



**「ミュージニッチ米国BDCファンド」
(毎月分配型)/(年2回決算型)/
(為替ヘッジあり・毎月分配型)/(為替ヘッジあり・年2回決算型)
足元のBDC市場の動向について**

平素は弊社投資信託に格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

2017年5月に入り、当ファンドの主要投資対象である米国のBDCは軟調な推移となっており、BDC指数※の騰落率は、2017年4月末比で▲5.54%（5月12日現在）となっています。

※ウェルズ・ファーゴBDC指数（配当なし、米ドルベース）

当ファンドのマザーファンドを実質的に運用する、ミュージニッチ・アンド・カンパニー・インク（ミュージニッチ社）では、5月以降に発表された各BDCの決算内容は概ね順調であったものの市場予想には達せず、最近の上昇を受けて一旦利益を確定する動きが出たことに加えて、中堅企業から安定した金利収入の獲得をめざすBDCではなく、投資先企業の利益成長による株価上昇が期待できる株式に資産を振り向ける流れなどが原因であったと考えています。なお、BDCの主要事業である中堅企業向けの融資には特段の変化はなく、事業リスクは高まっていないことから、ミュージニッチ社では、足元のBDCの低迷を一時的な調整と捉えています。

次ページ以降で、上記の見方や今後の見通しなどについて詳しくご説明いたします。

【BDCの値動き(2015年3月末～2017年5月12日)】



※ 信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※ 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

● 足元のBDC市場の下落要因について

今回のBDCの下落要因は、欧州での国政選挙や朝鮮半島を巡る不確実性の高まりなどにより、投資家心理が揺らぎつつあった中で、BDCが発表した業績に対して市場がやや強く反応し、指数の上位銘柄の一部が大きく売られたと見ることが出来ます。

時価総額上位銘柄のうち下落率が大きかった銘柄には、「実際の収益が予想よりも低かったケース」「発表された収益は良かったもののバリュエーションの判断で売られたケース」「銘柄特有の理由があったケース」など、様々な事情がありました。

【ウェルズ・ファーゴBDC指数の比率上位銘柄の株価騰落率(米ドルベース)】

銘柄名		2017年4月末		5月12日 株価	騰落率
		指数比率	株価		
PSEC	プロスペクト・キャピタル	9.97%	9.30	8.01	-13.87%
ARCC	エイリス・キャピタル	9.88%	17.60	16.33	-7.22%
FSIC	FSインベストメント	9.08%	9.70	9.35	-3.61%
MAIN	メイン・ストリート・キャピタル	8.06%	40.04	38.40	-4.10%
AINV	アポロ・インベストメント	5.49%	6.79	6.45	-5.08%
HTGC	ハーキュリーズ・キャピタル	4.77%	15.52	12.66	-18.43%
TSLX	TPGスペシャルティ・レンディング	4.60%	20.91	20.56	-1.67%
GBDC	ゴルフ・キャピタル	4.42%	20.31	20.18	-0.64%
SLRC	ソーラー・キャピタル	3.50%	22.81	21.91	-3.95%
TCPC	TCPキャピタル	3.49%	17.10	17.08	-0.12%
ウェルズ・ファーゴBDC指数(配当なし)			851.78	804.59	-5.54%

※ 信頼できると判断したデータを基に日興アセットマネジメントが作成

※ 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄の売買等を推奨するものではありません。

また、当社ファンドにおける保有、非保有、および将来の個別銘柄の組入れまたは売却を示唆するものでもありません。

下落率の大きかった銘柄を中心にみると、プロスペクト・キャピタル (PSEC) 社やエイリス・キャピタル (ARCC) 社は、今回発表された業績が市場予想をやや下回る結果であったことが下落の要因と見ています。また、エイリス・キャピタル社については、本年4月に完了したBDC大手のアメリカンキャピタル社との統合プロセスに対する不透明感も、株価を押し下げる材料になったと考えています。

ハーキュリーズ・キャピタル (HTGC) 社は、現経営陣が独立した外部運用者となり外部事業者による運営に転換する計画を発表しました。実質的な運用は変わりませんが運用コストの増加が見込まれることや、この計画が付議される株主総会 (6月予定) まで不透明感が続くことが市場で嫌気されました。

