

【受益者の皆様へ】

2016年5月11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

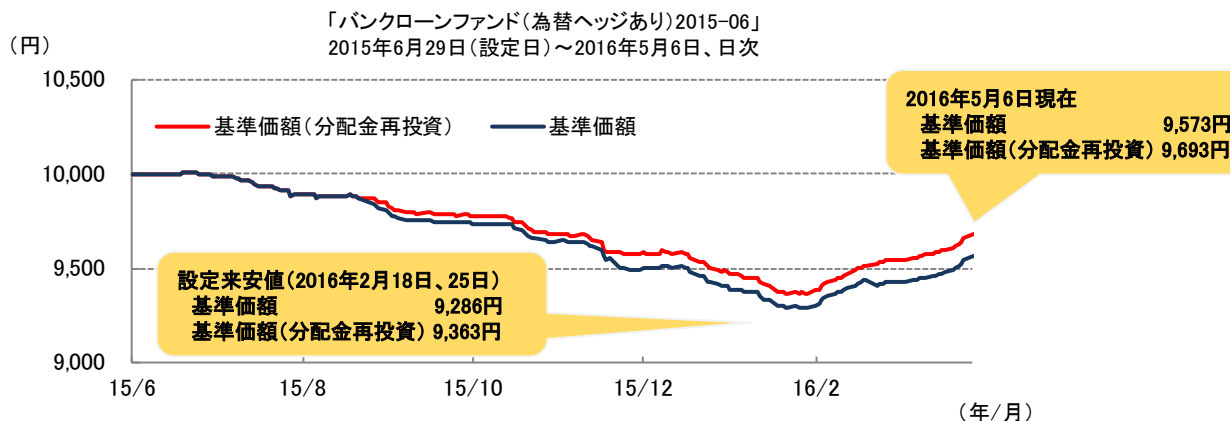
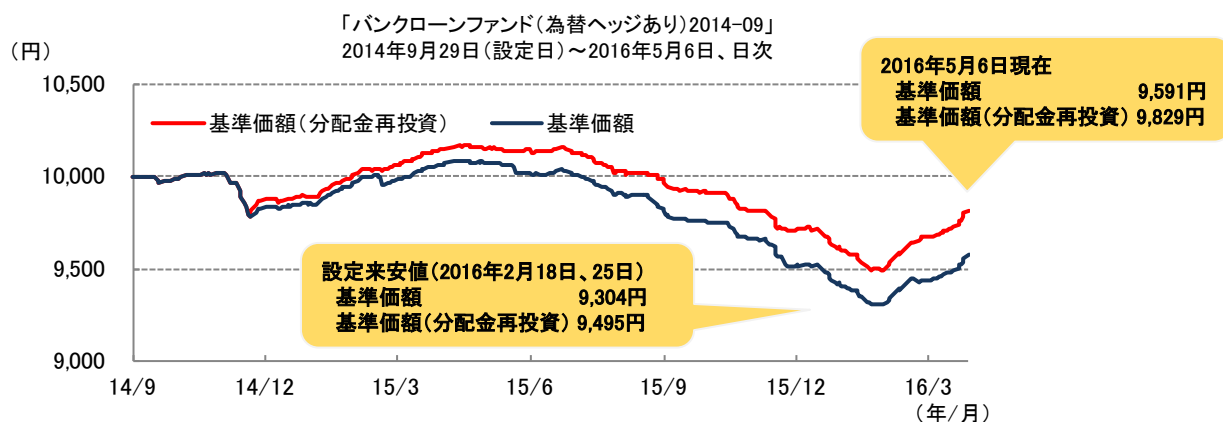
平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

「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。

基準価額の動きについて

各ファンドの基準価額は、2015年後半から下落基調となりました。主な背景として、バンクローン市場における需給の緩みや投資家心理の冷え込みなどが挙げられます。しかし2016年2月下旬以降は、投資家のリスク回避姿勢が和らいだことなどから、各ファンドの基準価額は上昇に転じました。

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、当初設定時より課税前分配金を再投資したものと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。

