

First Trust Low Duration Opportunities ETF
ファーストトラスト ローデュレーション オポチュニティーズ ETF

交付運用報告書

2023 年 10 月 31 日に終了する計算期間

免責事項

この交付運用報告書は、2023 年 10 月 31 日付 **Annual Report** の記載事項の翻訳に基づいており、日本における投資家の参照用に作成されたものです。投資家は、この交付運用報告書及び上記 **Annual Report** との間に齟齬が生じた場合、上記 **Annual Report** が優先されることにご留意下さい。

- (注) 1. 本書に記載の「ドル」又は「\$」という用語は、別段の記載がある場合を除き米ドルを指します。また、本書に記載の金額のうち通貨単位の記載がないものは、別段の記載がある場合を除きその通貨単位は米ドルです。
2. 本書は、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）に記載しています。

2024 年 8 月 15 日

金融庁長官 殿

発行者

受益証券発行者名	ファースト・トラスト・エクスチェンジ・トレーデッド・ファンド IV (First Trust Exchange-Traded Fund IV)
代表者の役職氏名	プレジデント兼チーフ・エグゼクティブ・オフィサー ジェームズ・エム・ディカス (James M. Dykas, President and Chief Executive Officer)
本店の所在地	アメリカ合衆国、イリノイ州、ウィートン、イースト・リバティー・ドライブ 120 番地 400 号室 (120 East Liberty Drive, Suite 400, Wheaton IL 60187, United State of America)
代理人の氏名又は名称	弁護士 樋 口 航
代理人の住所又は所在地	〒100-8136 東京都千代田区大手町一丁目 1 番 1 号 大手町パークビルディング アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
事務連絡者氏名	弁護士 樋 口 航
事務連絡場所	〒100-8136 東京都千代田区大手町一丁目 1 番 1 号 大手町パークビルディング アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
電話番号	(03)6775-1142

外国投資信託に関する投資信託財産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
(交付運用報告書)

投資信託及び投資法人に関する法律第 59 条において準用する同法第 14 条第 4 項及び第 6 項の規定により外国投資信託に関する投資信託財産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（交付運用報告書）を提出します。この報告書の記載事項は、事実と相違ありません。

本書の記載事項の説明

1. 運用方針

「ファンドのパフォーマンス概要（未監査）」を参照。

2. 計算期間中における資産の運用の経過

「ファンドのパフォーマンス概要（未監査）」、「ポートフォリオの解説（未監査）」及び「財務ハイライト」等を参照。

3. 運用状況の推移

「ファンドのパフォーマンス概要（未監査）」、「ポートフォリオの解説（未監査）」及び「財務ハイライト」等を参照。

4. 計算期間の末日における純資産及び基準価額の状況

「貸借対照表」、「損益計算書」、「純資産変動計算書」及び「財務ハイライト」等を参照。

5. 信託報酬その他の手数料等

「ファンドの費用（未監査）」及び「損益計算書」等を参照。

6. 投資の対象とする有価証券等の主な銘柄

「ファンドのパフォーマンス概要（未監査）」等を参照。

将来予想に関する記述についての注意事項

本報告書には、1933 年証券法（その後の改正を含みます。）及び 1934 年証券取引所法（その後の改正を含みます。）の意味における一定の将来予想に関する記述が含まれています。将来予想に関する記述には、ファーストトラスト・アドバイザーズ L.P.（以下「ファーストトラスト」又は「アドバイザー」といいます。）及びその代表者の目標、信念、計画、又は現在彼らに利用可能な情報を考慮した現在の期待に関する声明が含まれます。将来予想に関する記述には、現在又は歴史的事実にのみ関連しないすべての記述が含まれます。例えば、将来予想に関する記述には、「予期する」、「見積もる」、「意図する」、「期待する」、「信じる」、「計画する」、「かもしれない」、「するはずである」、「するだろう」など、将来の出来事や結果の不確実性を伝える言葉の使用が含まれます。

将来予想に関する記述には、既知及び未知のリスク、不確実性、その他の要因が含まれ、これらの要因が、本報告書で述べられているファーストトラスト・エクスチェンジ・トレーデッド・ファンド IV（以下「本トラスト」といいます。）のシリーズ（ファーストトラスト ローデュレーション オポチュニティーズ ETF。以下「本ファンド」といいます。）の実際の結果、業績、又は成果が、将来予想に関する記述によって表明又は暗示される結果、業績、又は成果と大幅に異なる可能性があることを意味します。この報告書に含まれる情報を評価する際には、これらの将来予想に関する記述に過度に依存しないよう注意してください。これらはアドバイザー及びその代表者の判断を、ここに記載された日付の時点でのみ反映しています。私たちは、ここに記載された日付以降に生じる出来事や状況を反映して、これらの将来予想に関する記述を公に改訂又は更新する義務を負いません。

パフォーマンス及びリスク開示

本ファンドがその投資目的を達成するという保証はありません。本ファンドは市場リスクに曝されています。これは、本ファンドが所有する証券の市場価値が減少し、その結果、本ファンドのシェアの価値があなたの支払った価格よりも低くなる可能性があることを意味します。したがって、本ファンドへの投資により損失を被ることがあります。

引用されているパフォーマンスデータは過去の実績を表しており、これは将来の結果の保証ではありません。現在のパフォーマンスは、示されている数値よりも低いか高いかもしれません。最新の月末パフォーマンスデータについては、www.ftportfolios.com をご覧になるか、又は財務アドバイザーにお聞きください。投資収益、純資産価値、及びシェア価格は変動し、本ファンドのシェアは売却時に、その元のコストよりも価値が高い可能性もありますが、低い可能性もあります。

