安**が進行、**国内株式の調整は限定的**であった。

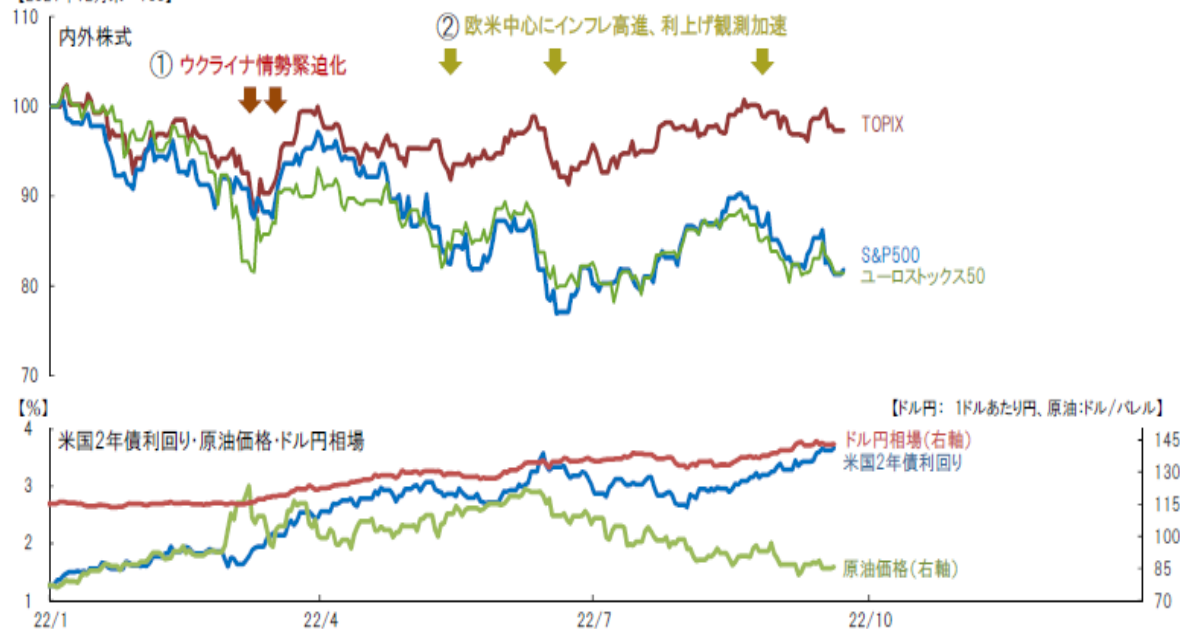
### ウクライナ紛争をきっかけに進む東西対立の動き



出所：セントリス連銀より三菱UFJ信託銀行作成

### 今年のグローバル市場動向

【2021年12月末=100】



出所：Bloombergより三菱UFJ信託銀行作成

# I-1-2. 2022年度後半から2023年度の経済見通し（リスクを意識せざるを得ない）

## '22年度の見通し

三菱UFJ信託銀行「年金運用セミナー」2022秋の資料から抜粋

### メインシナリオ: インフレピークアウト、経済再開、財政支援により景気の底割れは回避

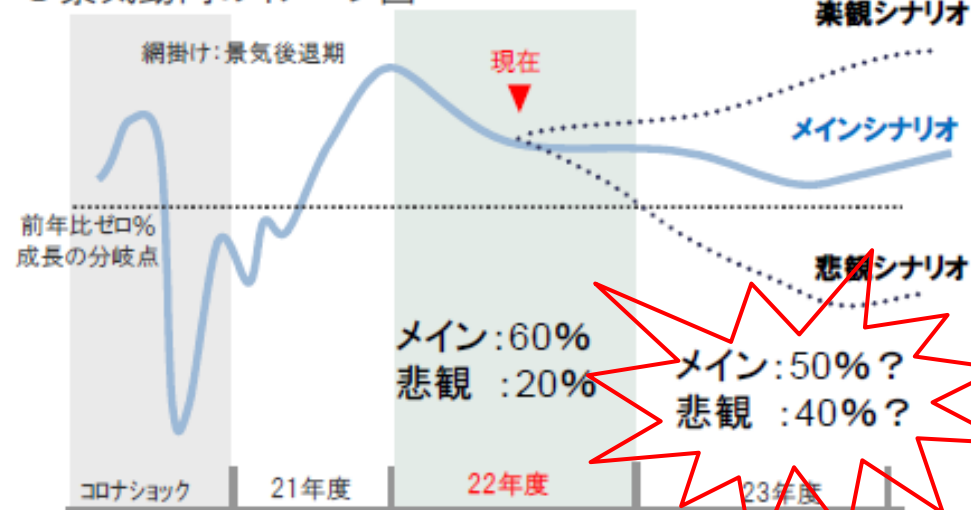
- 金融政策: 米国は利上げ継続も、利上げ局面は終盤戦に。日銀は金融緩和据え置き
- 内外債券: 米国金利は上昇一服、年度末かけて緩やかに低下。国内金利は横ばい圏での推移
- 内外株式: 内外株とも米インフレ率のピークアウトを受け、徐々に持ち直しへ
- 外国為替: ドル円相場は内外金利差に応じ、年度末にかけ円安一服

ただし…

### 来年度後半にかけ景気減速感強まる

- 景気後退に陥るか否かは、FRBの政策がポイント。過度な金融引き締めを行う場合、景気後退の確率が上昇。
- その過程では、ドル高を背景とした新興国危機発のリスク在り。
- また、日銀が金融緩和姿勢の転換に追い込まれるリスクも。

○景気動向のイメージ図



メイン: 50%?  
悲観: 40%?

悲観シナリオとなるかどうか、FRBの今後のかじ取りを注視

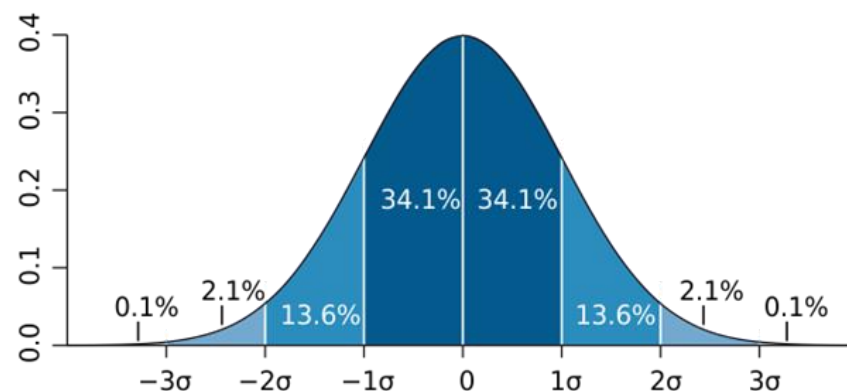
インフレが収まらず金融引き締めが長期化することで景気は悪くなり、中国も回復に転じることができず、新興国で耐えられない国が出てくる。日銀も黒田総裁退任後緩和姿勢の転換に追い込まれる。というリスクシナリオ前提にポートフォリオ組成したい。

# I-2-1. 2023年度の年金資産運用方針（政策アセットミックス）

- ・ 伝統資産運用では、株式の構成割合を引下げ、現金は多めに持ちます。
- ・ オルタナティブ運用では、成績不振のファンドを整理し、相対的に暴れの少ないファンドを戦略分散を図りつつ複数採用します。

- (1) 伝統資産(内外の債券・株式)の構成割合を外国株式を中心に引下げます。
- (2) オルタナティブ運用では、パフォーマンスの振れ幅が小さい複数のファンドを採用し、構成割合は上げます。
- (3) 理論上の期待リターンは2.7%で今年度比▲0.45%と若干低下しますが、リスク(振れ幅)は今年度比▲0.90%低下するため運用効率(リスクあたりリターン)は今年度と変わりません。

2022年度	構成比		2023年度	構成比	差額
国内債券	12.5%		国内債券	12.0%	-0.5%
国内株式	9.0%		国内株式	8.0%	-1.0%
外国債券	13.0%		外国債券	12.0%	-1.0%
外国株式	13.5%	⇒	外国株式	8.0%	-5.5%
短期資産	2.0%		短期資産	5.0%	3.0%
オルタナティブ	41.0%		オルタナティブ	45.0%	4.0%
新一般勘定	9.0%		新一般勘定	10.0%	1.0%
合計	100.0%		合計	100.0%	0.0%
政策AM(期待リターン・リスク)			政策AM(期待リターン・リスク)		差額
期待収益率 ①	3.15%		期待収益率 ①	2.70%	-0.45%
標準偏差 ②	5.97%		標準偏差 ②	5.07%	-0.90%
①/②	0.53		①/②	0.53	0.00



標準偏差は上の図で1σを表します。2023年度の期待収益率2.70%を横軸の0の位置とすると、収益率の振れ幅が上下5.07%、すなわち▲2.37%から+7.77%の間のどこかに68.2%の確率で着地することを意味しています。

2022年度は▲2.82%から+9.12%の間の着地という計算ですので、マイナス着地の数字が若干改善されるイメージとなっています。

- (4) 基金の予定利率を0.0%に引下げたので、リスク抑制を優先しますが、目標収益率2.0%も意識した作りになっています。

# 1-2-2. 運用実績の推移と2023年度計画政策アセットミックス

2020年度	構成比	⇒	2021年度	構成比	⇒	2022年度	構成比	⇒	2023年度計画	構成比	差額
国内債券	12.0%		国内債券	12.0%		国内債券	12.5%		国内債券	12.0%	-0.5%
国内株式	9.0%		国内株式	9.0%		国内株式	9.0%		国内株式	8.0%	-1.0%
外国債券	13.0%		外国債券	13.0%		外国債券	13.0%		外国債券	12.0%	-1.0%
外国株式	14.0%		外国株式	14.0%		外国株式	13.5%		外国株式	8.0%	-5.5%
短期資産	2.0%		短期資産	2.0%		短期資産	2.0%		短期資産	5.0%	3.0%
オルタナティブ	40.0%		オルタナティブ	40.0%		オルタナティブ	41.0%		オルタナティブ	45.0%	4.0%
新一般勘定	10.0%		新一般勘定	10.0%		新一般勘定	9.0%		新一般勘定	10.0%	1.0%
合計	100.0%		合計	100.0%		合計	100.0%		合計	100.0%	0.0%
政策AM(期待リターン・リスク)			政策AM(期待リターン・リスク)			政策AM(期待リターン・リスク)			政策AM(期待リターン・リスク)		差額
期待収益率 ①	3.24%		期待収益率 ①	3.48%		期待収益率 ①	3.15%		期待収益率 ①	2.70%	-0.45%
標準偏差 ②	7.17%		標準偏差 ②	6.94%		標準偏差 ②	5.97%		標準偏差 ②	5.07%	-0.90%
①/②	0.45		①/②	0.50		①/②	0.53		①/②	0.53	0.00
実績	11.53%		実績	1.78%		実績(2022年12月末)	-3.24%	←	3年の単純平均では3.36%で旧予定利率2.0%を上回る		
資産区分	実績収益率		資産区分	実績収益率		資産区分	実績収益率		資産区分	期待収益率	
国内債券	6.62%		国内債券	-2.52%		国内債券	-3.71%		国内債券	0.15%	
国内株式	40.22%		国内株式	-2.54%		国内株式	5.49%		国内株式	4.90%	
外国債券	5.43%		外国債券	0.37%		外国債券	0.34%		外国債券	1.30%	
外国株式	48.03%		外国株式	10.66%		外国株式	-2.46%		外国株式	6.70%	
短期資金	0.01%		短期資金	-0.02%		短期資金	-0.01%		短期資金	-0.02%	
オルタナティブ	10.24%		オルタナティブ	2.02%		オルタナティブ	-2.41%		オルタナティブ	3.50%	
新一般勘定	1.25%		新一般勘定	1.13%		新一般勘定	0.17%		新一般勘定	0.25%	
上方1σ	10.41%		上方1σ	10.42%		上方1σ	9.12%		上方1σ	7.77%	
下方1σ	-3.93%		下方1σ	-3.46%		下方1σ	-2.82%		下方1σ	-2.37%	