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

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мент・アメリカズ・インクによる情報提供資料です。

ファンドの設定来の運用環境について

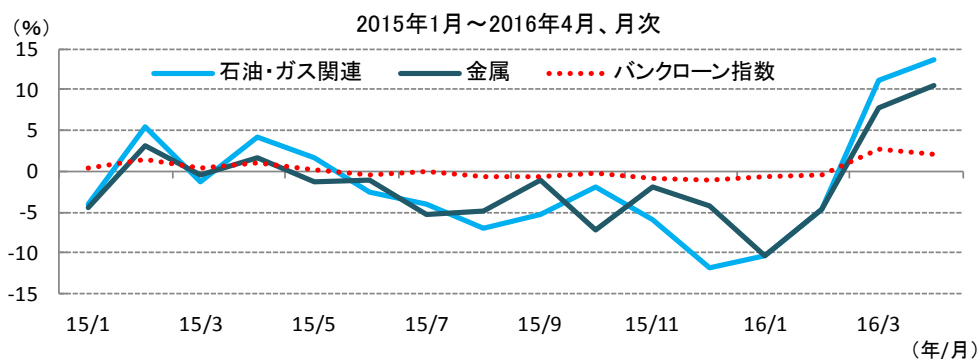
市場心理の悪化などにより下落基調にありましたが、2016年3月からは大きく上昇しています。

2015年後半から2016年2月半ばまで、バンクローン市場は下落基調となりました。原油価格の下落や中国景気の先行き懸念などを受けて、リスク回避的な動きが見られたことなどが背景にあります。しかし2016年2月下旬以降は、ECB(欧州中央銀行)が包括的な追加金融緩和策を発表したことや、原油をはじめとする商品価格が上昇したことなどをを受けて、上昇に転じました。

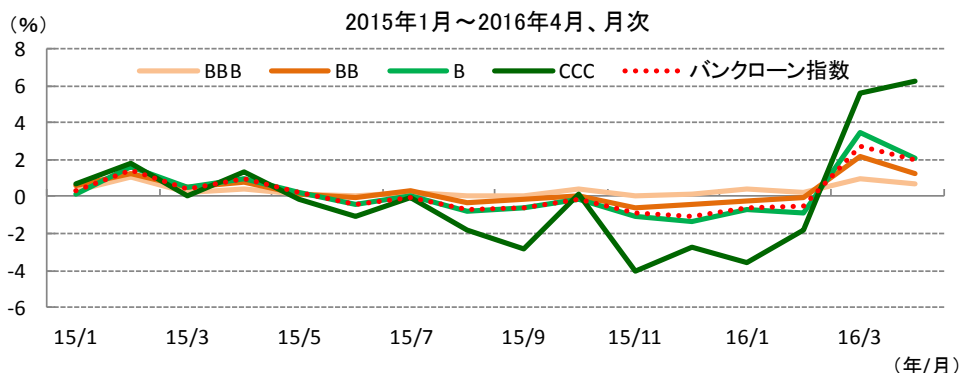
セクター別では、これまで振るわなかった石油・ガス関連セクターや金属セクターのリターンが上位となりました。また、格付別のパフォーマンスでは、CCC格が最も高く、次いでB格、BB格の順となりました。低格付資産ほどパフォーマンスが良好になるのは、一般的に市場心理が改善している局面で見られる現象です。

バンクローンの需要面を見ても、3月以降は変化が見られます。機関投資家が証券化商品を通じて投資する需要については、1月、2月と低迷したものの、3月に入り増加しました。個人投資家についても、年初から資金流出傾向が続いていましたが、3月に入り、わずかながらも流入に転じました。

バンクローン指数の月次騰落率の推移
 石油・ガス関連セクター/金属セクターとの比較



バンクローン指数の月次騰落率の推移
 格付別の比較



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）S&P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。