アドバイザーは、本ファンドのウェブページ（www.ftportfolios.com）で、定期的に本ファンドのパフォーマンスに関する追加情報を提供することがあります。

本報告書の読み方

本報告書には、本ファンドへの投資を評価するのに役立つ情報が含まれています。本ファンドに関する詳細な情報が含まれており、本ファンドのパフォーマンスや投資アプローチに関するインサイトを提供するデータや分析が提示されています。

本ファンドのポートフォリオ・マネジメント・チームによるポートフォリオの解説を読めば、市場環境が本ファンドのパフォーマンスにどのように影響したかを理解できるでしょう。続く統計情報は、本ファンドのパフォーマンスが関連する市場ベンチマークと比較してどのようなものであったかを理解するのに役立つかもしれません。

アドバイザーの人員によって表明された意見は、あくまで情報に基づいた彼らの意見であることを念頭に置くことが重要です。これらの意見を約束や助言と考えるべきではありません。意見は、統計と同様に、本報告書の表紙の日付までの期間をカバーしています。本ファンドへの投資に伴う主要なリスクは、目論見書、追加情報のステートメント、及びその他の本ファンドの規制関連の提出書類に明記されています。

ファンドのパフォーマンス概要（未監査）

ファーストトラスト ローデュレーション オポチュニティーズ ETF（以下「本ファンド」といいます。）の主な投資目的は、経常的な収益を生み出すことです。本ファンドの2番目の投資目的は資本増価です。本ファンドはアクティブ運用型の上場投資信託です。ファーストトラスト・アドバイザーズ L.P.（以下「ファーストトラスト」又は「アドバイザー」といいます。）がアドバイザーを務めています。ジェームズ・スナイダー、ジェレマイア・チャールズ及びオーウェン・アーロンソンが本ファンドのポートフォリオ・マネジャーであり、本ファンドの投資ポートフォリオの日々な運用に共同で、かつ第一義的に責任を負います。

本ファンドは、通常の市場環境下では、純資産（投資のための借入れを含みます。）の少なくとも60%をモーゲージ関連債券及びその他のモーゲージ関連商品（総称して、以下「モーゲージ関連投資資産」といいます。）に投資することにより投資目的の達成を目指します。本ファンドは、通常、住宅用モーゲージ及び商業用モーゲージに関連するモーゲージ関連投資への投資を想定しています。モーゲージ関連投資は、(1)住宅用モーゲージ担保証券（RMBS）、(2)商業用モーゲージ担保証券（CMBS）、(3)モーゲージの支払いがローンの元本の支払いとローンの利息の支払いに分割されるモーゲージ担保証券である分離型モーゲージ担保証券（SMBS）、並びに(4)複数のクラスに分割され、各クラスが原資産のプールから受け取る元本及び／又は利息の支払いについて異なる持分を受け取る権利を有するモーゲージ担保証券（CMO）及び不動産モーゲージ投資コンデュイット（REMIC）から構成されます。本ファンドは、米国政府、その機関又は団体が発行及び保証していないモーゲージ関連投資資産への投資を純資産（投資のための借入れを含みます。）の20%に制限しています。本ファンドは、合計で純資産（投資のための借入れを含みます。）の40%を限度として、(i)現金、現金同等物及び短期投資資産、並びに(ii)米国政府のモーゲージ以外の直接債務及び米国政府、その機関若しくは団体又は米国政府が支援する団体（総称して、以下「政府機関等」といいます。）が発行及び／又は保証するモーゲージ証券以外のその他の有価証券に投資することができます。本ファンドは、純資産（投資のための借入れを含みます。）の5%を限度として、政府機関等が発行及び／又は保証していない資産担保証券（以下「ABS」といいます。）（モーゲージ関連投資資産を除きます。）に投資することもできます。ただし、(a)政府機関等により発行及び／又は保証されていないモーゲージ関連投資資産及び(b)ABSへの本ファンドの投資は、合計で本ファンドの純資産（投資のための借入れを含みます。）の20%を超えることはできません。本ファンドは主に投資適格証券に投資する予定ですが、純資産（投資のための借入れを含みます。）の20%を限度として、いかなる信用力の有価証券（ハイ・イールド証券としても知られているか、一般に「ジャンク」債とも呼ばれている投資適格未満の有価証券、又は格付けが付与された投資適格証券と同等の信用力があるとアドバイザーが判断していない無格付けの有価証券を含みます。）にも投資することができます。

パフォーマンス

	平均年間トータルリターン		累積トータルリターン		
	2023年10月31日に終了した1年間	2023年10月31日に終了した5年間	設立（2014年11月4日）から2023年10月31日までの期間	2023年10月31日に終了した5年間	設立（2014年11月4日）から2023年10月31日までの期間
本ファンドのパフォーマンス					
NAV	3.29%	0.88%	1.93%	4.48%	18.78%
市場価格	3.50%	0.85%	1.93%	4.32%	18.74%
インデックスのパフォーマンス					
ICE BofA 1-5 Year US Treasury & Agency Index	2.45%	0.93%	0.82%	4.72%	7.57%

設立以来の期間におけるトータルリターンは、本ファンドの設立日から計算されます。「平均年間トータルリターン」は、示された期間における投資の価値の平均年間変化率を表します。「累積トータルリターン」は、示された期間における投資の価値の総変化率を表します。