# I-2-3. 2023年度 政策アセットミックス (全体)

政策アセットミックス(2023年4月1日)

資産区分	中心値	許容乖離幅	備考
国内債券	3.0%	1.0% ~ 6.0%	別途定めるリバランスルールに基づきリバランスを行う。
国内株式	4.5%	1.0% ~ 7.0%	
外国債券	9.0%	1.0% ~ 12.0%	
外国株式	4.5%	1.0% ~ 7.0%	
短期資産	5.0%	1.0% ~ 22.0%	
小計	26.0%		
国内債券	9.0%	4.0% ~ 14.0%	時価放置とし、年1回(期初に)必要に応じてリバランスを行う。
国内株式	3.5%	1.0% ~ 9.0%	
外国債券	3.0%	1.0% ~ 8.0%	
外国株式	3.5%	1.0% ~ 9.0%	
小計	19.0%		
オルタナティブ	45.0%	42.0% ~ 48.0%	
生保一般勘定	10.0%	7.0% ~ 13.0%	
合計	100.0%		

伝統資産部分は、BM運用と代替投資に分かれています。BM運用はリバランスファンドで一体的に運用されます。

資産区分	合計	BM運用	代替投資
国内債券	12.0%	3.0%	9.0%
国内株式	8.0%	4.5%	3.5%
外国債券	12.0%	9.0%	3.0%
外国株式	8.0%	4.5%	3.5%
短期資産	5.0%	5.0%	0.0%
小計	45.0%	26.0%	19.0%
オルタナティブ	45.0%		
一般勘定	10.0%		
合計	100.0%		

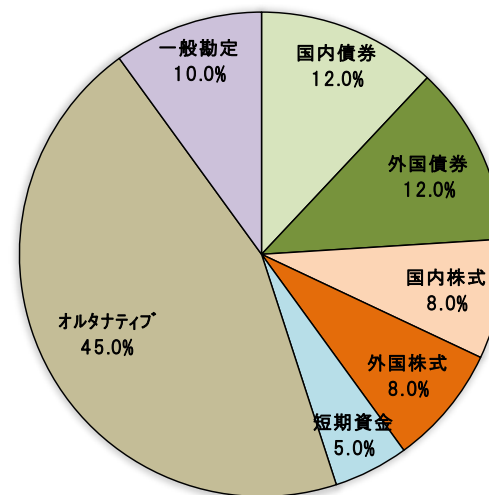
※BM：ベンチマーク(市場指標)

リバランスファンド

資産区分	中心値	許容乖離幅	中心値	許容乖離幅
国内債券	3.0%	1.0% ~ 6.0%	12%	4% ~ 23%
国内株式	4.5%	1.0% ~ 7.0%	17%	4% ~ 27%
外国債券	9.0%	1.0% ~ 12.0%	35%	4% ~ 46%
外国株式	4.5%	1.0% ~ 7.0%	17%	4% ~ 27%
短期資産	5.0%	1.0% ~ 22.0%	19%	4% ~ 84%
合計	26.0%	←(全体構成比)	100%	←(ファンド内構成比)

リバランスファンドは一体で運用。リバランスファンド内での各資産構成比は上記のとおりです。

2023年度政策アセットミックス



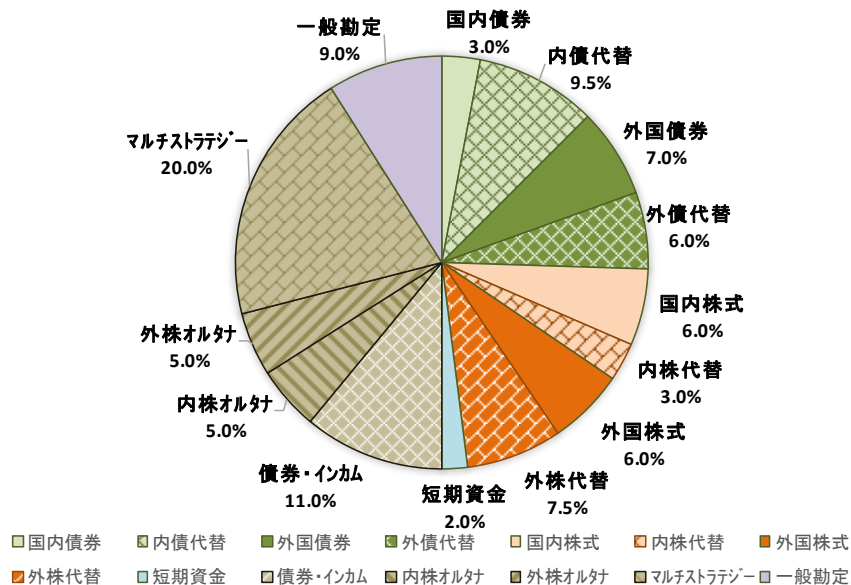
□国内債券 □外国債券 □国内株式 □外国株式 □短期資金 □オルタナティブ □一般勘定



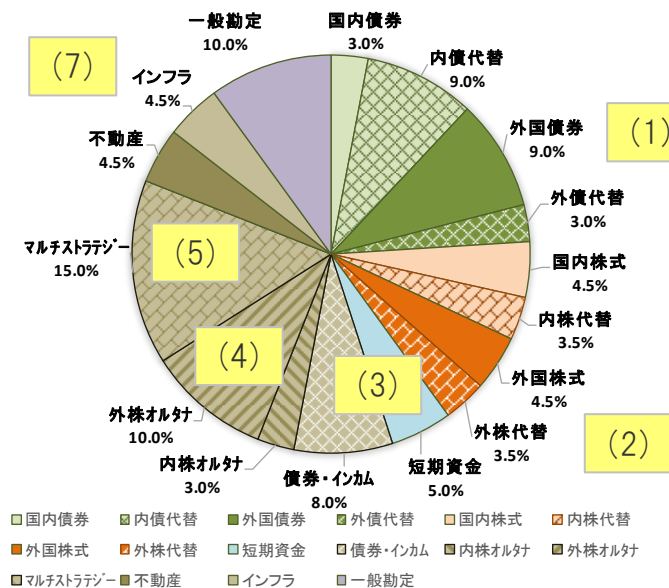
# I-2-4. 2023年度 政策アセットミックス (内訳)

- (1) 外国債券の内訳で外債代替部分を減らしているのは、景気後退時には社債等より先進国国債の方が優位に推移すると考えられるためです。
- (2) 外国株式は全体として構成割合を13.5%から8%に落としていますが、外株代替部分に比重を置いて引下げています。
- (3) 現金(短期資産)は今年度に比べ多めの配分としています。
- (4) 外株オルタナ部分は、実績のある株式ロングショートファンドを新たに追加採用し、5%から10%に上げました。
- (5) マルチストラテジー部分では、上記(4)に対応する形で、株式戦略を含むファンドを解約し、20%から15%に引下げました。
- (6) 伝統資産全体の構成比を50%から45%に落とした分、下記(7)のオルタナファンドを新たに採用しています。
- (7) 戦略分散を図るため、実績のある不動産ファンドオブファンズファンド、インフラファンドを採用しました。両ファンドともに解約時に現金化までの期間が短いことから、当基金の運用の基本方針に定める流動性制約に抵触しないと判断しました。

2022年度政策アセットミックス(内訳)



2023年度政策アセットミックス(内訳)



# I-3-1. 2023年度 個別ファンド採用計画（伝統資産運用部分）

2023年度計画⑤			2022年12月末残高		計画残高		資産内構成比(%)	差額(m)	
区分	ファンド		残高(m)	構成比(%)	残高(m)	構成比(%)			
国内債券 (12.0)	リバランス (3.0)	ベンチマーク運用(三菱)		190	2.7%	208	3.0%	25%	18
	代替投資 (9.0)	アンコンストレインドH	増額	104	1.5%	138	2.0%	17%	35
		Neuberger(短期EM債)		230	3.3%	232	3.4%	28%	2
		国内債券(53F)		115	1.7%	118	1.7%	14%	3
		第二総合口		128	1.8%	135	2.0%	16%	7
計				766	11.1%	831	12.0%	100%	65
国内株式 (8.0)	リバランス (4.5)	ベンチマーク運用(三菱)	減額	386	5.6%	312	4.5%	56%	-75
	代替投資 (3.5)	iSTOXX Japanクオリティ(99F)	解約	53	0.8%	0	0.0%	0%	-53
		エンゲージメントバリュー	新規	0	0.0%	48	0.7%	9%	48
		最小分散(87F)	増額	74	1.1%	97	1.4%	18%	23
		小型株集中投資		85	1.2%	97	1.4%	18%	12
計				599	8.7%	554	8.0%	100%	-45
外国債券 (12.0)	リバランス (9.0)	ベンチマーク運用(三菱)	増額	308	4.4%	623	9.0%	75%	316
	代替投資 (3.0)	グローバル総合(PIMCO)	減額	516	7.4%	97	1.4%	12%	-419
		グローバル総合H(PIMCO)	増額	23	0.3%	55	0.8%	7%	33
		外債H211F(クオリティスプレッド)	新規	0	0.0%	55	0.8%	7%	55
計				846	12.2%	831	12.0%	100%	-15
外国株式 (8.0)	リバランス (4.5)	ベンチマーク運用(三菱)		300	4.3%	312	4.5%	56%	12
	代替投資 (3.5)	iSTOXX Globalクオリティ(178F)	減額	72	1.0%	42	0.6%	8%	-30
		G-REIT(外証91)		43	0.6%	42	0.6%	8%	-2
		MSIMグローバルフランチャイズ	減額	242	3.5%	118	1.7%	21%	-124
		WCMクオリティグローバルグロス		45	0.6%	42	0.6%	8%	-3
計				702	10.1%	554	8.0%	100%	-148
短期資産 (5.0)				714	10.3%	346	5.0%	100%	-368
伝統資産小計 (45.0)				3,627	52.4%	3,116	45.0%		-511

# I-3-1. 2023年度 個別ファンド採用計画（伝統資産運用部分）

## (1) 国内債券（12.5%→12.0%）

全体の資産配分割合を0.5%減らしています。現在、緊急避難目的で「アンコンストレインドファンド」を一時的に減額し一部を国内債券(53F)に充てた関係で12月末時点の構成割合は11.1%となっています。国内債券(53F)の残高はそのまま維持し、残りを短期資産からアンコンストレインドファンドに戻して構成割合を12.0%に持っていきます。

## (2) 国内株式（9.0%→8.0%）

全体の資産配分割合を1%（約70百万円）減らしています。代替投資では、相場の下振れに強い「最小分散(87F)」を増額し、好不調の波が激しい「小型株集中投資ファンド」と同額にすると共に、ファンドの入替を行います。新規採用ファンドについては別途ご説明します。

## (3) 外国債券（13.0%→12.0%）

全体の資産配分割合を1%減らしています。景気後退局面を予想し、先進国国債運用を行うリバランスファンドの割合を7%から9%に増やす一方、社債等の運用を行う代替投資部分の割合を6%から3%に半減させました。代替投資では新たに一つのファンドを追加採用します。新規採用ファンドについては別途ご説明します。

