

「新・ミューズニッチ米国BDCファンド」

(為替ヘッジなし・毎月分配型) / (為替ヘッジなし・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)

回復基調をたどるBDC市場～好調さの要因と今後の見通し～

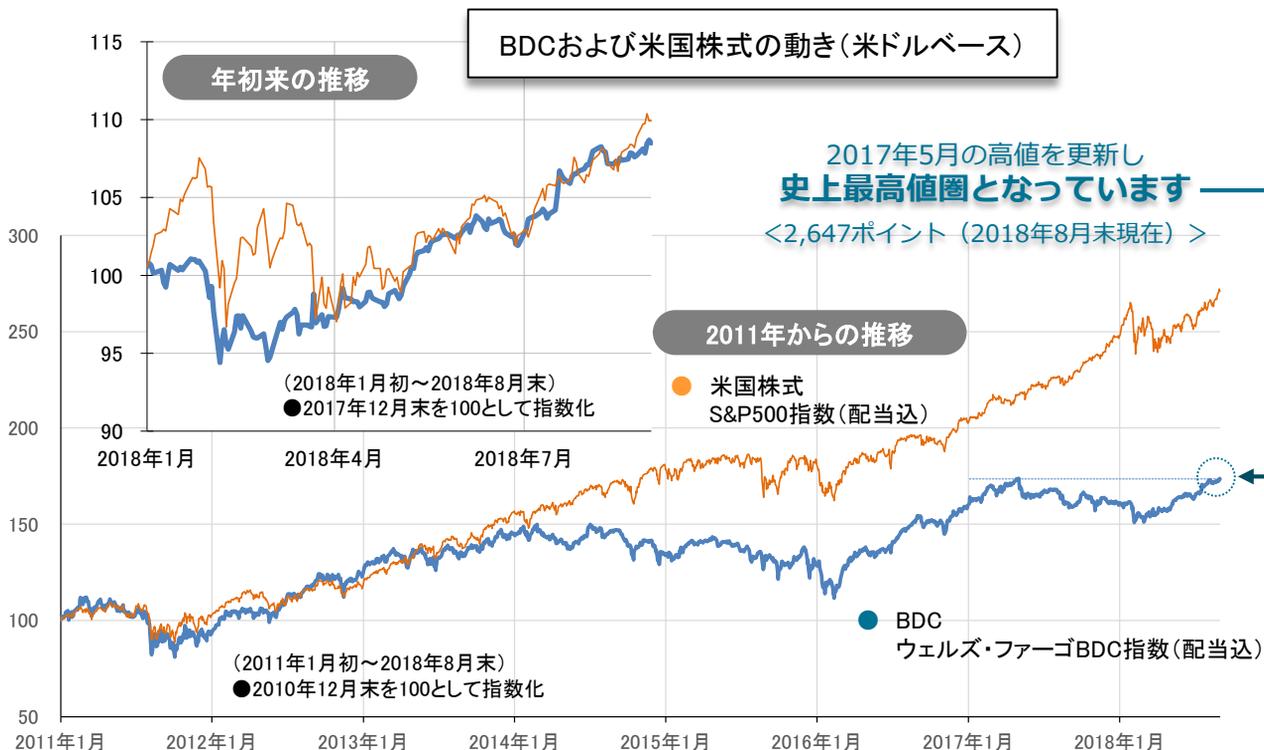
当レポートでは、当ファンドのマザーファンドを運用する、ミューズニッチ・アンド・カンパニー・インク（以下、ミューズニッチ社）の市場に対する見方などをご説明します。

足元、BDC市場は回復基調となり、史上最高値を更新しました

2017年秋より、米国経済の成長を背景に企業収益の拡大が見込まれ、株価上昇への期待から株式市場に資金を振り向ける流れが強まり、インカム収入の獲得をめざすBDCは総じて弱含む展開が続きました。

しかし、2018年に入る頃から、米国の短期金利は上昇傾向が強まり、変動金利であるBDCの収益（利息収入）に向上の兆しが見え始めました。これを受けてBDC市場は回復基調となり、8月には2017年5月の高値を更新（配当込指数*ベース）し、史上最高値圏に至りました。また、年初から8月末までのパフォーマンスは+8.5%と、米国株式**の+9.9%に迫る水準となっています。