今回発表された業績を総括すると、純資産額が伸びているBDCは全体の3分の2程度、中堅企業向け融資額が伸びているBDCは全体の半分強となるなど、BDCの業績は上記の企業を除けば概ね市場予想とほぼ同じ結果となりました。こうした結果を踏まえ、ミューズニッチでは足元のBDC価格の下落は調整色が強いと考えています。

● 当ファンドの投資顧問会社である、ミューズニッチ社からの情報をもとに日興アセットマネジメントが作成しています。

● 掲載した見解は資料作成時点のものであり、将来変更となる場合があります。

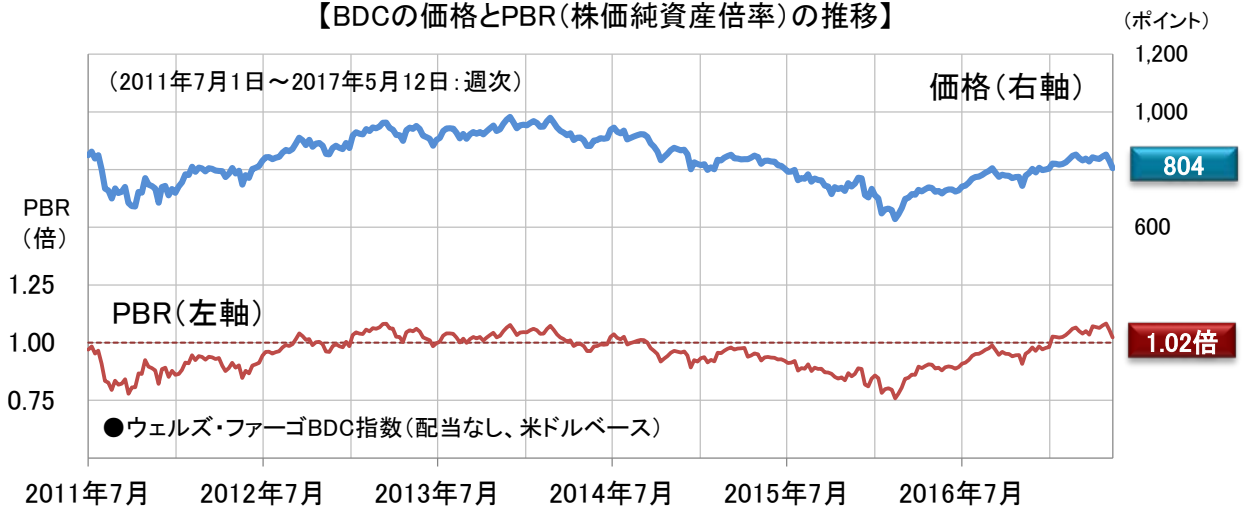
●今後の見通し

米国経済はきわめて堅調であり、BDCの融資先である中堅企業の経営状況も同様に底堅いものがあります。2015年後半に懸念された資源関連会社の収益も、2016年春先に原油価格が底を打つ中で回復に転じました。こうした流れもあり、大手証券会社は足元の米国企業の倒産率を2%程度と予想しています。これは過去平均3.9%よりもはるかに低く、良好な水準であると言えます。BDCが融資を行なう中堅企業の状況も良好で中堅企業向けローンの倒産率は増加しておらず、BDCを取り巻く環境は良いとミュージニッチでは考えています。

多くの先進国では金融緩和政策が継続されており、市場に資金が潤沢に供給されていることから、高い金利収入を求めて相対的に利回りが高い資産に資金が流れ込む傾向にあります。しかしながら、地政学的な理由などで市場心理が急激に冷やされると、こうした高利回り資産は大きな調整局面を迎えることがあります。しかし、経済情勢や投資先資産のファンダメンタルズに変化がない場合、投資資金は再び高い金利収入を求めて高利回り資産に戻るといった動きが、ここ数年続いています。

BDCも高利回り資産の一つであることから、地政学的な理由などで市場心理が冷やされた場合には今回の様に売られて調整局面を迎えますが、市場心理が戻る中で、資金はまたBDCに戻ることを繰り返しており、中長期的に見ると同じレンジ内で動くような現象が、この先も見られるとミュージニッチでは考えています。