外国債券運用のうち為替ヘッジ比率は13.3%となります。

## (4) 外国株式（13.5%→8.0%）

全体の資産配分割合は5.5%の大幅減少で、国内株式と同じ配分比率としました。パフォーマンス実績や運用スタイルを考慮し減額するファンドを選定しましたが、ファンドの入替は行いません。

また、外国株式では為替ヘッジを行うファンドはありません。

外国株式リバランスファンド		ファンド内 構成比	全体構成比
パッシブ型	インデックス追従	70.0%	3.2%
グローバル・コア型	成長株	30.0%	1.4%
小計		100.0%	4.5%
外国株式代替投資		代替投資内 構成比	全体構成比
iSTOXXGlobalクオリティ(178F)	成長株	17.1%	0.6%
MSIMグローバルフランチャイズ*	成長株(集中投資)	48.6%	1.7%
WCMクオリティグローバルグロス	成長株(集中投資)	17.1%	0.6%
G-REIT(外証91)	先進国REIT	17.1%	0.6%
小計		100.0%	3.5%
合計			8.0%

# I-3-2. 2023年度 個別ファンド採用計画（オルタナティブ運用部分）

2023年度計画⑤			2022年12月末残高		計画残高		戦略内構成比(%)	差額(m)	
区分	ファンド		残高(m)	構成比(%)	残高(m)	構成比(%)			
オルタナティブ (45.0)	債券戦略 (8.0)	外債547F(米国総合指数)	解約	11	0.2%	0	0.0%	0%	-11
		Alcentra (欧州バンクローン)	減額	350	5.1%	229	3.3%	41%	-122
		ウェリントン(GTR)	新規	0	0.0%	305	4.4%	55%	305
		BlueBay(投資適格絶対リターン)	解約	266	3.8%	0	0.0%	0%	-266
		世界物価連動国債H(159F)		21	0.3%	21	0.3%	4%	0
	小計			648	9.4%	554	8.0%	100%	-94
	国内株式 (3.0)	サステイナブル成長銘柄投資型	減額	196	2.8%	104	1.5%	50%	-92
		FSI日本株戦略(122F)	解約	49	0.7%	0	0.0%	0%	-49
		株式口2A		53	0.8%	104	1.5%	50%	51
	小計			299	4.3%	208	3.0%	100%	-91
	外国株式 (10.0)	Marshall Wace (株式L/S)		373	5.4%	388	5.6%	56%	15
		North Rock (株式L/S)	新規	0	0.0%	305	4.4%	44%	305
	小計			373	5.4%	692	10.0%	100%	320
	マルチ ストラテジー (15.0)	Farallon (イベントドリブン)		340	4.9%	346	5.0%	33%	6
		Baillie Gifford (DRF)	解約	96	1.4%	0	0.0%	0%	-96
		Blackstone AAM		335	4.8%	346	5.0%	33%	11
		Pictet アルファナティクス	解約	186	2.7%	0	0.0%	0%	-186
		LMRファンド・リミテッド		341	4.9%	346	5.0%	33%	5
	小計			1,298	18.7%	1,039	15.0%	100%	-260
	不動産(4.5)	UBS不動産FOFs	新規	0	0.0%	305	4.4%	100%	305
インフラ(4.5)	KKRグローバルインフラコアH	新規	0	0.0%	319	4.6%	100%	319	
損害保険	ネフィラ	解約	2	0.0%	0	0.0%	100%	-2	
計			2,620	37.8%	3,116	45.0%		496	
一般勘定(10.0)			677	9.8%	692	10.0%	100%	16	
合計			6,924	100.0%	6,924	100.0%		-0	

## I-3-2. 2023年度 個別ファンド採用計画（オルタナティブ運用部分）

### (1) 債券戦略（11.0%→8.0%）

ヘッジ付外債の大苦戦を受けて、現在緊急避難で構成割合9.4%まで落としています。来年度は世界物価連動国債ファンドは最低限の残高に減額、欧州バンクローンファンドも減額し、構成割合を8.0%まで持っています。

過去実績で当初想定よりパフォーマンスの上下の振れ幅が大きい傾向にあるBlueBayに替えて、ウエリントン社GTRファンドを採用します（商品内容については別途ご説明します）。

### (2) 国内株式（5.0%→3.0%）

資産配分割合を2.0%減らすため、予想以上にパフォーマンスの上下の振れ幅が大きかった一つのファンドを解約します。

### (3) 外国株式（5.0%→10.0%）

伝統資産の外国株式を大幅に減らした分、市場の上がり下がりの影響を受けにくいロング・ショートファンドを追加採用します。追加採用ファンドについては別途ご説明します。

### (4) マルチ・ストラテジー（20.0%→15.0%）

上記(3)で外国株式ロング・ショートファンドを追加したことに対応して、マルチストラテジーで採用しているファンドのうち、株式戦略のウェイトが高い二つのファンドを解約し、全体としての株式運用比率が上がらないよう調整しています。

### (5) 不動産、インフラ投資（0.0%→9.0%）

戦略分散の観点から、新たに不動産とインフラ投資のファンドを追加します。採用ファンドについては別途ご案内します。

## II. 追加採用ファンドについて

### 1. 三菱UFJ信託 国内株式エンゲージメント・バリュー

---

## II-1. 三菱UFJ信託：国内株式エンゲージメント・バリュー

- 成熟期を迎えた企業でも、適切な取組を積み重ねる企業は、企業価値向上を続けています。
- 適切な取組の余地・効果・確度・継続性の高い企業に厳選して投資を行うことで、変化率の高い企業価値向上(株価上昇)を享受することを目指します。
- 具体的には、本源的価値・資産価値に比して割安だけでなく、優良事業や成長事業を持つ企業を厳選し、銀行が得意とするM&Aや事業ポートフォリオ最適化(ノンコア事業売却、事業買収、資産の保有を抑え財務負担を軽くするアセットライト化、分社化)、政策保有株式や不動産の売却、自社株買いや増配などの資本再構成、債務再編による財務体質改善、といった**エンゲージメント**(投資先企業に対して企業価値が向上するような提案や提言を積極的に行う)が**投資先企業の経営陣と共有できること**を重視します。
- 3年以内に30%以上の投資リターンが期待できる先を、約30社前後に絞り込んで投資を実行します。
- このファンドの一般顧客向け発売開始は2022年12月ですが、三菱UFJ信託の資金を使ったパイロットファンドが2020年度から運営されており、実績を残しています。

- 国内株式のリバランスファンドは、複数のスタイルのファンドを組み合わせています。国内株式代替投資は、パフォーマンスの上げ下げの幅が大きい小型株集中投資ファンドと、リスク(振れ幅)を最小にする銘柄選択をすることで下げ局面に強い最小分散ポートフォリオの組み合わせを基本としていますが、今回、異なる切り口による集中投資ファンドとして採用するものです。

国内株式リバランスファンド		ファンド内 構成比	全体構成比
業績重視型	成長株	5.0%	0.2%
長期成長株特化型	成長株	5.0%	0.2%
割安型	割安株	10.0%	0.5%
市場型	成長・割安に偏らない	30.0%	1.4%
パッシブ型	インデックス追従	50.0%	2.3%
小計		100.0%	4.5%
国内株式代替投資		代替投資内 構成比	全体構成比
最小分散ポートフォリオ	下げ局面に強い	40.0%	1.4%
小型株集中投資	上場株以外に投資	40.0%	1.4%
エンゲージメント・バリュー	企業価値向上	20.0%	0.7%
小計		100.0%	3.5%
合計			8.0%

## II-1. 三菱UFJ信託：国内株式エンゲージメント・バリュー

ファンド名称	国内株式エンゲージメント・バリュー（仮称）
運用方針	<p>【コンセプト】企業とのエンゲージメントを通じ、継続的な「取組み」により企業価値向上を図るバリュー銘柄を発掘し、バリュエーションの拡大が期待できる銘柄に厳選投資を行うことで、中長期の絶対収益獲得を目指す。</p> <p>【運用プロセス】独自のLBOディスカウントモデルに基づき抽出された割安な銘柄群から、「6つの“C”」を有する企業価値向上余地の大きな候補企業を抽出。ポートフォリオは、課題共有・継続的な取組みが（A）現状進んでいる・変化中の銘柄、（B）変化の兆し・可能性のある銘柄、で構成し、<b>四半期毎の対話</b>を通じ取組み進捗を確認する。</p>
投資対象	国内上場株式
投資先企業数	約30社前後
ベンチマーク	なし（参考ベンチマーク：TOPIX）
目標超過収益	なし（絶対値：3年で30%程度）
リスクコントロール	推定T.E.：7.0%程度（対参考ベンチマーク（TOPIX）比）
回転率	年間30%程度
レンドिंग	実施しない
流動性	原則日次



# II-1. 三菱UFJ信託：国内株式エンゲージメント・バリュー

【ファンド調査票】

(2022年10月末現在)

資産区分	種類	国内株式	内容	※ その他資産については、事業報告書(様式06-イ)5-(2)-①の区分表に準じて記載してください。
ファンド名称	エンゲージメント・バリュー (仮称)			
運用方針	企業とのエンゲージメントを通じ、継続的な「取組み」により企業価値向上を図るバリュー銘柄を発掘し、バリュエーションの拡大が期待できる銘柄に厳選投資を行うことで、中長期の絶対収益獲得を目指します。			
ベンチマーク	設定なし ただし、参考BMをTOPIX(配当込)とします。			
設立年月	2022年12月予定(変更となる場合があります)			
目標超過収益率	設定なし。3年以内に+30%以上の絶対リターンを期待できる企業に投資します。			
市場エクスポージャー	本商品は特定の株価指数との連動性を意識する運用は行わない為、β値のコントロールは行いません。			
推定T.E.	推定T.E.:7.0%程度(対参考ベンチマーク(TOPIX・配当込)比)			
時価総額(億円)	未定			
銘柄数	30銘柄程度を予定			

運用実績	合同口については「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」でご記入ください。下記データはパイロットファンドの実績になります。12月中に合同口設定予定です。												(単位:%)	
2020年度	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月	2020年12月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2020年度	
ファンド	5.17%	7.70%	-0.82%	-3.69%	9.31%	2.00%	-4.20%	9.34%	3.60%	5.28%	3.36%	10.07%	56.79%	
ベンチマーク	4.35%	6.82%	-0.19%	-4.02%	8.17%	1.30%	-2.84%	11.14%	2.97%	0.23%	3.12%	5.71%	42.13%	
超過収益率	0.82%	0.89%	-0.63%	0.33%	1.13%	0.70%	-1.37%	-1.80%	0.64%	5.05%	0.24%	4.36%	14.66%	
2021年度	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年10月	2021年11月	2021年12月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2021年度	
ファンド	-0.42%	2.16%	0.90%	-1.17%	-0.70%	4.51%	-0.69%	-6.19%	3.47%	-1.31%	0.23%	3.76%	4.14%	
ベンチマーク	-2.84%	1.38%	1.19%	-2.18%	3.17%	4.36%	-1.42%	-3.61%	3.45%	-4.83%	-0.43%	4.30%	1.99%	
超過収益率	2.41%	0.78%	-0.29%	1.01%	-3.87%	0.15%	0.73%	-2.59%	0.02%	3.52%	0.66%	-0.54%	2.16%	
2022年度	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月						2022年度	過去3年
ファンド	-2.07%	2.10%	-1.08%	1.16%	1.05%	-5.25%	3.11%						-1.23%	20.32%
ベンチマーク	-2.40%	0.78%	-2.05%	3.72%	1.21%	-5.49%	5.10%						0.46%	15.66%
超過収益率	0.33%	1.31%	0.97%	-2.56%	-0.16%	0.24%	-1.99%						-1.69%	4.66%

↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

弊社の年金信託報酬を収受させていただきますが、報酬率については別途ご案内させていただきます。

流動性は、原則日次のお取引が可能です(前広にご相談ください)。

## II. 追加採用ファンドについて

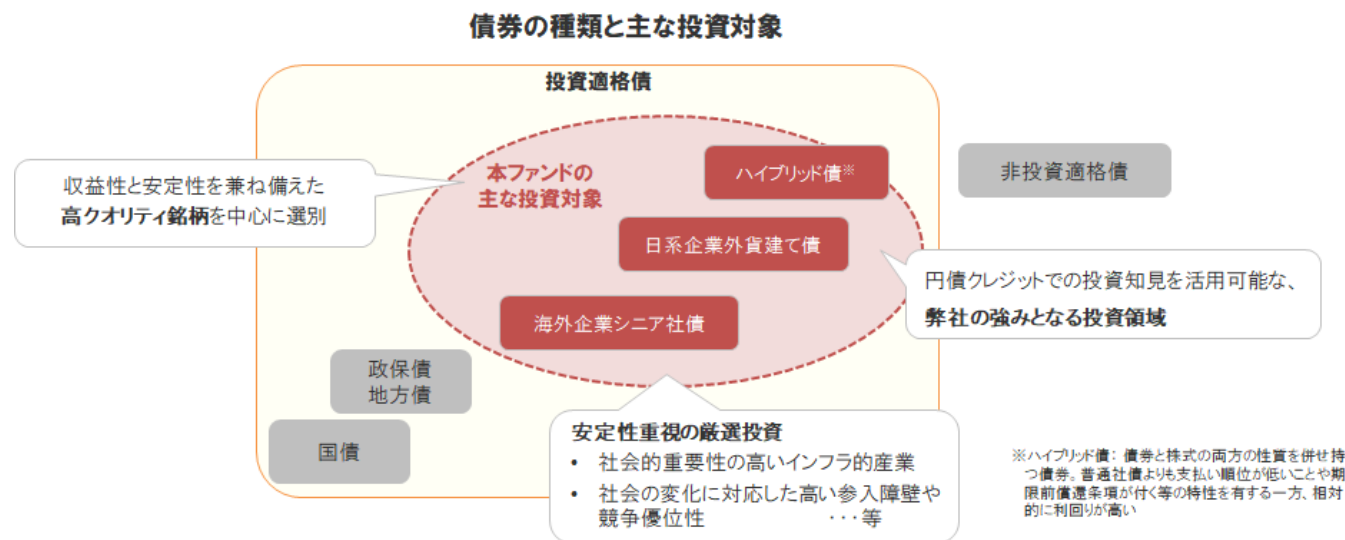
### 2. 三菱UFJ信託：外国債券第211ファンド (クオリティスプレッド型)

---

## II-2. 三菱UFJ信託：外国債券第211ファンド「クオリティスプレッド型」

- 今年度の最大の誤算は、外国債券において金利急上昇と為替円安が同時進行したことで、為替ヘッジ付外国債券ファンドが大きなマイナスを計上したことです。ドルベースの世界国債のベンチマーク騰落率は10月までで▲15.41%下落しましたが、同時に大幅な円安が進行したことで、為替オープンの世界国債円ベースのベンチマーク騰落率は10月までで+3.59%とプラスを維持しました。しかしながら為替ヘッジをした円ヘッジベースでは▲11.39%、社債等に投資対象を広げたグローバル総合ではマイナスが若干少ないものの円ヘッジベースでは▲10.52%と全体の足を大きく引っ張る形となっています。
- 異常事態下、ヘッジ付外債ファンドで善戦している外債211ファンドの採用を計画しています。
- 投資対象の特徴は日系企業の社債・ハイブリッド債がその中心となっている点です。
- 通常は外貨建て(ドルやユーロ)債を持ちますが、今年度は同じ日系企業の**円建て外債**に逃げることでパフォーマンスの大幅悪化を防いでいます。
- このような投資行動が取れるファンドは他に見当たらないことから、外国債券の代替投資ファンドとしてふさわしいと判断しています。

	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	期中累計
FTSE世界国債 (除く日本・ドルベース)	-5.71%	-0.17%	-2.50%	1.65%	-4.44%	-4.99%	-0.13%	-15.41%
FTSE世界国債 (除く日本・円ベース)	0.65%	-0.87%	2.97%	0.00%	-0.89%	-0.79%	2.55%	3.59%
FTSE世界国債 (除く日本・円ヘッジ)	-3.43%	-0.86%	-1.38%	2.35%	-3.88%	-3.88%	-0.75%	-11.39%
ブルームバーグ・グローバル総合 (除く日本・円ヘッジ)	-3.32%	-0.25%	-1.85%	2.54%	-3.31%	-3.96%	-0.72%	-10.52%
外債211ファンド	0.56%	-0.13%	-0.52%	0.05%	-0.13%	-0.39%	-0.24%	-0.80%



## II-2. 三菱UFJ信託：外国債券第211ファンド「クオリティスプレッド型」

### モデルポートフォリオ

通常時は、日系事業会社や保険会社のドル建て債券がポートフォリオの中心となりますが・・・

ポートフォリオ特性	
外貨最低利回り	4.9%
ヘッジ考慮後期待リターン	2.5%
平均格付	A-～BBB+
銘柄数	約50
スプレッドデュレーション	約4年
金利デュレーション	約3年

(注)

- ヘッジ考慮後期待リターンは、為替ヘッジ、金利ヘッジ、ロールダウン効果考慮後
- 格付はS&P、Moody'sの債券格付のうち高い方の平均
- 期限前償還条項付債券は初回コール日ベース

<組み入れ候補銘柄例>

	通貨	分類・クラス	業種・事業概要	償還日 (コール銘柄は 初回コール日)	外貨最低利回り (コール銘柄は初回、%)
セブンイレブン	USD	日系事業会社シニア	小売り、コンビニ	2027/12	4.66
NTTファイナンス	USD	日系事業会社シニア	情報・通信	2028/02	4.14
武田薬品工業	USD	日系事業会社シニア	医薬品	2029/12	4.54
独 シーメンス	USD	海外事業会社シニア	産業・電気機器製造	2027/03	4.08
米 ベライゾン・コミュニケーションズ*	USD	海外事業会社シニア	通信サービス	2029/09	4.48
明治安田生命	USD	日系保険ハイブリッド	生命保険	2025/10	5.02
富国生命	USD	日系保険ハイブリッド	生命保険	2025/07	5.60
損保ジャパン	USD	日系保険ハイブリッド	損害保険	2023/03	5.02
三井住友海上	USD	日系保険ハイブリッド	損害保険	2029/03	5.22
みずほFG	USD	日系TLAC ※1	日系銀行	2028/09	4.89
米 JPモルガン・チェース	USD	海外TLAC	グローバル大手銀行	2027/02	4.73
仏 クレディ・アグリコル	USD	海外Tier2 ※2	欧州系銀行	2025/03	4.99
蘭 ラボバンク	USD	海外Tier2	リテール系・農業系銀行	2026/07	4.98
独 フォルクスワーゲン	EUR	海外事業会社ハイブリッド	自動車製造	2024/06	7.52

※1 総損失吸収力(TLAC、Total Loss-Absorbing Capacity)債。金融安定理事会により制定され、グローバルな大手銀行に適用されるTLAC規制に対応した債券

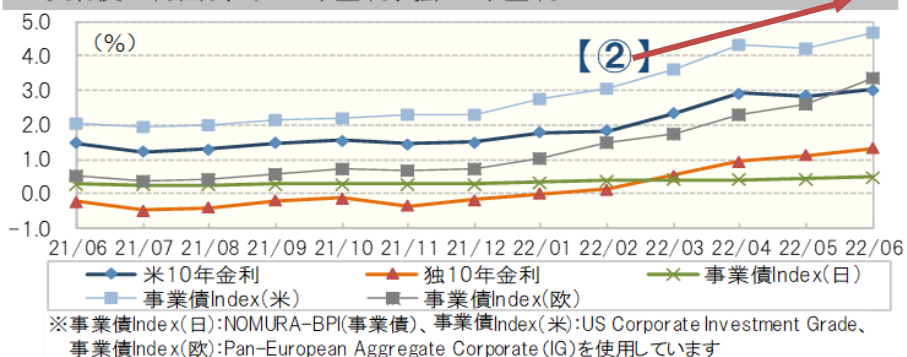
※2 国際的な銀行自己資本比率規制(バーゼルⅢ)においてTier2資本として計上することができる債券

出所：Bloombergより三菱UFJ信託銀行作成、2022年6月時点

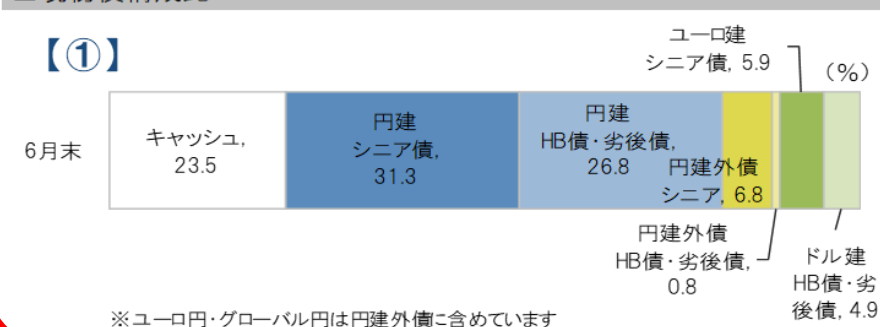
## II-2. 三菱UFJ信託：外国債券第211ファンド「クオリティスプレッド型」

- 6月末のポートフォリオ状況は以下の通り【①】
- 海外の金利【②】やリスク資産、為替ヘッジコスト【③】の状況等を踏まえ、足元では円建て債を中心にポジション運営
- 今後については、市場動向を踏まえ妙味を見出せるタイミングで外貨建て債の積み増しを図る方針

