

「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)

BDC市場の動向と今後の見通しについて

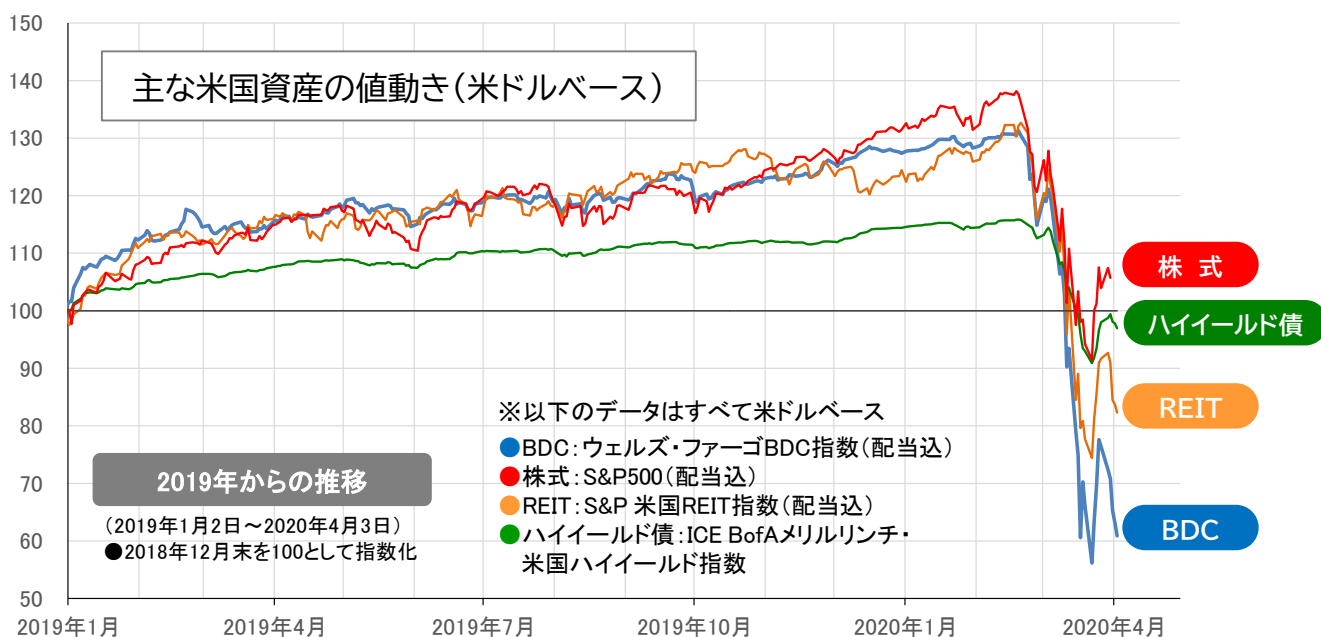
本レポートでは、当ファンドのマザーファンドを運用する、ミューズニッチ・アンド・カンパニー・インク（以下、ミューズニッチ社）の市場に対する見方などをご説明します。

新型コロナウイルス感染拡大が引き起こす景気減速への懸念から、
2020年のBDC市場は大きな下落を余儀なくされています。

新型コロナウイルス感染拡大がもたらす景気減速が世界中で危惧され、金融市場は大きな調整局面となっています。こうした市場環境において、信用力の低いハイイールド債やREIT（不動産投信）、また、中堅企業への融資を行なうBDCの価格が大きく値下がりしました。

市場規模の小ささから流動性が比較的低いBDC市場は、大量の売り(注文)に押され、バリュエーションを度外視する大きな下落となりました。この背景には、原油価格の下落から経営懸念が高まっているシェール・オイル開発企業のハイイールド債などから急激に資金が引き揚げられたことからの連想売りが、BDCに拡がったものと、ミューズニッチ社では推測しています。

