

【受益者の皆様へ】

2016年3月30日

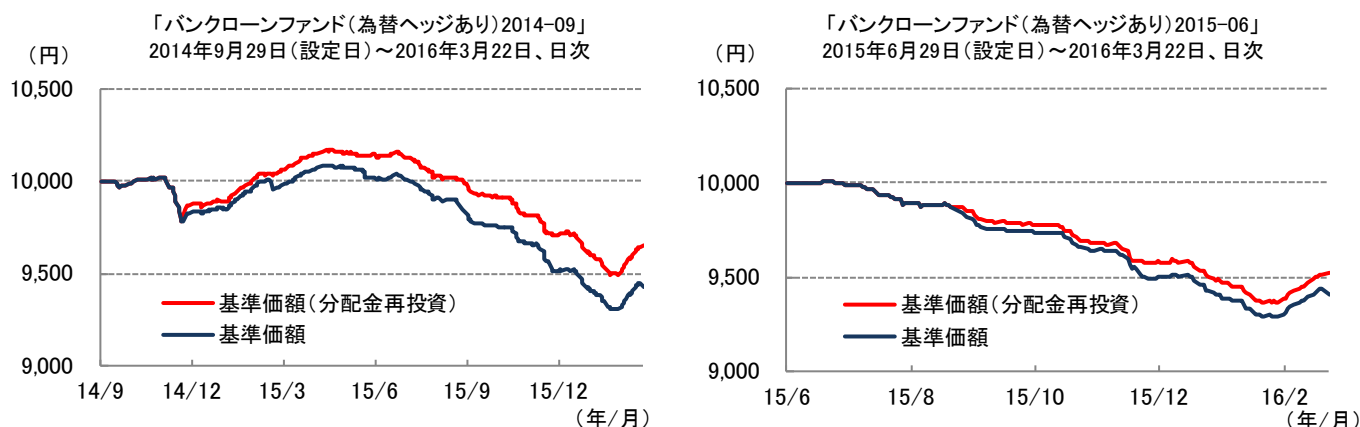
野村アセットマネジメント株式会社

「バンクローンファンド(為替ヘッジあり)2014-09」「バンクローンファンド(為替ヘッジあり)2015-06」 の基準価額の動きと投資環境について

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

「バンクローンファンド(為替ヘッジあり)2014-09」「バンクローンファンド(為替ヘッジあり)2015-06」(以下、各ファンドといいます。)の基準価額の動きについてご案内いたします。あわせて、バンクローン市場の足元の投資環境ならびに今後の見通しについてご説明いたします。

各ファンドの設定来の基準価額推移



基準価額(分配金再投資)とは、当初設定日より課税前分配金を再投資したものとして計算した価額であり、ファンドの収益率を測るためのものです。したがって、課税条件等によって受益者ごとに収益率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

上記は過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

以下は、ファンドにおいて実質的にバンクローン等の運用を行なうドイチェ・インベストメント・マネジメント・アメリカズ・インクによる情報提供資料です。

Q1. バンクローンの価格はどうな要因で動くのでしょうか？

A1. 主要な要因としては、「金利」と「企業の信用力」が挙げられます。

バンクローンの価格が動く主要な要因としては、「金利」と「企業の信用力」が挙げられます。

「金利」については、金利が上昇(低下)すれば価格は下落(上昇)します。ただしバンクローンは一般的に変動金利のため、金利が動いた際の価格の動きは、固定金利の債券よりも小さくなります。したがって、金利上昇に強い資産だと言えます。

「企業の信用力」については、国債に対する上乗せ金利に影響します。信用力が低くなると上乗せ金利が大きくなり(価格は下落)、信用力が高くなると上乗せ金利が小さくなります(価格は上昇)。