■ 事業債の利回り、米10年金利、独10年金利



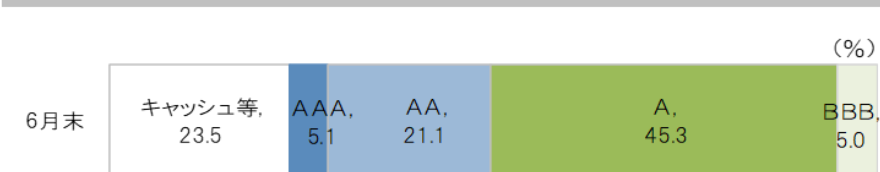
■ 現物債構成比



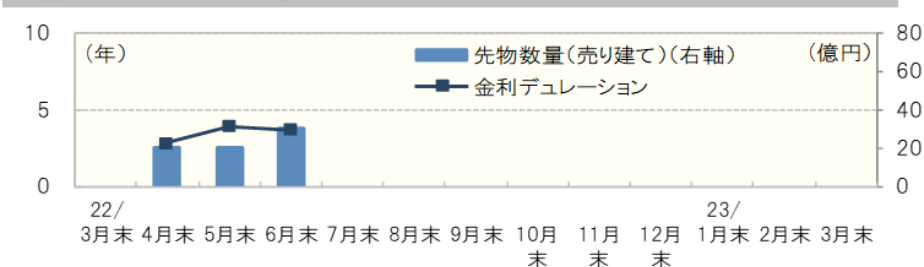
■ CDSプレミアム推移



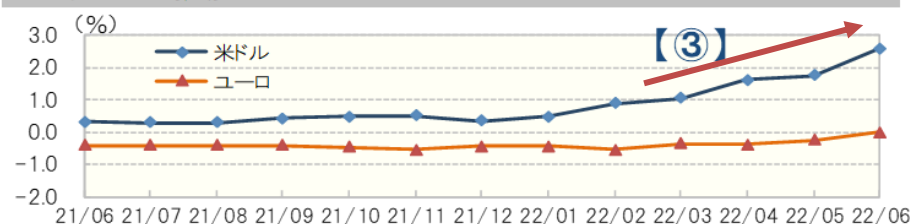
■ 現物債格付構成比



■ 金利デュレーションと債券先物



■ ヘッジコスト推移



## II-2. 三菱UFJ信託：外国債券第211ファンド「クオリティスプレッド型」

ファンド名称	外国債券第211ファンド(クオリティスプレッド型)
運用方針	<ul style="list-style-type: none"><li>• 収益の源泉を個別銘柄分析に重点をおいたノン・ベンチマークのクレジット運用</li><li>• 債券先物の活用により金利デューレーションを抑制し金利上昇リスクへ備えるとともに、クオリティを重視した投資魅力度の高い債券に投資することにより良質なインカムを追求する、パイ&amp;メンテナンス型の運用(為替ヘッジ)</li></ul>
投資対象	世界各国の社債(ハイブリッド債、期限前償還条項・利払繰延条項付債券、変動利付債等を含む)を中心とした債券、債券先物、通貨(為替ヘッジ)、CDS(ヘッジ目的) ※円建を含む、転換社債を含まない
ベンチマーク	なし
目標収益率	中長期的に2.0～3.0%程度(円ヘッジ・円ベース)
リスクコントロール	<ul style="list-style-type: none"><li>• 投資時点でBBB格以上(S&amp;P、Moody's、Fitch、R&amp;I、JCR。但し、国内の地方債・政保債を除く)</li><li>• 金利デューレーション：3年程度(下限：0年、上限：5年、先物の売り建てを活用しコントロール) ※期限前償還条項付債券は初回コール日ベース</li><li>• 想定リスク水準：3～5%程度(上限10%程度)</li><li>• CDSポジション：クレジットショートポジションは現物債ポジションの範囲内</li></ul>
レンドイング	実施しない
流動性	日次(一定期間を要します。ご相談・ご連絡はお早めをお願いします)

## II-2. 三菱UFJ信託：外国債券第211ファンド「クオリティスプレッド型」

【ファンド調査票】

(2022年10月末現在)

資産区分	種類	外国債券	内容	※ その他資産については、事業報告書(様式06-イ)5-(2)-①の区分表に準じて記載してください。
ファンド名称	外国債券第211ファンド(クオリティスプレッド型)			
運用方針	収益の源泉を個別銘柄分析に重点をおいたノン・ベンチマークのクレジット運用。 債券先物の活用により金利デレートを抑制し金利上昇リスクへ備えるとともに、クオリティを重視した投資魅力の高い債券に投資することにより良質なインカムを追求する、ハイ&メンテナンス型の運用(為替ヘッジ)。 個別銘柄のダウンサイドリスクの見極めに主眼を置き、財務分析の徹底とともに、経営の質・財務マネジメント方針等の分析を行います。			
ベンチマーク	設定なし			
設立年月	2022年4月			
目標超過収益率	ノンベンチマークのため、超過収益目標の設定はありません。 中長期的な収益目標として、2.0~3.0%程度(円ヘッジ・円ベース)を目指します。			
市場エクスポージャー	投資時点でBBB格以上(S&P, Moody's, Fitch, R&I, JCR。但し、国内の地方債・政保債を除く) 金利デレートを: 3年程度(下限:0年、上限:5年、先物の売り建てを活用しコントロール) CDSポジション: クレジットショートポジションは現物債ポジションの範囲内			
推定T. E.	推定TEによるリスクコントロールは行いません。 想定リスク水準: 3~5%程度(上限10%程度)			
時価総額(億円)	150億円(9月末)			
銘柄数	約50			

運用実績	合同口については「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」でご記入ください。 2022年4月設定のため、2022年3月まではシミュレーションデータを記入しています。													(単位: %)
2020年度	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月	2020年12月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2020年度	
ファンド	3.40%	0.95%	1.32%	2.73%	0.68%	-0.72%	0.23%	2.35%	1.22%	-0.23%	-0.02%	-0.75%	11.64%	
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
超過収益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2021年度	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年10月	2021年11月	2021年12月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2021年度	
ファンド	1.02%	0.71%	-0.22%	0.56%	0.01%	-0.58%	0.02%	-0.86%	0.58%	-1.34%	-1.45%	-0.65%	-2.21%	
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
超過収益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2022年度	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月						2022年度	過去3年
ファンド	0.56%	-0.13%	-0.52%	0.05%	-0.13%	-0.39%	-0.24%						-0.80%	3.14%
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-						-	-
超過収益率	-	-	-	-	-	-	-						-	-

↑幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

標準信託報酬率は、67.5bpを上限に信託財産の額に応じて通減しますが、個別の報酬率(上限を含みます)および計算方法については、お客様からご提示頂く信託財産の運用に関する運用指針等に基づき、お客様と弊社で協議のうえ決定致しますので、詳細内容は営業担当者へご確認ください  
年投口の受益権の取引金額に対して、年投口毎に定める留保金率を乗じた額を当該取引金額から控除し、年投口内に留保します。なお、信託財産留保金率は9bpとしますが、定期的コスト分析を実施しており、将来見直す可能性があります。  
【流動性】日次(一定期間を要します。ご相談・ご連絡はお早めをお願いします)

## II. 追加採用ファンドについて

### 3. ウェリントン社：グローバル・トータル・リターン (GTR)

---



## II-3. ウェリントン社：グローバル・トータル・リターン（GTR）

### 当ファンドの特徴

債券戦略に特化

#### 1. 収益源泉を分散した債券系マルチ・ストラテジーファンド

- 先進国債券を中心に、通貨や新興国債券・クレジットに投資する債券系マルチ・ストラテジーファンド。相互補完性のある3つの運用チームが独立して投資アイデアを生成することで、分散された収益源泉にアクセス。
- 実運用を開始した2010年度以降で年率収益率1.68%\*、運用効率0.90\*と、概ね良好なパフォーマンスを確認

#### 2. 伝統資産との高い分散効果

- 多くのヘッジファンド戦略が株式と高い相関を示す中、当ファンドは債券・株式と無相関であり、組入れによってポートフォリオ全体の分散効果の高度化を期待

#### 3. 多面的かつタイムリーなリスク管理

- ポートフォリオのストレステスト等を日次の会議体で実施。市場の急変にもタイムリーに対応可能なリスク管理体制を構築

(\*) 期間：2010/4～2022/8。実運用データを利用（運用報酬控除後、信託報酬控除前）。運用効率は年率収益率を標準偏差で除して算出。

長い歴史を誇る

### ファンド属性(※ドル建てのマスターファンドのデータ)

		22/3	22/6	22/9	22/12	23/3
時価総額(億円)*		4,116	3,862	3,612	GTR 1,118億円 209件	
銘柄数		208	204	195		
デュレーション(年)	ファンド	-0.61	-0.13	-0.73		
	ベンチマーク	0.16	0.16	0.16		
最低利回り(%)	ファンド	0.68	1.93	4.48		
	ベンチマーク	0.28	1.42	2.75		

\*当該時点のドル/円レート(ロンドン16時)により円換算

### ウェリントン社の概要

- ✓ 1928年創業。米国：ボストンを拠点とするアクティブ専門の運用機関
- ✓ 非公開のパートナーシップ制の運用会社
- ✓ 運用残高は約163兆円  
(2022年3月末、1ドル=121.375円換算)
- ✓ 株式・債券と取扱い資産バランスの取れたビジネス基盤を有する。
- ✓ 1997年に東京支店を設立。  
2022年3月末時点の従業員数は96名。

## II-3. ウェリントン社:グローバル・トータル・リターン(GTR)

### ファンド運用方針

運用スタイル	マクロ・定量・スプレッドの3つのチームがデュレーション、イールドカーブ、国、通貨、スプレッドといった、相関の低い複数の債券アルファ源泉に投資を行う
投資対象	主に、世界中の企業、政府、政府機関、国際機関が発行する様々な通貨建ての債券およびクレジットリンク債、インデックスリンク債、資本証券、その他の債務証券に投資を行う
目標収益率	BofAメリルリンチ3ヶ月米国財務省証券指数に対する超過収益の獲得を目指す。
ベンチマーク	BofAメリルリンチ3ヶ月米国財務省証券指数(円ヘッジ)
運用報酬	運用報酬:年率0.20% 成功報酬:20%(但し、NAV(成功報酬控除前)がハイウォーターマークを超過した場合に限る)
管理費用等	年率0.14%(管理費用等は運用会社の裁量により予告なく変更される可能性があります)
流動性	週次 (売買日:毎週火曜日、休日の場合は前営業日)

最低ロットは5億円ですが、受託機関との交渉で3億円で投資できることとなりました。

## II-3. ウェリントン社:グローバル・トータル・リターン(GTR)

【ファンド調査票】

(2022年10月末現在)

資産区分	種類	外国債券	内容	ヘッジファンド	※ その他資産については、事業報告書(様式06-イ)5-(2)-①の区分表に準じて記載してください。
ファンド名称	Wellington Global Total Return Fund - Class STH				
運用方針	国、デュレーション、イールドカーブ、スプレッド、通貨といった、相関の低い複数の債券アルファ源泉に投資を行うことで、中長期的にみて、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ3ヶ月米国財務省証券指数を上回る絶対収益の獲得を目指します。				
ベンチマーク	バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ3ヶ月米国財務省証券指数				
設立年月	2009/11/1				
目標超過収益率	ベンチマーク+4.0%~6.0%(報酬控除前)				
市場エクスポージャー	主に、世界中の企業、政府、政府機関、国際機関が発行する様々な通貨建ての債券およびクレジットリンク債、インデックスリンク債、資本証券、その他の債券証券に投資を行います。				
推定T. E.	272bps				
時価総額(億円)	3,652				
銘柄数	198				

運用実績	合同口については「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」でご記入ください。 ※当ファンドの運用実績は「円ヘッジベース」													(単位:%)
2020年度	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月	2020年12月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2020年度	
ファンド	1.52%	-0.13%	-0.44%	-0.42%	-0.25%	0.79%	0.36%	0.00%	-0.28%	0.69%	1.26%	0.59%	3.74%	
ベンチマーク	-0.15%	-0.04%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.07%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.49%	
超過収益率	1.68%	-0.09%	-0.41%	-0.40%	-0.22%	0.82%	0.38%	0.03%	-0.21%	0.71%	1.28%	0.62%	4.23%	
2021年度	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年10月	2021年11月	2021年12月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2021年度	
ファンド	0.00%	-0.23%	-0.18%	-0.47%	0.01%	0.53%	-0.05%	-1.14%	0.37%	1.26%	0.44%	0.80%	1.32%	
ベンチマーク	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.07%	-0.03%	-0.01%	-0.03%	-0.32%	2019/11-2022/10
超過収益率	0.03%	-0.21%	-0.16%	-0.45%	0.03%	0.55%	-0.02%	-1.12%	0.44%	1.29%	0.45%	0.83%	1.64%	↓幾何平均
2022年度	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月						2022年度	過去3年
ファンド	1.07%	0.19%	-0.24%	-0.37%	-0.36%	0.12%	0.57%						0.98%	1.77%
ベンチマーク	-0.04%	-0.03%	-0.11%	-0.13%	-0.06%	0.02%	-0.13%						-0.48%	-0.46%
超過収益率	1.11%	0.22%	-0.14%	-0.24%	-0.30%	0.11%	0.69%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.46%	2.23%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