足元の市場の分析とBDCの現状、今後の見通しなどにつき、次ページ以降でご説明いたしますのでご参照ください。



- 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。

基準価額の下落要因

2020年2月21日（2020年の最高値）～3月31日

先述の通り、BDC市場は2020年2月下旬から大きく下落し、当ファンドの基準価額も大きな下落を余儀なくされました。その要因について、以下の銘柄別寄与度でご説明します。

個別銘柄の要因というよりは、市場全体が大きく値下がりしました。

個別銘柄の寄与度(マザーファンドベース)をみると、当該期間にプラス寄与となった銘柄はほぼなく、全体的に大きく下げたことがわかります。また、マイナス寄与の上位にあるエイリス・キャピタル(ARES CAPITAL)、メイン・ストリート・キャピタル(MAIN STREET CAPITAL)、FS KKRキャピタル、ハーキュリー・キャピタル(HERCULES CAPITAL)などの銘柄は、2020年2月末の組入上位銘柄であり、組入比率の高さがマイナス寄与の大きさにつながっていることもわかります。

銘柄別寄与度

(下位ランキング20位、単位%)

当該期間のプラス寄与銘柄は

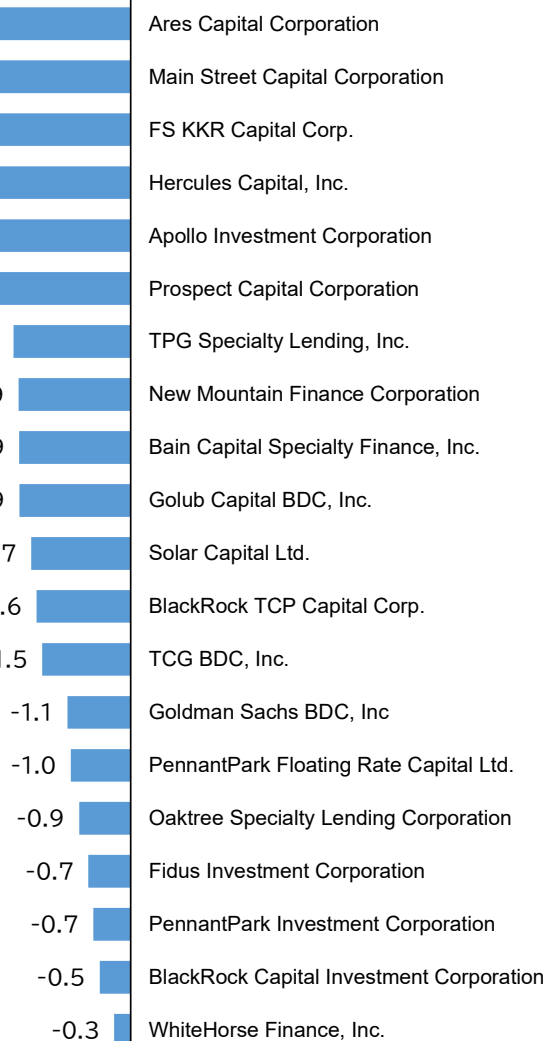
Owl Rock Capital Corp. (+0.02%) です。

【2020年2月末現在の組入上位銘柄】

<組入上位10銘柄> (組入銘柄数: 23銘柄)

	銘柄	比率
1	ARES CAPITAL CORP -BDC	19.9%
2	FS KKR CAPITAL CORP-BDC	9.6%
3	MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC	9.6%
4	PROSPECT CAPITAL CORP -BDC	7.3%
5	HERCULES CAPITAL INC-BDC	6.6%
6	GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC	6.4%
7	TPG SPECIALTY LENDING INC -BDC	4.9%
8	NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC	4.3%
9	APOLLO INVESTMENT CORP -BDC	4.0%
10	SOLAR CAPITAL LTD -BDC	3.5%

※比率は当ファンドのマザーファンドベースの純資産総額比です。



●上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。

また、当ファンドにおける将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

●寄与度は、上記期間中の基準価額の変動において、各銘柄の変動がどれだけ影響しているかを示したものです。

●各銘柄の日次の保有比率および株価を基に為替変動などを考慮して計算した概算値であり、実際の取引価格やファンドが負担するコスト(売買手数料や信託報酬など)などは考慮されていません。なお、当ファンドにおける各銘柄の保有期間は異なります。