なお、バンクローンは主に格付が投資適格に達していない企業が借入れ主体であるため、ハイ・イールド債券と比較されることがあります。ハイ・イールド債券と比べると、上述のように「市場金利の上昇時に価格下落の影響を受けにくい」ことに加え、「担保や厳しい財務制約条項が設けられているためデフォルト率が低く、デフォルトした際の回収率も高い」といった特徴があります。

当資料は、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として野村アセットマネジメントが作成した資料で、投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、バンクローン等を実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますので、この他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドに生じた利益および損失はすべて受益者に帰属します。

バンクローンファンド(為替ヘッジあり) 2014-09
 バンクローンファンド(為替ヘッジあり) 2015-06

Q2. 足元のバンクローン価格の下落の背景には何があるのでしょうか？

A2. 需給の緩みに加え、商品市況の低迷により市場心理が冷え込んだことなどが背景として挙げられます。

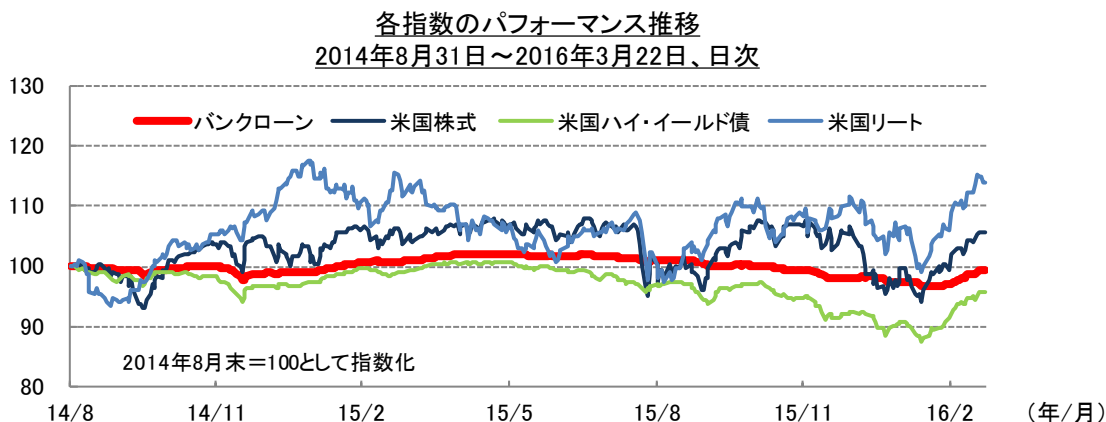
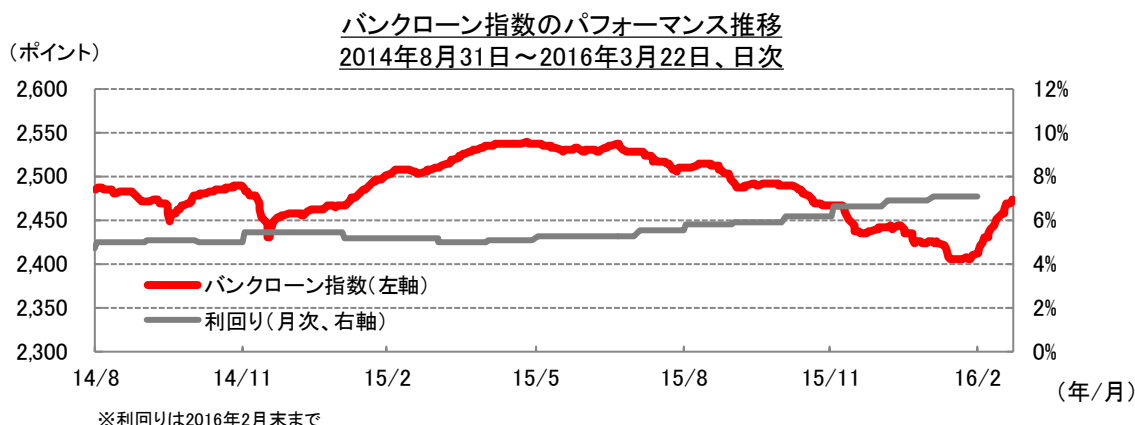
バンクローン市場は2015年後半から下落基調となりました。その背景としては2点挙げられます。