*ウェルズ・ファーゴBDC指数（米ドルベース、配当込） **S&P500指数（米ドルベース、配当込）



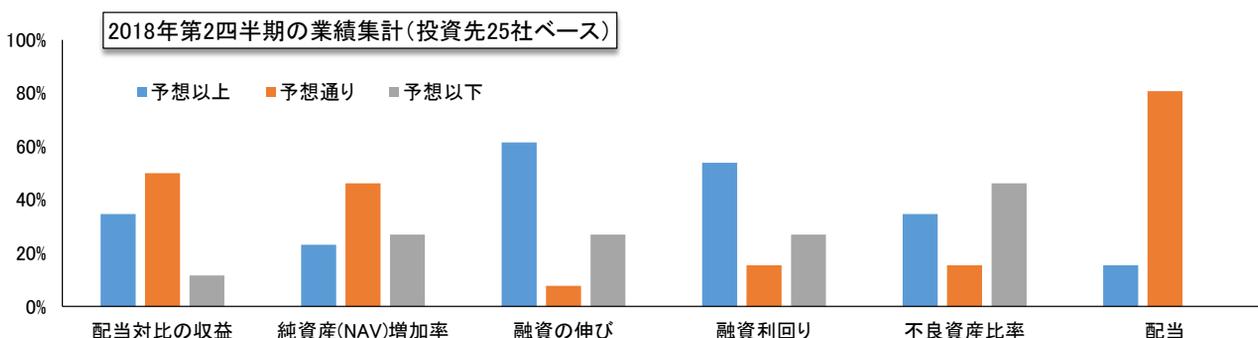
- 信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成
- 掲載したインデックスは当ファンドのベンチマークではありません。
- グラフは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

好調さの要因① 融資の伸びと市中金利の上昇

足元のBDCの収益の状況

8月以降、当ファンドの投資先のBDCにおいて、2018年第2四半期の決算発表が行なわれています。優良銘柄と判断して選別したBDC各社の収益は、下の業績集計グラフにあるように、項目によって違いはあるものの、おおむね「予想通り」あるいは「予想以上」となりました。

決算内容からは、BDC各社の収益は「BDCのバランスシートの観点」からも「融資ポートフォリオ利回りの観点」からも改善傾向にあるといえ、複数のBDCが通常配当を引き上げ、中には特別配当を出したBDCもありました。

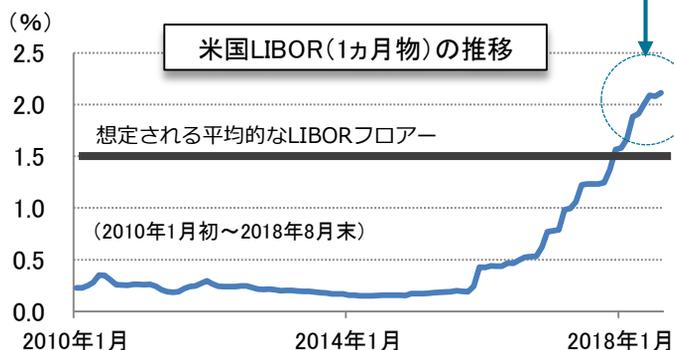


●市場予想やミュージズニッチ社の見解などとの比較に基づき作成(出所:ミュージズニッチ社)

短期金利が上昇し、LIBORフロアー(下限金利)を上回る水準となったことから、一般に変動金利であるBDCの融資金利が上昇し、投資先BDCのうち半数以上で、収益が向上しました。