●寄与度は、実際の基準価額の騰落に対する寄与度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。

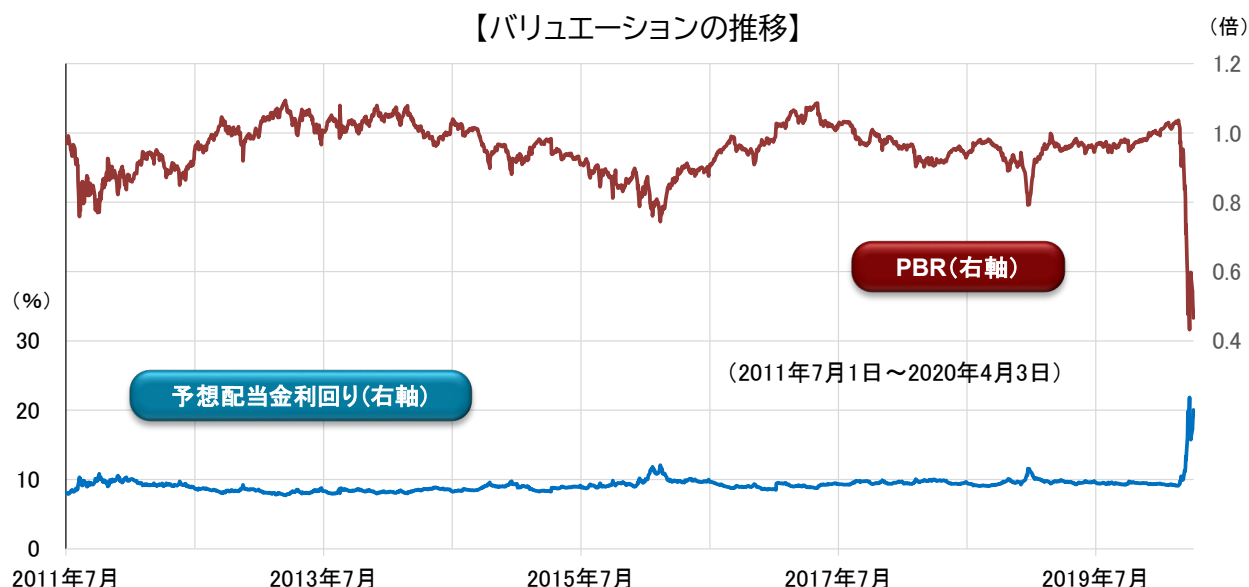
- 当資料は、投資者の皆様には「新・ミューズニッチ米国BDCファンド(為替ヘッジなし・毎月分配型)/(為替ヘッジなし・年2回決算型)/(為替ヘッジあり・毎月分配型)/(為替ヘッジあり・年2回決算型)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。
- 掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境や運用成果などを保証するものではありません。

大きな下落を受け、割安感が増すBDC BDC投資の大きな魅力の一つは、安定的に見込まれる配当金

新型コロナウイルス感染拡大による米国景気の減速観測から、企業の資金繰り悪化が懸念され、信用力が相対的に低い企業への信用不安が広がっています。しかしながら、現在、FRB(連邦準備制度理事会)は、企業の資金繰りが滞らないよう金融機関への資金を提供しており、リーマン・ショック時のような事態には陥らないと考えられます。

BDCのPBR(株価純資産倍率)は、概ね1倍前後、市場心理が悪化する局面でも0.8倍程度までの下落に留まっていますが、投資資金を現金化する強い流れによりBDCが大きく売られた結果、ここに来て0.5倍程度にまで下落しています。現在、新型コロナウイルス感染拡大による需要減少の影響を抑制すべく、金融財政対策が矢継ぎ早に打たれていることを勘案すれば、BDCの現在のバリュエーションは「割安」な状況にあるとも考えられます。