本ファンドのシェア1口当たり純資産価額（以下「NAV」といいます。）は、本ファンドのシェア1口の価値であり、本ファンドのすべての資産（未収利息や配当を含みます。）の価値から、すべての負債（未払費用や宣言されているが未払いの配当を含みます。）を差し引いて、発行済みシェア総数で割って算出されます。市場リターンを計算するために使用される価格（以下「市場価格」といいます。）は、本ファンドのNAVが計算される時点での全米で最良のビッド価格とオファー価格の仲値（以下「NBBO」といいます。）を用いて決定されます。証券取引委員会の規則によると、NBBOは、本ファンドのNAVが計算される時点で本ファンドを取引している各取引所の中で最も高い買い価格と最も低い売り価格から構成されます。2019年1月1日以前は、使用されていた価格は、本ファンドのNAVが計算される時点での本ファンドのシェアが取引されている証券取引所における最も高いビッドと最も低いオファーの仲値でした。本ファンドのシェアが本ファンド設立後まで流通市場で取引されなかったため、設立から本ファンドのシェアが流通市場で取引される最初の日までの期間においては、本ファンドのNAVを流通市場の取引価格に代わるものとして使用し、市場リターンを計算します。NAV及び市場リターンには、すべての分配金がNAVと市場価格で本ファンドに再投資されたと仮定しています。

インデックスとは、特定の金融市場やセクターを追跡する統計的な合成物です。本ファンドと異なり、インデックスは実際に証券ポートフォリオを保有しておらず、したがって本ファンドが負担する費用は発生しません。これらの費用は、本ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼします。また、市場リターンには、流通市場取引に関して支払義務が生じる可能性のある仲介手数料は含まれていません。仲介手数料が含まれる場合、市場リターンは低くなります。表示されているトータルリターンは、インデックス内の証券における配当の再投資を反映しています。表示されているリターンは、シェア保有者が本ファンドの分配金や本ファンドのシェアの償還又は売却に対して支払う税金の控除を反映していません。本ファンドのシェアの投資リターンと元本価値は、市場状況の変化に伴って変動します。本ファンドのシェアは、償還される際や市場で売却される際に、元のコストよりも価値が高くなることも低くなることもあります。本ファンドの過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

資金配分	純資産に占める割合
米国政府機関のモーゲージ担保証券	82.4%
モーゲージ担保証券	12.4
米国政府の債券及びノート	5.0
資産担保証券	3.5
上場投資信託	0.0 ⁽¹⁾
米国トレジャリービル	10.6
マネー・マーケット・ファンド	1.7
買建オプション	0.0 ⁽¹⁾
米国政府機関の空売りされたモーゲージ担保証券	(6.5)
売建オプション	(0.7)
その他の資産及び負債純額 ⁽²⁾	(8.4)
合計	100.0%

保有上位 10 銘柄	債券投資に占める割合 ⁽⁴⁾
Federal National Mortgage Association、プール TBA、6.00% (2053 年 12 月 15 日)	7.4%
Federal National Mortgage Association、プール TBA、5.00% (2053 年 12 月 15 日)	2.7
Federal National Mortgage Association、プール TBA、5.50% (2053 年 12 月 15 日)	2.4
米国トレジャリーノート、4.63% (2026 年 10 月 15 日)	2.1
Federal National Mortgage Association、プール FM3003、4.00% (2049 年 5 月 1 日)	1.8
米国トレジャリービル、0.00% (2024 年 9 月 5 日)	1.7
Federal National Mortgage Association、プール FM2972、4.00% (2044 年 12 月 1 日)	1.6
米国トレジャリービル、0.00% (2024 年 5 月 16 日)	1.6
米国トレジャリーノート、2.50% (2024 年 5 月 31 日)	1.4
米国トレジャリービル、0.00% (2024 年 3 月 21 日)	1.1
合計	23.8%

信用力 ⁽³⁾	長期債券投資、現金及び現金同等物総額に占める割合 ⁽⁴⁾
政府及び政府機関	84.5%
AAA	2.5
AA+	0.2
AA	0.4
AA-	0.5
A+	0.0 ⁽¹⁾
BBB	0.1
BB+	0.3
B-	0.0 ⁽¹⁾
無格付け	9.8
現金及び現金同等物	1.7
合計	100.0%

加重平均実行正味デュレーション	
2023 年 10 月 31 日	2.64 年
高－2023 年 6 月 30 日	2.82 年
低－2022 年 11 月 30 日	1.81 年