1点目は需給環境です。バンクローン市場の需要側として、機関投資家が証券化商品を通じて投資をする必要があります。この投資が2015年前半は活発だったために、反動として年後半の停滞、すなわち需要の減少につながったとの見方があります。個人投資家からの資金流出も見られました。

一方、供給側ではBB格の発行体によるバンクローンの発行が増加したことで、相対的に格付が低いB格以下のバンクローンにおいて、特段の材料がなくても価格が変動しやすい状況となりました。

2点目は、商品(コモディティ)市況の低迷による市場心理の冷え込みです。2016年に入り、中国景気に対する懸念などから投資家のリスク回避姿勢が強まる中、2月には原油価格が一時1バレル20ドル台をつけるなど商品市況が大きく下落しました。またバンクローン市場も、下落基調となりました。

しかし、2月中旬以降は、原油価格が上昇基調に転じ、投資家のリスク回避姿勢が弱まったことなどから、バンクローン市場は上昇しました。



バンクローン: S&P/LSTAレバレッジド・ローン・インデックス、米国株式: S&P500株価指数(配当込み)、米国ハイ・イールド債: BofA・メルリランチ・USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス、米国リート: S&P米国REIT指数。全て米ドル建て。
 (出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、ファンドの運用実績ではありません。
 ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として野村アセットマネジメントが作成した資料で、投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、バンクローン等を実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますので、この他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドに生じた利益および損失はすべて受益者に帰属します。

バンクローンファンド(為替ヘッジあり)2014-09
 バンクローンファンド(為替ヘッジあり)2015-06

Q3. 過去、バンクローン指数が下落した後のパフォーマンスはどうなっていますか？

A3. 安値から半年後、1年後、1年半後を見ると、いずれも上昇しています。

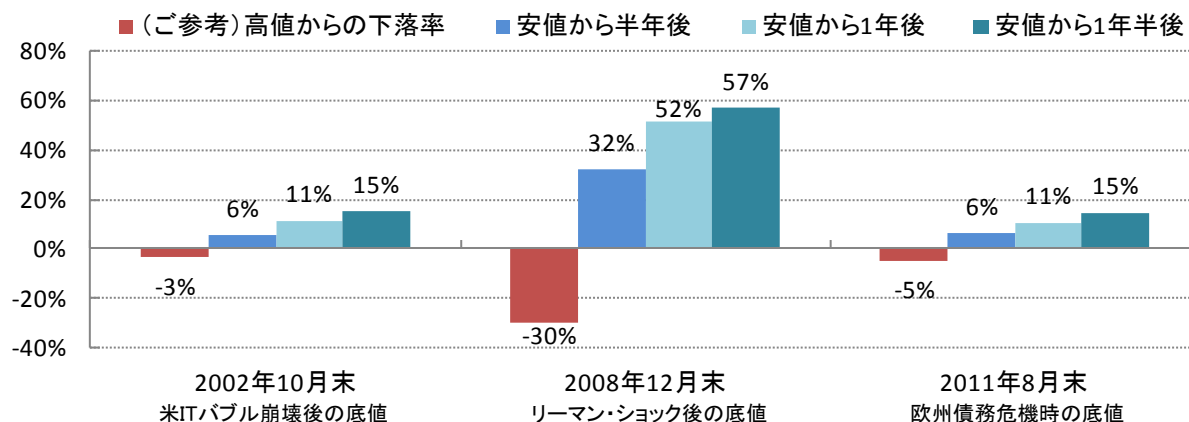
バンクローン指数の算出が開始された1996年12月末以降、高値から3%以上下落した局面※は4回ありました。現在の下落局面を除く過去の3回について、安値をつけた月からの推移を見ると、大幅に上昇していることが分かります。