【バリュエーションの推移】



- 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。

BDC投資の魅力は、安定的に見込まれる高い配当金にあると考えます

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利息収入にあると考えます。

今回のように、市場要因などでBDC価格は大きく下げることがありますが、融資内容は急激に悪化するものではなく、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言えます。こうしたBDCの特性に鑑みると、現在の20%近い予想利回りには投資妙味があるとみられます。

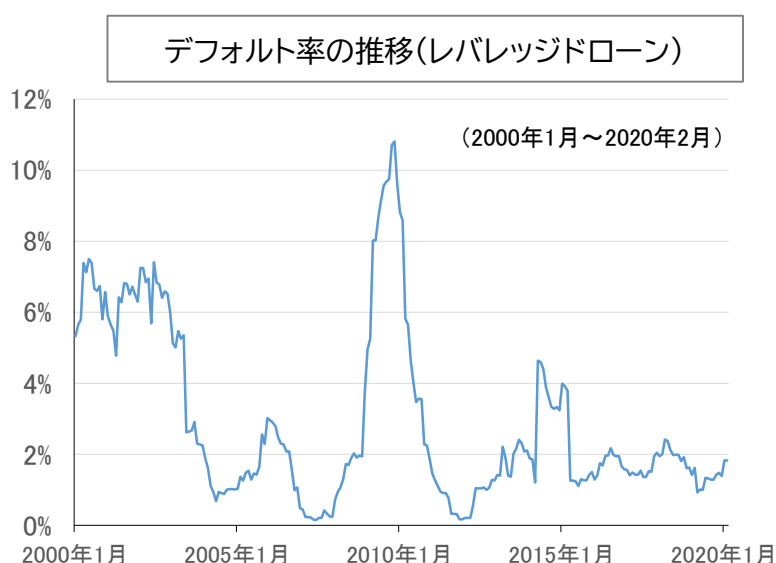
- 当ファンドの投資顧問会社である、ミューズニッチ社からの情報をもとに日興アセットマネジメントが作成しています。
- 上記は過去のものおよび予想値であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

新型コロナウイルス感染拡大により、短期的な景気悪化は不可避免ながら、BDCの融資先の業績は総じて安定しているとみられます

BDCの経営に足元では大きなダメージはみられません

新型コロナウイルス感染拡大による経済成長鈍化への懸念と、急激に進んだ市場からの資金引き揚げにより、流通市場でレバレッジドローン※は大幅に売られ、急激なスプレッド(国債利回りとの格差)の拡大を経験しました。

※主に投資適格未満の信用力が低い企業に対して行なわれる融資(ローン)のことをいい、BDCの融資も概ね準じます。



2020年2月のレバレッジドローンのデフォルト率は1.8%に達しましたが、2008年のリーマン・ショック以降の金融危機時のピークである10.8%から見ると、多分に低い水準に留まっています。

また、FRBが、3月に2度にわたり緊急利下げ(合計で1.5%ポイント)を実施したことに伴ない、融資金利は緩やかに低下するとみられますが、BDCの融資には平均で約1%～1.5%のLIBORフロアが設けられており、融資からの金利収入がいきなり減少する訳ではありません。

投資先BDCからの安定した収入が期待できます

当ファンドが投資を行なうBDC全体の融資先ポートフォリオをみると、足元で上位セクターは、ビジネスサービス、ヘルスケア、テクノロジーとなっており、エネルギー・セクターが10%程度を占めるハイイールド債とは大きく異なっています。また、景気循環の影響を受けやすいセクターよりもディフェンシブ・セクターの比率が高い構成となっています。

新型コロナウイルス感染拡大に伴う売り上げ減少は、小売業、飲食、輸送、レジャーなどに大きく表れ、旅行需要や世界貿易を減少させるとミュージニッチ社では考えています。そのため、当ファンドのポートフォリオ構築においては、BDC全体平均よりも、これらのセクターの比率を低めています。