BDCの融資金利(↑) = LIBOR(↑) + 案件別スプレッド

LIBOR上昇により
BDCの融資金利が上昇



●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

LIBORフロアー

BDC融資は一般に変動金利で行なわれるため、LIBORの水準によって融資金利が上下します。

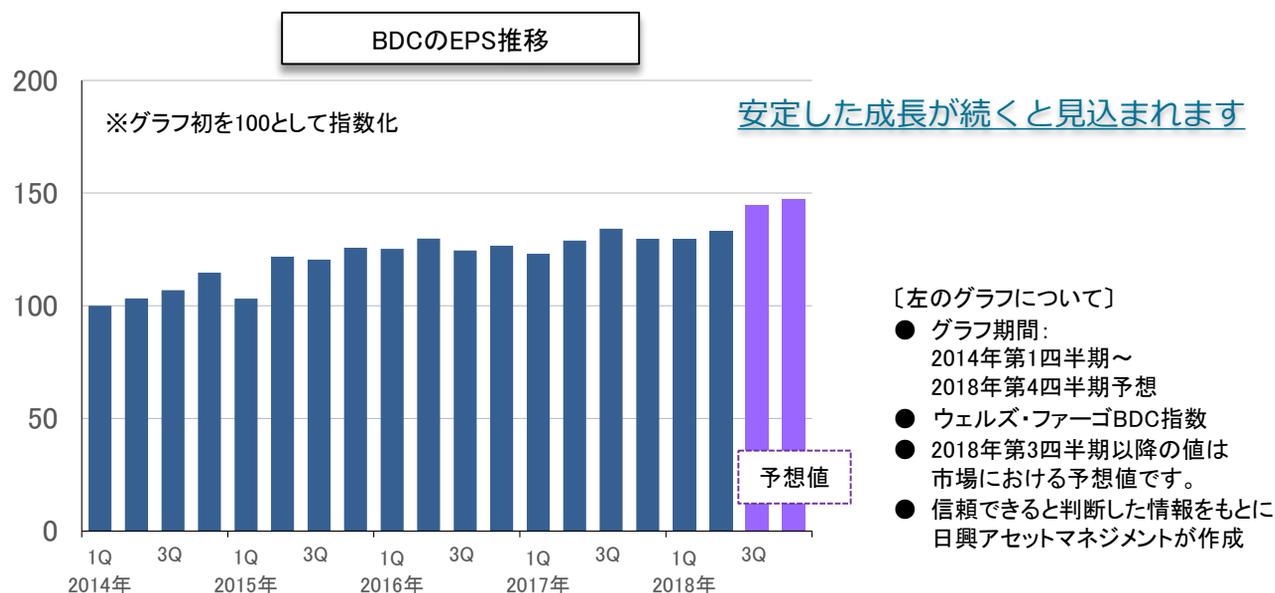
ただし、LIBORがある一定水準を超えて下がった場合、その水準をもって下限とする仕組みがあり、その水準や仕組みを「LIBORフロアー」と呼びます。

- 当ファンドの投資顧問会社である、ミュージ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。
- 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。

好調さの要因② 好調な米国経済を背景とした中堅企業の業績向上

米国経済は堅調であり、中堅企業の業績も堅調となっています。足元、融資金利が上昇していますが、中堅企業の業績に大きな影響を与えるレベルには至っていないとみており、中堅企業向けローン市場は安定していると考えています。

実際に、融資先からの利息収入から支払利息や経費などを控除したBDCのEPS（1株当たり純利益）の推移は緩やかな増加基調にあります。このように、中堅企業向け融資は総じて安定しているとミュージズニッチ社ではみており、BDC投資に追い風となっていると考えています。



借入比率の上限引き上げ

BDCは金融機関などからの借入可能金額が、自己資本の額までに制限されていましたが、先般、法改正が行なわれ、借入可能金額の制限は自己資本額の2倍までとなりました。

この結果、上限引き上げの手続きを終えたBDCには、今後の更なる収益向上が期待されます。実際に株主総会での借入比率の上限引き上げを決議したあるBDCについては融資残高の増加がみられるほか、引き上げを準備中の別のBDCでは自己資本額の1.5倍程度への引き上げを予定しています。

- 当ファンドの投資顧問会社である、ミュージ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。
- 上記は過去のものおよび予想値であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