【BDCの価格とPBR(株価純資産倍率)の推移】



※ 信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成
 ※ 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

- 当ファンドの投資顧問会社である、ミュージニッチ社からの情報をもとに日興アセットマネジメントが作成しています。
- 掲載した見解は資料作成時点のものであり、将来変更となる場合があります。

● ミューズニッチ社の運用方針

ミューズニッチでは現在、保守的な運用方針をとっています。

具体的には、事業内容や融資ポートフォリオを良いと判断するBDCであっても、割高と判断すれば指数対比で比率を落とす一方、予想業績が幾分振るわなくとも、市場で売り込まれるなどして割安になっていると判断すれば、指数対比で比率を上げる方針をとっています。

《BDC投資の本質は『インカム狙いの長期投資』にあると考えます》

BDCは、利回りが相対的に高い一方で、価格変動率が株式と同程度に大きい資産です。そのため、短期間の投資では価格が大きく振れてしまい、思ったほど投資成果が出ない場合があります。しかし、中長期で投資を行なった場合、BDCの業績が大きく悪化しない限り、金利収入の積み上げが期待され、高い投資成果が期待できると考えています。

【BDCの配当利回りの推移】



※ 信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※ 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

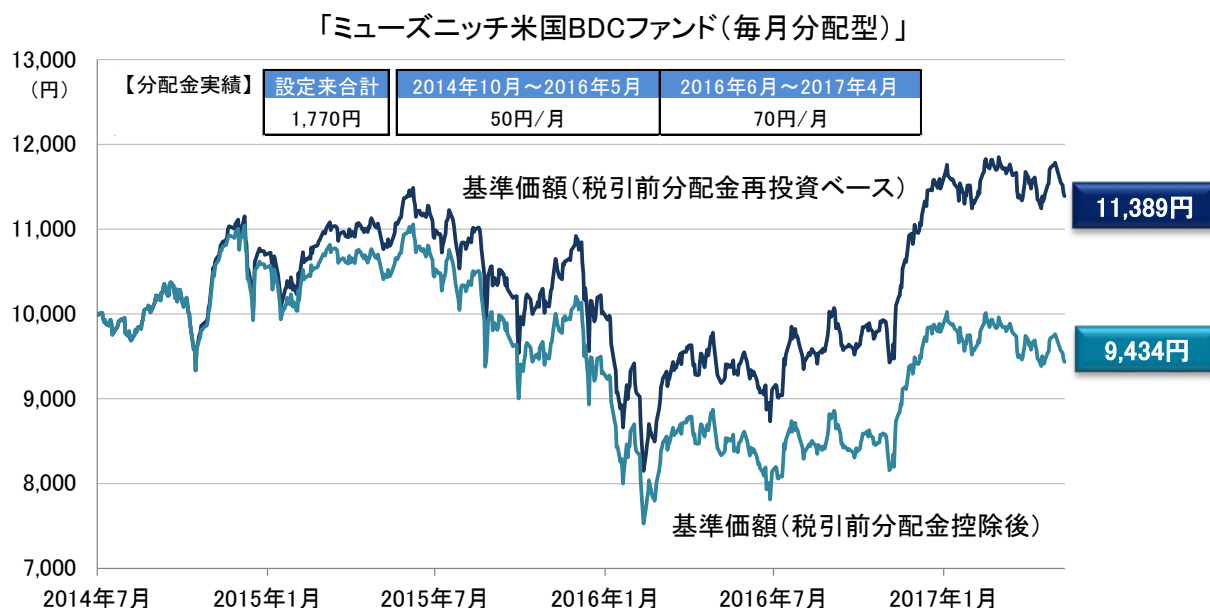
今後も「ミューズニッチ米国BDCファンド」をご愛顧くださいますよう、よろしくお願い申し上げます。