※月末値で比較した際の過去24ヵ月高値からの下落率で判定。下落が継続している期間を一つの局面とする。

バンクローン指数が安値をつけた月と高値からの下落率(月末値ベース)

安値をつけた月		バンクローン指数の下落率
2002年10月末	米ITバブル崩壊後の底値	-3.2%
2008年12月末	リーマン・ショック後の底値	-30.1%
2011年8月末	欧州債務危機時の底値	-4.7%
2016年2月末	中国景気への懸念などを背景とした商品市況の低迷	-5.0%

バンクローン指数が安値をつけた後の上昇率(月末値ベース)



バンクローン指数：S&P/LSTAレバレッジド・ローン・インデックス（米ドル建て）
 （出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、ファンドの運用実績ではありません。
 ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として野村アセットマネジメントが作成した資料で、投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、バンクローン等を実質的に投資します（また、外貨建資産に投資しますので、この他に為替変動リスクもあります。）ので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドに生じた利益および損失はすべて受益者に帰属します。

バンクローンファンド(為替ヘッジあり)2014-09
 バンクローンファンド(為替ヘッジあり)2015-06

Q4. 今後のバンクローン市場についてどのように考えていますか？

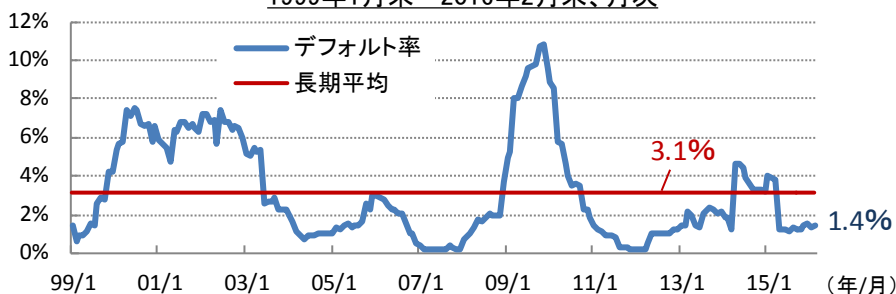
A4. 2016年の米国経済は回復が続く見通しで、バンクローンの発行体の信用力が脆弱になるような状況にはありません。

商品(コモディティ)関連、小売関連については、格下げされる企業が増加しており、今後も信用力の低下を警戒していく必要があると思われます。特に、原油やガスといった特定のセクターにおいては、マイナス材料に敏感に反応しやすい状況が続くと考えられます。

しかし、原油をはじめとする商品市況においては、足元で反発の動きが見られます。商品市況の回復に伴って投資家心理が改善していくことにより、バンクローン価格が上昇する可能性があります。

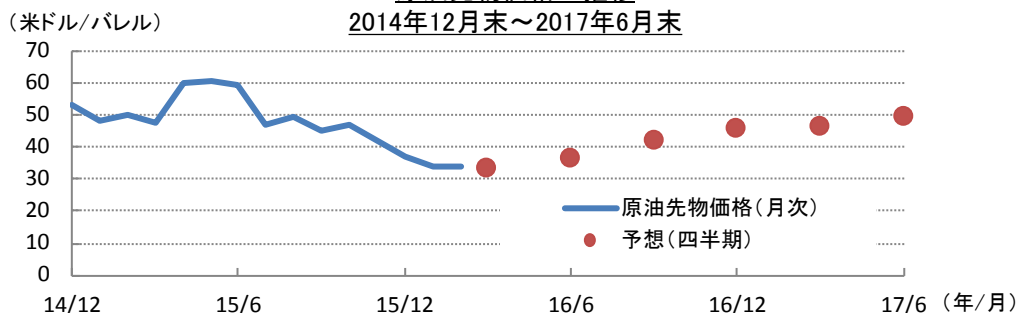
また、2016年の米国経済は回復が続き、企業の業績は上向くと見ています。バンクローンの発行体の信用力が脆弱になるような状況ではなく、デフォルト率も過去平均を下回って推移すると予想しています。米国経済の回復が確認され米国の追加利上げ期待が高まれば、金利上昇に強い資産としてバンクローンに投資家の注目が集まる可能性もあります。