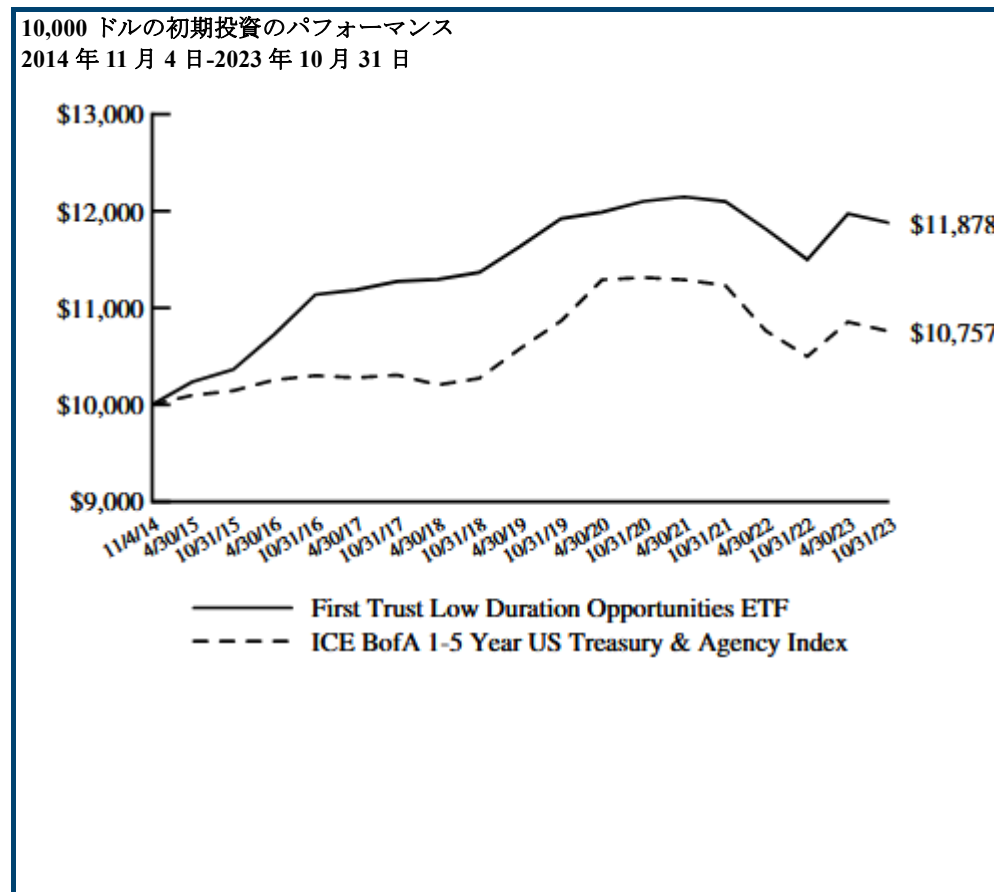
⁽¹⁾ 金額は 0.1%未満です。

⁽²⁾ 先物に係る変動証拠金を含みます。

⁽³⁾ 格付けは S&P グローバル・レーティングによるものです。信用格付けとは、負債証券について、発行体の信用力を全米で認知された統計的格付機関 (NRSRO) が評価したものです。格付けは、一般に長期格付けが AAA から D、短期格付け

が A-1+ から C の尺度により、最上位から最下位まで評価されます。投資適格とは、長期信用格付けが BBB- 以上又は短期信用格付けが A-3 以上の発行体として定義されます。表示されている信用格付けは、本ファンドの原証券の発行体の信用力に関するものであり、本ファンドやそのシェアに関するものではありません。米国財務省証券及び米国政府機関のモーゲージ担保証券は、「政府及び政府機関」に表示されています。信用格付けは変更される場合があります。

(4) 割合はロング・ポジションのみに基づきます。マネー・マーケット・本ファンド及びショート・ポジションを除きます。



パフォーマンスの数値は、すべての分配金の再投資を前提としており、シェア保有者が本ファンドの分配金や本ファンドのシェアの償還又は売却に対して支払う税金の控除を反映していません。インデックスとは、特定の金融市場やセクターを追跡する統計的な合成物です。本ファンドと異なり、インデックスは実際に証券ポートフォリオを保有しておらず、したがって本ファンドが負担する費用は発生しません。これらの費用は、本ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼします。本ファンドの過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを予想するものではありません。

証券化商品の投資戦略のパフォーマンスは、オッドロットのポジションを購入するメリットにより影響を受ける可能性があります。こうした投資の影響は、本ファンドの運用資産が限られる場合に特に大きくなる可能性があり、本ファンドの規模が大きくなるにつれて持続可能なパフォーマンスの源泉とはならないおそれがあります。

ディスカウントとプレミアムの頻度分布

本ファンドのシェアの市場価格が本ファンドの純資産価額より高い（プレミアム）又は低い（ディスカウント）日数を示す情報は、直近の年度及びそれ以降の直近の暦四半期（又は本ファンドの存続期間が短い場合はその期間）について、<https://www.ftportfolios.com/Retail/etf/home.aspx> で入手できます。

ポートフォリオの解説（未監査）

アドバイザー

ファーストトラスト・アドバイザーズ L.P.（以下「ファーストトラスト」又は「アドバイザー」といいます。）が本ファンドの投資アドバイザーを務めています。ファーストトラストは、本ファンドのポートフォリオにおける投資資産の選定及び継続的監視並びにポートフォリオの運用に必要なその他一定の業務を提供する責任を負います。

ポートフォリオ・マネジメント・チーム

以下の者が本ファンドのポートフォリオ・マネジャーを務めています。

ジェームズ・スナイダー シニア・バイスプレジデント兼シニア・ポートフォリオ・マネジャー
 ジェレマイア・チャールズ シニア・バイスプレジデント兼シニア・ポートフォリオ・マネジャー
 オーウェン・アーロンソン シニア・インベストメント・アナリスト兼ポートフォリオ・マネジャー

ポートフォリオ・マネジャーは、本ファンドの日々の運用に第一義的に、かつ共同で責任を負います。スナイダー氏及びチャールズ氏は 2014 年より本ファンドのポートフォリオ・マネジメント・チームの一員であり、アーロンソン氏は 2023 年 6 月より本ファンドのポートフォリオ・マネジメント・チームの一員となっています。