【アドミニストレーター、カストディ、その他管理費用等】管理費用等:0.14%。ただし、管理費用等は、管理会社の裁量により予告なく変更される可能性があります。  
 【成功報酬】当該クラス受益証券の建値通貨で表示される指数に対するネット超過収益(基本報酬および管理費用控除後)に対して20%。但し、NAV(成功報酬控除前)がハイウォーターマークを超過した場合に限り。本戦略は、週次で購入解約が可能な仕様となっております。

## II. 追加採用ファンドについて

### 4. North Rock: 株式ロングショート戦略ファンド

---

## II-4. North Rock: 株式ロングショート戦略ファンド

### 戦略

#### 株式ロング・ショート戦略

- ✓ 割安な株式の「買い」と割高な株式の「売り」を組み合わせ、個別銘柄の割安・割高解消により利益を追求する投資戦略。
- ✓ 主な投資対象は、先進国市場を中心とする流動性の高い株式及びその派生商品市場。

### 特徴

#### 3つの特徴を通じて、安定した実績を追求

- ✓ 特徴① 特定のセクターや地域に強みを持つ数多くのスペシャリストPMが運用を実施。広く分散されたポートフォリオを構築することで市場環境に依存しない安定した収益獲得を狙う。
- ✓ 特徴② CIOを筆頭に経験豊富なメンバーが、ポートフォリオのアロケーションやPMの採用を実施。
- ✓ 特徴③ リスクチームによる牽制と自社開発システムによる厳格なリスク管理。

### ■ リスクリターン特性

	リターン (年率)	ボラティリティ (年率)	運用効率	最大 ドローダウン
当ファンド	7.5%	5.0%	1.5	▲6.8%
外国株式	9.6%	13.2%	0.7	▲20.4%
国内株式	9.6%	15.5%	0.6	▲23.9%
外国債券	0.8%	3.9%	0.2	▲14.0%
国内債券	0.9%	1.9%	0.5	▲5.6%

### ■ インデックスとのβ

	当ファンド	外国株式	国内株式	外国債券	国内債券
当ファンド	1.00	0.14	0.14	-0.20	-0.24
外国株式		1.00	0.76	0.00	0.00
国内株式			1.00	-0.06	-0.04
外国債券				1.00	0.28
国内債券					1.00

(注) データ期間：2013年3月～2022年6月。外国株式：MSCI KOKUSAI、国内株式：TOPIX配当込み、外国債券：FTSE世界国債、国内債券：BPI総合 出所：North Rock Capital、Bloomberg

## II-4. North Rock:株式ロングショート戦略ファンド

ファンド名	✓ North Rock Fund
運用者	✓ North Rock Capital Management LLC
通貨	✓ 円建て(為替ヘッジ付)
運用スタイル	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 複数のポートフォリオマネージャーがそれぞれの専門セクターでリターン獲得を狙うマルチPM型の株式ロングショート戦略。</li> <li>✓ 各PMが専門セクターの中で運用することで、収益獲得能力を活かしながらマネージャー分散を行うことで、市場環境に依存しないリターンの獲得を追求。</li> </ul>
流動性	<p>投資:月次(毎月第1営業日)          解約:月次(毎月月末基準)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 事前通知 :当ファンドに対して90日前の事前通知要(弊社には前広にご相談ください。)</li> <li>・ 解約金支払:通常30日以内に95%以上の解約金を支払い。残額部分はファンド監査(12月末基準)終了後に支払われます。</li> </ul>
スキーム	✓ 年金信託契約からケイマン籍会社型投資信託へ投資
ファンド内報酬・費用	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 運用報酬:固定報酬0.5%か成功報酬15%の大きい方(その他パススルーコストあり)</li> <li>✓ その他、アドミニストレーターや監査法人等に対する報酬あり。</li> </ul>
弊社信託報酬	✓ 営業担当者にご相談下さい。
最低投資金額	✓ 原則3億円
ご留意点	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 弊社のお客様向けに一定の投資枠(キャパシティ)を運用者から獲得予定ですが、お客様からのご希望状況等によって、投資のご希望に添えない場合があります。</li> <li>✓ 当ファンドまたは運用者の裁量で、①解約が延期・中止されたり、解約金の支払いに当初想定以上の時間を要する場合があります。また、②一部または全額、運用資金が償還される場合もあります。また、③解約資金の一部が現金以外で支払われる場合があります。</li> <li>✓ 当ファンドは、中心的人物の交代等の人的要因の変化によって、運用に大きな影響が生じる可能性があります。</li> <li>✓ 弊社が運用会社や当ファンドへのモニタリングの結果、解約をご提案させて頂く場合もあります。</li> <li>✓ 投資法人・投資信託等の運営に伴って生じた税金は、投資上のコストとして投資法人・投資信託等の費用に算入されます。</li> </ul>

# II-4. North Rock:株式ロングショート戦略ファンド

【ファンド調査票】

(2022年10月末現在)

資産区分	種類	ヘッジファンド	内容	株式ロング・ショート	※ その他資産については、事業報告書(様式06-イ)5-(2)-①の区分表に準じて記載してください。
ファンド名称	North Rock Fund				
運用方針	複数のポートフォリオマネージャーがそれぞれの専門セクターでリターン獲得を狙うマルチPM型の株式ロングショート戦略。各PMが専門セクターの中で運用することで、収益獲得能力を活かしながらマネージャー分散を行うことで、市場環境に依存しないリターンの獲得を追求。				
ベンチマーク	設定なし				
設立年月	2013/3/1				
目標超過収益率	ノンベンチマークのため設定なし。目論見書等に設定された目標リスクリターンはございません。但し、リターンはリスクの1.5~2倍(ドルベース)、リスクは5~7%を目安としております。				
市場エクスポージャー	グロスエクスポージャーは概ね200%~400%、ネットエクスポージャーは概ね0%~20%				
推定T. E.	設定未ボラティリティ:4.97%、過去5年:5.28%、過去3年:6.16%(いずれも2022年9月末基準) 本商品は特定の指数との連動性を意識しない為、推定トラッキングエラーによるリスクコントロールは行いません				
時価総額(億円)	38億米ドル(2022年9月末)				
銘柄数	非開示 *マルチPM戦略であり、現状50程度のPMチームが採用されています。各PMチームの銘柄数は非開示です。				

運用実績	<p>合同口については「基準価格騰落率」、それ以外は「<b>運用者報酬控除後、円ベース</b>」でご記入ください。注:2013年3月~2022年6月:ドルベースの実績から為替ヘッジコストを加味して弊社が算出したものです。2022年7月~:実際の運用実績を記載。</p>
------	--

(単位:%)

2020年度	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月	2020年12月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2020年度	
ファンド	1.19%	1.76%	1.78%	0.68%	1.09%	1.28%	0.85%	4.53%	6.00%	-1.25%	5.60%	-0.77%	24.90%	
2021年度	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年10月	2021年11月	2021年12月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2021年度	
ファンド	1.36%	0.31%	0.21%	-1.52%	1.33%	2.52%	-0.23%	-1.17%	0.85%	0.23%	1.87%	-0.19%	5.63%	
2022年度	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月						2022年度	過去3年
ファンド	0.93%	-0.58%	0.25%	0.04%	1.16%	0.72%	-0.12%						2.42%	12.36%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

弊社の年金信託報酬を別途収受させていただきますが、報酬率については別途ご案内させていただきます。

【流動性】

ご購入:月次(毎月第1営業日)

ご解約:月次(毎月月末基準) ロックアップ期間の設定はありません。

事前通知:当ファンドに対して90日前の事前通知が必要です。弊社へのご通知はその数日前に設定させていただきますので、ご解約のご希望は前広にご相談ください。

解約支払金:通常は30日以内に解約金の95%以上の支払いが行われ、残額はファンド監査(12月末基準)終了後の支払いとなります。

【その他のご留意事項】

弊社のお客様向けに一定の投資枠(キャパシティ)を運用者から獲得予定ですが、お客様からのご希望状況等によって、投資のご希望に添えない場合があります。

当ファンドまたは運用者の数量で、①解約が延期・中止されたり、解約金の支払いに当初想定以上の時間を要する場合があります。また、②一部または全額、運用資金が償還される場合もあります。また、③解約資金の一部が現金以外で支払われる場合があります。

当ファンドは、中心的人物の交代等の人的要因の変化によって、運用に大きな影響が生じる可能性があります。

弊社が運用会社や当ファンドへのモニタリングの結果、解約をご提案させて頂く場合もあります。

投資法人・投資信託等の運営に伴って生じた税金は、投資上のコストとして投資法人・投資信託等の費用に算入されます。

## II. 追加採用ファンドについて

### 5. UBSグローバル不動産マルチ・マネージャー戦略 (GREFS)

---

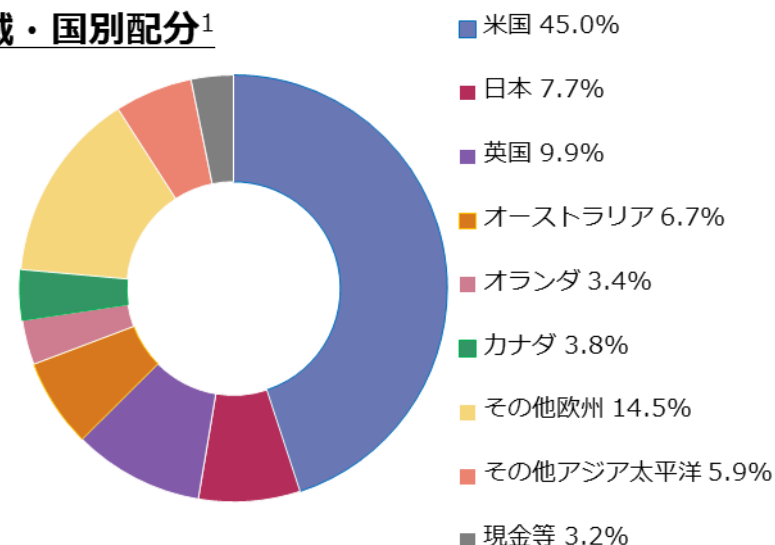


## II-5. UBSグローバル不動産マルチ・マネージャー戦略(GREFS)

圧倒的な投資物件数、投資物件のテナント数から、少々のごことでパフォーマンスが下振れすることがない点を評価しています。

投資先ファンド数	58 <sup>1</sup>
投資先物件の価値	3,610億ユーロ
投資先物件の数	9,172
投資先物件のテナント数 <sup>2</sup>	~37,456+
稼働率	93.5%
加重平均リース期間	5.1年

地域・国別配分<sup>1</sup>



注：特段の表記がない限り、データは2022年3月末時点。数値は四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。上記の情報は、いかなる有価証券の売買を推奨するものではありません。2022年3月末時点で未投資のコミットメントを含んだ数値を使用しています。過去の実績は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
<sup>1</sup> NAVに占める投資先ファンドの時価と未投資のコミットメントの合計値の割合です。

注：投資先ファンドごとのデータは投資済み資本ベースです。特段の表記がない限り、データは2022年3月末時点で投資先ファンドから取得可能な最新の情報に基づいています。

チャート数値は、四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

1 コミットメントベースの投資先ファンド数

2 実際のテナント数は上記の数値よりも多いと見込んでいます。守秘義務やディスクロージャー・ガイドラインの観点からテナント数を開示していない投資先ファンドもあります。