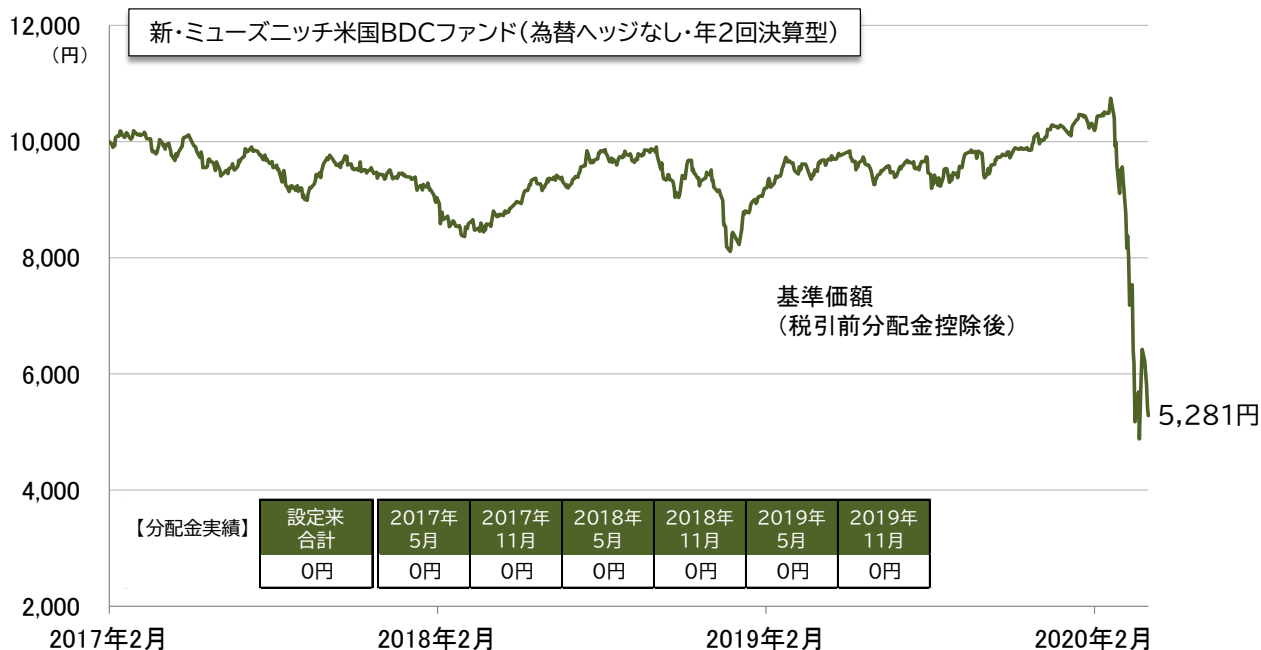
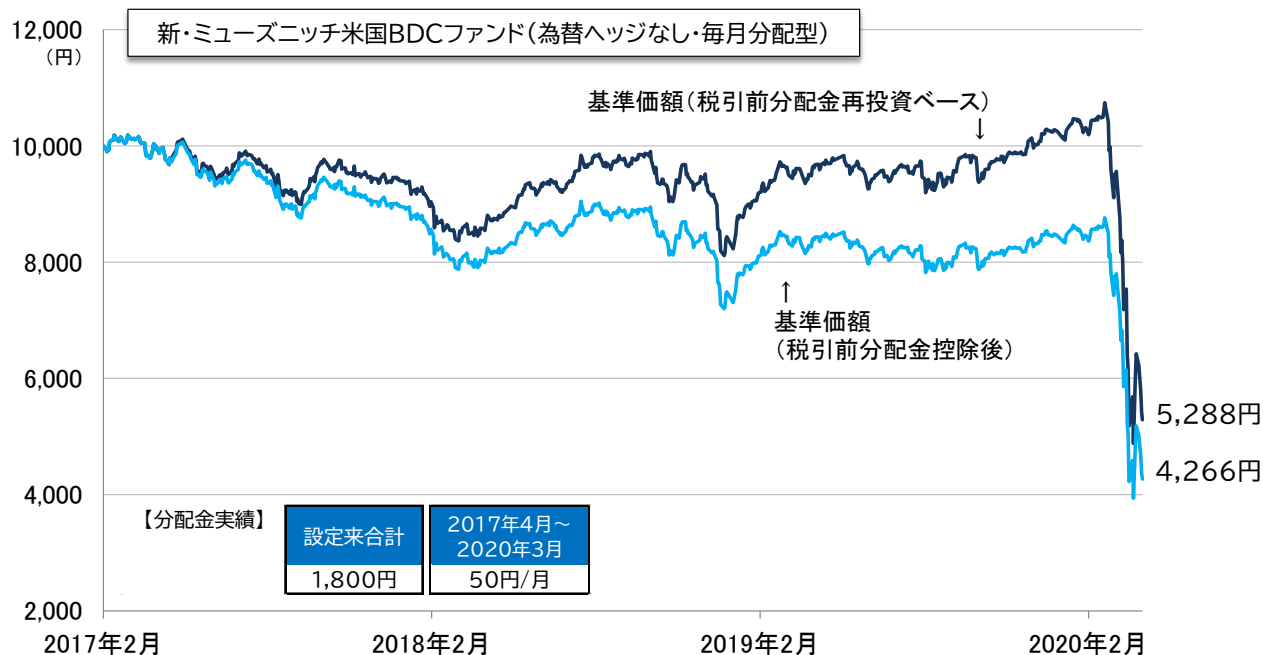
今後も当ファンドをご愛顧くださいますよう、よろしくお願いいたします。