解説

市場動向

2023 年 10 月 31 日に終了した 12 カ月間は、連邦準備制度理事会（以下「FRB」といいます。）がインフレの高騰に対抗すべく積極的な利上げ策を続けたため市場がかなり緊張した状態で始まりました。ボラティリティが高く、債券市場参加者が資金流出に苦しみ中で流動性が厳しくなったため、債券市場のスプレッドは圧迫され続けました。市場は、前年に何度か誤って行ったように、インフレがどれだけ早く冷え込むか、そして FRB がどれだけ早く利下げを「余儀なくされるか」を再び織り込み始めました。しかしながら、市場の考えに反して労働市場はかなりの力強さを示し、FRB が 2023 年 3 月上旬に毅然とした態度で短期利回りを 5%に押し上げ、すでに逆向きとなっているカーブに大きな圧力をかけましたが、そのわずか数日後には大手銀行の筆頭であるシリコンバレーバンク（以下「SVB」といいます。）の破綻が始まり、すべてが崩壊しました。財務省証券の短期利回りは急降下し、2 年物財務省証券利回りが 5.07%から 4%以下に低下する一方でスプレッドは拡大し、エージェンシーモーゲージ担保証券（以下「MBS」といいます。）のオプション調整スプレッド（以下「OAS」といいます。）はほぼ即座に約 20 ベーシス・ポイント（以下「bp」といいます。）拡大しました。最終的に連邦預金保険公社が SVB とシグネチャーバンクの 2 行を管理下に置き、ついには約 1,000 億ドル相当の優良債券資産を現金化しました。こうした比較的落ち着いた銀行の破綻を経て市場が足掛かりを得たため、労働市場は依然堅調でした。多くの予測にかかわらず、住宅市場、また、より広く経済はいわゆる FRB のパンチボウルが片づけられたものの著しい回復力を見せました。その結果、財務省証券の短期利回りが 5%に向けて再び上昇し始めたため、イールド・カーブのより長期の満期部分がそれに追従するのに時間はかからないと思われます。我々は、市場が景気後退のタイミングの判断を単に誤っただけだと考えています。こうした回復力を示す、時には好調な経済データが発表されたため、市場は利下げ時期に関する判断を先送りせざるを得ませんでした。つまり、FRB は利上げを中止したわけではなかったのです。こうした変化は、「プレミアム」という言葉の意味をカーブ全体で変えました。これに加えて、パンデミック後の米国の財政運営がいかにお粗末なものであるかと我々が考える状況を市場が新たに認識したことで、現在も続く金利の弱含み状態の次の段階、そしておそらく最終でもある段階が明らかになりました。ボラティリティは高止まりしました。スプレッドは過去のデータと比べても依然大きい状態でした。2 年物財務省証券利回りは 5%を突破しました。30 年物財務省証券利回りは 5%を突破しました。エージェンシー MBS のスプレッドは 80bp の OAS 水準を突破し、名目スプレッドは 180bp 近辺と数十年来のワイドな水準を記録しました。市場はこうした高金利とワイドな MBS スプレッドを脱してはいますが、政府の強引な介入と人為的に抑えられたボラティリティが特徴的な 2008 年の大金融危機後の時期と比べると債券は新たな世界にあるように思われます。差し迫ったインフレの危機に対処するには遅すぎた時期に FRB が取らざるを得なかった積極的な方策が金融問題やその後の予期せぬ事態の一因となったと言っても差し支えないと思われます。しかしながら、デュレーション・ギャップと債券ポートフォリオに付随するコンベクシティを理解することの重要性についてはあまり語られていません。ごく短期間に金利があまりに大きく上昇したため、これらの問題は過去 24 カ月間に債券ポートフォリオにおいて注目されてきました。こうしたリスクを理解し、適切かつ巧みに管理する能力はかつてないほど重要になっていると我々は考えます。

パフォーマンスの分析

2023 年 10 月 31 日に終了した 12 カ月間の本ファンドのリターンは、手数料控除後の純資産価額（以下「NAV」といいます。）ベースで 3.29%となりました。

同期間の ICE BofA 1-5 Year U.S. Treasury & Agency Index（以下「Index」といいます。）のリターンは、2.45%でした。NAV ベースでは、本ファンドは Index を 84bp（手数料控除後）アウトパフォームしました。