	物流施設	オフィス	住宅	商業施設	ホテル	その他	現金等
	40.6%	21.8%	21.7%	6.8%	0.3%	5.6%	3.2%
北米	42.0%	16.0%	27.6%	4.7%	0.0%	9.6%	-
欧州	38.7%	30.8%	16.2%	11.9%	0.8%	1.5%	-
英国	49.4%	16.5%	23.4%	8.4%	1.3%	0.7%	-
アジア太平洋	42.0%	32.5%	15.5%	7.3%	0.0%	2.8%	-

現金等を保有しているので解約する場合も月次対応が可能である点も評価しています。

注：特段の表記がない限り、データは2022年3月末時点で投資先ファンドから取得可能な最新の情報に基づいています。数値は四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。上記の情報は、いかなる有価証券の売買を推奨するものではありません。2022年3月末現在のファンドNAVから成る投資先ファンドのコミットメントベースの数値で作成しております。

## II-5. UBSグローバル不動産マルチ・マネージャー戦略(GREFS)

ファンド名	UBS (Lux) リアル・エステート・ファンド・セレクション- グローバル (GREFS)
概要	コア型不動産を主要投資対象とするルクセンブルク籍外国投資法人 (SICAV)、月次の流動性
運用目標	グローバル不動産市場において、分散されたポートフォリオを通じて、低ボラティリティ、安定的なインカムを創出するエクスポージャーを提供
主な投資対象	北米・欧州・アジアの不動産物件、不動産運営会社、不動産シニア・メザニン債、不動産証券・派生商品に直接的または間接的に投資、出資するオープンエンド型およびクローズドエンド型のファンド
目標リターン	投資サイクルにおいて基準通貨 (ユーロ) ベースで5 - 7% (年率) (投資資産の報酬・費用およびヘッジ・コスト等の費用控除後、UBSの運用報酬控除前)
純資産総額	8,582百万ユーロ
最低投資金額	原則5億円以上 (受託機関と交渉の結果3億円で投資できることとなりました。)
運用報酬	13億円未満 : 90bp / 13億円以上39億円未満 : 84bp / 39億円以上 : 70bp
信託報酬	50bp
為替ヘッジ方針	ユーロ建て以外の保有資産はユーロにヘッジ、他通貨のシェアクラスはユーロに対してヘッジ
シェアクラス	円 (分配型/無分配型)
ファンド営業日	ロンドンおよびルクセンブルクにおいて銀行が営業する日
購入・解約条件 <sup>1</sup>	購入 <sup>2</sup> : 原則各月最終ファンド営業日の1か月以上前までに申込、解約 : 原則各月最終ファンド営業日の45暦日前までに申込
信託財産留保金	購入時 : 最大5.00%がかかる場合があります (希薄化調整金 <sup>3</sup> )、解約時 : 最大2.00%がかかる場合があります (解約留保金)
レバレッジ	最大40% (リスクスルー・ベース)、当プロダクト自体ではレバレッジは実施しない

注 : 特段の表記がない限り、データは2022年3月末時点 1 詳しい購入、解約スケジュールについては、事前に当行営業担当者にご確認ください。2 信託帳票上の約定日は、原則として購入日が属する月の翌月の第一営業日となります。3 GREFSでは、過去に希薄化調整金が発生した実績はございません (2022年9月末時点)。出所: UBSアセット・マネジメント

## II-5. UBSグローバル不動産マルチ・マネージャー戦略(GREFS)

### 【ファンド調査票】

(2022年10月末現在)

資産区分	種類	オルタナティブ	内容	不動産	※ その他資産については、事業報告書(様式06-イ)5-(2)-①の区分表に準じて記載してください。
ファンド名称	UBS (Lux) Real Estate Funds Selection - Global				
運用方針	本ファンドは、北米地域、欧州地域およびアジア太平洋地域(主にオーストラリアおよび日本)等の世界の主要不動産市場において、オフィス、商業施設、物流施設、および住宅の主要セクターに加え、ホテル、ヘルスケアやセルフ・ストレージ等にも幅広く投資を行い、分散されたポートフォリオを通じて、低ボラティリティ、安定的なインカムを創出するエクスポージャーを投資家に提供します。				
ベンチマーク	なし				
設立年月	2008/4/24				
目標超過収益率	投資サイクルにおいて基準通貨(ユーロ)ベースで5 - 7%(年率)				
市場エクスポージャー	-				
推定T. E.	-				
時価総額(億円)	11,590	(2022年3月末時点、8,582百万ユーロ×為替レート135.048)			
銘柄数	58ファンド	(2022年3月末時点)			

運用実績	合同口については「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」でご記入ください。												(単位:%)	
2020年度	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月	2020年12月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2020年度	
ファンド	-0.31%	0.03%	-1.03%	-0.07%	0.06%	0.70%	0.08%	0.24%	1.50%	0.18%	0.11%	1.39%	2.86%	
2021年度	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年10月	2021年11月	2021年12月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2021年度	
ファンド	0.18%	0.12%	3.10%	0.02%	0.28%	3.47%	0.11%	0.17%	5.11%	-0.01%	0.21%	5.47%	19.49%	
2022年度	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月						2022年度	過去3年
ファンド	0.46%	0.12%	2.84%	-0.34%	0.03%	-0.11%	-0.14%						2.85%	6.92%

※運用報酬控除後の単月リターンについて、運用報酬控除前単月リターン(運用報酬90bp/12)にて算出しております。

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください
<b>【信託報酬】</b> 一律:0.5% <b>【管理報酬】</b> 上限年率0.12% <b>【流動性】</b> 月次受付。 解約の場合:各月最終ファンド営業日を解約日とし、原則として、当該解約日の45日前までに、解約申込にかかる当行での意向書面の受付が必要。

## II. 追加採用ファンドについて

### 6. KKRグローバル・インフラ・コア戦略

---

# インフラ投資とは

インフラ投資とは、その国の経済や地域社会が機能するために必要不可欠な基本的サービスを提供する設備・資産（これらを運営する事業会社を含む）等への投資のことです。

運輸



空港、道路、  
橋梁、港湾

公益事業



水道、  
下水処理

エネルギー



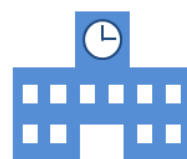
発電、送電、  
蓄電

通信



通信塔、  
通信システム

教育



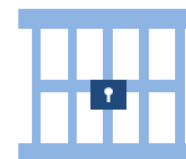
学校、  
教育施設

医療関係



病院、  
介護施設

その他



刑務所等

### インフラ投資の特徴

- 他の資産クラスとの低相関
- 長期に安定したキャッシュフロー
- インフレ連動性



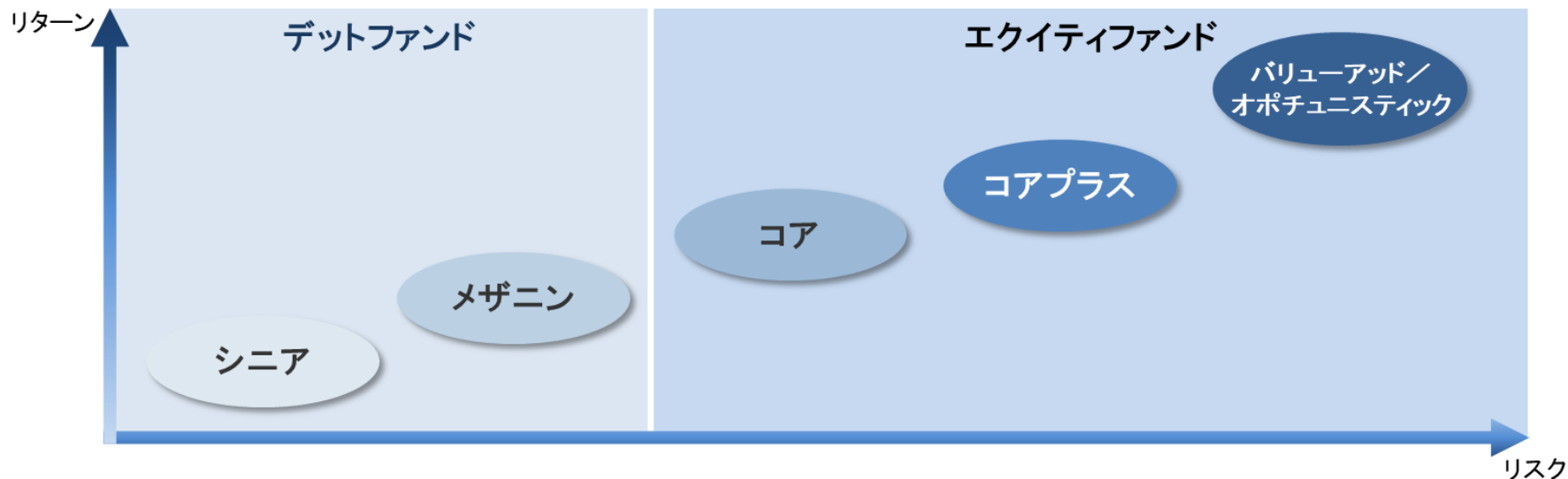
長期資金を運用する  
機関投資家向けの資産クラス



## II-6. KKRグローバル・インフラ・コア戦略

### インフラファンドの戦略

インフラファンドの戦略は多様化しており、それぞれ異なるリスク・リターン特性を持っています。



シニア	メザニン	コア	コアプラス	バリューアッド/ オポチュニスティック
<ul style="list-style-type: none"><li>長期に安定的で予測のしやすいキャッシュフロー</li><li>一般的に担保で保全されており、投資適格級の格付が付与される</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>劣後債権であり、シニアと比べて高いリスク・リターン特性</li><li>多様なストラクチャー</li><li>エクイティと比べて低リスク</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>経済にとって必要不可欠なサービス</li><li>規制や契約条件、立地などに由来する高い参入障壁</li><li>長期安定的なキャッシュフロー</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>経営効率の改善や追加買収による価値の向上</li><li>キャッシュ利回りと売却益の双方向からの収益獲得</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>競争力を高めることによる市場価値の向上<ul style="list-style-type: none"><li>経営改善</li><li>非伝統的のセクター</li><li>売却益が主なリターンの源泉</li></ul></li></ul>

# 商品コンセプト

KKRグループの旗艦ビジネスの一つであるインフラ投資の中でも特に安定インカム性に焦点を当てたグローバル・コア戦略に小口資金での機関投資家のアクセスを可能としたオープンエンド型の商品です。

1

安定インカムを狙う  
インフラ・コア戦略

- ・ 規制環境や長期供給契約の存在など、ダウンサイドリスク抑制と安定インカム享受をテーマに稼働中のインフラへの投資に注力するコア戦略
- ・ 分配利回り4~6%、ネットトータルリターン7~9%を想定

2

KKRグループ  
挙げての運用

1976年設立

- ・ ニューヨーク、ロンドン等の拠点に約80名のインフラ投資プロフェッショナルを配置
- ・ インフラ投資チームに加え、長年のプライベート・エクイティ運用で構築した強力なソーシングネットワークや投資先企業支援のコンサルティング力を駆使したKKRグループ挙げての運用

3

円建て、小口での  
投資が可能な  
オープンエンド型

- ・ 円ヘッジベース、3億円からの投資が可能な商品設計
- ・ 途中解約・償還請求が可能なオープンエンド型※1
- ・ 既に6案件に投資済（7案件目も決定）、出資後すぐにインカムリターンを収受可能※2