今後の投資環境について

1. 米国経済の回復や商品市場の安定的な推移などがバンクローン市場を支えると考えられます。

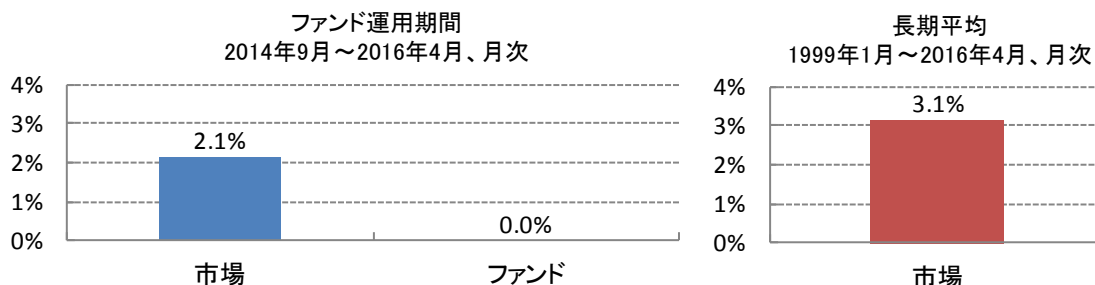
米国経済については回復が続くと見込んでおり、バンクローンを発行する企業の信用力は脆弱にはならないと考えています。企業の業績や財務状況は概ね底堅いものと見ています。デフォルト率については幾分上昇するかもしれませんが、それでも過去平均を下回る水準で推移すると見ています。

しかし、商品(コモディティ)関連や小売り関連のセクターでは信用力の低下が続くと見られ、格下げやデフォルトを警戒する必要があると思われます。石油・ガス、商品関連セクターにおいては、企業業績がわずかでも落ち込んだ場合などに市場は敏感に反応すると思われ、バンクローン市場にも影響が及ぶ可能性があります。

もっとも、足元では原油価格が戻り基調となっており、バンクローン市場も上昇に転じています。原油をはじめとする商品市場が安定して推移することはバンクローン市場の下支えになると見ています。加えて、主要国の市場金利が低水準で推移するなか、ECBが追加の量的金融緩和策として社債の購入を決定したことは、社債市場やバンクローン市場にとって需給面における好材料になると考えられます。

今後バンクローンの需要が見込まれる経路として、機関投資家による証券化商品の組成については概ね市場予想と同程度の規模を予想しており、引き続き需要が期待されます。また、個人投資家の動向については、FRB(米連邦準備制度理事会)による利上げが追い風になると考えています。

デフォルト率の比較



上記の市場のデフォルト率は、各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

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。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

2. 過去の下落局面を見ると、安値をつけた後に大きく回復していることが分かります。

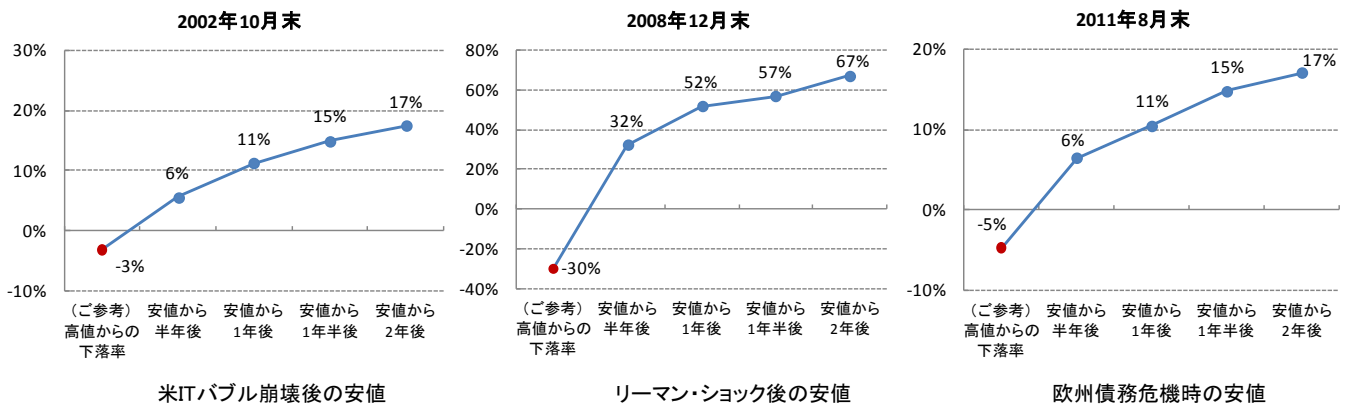
バンクローン指数の算出が開始された1996年12月末以降、高値から3%以上下落した局面※は4回ありました。現在の下落局面を除く過去の3回について、安値をつけた月からの推移を見ると、大幅に上昇していることが分かります。