本ファンドのデュレーション・プロファイルは、経済情勢や相対的な金利の期間構造に照らして常に極めて積極的に管理されています。そのため、金利ボラティリティが高水準にあり、FRB がタカ派的な姿勢を続け、銀行の経営破綻に伴う市場への影響があった事業年度を通じて金利に対するこうしたリスク管理アプローチを取ることは、本ファンドにとって有益でした。また、事業年度末に近づき、債券市場の利回りが 10 年をはるかに超える期間にわたり経験していない水準にあったため、Index を上回るデュレーションの延長を行うという戦略的決定を行いました。総じて言えば、本ファンドは、主に米国財務省証券で構成される Index と競いつつ、エージェンシーMBS の有意なポジションを持つものとして構造上位置づけられます。これを踏まえると、MBS スプレッドが前年比で拡大する場合には本ファンドがアンダーパフォームする可能性があり、逆に MBS スプレッドが縮小する場合には本ファンドがアウトパフォームする可能性があります。事業期間中、エージェンシーMBS の OAS が爆発的に広がり、年初時点の約 50bp から 90bp 近くまで拡大しました。通常であればこれはかなり不利になりますが、本ファンドは、MBS の「To-Be-Announced」取引における有価証券の空売りをを用いたスプレッドベータの積極的なリスク管理、財務省証券先物に係るオプションを用いたボラティリティと金利の管理、及び臨機応変な銘柄選択とサブセクター・ローテーションにより嵐を乗り越え、大きなアルファを生み出すことができました。なお、全体的なデュレーション・プロファイルの管理に役立てるため、本ファンドは主に財務省証券先物とオプションのデリバティブを利用しています。本ファンドは、金利エクスポージャー全体と、イールド・カーブに沿ったマチュリティ・ポイントごとの主要な金利エクスポージャーやデュレーション・エクスポージャーの両方を管理するために、これらのデリバティブをロング・ポジションとショート・ポジションの両方で利用しています。本ファンドは、通常、長期保有する MBS のデュレーションを相殺するために財務省証券先物をショートにしています。本ファンドがこうした形で先物を利用しており、金利が年間を通じて上昇したため、先物の利用は本ファンドの相対的なパフォーマンスにとって有益でした。

市場及び本ファンドの見通し

2004 年から 2006 年にかけての FRB の引き締めサイクルとその後の休止期間中、資金調達金利は 2007 年 10 月初旬にピークに達しました。2 年以上一貫してフェデラル・ファンド・レートの引き締めが続きましたが、最近のサイクルよりもはるかに遅いペースでした。そうした時期とは異なり、いまの住宅所有者の大半は長期の住宅ローンに縛られており、住宅ローンの引き受けは 20 年近く前よりも圧倒的に優位となっています。2007 年から 2009 年に住宅ローン市場とこれに挺入れした銀行を襲った津波は、我々の推測では現在のサイクルには存在せず、そのため経済は FRB の利上げに対して極めて強い耐性を維持しています。また、企業は、ごく短期的には資金調達コストの大幅な増加にさらされることもないと思われます。つまり、利上げに対して FRB が予想する経済の反応関数が著しく過大評価され、大半の市場参加者や FRB 自身が必要だと予想する以上に利上げが必要になったということです。では、利上げと米国の堅調な雇用に対する感度が低下したこの世界では、将来の経済収縮はどこからやって来るのでしょうか。つまり、今回のサイクルはどのような形で終わるのでしょうか。その答えは政府と米国企業の双方にあると思いますが、興味深いことに、20 年前のサイクルと同じようなタイミングになる可能性が高いと我々は考えています。今後米国が縮小する要因として織り込まれているものには 3 つあり、そのいずれも予見可能性が高いと思われます。第一に、新規プロジェクトが高額になるにつれて企業の資金調達コストが上昇し始める可能性が高いですが、同時に 2025 年からは現時点ではるかに高くなっているコストでの借り換えが必要な多額の企業債務が発生すると思われます。第二に、政府支出と FRB の量的緩和の中で賃金がインフレに追いつかず、労働者が過去数年間に経験した実質賃金の損失分を取り戻そうとするため、米国の完全雇用下で米国企業にコスト圧力がかかる可能性があります。こうした金融圧力は経済に悪影響を及ぼすことが予想されますが、今回のサイクルは以前のサイクルよりもタイミングが遅れますし、実際に遅れています。最後に、そしておそらく最も重要な事実は、国が閉鎖されたパンデミックの最盛期を除けば、国内総生産に占める米国政府債務の割合が近代米国史上の他のいかなる時期よりもはるかに高いということです。また、パンデミックの間は資金調達コストがゼロ近くでしたが、現在は政府の借入期間全体で約 400～500 強ベース・ポイント上昇しています。つまり、現在の米国政府の金利コストは過去 25 年よりもはるかに高く、米国のインフレ率がかなり高かった 1980 年代から 1990 年代終盤に匹敵します。一方、それ以前の時期は社会保障制度がはるかに健全であったため、極めて大規模な増税や歳出削減、あるいはその両方は今日ほど必要としませんでした。我々は景気縮小がやって来ると考えています。その時期はそれほど明確ではありませんが、避けられないと思われます。米国財務省証券の長期金利（10 年以上）が上昇を続けていることは、借り手、とりわけ米国政府にとって隠れ場がほとんどないことを意味します。景気後退は今後起こりうることであり、予見可能な事態が起こるのを待つしかないと思われます。

我々は戦略的な姿勢を維持しており、モーゲージ市場と証券化市場の様々なセクターで価値を見出すことに引き続き全力を注いでいます。金利は過去 24 カ月間に大きく上昇しましたが、金利デュレーション・リスクはこれまで以上にバランスが取れており、おそらく 5%でこれまで以上に低下方向に向かうと思われるため、本ファンドを Index のデュレーション近くで運用することとしました。我々は米国のイールド・カーブの期間スペクトルに沿った買い手であり、特に長期満期セクターが 5.0%の利回り水準に向かい、それを超えるような動きがあればデュレーションの延長を目指します。我々にとって、こうした実質利回り水準は、インフレ・リスクと、同様に重要なこととして予想される米国経済の減速を十分に補ってくれるものです。前述のように、ここからさらに金利が上昇すれば成長の妨げとなり、戦略的期間中に金利が押し下げられる可能性が高くなると予想しています。我々は、ポートフォリオにおけるコンベクシティという要素を積極的に管理することに引き続き全力を注いでおり、本ファンドを安定したデュレーション目標で運用し続けることを目指しています。つまり、金利の上昇と同時にデュレーションを延長することを希望しておらず、逆に、サイクルの現時点では、最も重要なことですが、上昇局面に向けてデュレーションを短縮したり失ったりしたくはありません。資産配分の観点からは、今後もカーブの短・中期部分で魅力的な価格がついておりと運用者が判断する選り抜かれた民間の商業不動産担保証券（以下「CMBS」といいます。）、住宅ローン担保証券及びエージェンシーMBS のポジションを臨機応変に取る一方で、エージェンシーMBS 及びエージェンシーCMBS の中・長期満期の機会を捉えていく予定です。