- 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。
- 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。

基準価額および分配金の推移

2017年2月3日（設定日）～2020年4月3日

基準価額および分配実績は2020年4月3日時点です

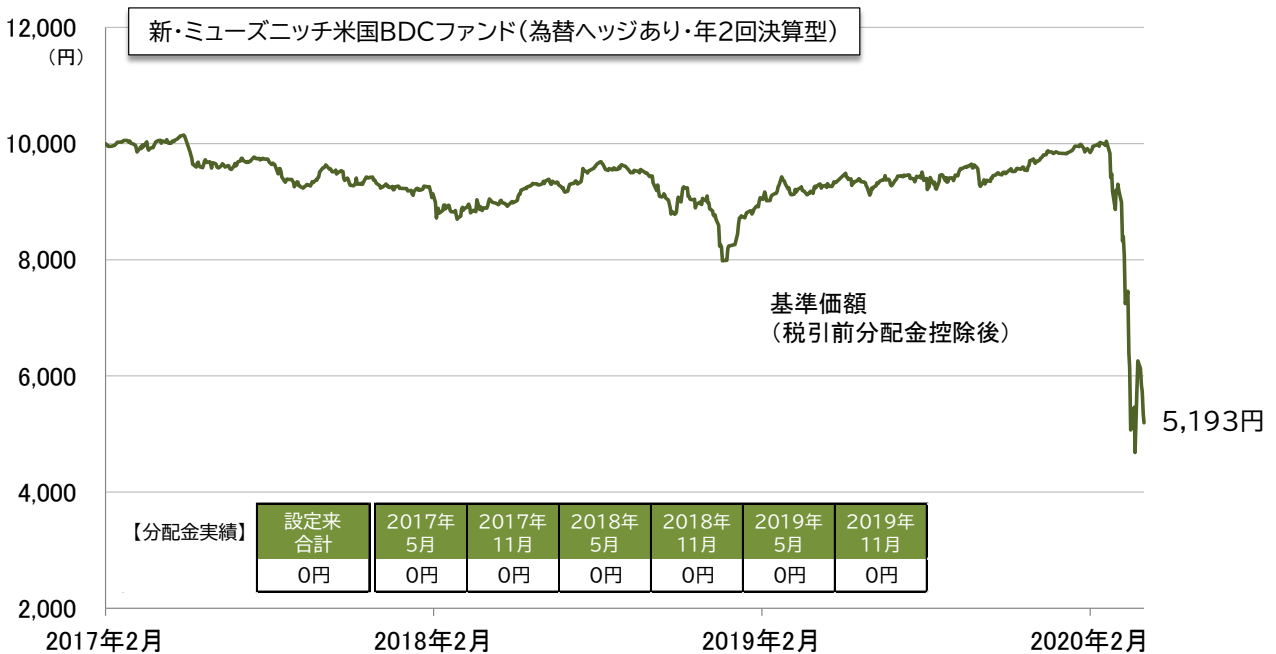
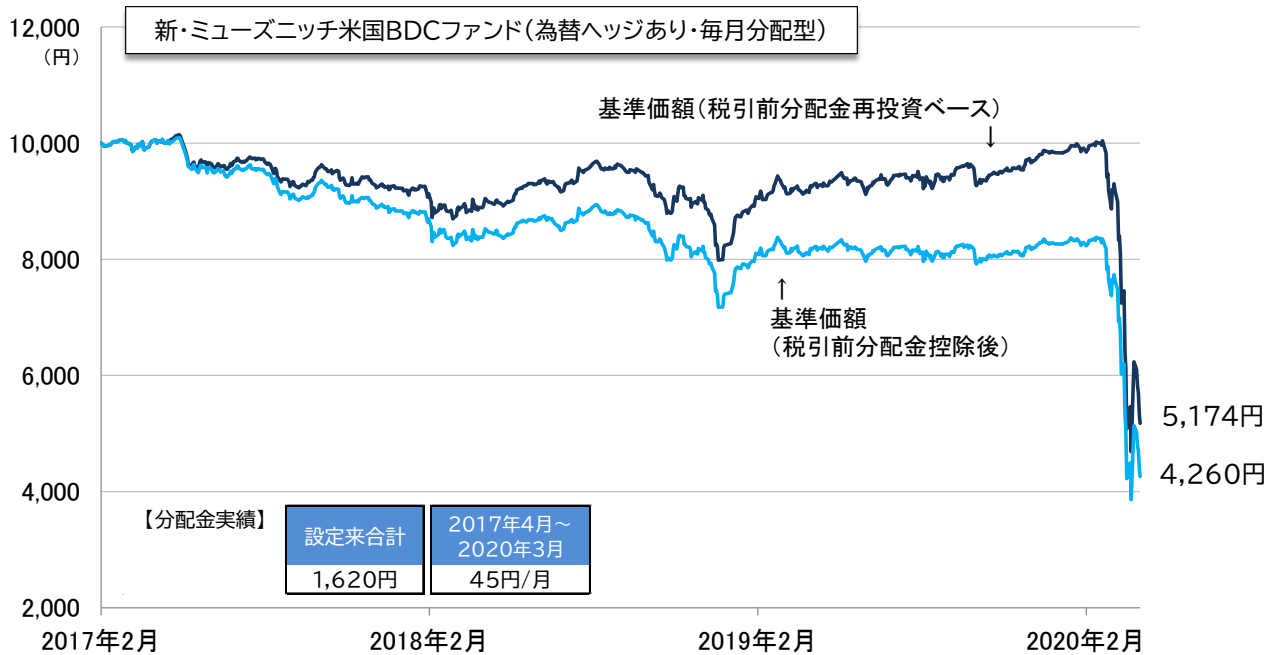


- ※ 基準価額は信託報酬(後述の「手数料等の概要」参照)控除後、分配金は税引前のそれぞれ1万口当たりの値です。
- ※ 税引前分配金再投資ベースとは、税引前分配金を再投資したとして計算した理論上のものである点にご留意ください。
- ※ 分配金額は収益分配方針に基づいて委託会社が決定しますが、委託会社の判断により分配金額を変更する場合や分配を行わない場合があります。
- ※ 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

基準価額および分配金の推移

2017年2月3日（設定日）～2020年4月3日

基準価額および分配実績は2020年4月3日時点です

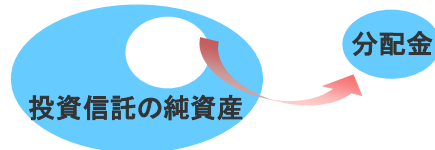


- ※ 基準価額は信託報酬(後述の「手数料等の概要」参照)控除後、分配金は税引前のそれぞれ1万口当たりの値です。
- ※ 税引前分配金再投資ベースとは、税引前分配金を再投資したとして計算した理論上のものである点にご留意ください。
- ※ 分配金額は収益分配方針に基づいて委託会社が決定しますが、委託会社の判断により分配金額を変更する場合や分配を行わない場合があります。
- ※ 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