インフラチームは2008年に立ち上げ、順調にビジネスを拡大し、過去5年間（2017年1月～2022年8月）のファンド募集額ランキングでは世界第4位。

※1:解約には一定の制限や条件がございます。ファンド「主要条件」ページをご確認ください。  
※2:現時点での見込であり、将来の運用成果を約束するものではありません。

## II-6. KKRグローバル・インフラ・コア戦略

・KKRはインフラを「生活の根幹となる様々なサービスを提供する、社会経済を機能させる上で必要不可欠な事業・資産」と捉えています。

### KKRの考える「インフラ事業・インフラ資産」の特徴

- ✓ 必要不可欠なサービスを提供する施設・設備
- ✓ 参入障壁の高さが継続性を担保する、既存事業者の特権的なポジショニング
- ✓ 予見可能性の高い安定的で長期間のキャッシュフロー

### インフラの各セクターと代表的な投資案件

輸送インフラ	通信インフラ	エネルギー・トランジション、 エネルギー関連	公益インフラ	社会インフラ
<ul style="list-style-type: none"><li>• 空港</li><li>• 有料道路</li><li>• 港湾</li><li>• 鉄道、輸送システム</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 通信タワー（電信塔）</li><li>• ファイバーネットワーク</li><li>• データセンター</li><li>• ケーブルネットワーク</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 再生可能エネルギー</li><li>• 風力発電</li><li>• 太陽光発電</li><li>• 水力発電</li><li>• バイオマス発電</li><li>• 地熱発電</li><li>• 蓄電設備</li><li>• 地域冷暖房供給システム</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 配電設備</li><li>• ガス配送網、設備</li><li>• 上下水道</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 病院、医療施設</li><li>• 庁舎</li><li>• 教育施設</li><li>• スタジアム</li></ul>

#### 【KKRと輸送インフラ】

KKRのインフラ投資の特徴として、GDP感応度の高い輸送インフラへの配分（主に空港、港湾等）は他マネージャー比で抑え目であることが挙げられます。

一方でKKRはカーボン・ニュートラルに向けたグローバルの大きな潮流の中で輸送機、都市交通システムなどの投資機会に着目しており、「よりボラティリティ低く、長期契約下で」の投資目線の中で輸送インフラへの投資は選択的に増加してゆくだらうことを示唆しています。

出所：KKR社の資料を基に三菱UFJ信託銀行にて作成



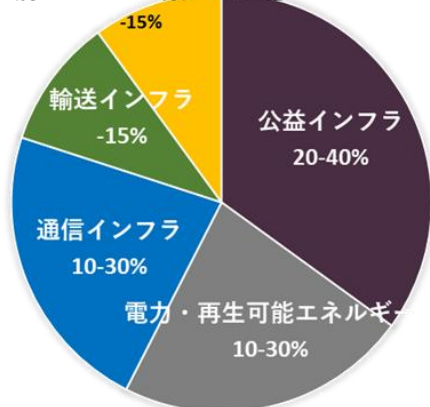
## II-6. KKRグローバル・インフラ・コア戦略

- ・ 規制環境下や長期契約下にある①公益インフラ、②電力・再生可能エネルギーを中心に投資し、ダウンサイドリスクを抑制した安定インカムの獲得を目指します。
- ・ 北米・欧州を中心にポートフォリオを構築します。
- ・ 投資済6案件で既に一定程度分散の効いたポートフォリオを構築しています。(2022年6月末時点)

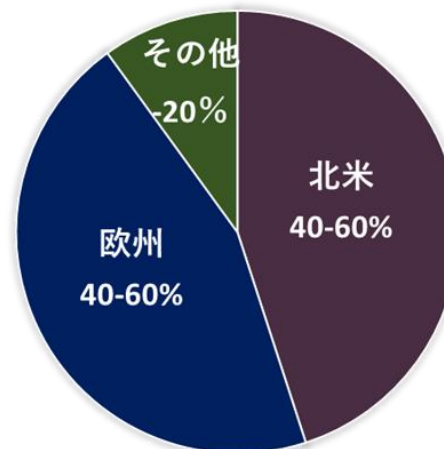
目標(イメージ)

### セクター

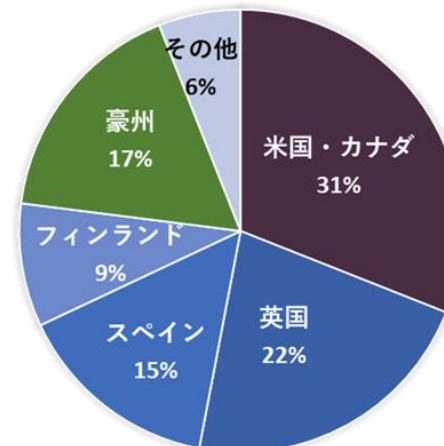
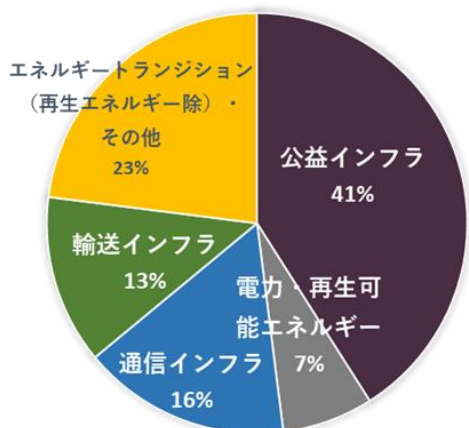
エネルギーtransition  
(再生エネルギー除)・その他



### 地域分散



2022年6月末時点  
コア戦略ポートフォリオ



出所：KKR社の資料を基に三菱UFJ信託銀行にて作成

## II-6. KKRグローバル・インフラ・コア戦略

①	名称	KKRグローバル・インフラ・コア戦略(KKR Diversified Core Infrastructure Fund)
②	運用会社	KKR Alternative Investment Management Unlimited Company ※Kohlberg Kravis Roberts & Co. Inc.(KKR)の100%子会社
③	投資対象	北米・欧州のOECD加盟国を中心に、コアインフラ資産・事業へ投資
④	運用開始	2020年
⑤	ファンド規模	コミットメント総額約80億ドル(2022年7月末現在)
⑥	目標リターン	ネットータルリターン:7-9%、分配利回り4-6%
⑦	投資戦略	ダウンサイドリスクの抑制と安定したインカムリターンをテーマに、規制環境下にある公益インフラ(配送電網、上下水道ネットワーク等)や、顧客との間で長期オフテイク契約締結済みのエネルギー関連インフラ(再生可能エネルギー、地冷システム等)を中心としたポートフォリオ構築をめざす。
⑧	ファンド期間	なし(オープンエンド型)
⑨	募集期間	<p>通年募集</p> <p>ファンドは四半期毎<sup>※</sup>に申込を締め切ります。キャピタルコール開始の順番において、同じ四半期に申し込んだお客様は同順位で取り扱われます。申込締切の頻度はGP(運用会社)の裁量により増加する場合があります。(※原則四半期ですが、状況により変動可能性があります)</p> <p>弊社経由でのファンドへの申込は3、6、9、12月に実施予定です。信託契約締結やガイドライン提出のタイミングは営業担当者へお問い合わせください。</p>
⑩	通貨	日本円(円ヘッジ)
⑪	最低投資金額	3億円
⑫	解約条件	<ul style="list-style-type: none"> <li>90日前のファンドへの通知により四半期毎に解約申込可能。(ただし、運用会社に裁量あり) <ul style="list-style-type: none"> <li>お客様から弊社宛での書面提出期限は90日よりも前に設定される予定です。</li> </ul> </li> <li>以下のソフト・ロックアップ期間の設定あり <ul style="list-style-type: none"> <li>ソフト・ロック・アップ期間:出資開始から3年間</li> <li>ソフト・ロック・アップ期間中の解約返戻金:NAVの95%(=5%の解約手数料をファンドへお支払い頂きます。)</li> </ul> </li> </ul> <p>あくまでも可能となるのは解約の申込であり、解約への対応は運用会社の努力義務となります。運用会社は、ファンドの保有キャッシュ、未使用の投資家コミットメント、保有インフラ資産の売却等の手段により解約に対応しますが、資産の売却義務を負うものではありません。必ずしもお客様の希望通りの金額・タイミングでの換金とならない場合があります。</p>
⑬	運用報酬	<p>NAVに対して年率0.85%。出資確約額に応じて以下の遞減料率の適用あり</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>50百万米ドル以上200百万米ドル未満:0.80%</li> <li>200百万米ドル以上500百万米ドル未満:0.725%</li> <li>500百万米ドル以上1,000百万米ドル未満:0.65%</li> <li>1,000百万米ドル以上:0.575%</li> </ul>
⑭	成功報酬	アセットレベルのキャッシュイールドの5%(ただし、アセットレベルのキャッシュイールドが4%超過が条件)
⑮	資金拠出方法	キャピタルコール方式

## II-6. KKRグローバル・インフラ・コア戦略

⑯	主な投資制限	<ul style="list-style-type: none"> <li>● OECD外への投資はファンドNAVの10%まで ※但し、現時点での投資予定はありません。</li> <li>● 1案件への集中はファンドNAVの15%まで</li> <li>● 上場証券等へのはファンドNAVの15%まで</li> <li>● 投資対象外業種／石油・ガス資源開発、鉱業、原子力・火力発電</li> <li>● 投資禁止業種／武器・タバコ製造、ギャンブル、風俗関係、アルコール飲料、豚肉製造加工</li> </ul>
⑰	LTV	案件レベル：40-70% (2022年6月末現在：平均37.3%) ファンドレベル：30% (2022年6月末現在：利用なし) <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block; margin-left: 20px;">LTV : Loan to Value (負債比率)</div>
⑱	時価評価手法	ファンドのNAVは四半期毎に算出されます。各案件の評価額は、投資先企業の事業見通しや経営計画(ビジネスプラン)をベースに算出された将来キャッシュフローを使用した割引キャッシュフロー法等の手法で算出されます。各種係数の算定や事業環境評価にあたっては、第三者機関によるレビューがなされます。

出所：KKR社の資料を基に三菱UFJ信託銀行にて作成

### トラックレコード

- ・ ファンド運用開始から間もなく投資案件の積み上げを進めている途上であり、やや変動のあるリターンの動きとなっておりますが、投資先企業からの配当等の受領によりキャッシュ・イールド（分配利回り）はプラスの数値を継続的に出しています。
- ・ 今後、投資案件数が増えると共にリターンの数値は安定してゆくものと見込まれます。

	2021				2022			
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
トータルリターン(グロス) ※1	0.1%	1.5%	13.3%※3	1.7%	1.5%	0.9%	-	-
キャッシュ・イールド(グロス) ※2	0.0%	1.4%	2.7%	1.9%	1.0%	0.5%	-	-

ご参考: 期末ファンドNAV(百万ドル)	512	513	785	1,957	2,730	4,609		
ご参考: 期末投資案件数	2	2	3	4	4	6		

過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。経済情勢や相場の変動により大きく変動する可能性があります。

※1 トータルリターンはマスターファンドレベルの報酬控除前の数値です。

※2 キャッシュ・イールドは投資先企業からマスターファンドへ配当等の形で分配されるオペレーションに伴うキャッシュフロー（事業収益由来の分配）から算出。投資先企業でのリファイナンス収益などに伴う簿価相当分の償還、いわゆる元本戻しにあたるキャッシュフローは計算に含まれません。

※3 相対的に割安に取得した案件の初回評価替えにより大きなキャピタルリターンが出ています。一時的な要因であり、これが継続するものではありません。

出所：KKR社の資料を基に三菱UFJ信託銀行にて作成