以上

● 当ファンドの投資顧問会社である、ミューズニッチ社からの情報をもとに日興アセットマネジメントが作成しています。

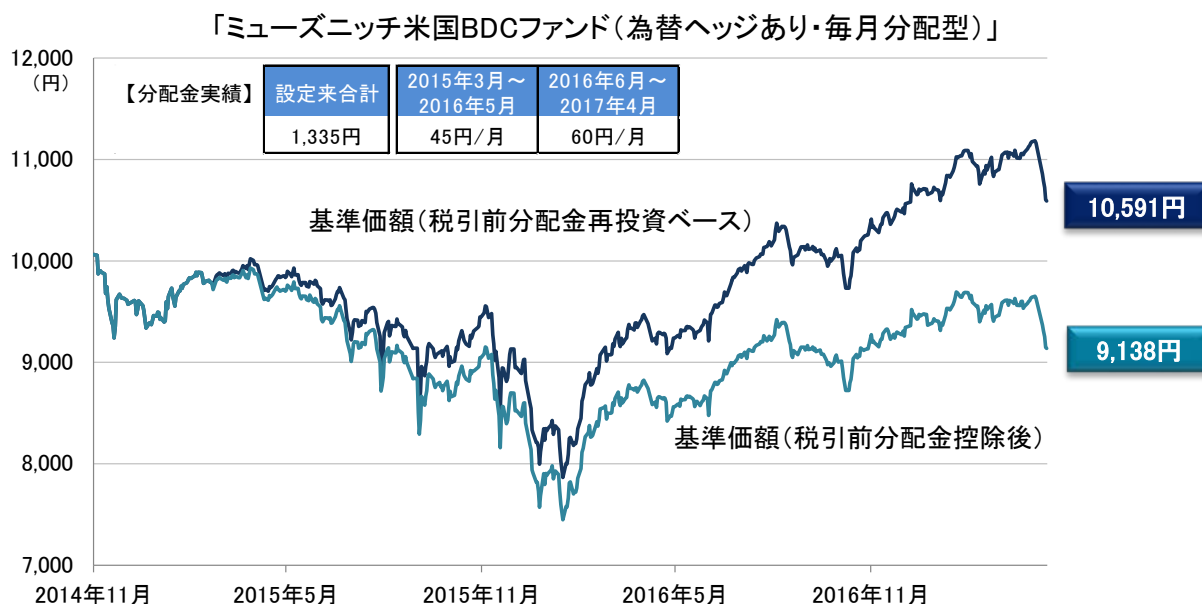
● 掲載した見解は資料作成時点のものであり、将来変更となる場合があります。

● 基準価額の推移(2014年7月2日(設定日)～2017年5月12日)



- ※ 基準価額は信託報酬(後述の「手数料等の概要」参照)控除後、分配金は税引前のそれぞれ1万口当たりの値です。
- ※ 税引前分配金再投資ベースとは、税引前分配金を再投資したとして計算した理論上のものである点にご留意ください。
- ※ 分配金額は収益分配方針に基づいて委託会社が決定しますが、委託会社の判断により分配金額を変更する場合や、分配を行わない場合もあります。
- ※ 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

● 基準価額の推移 (2014年11月28日 (設定日) ~ 2017年5月12日)

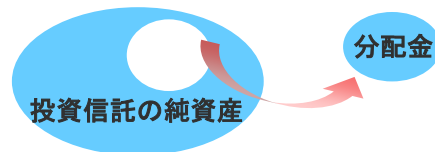


- ※ 基準価額は信託報酬 (後述の「手数料等の概要」参照) 控除後、分配金は税引前のそれぞれ1万口当たりの値です。
- ※ 税引前分配金再投資ベースとは、税引前分配金を再投資したとして計算した理論上のものである点にご留意ください。
- ※ 分配金額は収益分配方針に基づいて委託会社が決定しますが、委託会社の判断により分配金額を変更する場合や、分配を行わない場合もあります。
- ※ 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