バンクローン市場のデフォルト率の推移
 1999年1月末～2016年2月末、月次



上記の長期平均は、グラフ期間における各月のデフォルト率（デフォルト銘柄の発行残高を基にS&Pが算出）の平均値です。
 (出所) S&Pのデータを基に野村アセットマネジメント作成

原油先物価格の推移
 2014年12月末～2017年6月末



(注) 原油先物価格の実績は2016年2月末まで、予想はブルームバーグ集計による。
 (出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、ファンドの運用実績ではありません。
 ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として野村アセットマネジメントが作成した資料で、投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、バンクローン等を実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますので、その他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドに生じた利益および損失はすべて受益者に帰属します。

Q5. 今後の運用方針についてどのように考えていますか？

A5. 引き続きボトムアップ・アプローチによる銘柄選択を基礎とし、市場動向を注視しつつ機動的に対応します。

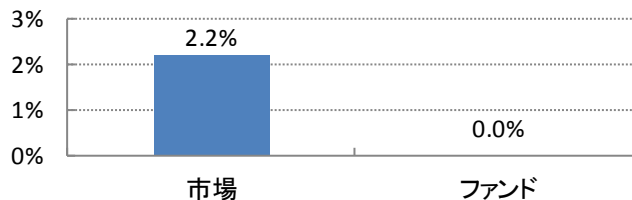
今後については、引き続きボトムアップ・アプローチによる銘柄選択を運用戦略の基礎としていきます。安定的な信用力のある銘柄を見つけることで、特定のセクターが悪化したとしても、その影響を相殺できると考えています。

具体的にはBB格からB格上位の間にあるバンクローンの中でも相対的に信用力の高い銘柄に注目し、ポートフォリオのリスクを抑えたいと考えています。各ファンドの運用開始以降(2014年9月末～2016年2月末)のデフォルト率はゼロであり、銘柄選択の効果は表れていると言えます。なお、同期間の市場の平均デフォルト率は2.2%でした。

セクター別では、小売関連産業について慎重な見方をしている一方で、ヘルスケアや医薬品、多角的な公益企業等のディフェンシブなセクターに注目しています。

足元では変動性の高い相場展開が続いていることから、現金比率をやや高めにしています。格付など市場動向に注視しつつ、機動的に入れ替えを行なう予定です。特に低格付の銘柄はより慎重に対応します。

各ファンド運用開始以降の平均デフォルト率の比較
2014年9月末～2016年2月末



上記の市場の平均は、グラフ期間における各月のデフォルト率(デフォルト銘柄の発行残高を基にS&Pが算出)の平均値です。ファンドは、投資対象とする円建て外国投資信託「ノムラ・グローバル・マネージャー・セレクトーバンクローン・ファンド」の値です。
(出所) S&Pのデータを基に野村アセットマネジメント作成

今後とも「バンクローンファンド(為替ヘッジあり) 2014-09」「バンクローンファンド(為替ヘッジあり) 2015-06」をご愛顧賜りますようお願いいたします。

以上

使用した市場指数について

- BofA・メリルリンチ・USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス(BofA Merrill Lynch US High Yield Constrained Index)は、バンクオブアメリカ・メリルリンチが算出する、米国のハイ・イールド・ボンド市場全体のパフォーマンスを表す代表的な指数です。当該インデックスに関する一切の知的財産権その他一切の権利はバンクオブアメリカ・メリルリンチに帰属しております。
- S&P500株価指数、S&P米国REIT指数は、スタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービスーズ エル エル シーの所有する登録商標です。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として野村アセットマネジメントが作成した資料で、投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、バンクローン等を実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますので、この他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドに生じた利益および損失はすべて受益者に帰属します。