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。

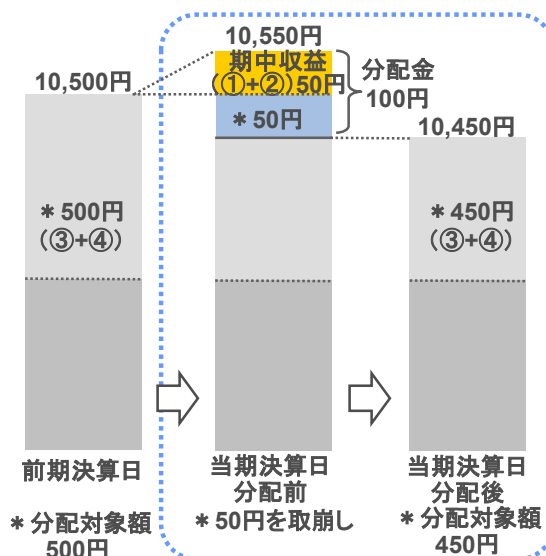
投資信託で分配金が支払われるイメージ



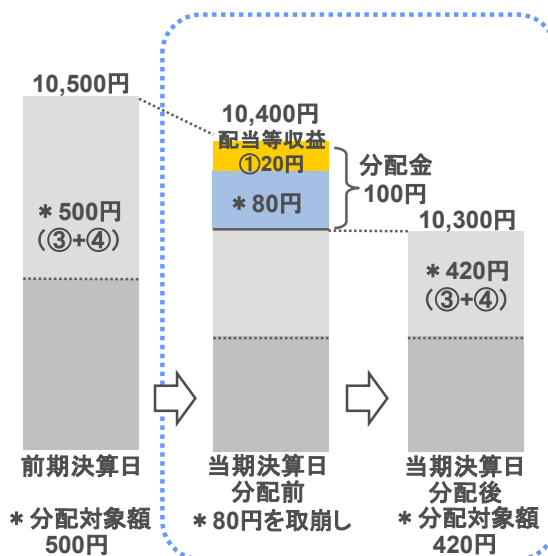
- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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

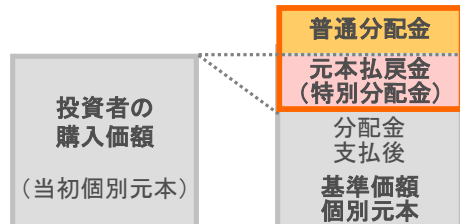


(注)分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

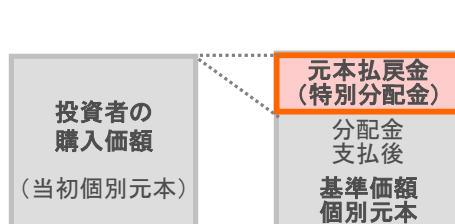
※上記はイメージであり、将来の分配金の支払いおよび金額ならびに基準価額について示唆、保証するものではありません。

- 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3.3%（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2.035%（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0.55（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。



販売用資料

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
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〕 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。）

- 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）
- 新・ミューズニッチ米国BDCファンド（為替ヘッジなし・年2回決算型）
- 新・ミューズニッチ米国BDCファンド（為替ヘッジあり・年2回決算型）

投資信託説明書（交付目録見書）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	○		○	
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長（金商）第140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	○		○	
株式会社福岡銀行	登録金融機関	福岡財務支局長（登金）第7号	○		○	
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第164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）

■新・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）

投資信託説明書（交付目録見書）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	○		○	
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	○		○	
株式会社福岡銀行	登録金融機関	福岡財務支局長（登金）第7号	○		○	
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第164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）