BDCのバリュエーションは魅力ある水準と考えています

BDCは一般企業に比べ、収益のほとんどを配当として払い出す仕組み上、内部成長力が乏しいことから、BDC投資においては価格水準も重要な指標の1つと考えられます。

BDCの過去のPBR（株価純資産倍率）の推移をみると、おおむね1倍程度で推移していますが、市場心理が悪化する局面では1倍を大きく割り込む局面もありました。一方、掲載期間中におけるBDCの融資先からの支払い遅延率に大きな変化はなく融資先の業績も安定していたことから、市場心理が回復するなかでBDC価格も回復する傾向があったと考えられます。



- 使用した指数は「ウェルズ・ファーゴBDC指数」です。なお、当指数は当ファンドのベンチマークではありません。
- 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しています。
- グラフ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。

BDC投資の魅力は、安定的に見込まれる高い金利収入にあると考えます

BDC事業は、中堅企業向けの融資により利息収入をめざすものであり、融資自体の価値の上昇をめざす事業ではありません。つまり、BDC投資の魅力は値上がり期待というよりも、融資から獲得が期待できる安定した金利収入にあります。ただ、株式市場に上場しているが故に、市場要因などによりBDC価格が上下することはありますが、融資内容は急激に悪化するものではないことから、中長期で保有すれば安定したパフォーマンスが期待できると考えています。

また、こうしたBDCの特性に鑑みると、市場の要因によりBDC価格が下がった時に購入するなど、時間分散を加味した投資手法も有効であるといえます。

今後も当ファンドは、良質な融資資産を持ち安定した配当を継続している銘柄を選別して運用を行なってまいります。これからもご愛顧くださいますよう、よろしくお願ひ申し上げます。

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。

● 基準価額の推移(2017年2月3日(設定日)～2018年8月31日)

【新・ミュージック米国BDCファンド(為替ヘッジなし・毎月分配型)】



【基準価額騰落の要因分解(設定来)】

単位:円

年月	BDC要因		為替 要因	信託報酬 その他	分配金を除く 要因合計額	分配金 支払額	騰落額
	インカム	キャピタル					
2017年	664	-1,079	-2	-173	-590	-450	-1,040
201801	11	-56	-326	-17	-388	-50	-438
201802	11	-339	-105	-12	-444	-50	-494
201803	145	-2	-82	-13	48	-50	-2
201804	4	59	231	-12	282	-50	232
201805	28	325	-51	-16	287	-50	237
201806	144	-231	141	-14	39	-50	-11
201807	10	405	35	-16	434	-50	384
201808	31	61	2	-15	80	-50	30
設定来	1,048	-855	-157	-288	-252	-850	-1,102

※要因分解は2018年8月までの値、また、2017年は設定日から年末までの値です。

<基準価額騰落の要因分解について>

- BDC要因 : インカム(配当金の受け取り)、キャピタル(売買損益や評価損益)
 為替要因 : 当コースは為替ヘッジを行わないので、米ドル/円の為替変動の影響を受けます。
 信託報酬その他 : 当ファンドの信託報酬やその他の費用、計算誤差などの各種要因の合計額

- ※ 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があります。
 ※ 要因分解は、概算値であり、実際の基準価額の変動を正確に説明するものではありません。
 傾向を知るための参考値としてご覧ください。
 ※ 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(2017年2月3日(設定日)～2018年8月31日)

【新・ミュージック米国BDCファンド(為替ヘッジなし・年2回決算型)】



【基準価額騰落の要因分解(設定来)】

年月	BDC要因		為替 要因	信託報酬 その他	分配金を除く 要因合計額	分配金 支払額	騰落額
	インカム	キャピタル					
2017年	679	-1,101	4	-181	-599	0	-599
201801	11	-59	-343	-18	-409	0	-409
201802	12	-358	-110	-14	-470	0	-470
201803	155	-1	-87	-14	52	0	52
201804	5	62	248	-7	308	0	308
201805	30	350	-55	-18	308	0	308
201806	156	-252	152	-15	41	0	41
201807	11	442	36	-18	471	0	471
201808	34	68	2	-16	88	0	88
設定来	1,092	-849	-152	-301	-210	0	-210