ファンドの費用（未監査）

本ファンドのシェア保有者は、2 種類のコストを負担します。すなわち、（1）取引コスト、及び（2）継続的な費用です。これには運用手数料、販売手数料及び/又はサービス（12b-1）手数料（該当する場合）、及びその他のファンド費用が含まれます。この例は、本ファンドへの投資に伴う継続的な費用を理解し、これらの費用を他のファンドへの投資の継続的な費用と比較するのに役立てることを目的としています。

この例は、期間の初めに投資され、2023 年 10 月 31 日に終了した 6 カ月の期間を通じて保有された 1,000 ドルの投資に基づいています。

実際の費用

以下の表の最初の行は、実際の口座の価値と実際の費用に関する情報を提供します。この行の情報とあなたが投資した金額を併せて使用することで、その期間に支払った費用を推定することができます。単にあなたの口座の価値を 1,000 ドルで割ります（例えば、8,600 ドルの口座価値を 1,000 ドルで割ると 8.6 になります）。その結果に、「6 カ月間に支払われた費用」という見出しの最初の行の数字を掛けることで、この 6 カ月間にあなたの口座で支払った費用を推定できます。

比較目的の仮想例

以下の表の 2 行目は、本ファンドの実際の費用比率及び費用控除前の仮定された年間リターン 5%を基にした仮想の口座価値と仮想費用に関する情報を提供します。これは本ファンドの実際のリターンではありません。この仮想の口座価値と費用は、期間の実際の最終口座残高や支払った費用を推定するために使用することはできません。この情報を使用して、本ファンドや他のファンドへの投資にかかる継続的なコストを比較することができます。これを行うには、この 5%の仮想例を他のファンドのシェア保有者報告書に記載されている 5%の仮想例と比較してください。

表に示されている費用は、継続的なコストのみを強調するためのものであり、仲介手数料などの取引コストは反映されていないことにご注意ください。したがって、表の 2 行目は継続的なコストの比較にのみ役立ち、異なるファンドを所有する際の相対的な総コストを判断するのには役立ちません。さらに、これらの取引コストが含まれていた場合、あなたのコストはより高くなっていたでしょう。

	2023 年 5 月 1 日	2023 年 10 月 31 日	6 カ月間に基	6 カ月間に支払
	時点の口座	時点の口座	づく年間費用	われた費用
	価値	価値	比率(a)	(a) (b)
ファーストトラストローデュレーション オポチュニティーズ ETF(LMBS)				
実際	\$1,000.00	\$ 992.20	0.64%	\$3.21
仮定（費用控除前のリターンが 5%）	\$1,000.00	\$1,021.98	0.64%	\$3.26
(a) 年間費用比率及び 6 カ月間に支払われた費用には、本ファンドの投資先である各ファンドの手数料及び費用が含まれていません。				
(b) 費用は、表に示された年間費用比率に期間中の平均口座価値（2023 年 5 月 1 日から 2023 年 10 月 31 日まで）を掛けたものであり、さらに 184/365（6 カ月間を反映するため）を掛けたものに等しいです。				

貸借対照表

2023 年 10 月 31 日

資 産:

投資（評価額）－非関連ファンド	\$4,424,545,900
投資（評価額）－関連ファンド	1,758,945
投資合計（評価額）	4,426,304,845
買建オプション契約（評価額）	250,625
現金	8,855,197
未決済の先物契約及び売建オプション契約の担保として分離された現金	286,607
受取勘定:	
売却された投資有価証券	1,959,286,047
利息	16,967,880
配当	394,709
資産合計	6,412,345,910

負 債:

空売りされた投資（評価額）	248,964,445
売建オプション契約（評価額）	28,353,144
支払勘定:	
購入された投資有価証券	2,280,636,854
シェア保有者への分配	17,117,500
購入されたシェア	7,011,947
投資顧問料	2,165,162
変動証拠金	471,382
負債合計	2,584,720,434

純資産	\$3,827,625,476
-----------	-----------------

純資産の内訳:

払込資本	\$4,281,345,758
額面価額	818,500
分配可能利益（損失）累計額	(454,538,782)

純資産	\$3,827,625,476
-----------	-----------------

シェア 1 口当たり純資産価額	\$46.76
-----------------------	---------

発行済シェア数（授權数の制限なし／シェア 1 口当たりの額面価額 0.01 ドル）	81,850,002
---	------------

投資（取得額）－非関連ファンド	\$4,834,290,597
-----------------------	-----------------

投資（取得額）－関連ファンド	\$2,098,206
----------------------	-------------

投資合計（取得額）	\$4,836,388,803
-----------------	-----------------

買建オプション契約について支払われたプレミアム	\$786,373
-------------------------------	-----------

空売りされた投資（手取額）	\$257,334,338
---------------------	---------------

売建オプション契約について支払われたプレミアム	\$14,566,217
-------------------------------	--------------