収益分配金に関する留意事項

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

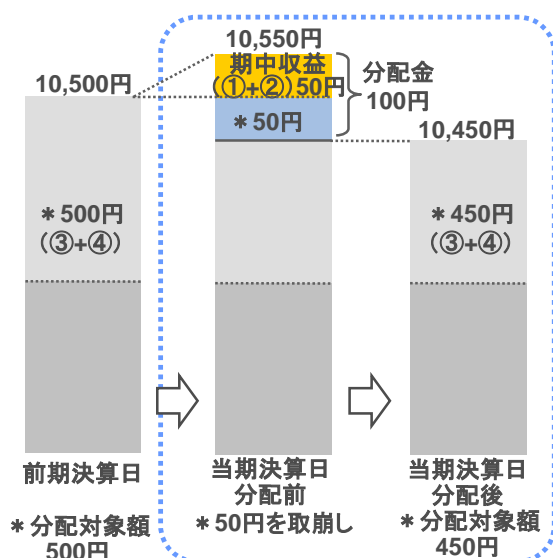
投資信託で分配金が支払われるイメージ



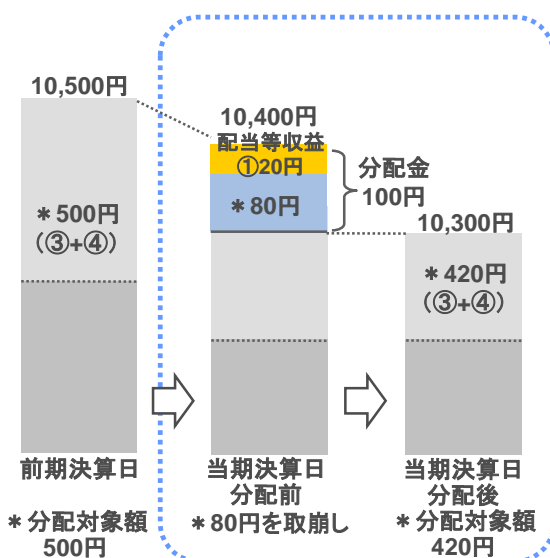
- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算から基準価額が上昇した場合



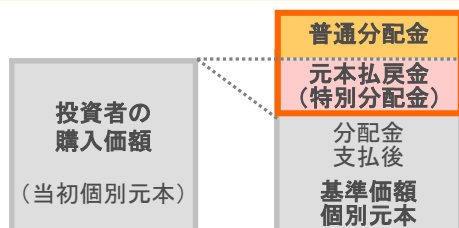
前期決算から基準価額が下落した場合



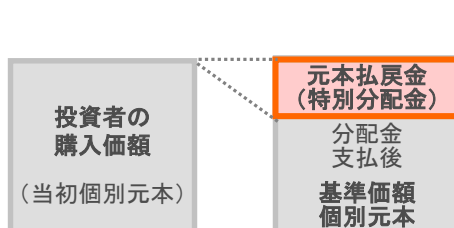
(注)分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。
 ※上記はイメージであり、将来の分配金の支払いおよび金額ならびに基準価額について示唆、保証するものではありません。

- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりの方が小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



※元本払戻金(特別分配金)は実質的に元本の一部払戻しとみなされ、その金額だけ個別元本が減少します。また、元本払戻金(特別分配金)部分は非課税扱いとなります。

普通分配金 : 個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。
 元本払戻金 : 個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、(特別分配金) 元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

お申込みに際しての留意事項

『リスク情報』

投資者の皆様は投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者(受益者)の皆様に帰属します。なお、当ファンドは預貯金とは異なります。

当ファンドは、主に米国の金融商品取引所に上場されているBDC(ビジネス・ディベロップメント・カンパニー)および株式を実質的な投資対象としますので、BDCおよび株式の価格の下落や、BDCおよび株式の発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。

主なリスクは以下の通りです。

【価格変動リスク】【流動性リスク】【信用リスク】【為替変動リスク】【BDCへの投資に伴うリスク】
【有価証券の貸付などにおけるリスク】【集中投資リスク】

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

『その他の留意事項』

当資料は、投資者の皆様は「ミューズニッチ米国BDCファンド(毎月分配型)/(年2回決算型)/(為替ヘッジあり・毎月分配型)/(為替ヘッジあり・年2回決算型)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。

当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。

投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。

投資信託の運用による損益は、すべて受益者の皆様に帰属します。当ファンドをお申込みの際には、投資信託説明書(交付目論見書)などを販売会社よりお渡しますので、内容を必ずご確認の上、お客様ご自身でご判断ください。

当ファンドの投資対象には、一般社団法人投資信託協会規則の信用リスク集中回避のための投資制限に定められた比率を超えるまたは超える可能性の高い支配的な銘柄が存在するため、当ファンドは当該支配的な銘柄に集中して投資する特化型運用を行いません。そのため、当該銘柄に経営破たんや経営・財務状況の悪化などが生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