単位:円

※要因分解は2018年8月までの値、また、2017年は設定日から年末までの値です。

<基準価額騰落の要因分解について>

- BDC要因 : インカム(配当金の受け取り)、キャピタル(売買損益や評価損益)
 為替要因 : 当コースは為替ヘッジを行わないので、米ドル/円の為替変動の影響を受けます。
 信託報酬その他 : 当ファンドの信託報酬やその他の費用、計算誤差などの各種要因の合計額

- ※ 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。
 ※ 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があります。
 ※ 要因分解は、概算値であり、実際の基準価額の変動を正確に説明するものではありません。
 傾向を知るための参考値としてご覧ください。
 ※ 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(2017年2月3日(設定日)～2018年8月31日)

【新・ミュージックニッチ米国BDCファンド(為替ヘッジあり・毎月分配型)】



【基準価額騰落の要因分解(設定来)】

単位:円

年月	BDC要因		為替 要因	信託報酬 その他	分配金を除く 要因合計額	分配金 支払額	騰落額
	インカム	キャピタル					
2017年	661	-1,073	0	-352	-763	-405	-1,168
201801	11	-56	0	-33	-78	-45	-123
201802	12	-342	0	-22	-352	-45	-397
201803	151	-2	0	-34	115	-45	70
201804	4	62	0	-26	40	-45	-5
201805	29	335	0	-31	333	-45	288
201806	144	-232	0	-32	-120	-45	-165
201807	10	405	0	-32	382	-45	337
201808	30	61	0	-31	60	-45	15
設定来	1,052	-841	0	-594	-383	-765	-1,148

※要因分解は2018年8月までの値、また、2017年は設定日から年末までの値です。

< 基準価額騰落の要因分解について >

BDC要因 : インカム(配当金の受け取り)、キャピタル(売買損益や評価損益)

為替要因 : 当コースは為替ヘッジを行ない為替変動の影響の抑制をめざします。

信託報酬その他 : 当ファンドの信託報酬やその他の費用、計算誤差などの各種要因の合計額

※ 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があります。

※ 要因分解は、概算値であり、実際の基準価額の変動を正確に説明するものではありません。傾向を知るための参考値としてご覧ください。

※ 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(2017年2月3日(設定日)～2018年8月31日)

【新・ミュージックニッチ米国BDCファンド(為替ヘッジあり・年2回決算型)】



【基準価額騰落の要因分解(設定来)】

単位:円

年月	BDC要因		為替 要因	信託報酬 その他	分配金を除く 要因合計額	分配金 支払額	騰落額
	インカム	キャピタル					
2017年	676	-1,093	0	-353	-771	0	-771
201801	11	-59	0	-37	-84	0	-84
201802	12	-359	0	-25	-371	0	-371
201803	160	-2	0	-37	121	0	121
201804	5	65	0	-25	45	0	45
201805	31	358	0	-34	355	0	355
201806	155	-250	0	-37	-132	0	-132
201807	10	437	0	-37	410	0	410
201808	33	66	0	-35	64	0	64
設定来	1,094	-836	0	-620	-363	0	-363

※要因分解は2018年8月までの値、また、2017年は設定日から年末までの値です。

< 基準価額騰落の要因分解について >

BDC要因 : インカム(配当金の受け取り)、キャピタル(売買損益や評価損益)

為替要因 : 当コースは為替ヘッジを行ない為替変動の影響の抑制をめざします。

信託報酬その他 : 当ファンドの信託報酬やその他の費用、計算誤差などの各種要因の合計額

※ 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。

※ 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があります。

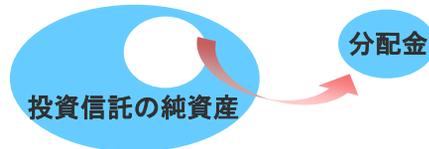
※ 要因分解は、概算値であり、実際の基準価額の変動を正確に説明するものではありません。傾向を知るための参考値としてご覧ください。