損益計算書

2023 年 10 月 31 日に終了した年度について

投資利益:

利息.....	\$186,241,358
配当－非関連ファンド	1,838,542
配当－関連ファンド	44,492
投資利益合計	<u>188,124,392</u>

費 用:

投資顧問料.....	28,530,503
費用合計	<u>28,530,503</u>
正味投資利益（損失）	<u>159,593,889</u>

実現及び未実現の正味利益（損失）:

正味実現利益（損失）の内訳:

投資－非関連ファンド	(169,577,983)
投資－関連ファンド	(42,307)
空売りされた投資	11,518,250
買建オプション契約	(6,161,443)
売建オプション契約	31,179,376
先物契約	131,918,646
正味実現利益（損失）	<u>(1,165,461)</u>

未実現増価（減価）の正味変動額の内訳:

投資－非関連ファンド	20,240,699
投資－関連ファンド	(200,644)
空売りされた投資	4,551,837
買建オプション契約	(573,839)
売建オプション契約	(12,830,477)
先物契約	(13,551,104)
未実現増価（減価）の正味変動額	<u>(2,363,528)</u>
実現及び未実現の正味利益（損失）	<u>(3,528,989)</u>
運用による純資産の正味増加（減少）額	<u>\$156,064,900</u>

純資産変動計算書

	2023 年 10 月 31 日に 終了した年度	2022 年 10 月 31 日に 終了した年度
運 用:		
正味投資利益（損失）	\$159,593,889	\$93,545,648
正味実現利益（損失）	(1,165,461)	(14,952,412)
未実現増価（減価）の正味変動額	(2,363,528)	(363,022,517)
運用による純資産の正味増加（減少）額	156,064,900	(284,429,281)
シェア保有者への分配の原資:		
投資運用	(161,397,004)	(108,879,377)
シェア保有者取引:		
シェア売却手取金	80,900,132	116,467,481
交換済シェア費用	(1,111,189,614)	(1,640,879,473)
シェア保有者取引による純資産の正味増加（減少）額	(1,030,289,482)	(1,524,411,992)
純資産の増加（減少）額合計	(1,035,621,586)	(1,917,720,650)
純資産:		
期首	4,863,247,062	6,780,967,712
期末	\$3,827,625,476	\$4,863,247,062
発行済シェア数の変動:		
期首における発行済シェア数	103,550,002	134,550,002
売却されたシェア数	1,650,000	2,350,000
交換されたシェア数	(23,350,000)	(33,350,000)
期末における発行済シェア数	81,850,002	103,550,002

財務ハイライト

各計算期間中の発行済シェア 1 口について

	10 月 31 日に終了した年度				
	2023	2022	2021	2020	2019
期首における純資産価額	\$46.97	\$50.40	\$51.45	\$51.87	\$50.78
投資運用による利益:					
正味投資利益（損失）	1.72 ^(a)	0.85	0.39	0.87	1.24
実現及び未実現の正味利益（損失）	(0.17)	(3.32)	(0.40)	(0.10)	1.21
投資運用による合計額	1.55	(2.47)	(0.01)	0.77	2.45
シェア保有者への分配の原資:					
正味投資利益	(1.76)	(0.69)	(0.36)	(0.99)	(1.23)
正味実現利益	—	(0.27)	—	—	(0.05)
資本の払戻し	—	—	(0.68)	(0.20)	(0.08)
分配額合計	(1.76)	(0.96)	(1.04)	(1.19)	(1.36)
期末における純資産価額	\$46.76	\$46.97	\$50.40	\$51.45	\$51.87
トータルリターン ^(b)	3.29%	(4.96) %	(0.02)%	1.50%	4.88%
平均純資産に対する比率／補足データ:					
期末における純資産（千単位）	\$3,827,625	\$4,863,247	\$6,780,968	\$6,389,742	\$3,765,469
平均純資産に対する費用合計の比率 ^(c)	0.64%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%
平均純資産に対する正味投資利益（損失）の比率	3.60%	1.66%	0.75%	1.57%	2.41%
ポートフォリオ・ターンオーバー比率 ^{(d) (e)}	646%	831%	495%	434%	373%

(a) 平均発行済シェアを基準としています。

(b) トータルリターンは、当初投資が期首の純資産価額で行われ、すべての分配が期中の純資産価額で再投資され、当該期間の最終日に純資産価額で交換（redemption）がなされる、という前提で計算されています。表示されたリターンは、シェア保有者が本ファンドの分配金や本ファンドのシェアの交換（redemption）又は売却に対して支払う税金の控除を反映していません。トータルリターンは表示された期間について計算されており、1 年未満の期間については年換算されていません。

(c) 本ファンドは、本ファンドが投資する原ファンドが負担する手数料及び費用の比例的割当分を間接的に負担します。この比率には、これらの間接的な手数料及び費用は含まれていません。

(d) ポートフォリオ・ターンオーバー比率は、表示された期間について計算されており、1 年未満の期間については年換算されていません。また、設定（creation）や交換（redemption）の処理及び現物取引により受領又は交付された有価証券を含みません。

(e) モーゲージ・ダラー・ロールを含まないポートフォリオ・ターンオーバー比率は、2023 年、2022 年、2021 年、2020 年及び 2019 年の各 10 月 31 日に終了した各年度において、それぞれ 556%、641%、368%、245%及び 246%でした。