お申込メモ

- 商品分類 追加型投信／海外／その他資産
- ご購入単位 購入単位については、販売会社または委託会社の照会先にお問い合わせください。
- ご購入価額 購入申込受付日の翌営業日の基準価額
- ご購入不可日 購入申込日がニューヨーク証券取引所の休業日またはニューヨークの銀行休業日に当たる場合は、ご購入のお申込み(スイッチングを含みます。)の受付は行ないません。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
- 信託期間 **【毎月分配型】【年2回決算型】** 2029年5月21日まで(2014年7月2日設定)
【為替ヘッジあり・毎月分配型】【為替ヘッジあり・年2回決算型】
2029年5月21日まで(2014年11月28日設定)
- 決算日 **【毎月分配型】【為替ヘッジあり・毎月分配型】** 毎月20日(休業日の場合は翌営業日)
【年2回決算型】【為替ヘッジあり・年2回決算型】
5月、11月の各20日(休業日の場合は翌営業日)
- ご換金不可日 換金請求日がニューヨーク証券取引所の休業日またはニューヨークの銀行休業日に当たる場合は、換金請求(スイッチングを含みます。)の受付は行ないません。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
- ご換金代金のお支払い
原則として、換金請求受付日から起算して5営業日目からお支払いします。

手数料等の概要

お客様には、以下の費用をご負担いただきます。

<お申込時、ご換金時にご負担いただく費用>

購入時手数料 購入時手数料率(スイッチングの際の購入時手数料率を含みます。)は、3.24%(税抜3.0%)を上限として販売会社が定める率とします。

※分配金再投資コースの場合、収益分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。

換金手数料 ありません。

信託財産留保額 ありません。

※販売会社によっては、スイッチングが行なえない場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

<信託財産で間接的にご負担いただく(ファンドから支払われる)費用>

信託報酬 純資産総額に対して年率1.998%(税抜1.85%)を乗じて得た額

その他費用 目論見書などの作成・交付および計理等の業務にかかる費用(業務委託する場合の委託費用を含みます。)、監査費用などについては、ファンドの日々の純資産総額に対して年率0.1%を乗じた額の信託期間を通じた合計を上限とする額が信託財産から支払われます。

組入有価証券の売買委託手数料、借入金の利息、立替金の利息および貸付有価証券関連報酬(有価証券の貸付を行なった場合は、信託財産の収益となる品貸料に0.54(税抜0.5)を乗じて得た額)などについては、その都度、信託財産から支払われます。

※組入有価証券の売買委託手数料などは、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを示すことはできません。

※当ファンドの手数料などの合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間などに応じて異なりますので、表示することはできません。

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

委託会社、その他関係法人

委託会社 日興アセットマネジメント株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号
 加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、
 日本証券業協会

投資顧問会社 ミューズニッチ・アンド・カンパニー・インク

受託会社 三菱UFJ信託銀行株式会社

販売会社 販売会社については下記にお問い合わせください。
 日興アセットマネジメント株式会社
 [ホームページ] <http://www.nikkoam.com/>
 [コールセンター] 0120-25-1404 (午前9時～午後5時。土、日、祝・休日は除く。)

投資信託説明書(交付目録見書)のご請求・お申込みは

ミューズニッチ米国BDCファンド(毎月分配型)/(年2回決算型)

金融商品取引業者等の名称	登録番号	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	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
エース証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第6号	○		
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○	○
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○		
みずほ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第94号	○	○	○
三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第180号	○	○	
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○

(資料作成日現在、50音順)

ミューズニッチ米国BDCファンド(為替ヘッジあり・毎月分配型)/(為替ヘッジあり・年2回決算型)

金融商品取引業者等の名称	登録番号	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	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
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○		○
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○		
みずほ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第94号	○	○	○
三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第180号	○	○	
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○

(資料作成日現在、50音順)

※ 当ファンドは現在、新たにご購入のお申込受付を停止させていただいております。

- ・ ただし、分配金再投資コースにおける収益分配金の再投資、既存の定期積立投資、およびスイッチングによるご購入のお申込みは引き続き受け付けいたします。
- ・ なお、ご換金のお申込みにつきましては、これまで通り受け付けいたします。

nikko am
Nikko Asset Management