※ 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。

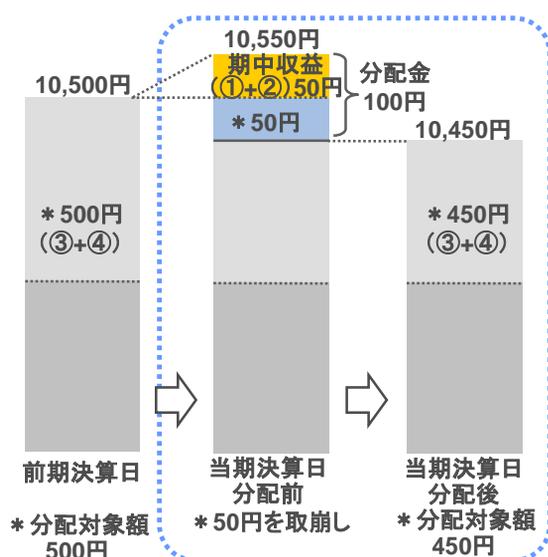
投資信託で分配金が支払われるイメージ



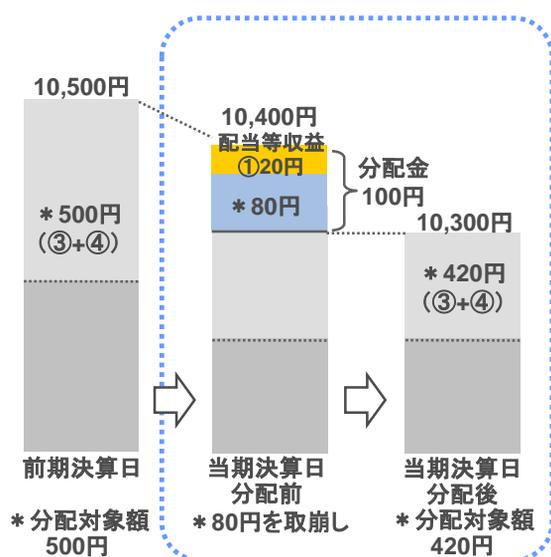
- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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

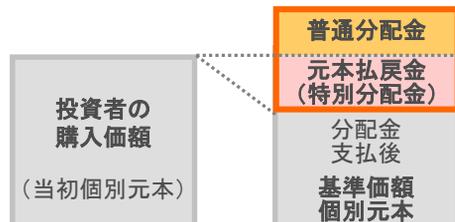


(注)分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

※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率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)は実質的には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(特別分配金)：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、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）の皆様へ帰属します。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、投資者の皆様へ「新・ミューズニッチ米国BDCファンド（為替ヘッジなし・毎月分配型） / （為替ヘッジなし・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へ帰属します。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。

お申込みメモ

商品分類	追加型投信／海外／その他資産
購入単位	販売会社が定める単位 ※販売会社の照会先にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
信託期間	2032年5月20日まで（2017年2月3日設定）
決算日	（為替ヘッジなし・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） （為替ヘッジなし・年2回決算型）（為替ヘッジあり・年2回決算型） 毎年5月20日、11月20日（休業日の場合は翌営業日）
購入・換金 申込不可日	販売会社の営業日であっても、購入・換金の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該当する場合は、購入・換金の申込み（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。
換金代金	原則として、換金申込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

投資者の皆様には、以下の費用をご負担いただきます。

<申込時、換金時にご負担いただく費用>

購入時手数料 購入時の基準価額に対し3.24% (税抜3%) 以内

※購入時手数料（スイッチングの際の購入時手数料を含みます。）は販売会社が定めます。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

※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。

※販売会社によっては、一部のファンドのみの取扱いとなる場合や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。

換金手数料 ありません。

信託財産留保額 ありません。

<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>

運用管理費用

（信託報酬） ファンドの日々の純資産総額に対し年率1.998% (税抜1.85%)

その他の費用・手数料 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）などがその都度、信託財産から支払われます。

※運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することはできません。

※ 投資者の皆様にご負担いただくファンドの費用などの合計額については、保有期間や運用の状況などに応じて異なりますので、表示することができません。

※ 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 三井住友信託銀行株式会社

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（交付目論見書）のご請求・お申込みは

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	
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第67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	○		○	○
株式会社きらぼし銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第53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	○			
株式会社東京スター銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第579号	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第165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）

nikko am
Nikko Asset Management