※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バブル崩壊後の安値	-3.2%
2008年12月末	リーマン・ショック後の安値	-30.1%
2011年8月末	欧州債務危機時の安値	-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。

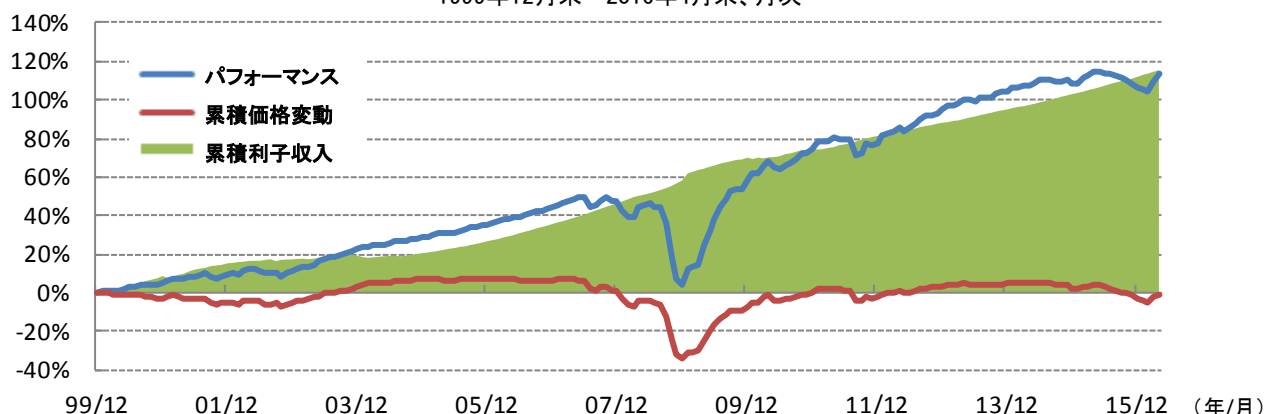
バンクローンファンド(為替ヘッジあり)2014-09
バンクローンファンド(為替ヘッジあり)2015-06

3. 世界的な低金利環境の中、相対的に高い利回りが注目されることが期待されます。

主要国の市場金利が低位で推移する中、バンクローンの相対的に高い利回りが注目されやすい環境にあると言えます。市場において不透明感が広がる局面では、価格の動きが不安定になることもあります。利子収入等によってパフォーマンスが支えられる効果が期待できます。

バンクローンのパフォーマンスの内訳(累積価格変動+累積利子収入)*

1999年12月末～2016年4月末、月次



※「パフォーマンスの内訳」は「累積価格変動」と「累積利子収入」からなります。各内訳は、バンクローン指数の月間変化率を価格変動と利子収入に分解し、それぞれ月次ベースで累積したものです。複数期間の「パフォーマンスの内訳」を累積する過程で差異が生じる為、「累積価格変動」と「累積利子収入」を足し合わせたものは「パフォーマンス」にはなりません。

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

今後の運用方針について

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。

引き続きボトムアップ・アプローチによる銘柄選択が運用戦略の基礎になると考えており、今後もこの戦略が重要だと言えます。こうした戦略のもと、安定的な信用力のある銘柄を見つけることで、ある特定のセクターが悪化したとしても相殺することができると見えています。

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比較的に信用力の高い銘柄に注目し、ポートフォリオのボラティリティ(変動性)が高まるリスクを抑えたいと考えています。セクター別では、エネルギー等の商品関連セクターならびに小売り関連セクターは注意が必要であると考えています。

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宜しくお願いいたします。

以上

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。