

足もとの投資環境と運用状況について

本ファンドレポートでは、足もとの投資環境や運用状況などについて、当ファンドの主要投資対象ファンド*の運用をおこなう日興アセットマネジメントの見解などをもとにご紹介します。

*P3をご参照ください。実質的な運用は日興アセットマネジメント・グループの日興アセットマネジメント ヨーロッパ リミテッドがおこないます。

足もとの投資環境について

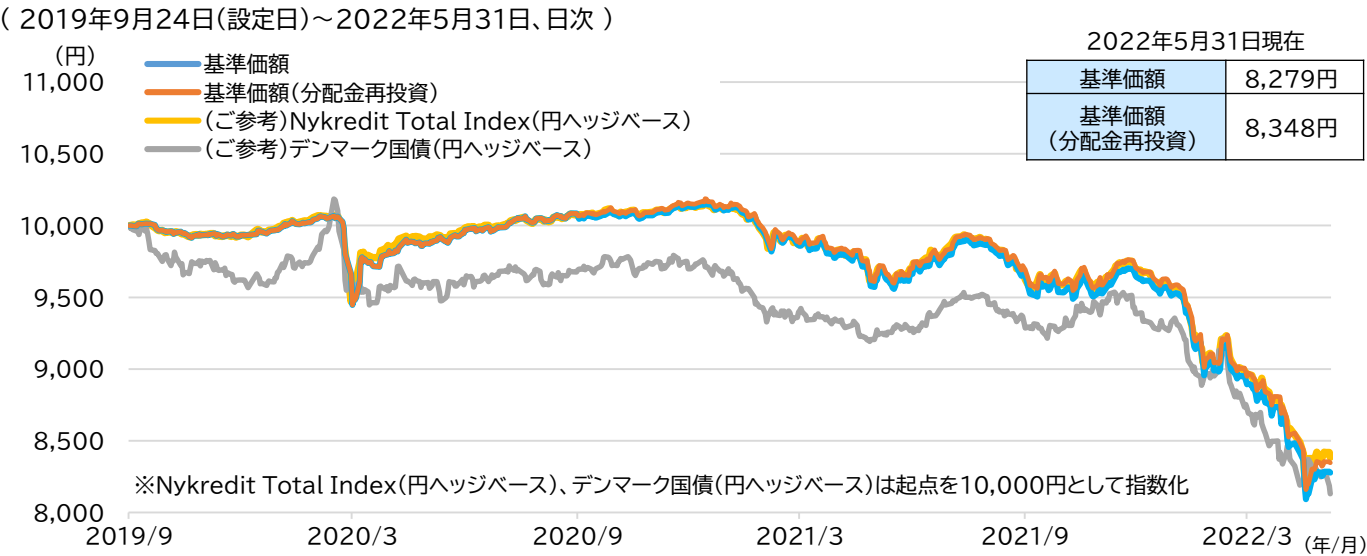
2022年に入り、主要先進国の中央銀行による金融政策正常化の動きを背景として、金利は世界的に上昇傾向となっており債券市場にとって厳しい環境となっています。デンマーク・カバード債券市場の代表的な指標であるNykredit Total Index(円ヘッジベース)のリターンは、金利上昇やスプレッド(国債に対する上乗せ金利)拡大などを背景に、2022年5月単月では-2.3%、年初来では-13.4%(2022年5月末現在)となりました。米国やカナダ、オーストラリアなどでは既に利上げサイクルが始まっています。ECB(欧州中央銀行)はインフレ抑制を重視するスタンスを強めており、2022年7月に0.25ポイントの利上げに踏み切る方針を示しました。

デンマーク・カバード債券市場のスプレッド拡大は、金融政策正常化の先行き不透明感を背景とした金利の変動性拡大に加え、新規発行の中心になっている高クーポン債には投資家の買いが見られるものの、市場の約半分を占める低クーポン債には売りが続いていることが要因となっています。

なお、金利上昇を背景にデンマーク・カバード債券の期限前償還ペースは歴史的な低水準にあり、金利感応度*は上限に近い水準にあると考えられます。

*金利変化に対する債券価格の変化の大きさを表す指標として知られています。一般的に、金利感応度が高いほど、金利上昇時の価格下落率が大きく、金利低下時の価格上昇率が大きくなる傾向にあります。

図表1 基準価額の推移



※信頼できると判断したデータをもとにスカイオーシャン・アセットマネジメント作成。
※Nykredit Total Indexおよびデンマーク国債(ともに円ヘッジベース、3カ月物フォワードレートなどをもとに算出)においては、信託報酬相当額(設定日～2019年9月末:年率0.864%、2019年10月以降:年率0.88%、いずれも税込、1年:250営業日として算出)を控除し、その他の売買に係る費用、税金等は控除しておりません。また、当ファンドのベンチマークではありません。

図表2 月末時点の基準価額

2022/3	2022/4	2022/5
8,830円	8,470円	8,279円

図表3 期間別騰落率(2022年5月末現在)

3か月	6か月	1年	設定来
-7.73%	-13.56%	-14.09%	-16.52%

図表4 分配の推移(1万口当たり、税引前)

決算期	分配金
2021年3月	20円
2021年9月	20円
2022年3月	20円
設定来 累計	80円

※ 上記は過去のデータであり、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。
※ 運用状況によっては、分配金額が変わる場合、または分配金が支払われない場合があります。
※ 基準価額および基準価額(分配金再投資)は、信託報酬控除後です。基準価額(分配金再投資)および期間別騰落率は、分配金(税引前)を再投資したものと計算しています。期間別騰落率は実際の投資者利回りとは異なります。

当資料のお取扱いについては最終ページのご留意事項をご覧ください。

デンマーク・カバード債券・インカムファンド2019-09(為替ヘッジあり)
愛称:ロイヤルDK2019-09

基準価額の変動要因

図表5 基準価額に対する各変動要因の月別寄与額(2022年3月~2022年5月、月次、単位:円)

	2022/3	2022/4	2022/5	2022/3~2022/5
利金収入	9	10	10	29
債券価格変動	-150	-367	-196	-713
為替ヘッジプレミアム/コスト	4	3	2	9
分配金支払	-20	0	0	-20
その他	-7	-7	-6	-19
合計	-163	-360	-191	-714

※基準価額は信託報酬控除後です。
※分配金は1万口あたり、税引前です。運用状況によっては、分配金額が変わる場合、または分配金が支払われない場合があります。
※組入債券の値動き等が基準価額に与えた影響等をご理解いただくために簡便的に計算した概算値であり、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、各数値は実際の運用における数値とは異なります。あくまで傾向を知るための目安としてご覧ください。
※利金収入は一定の前提のもとに直接利回りをを用いて、債券価格変動は基準価額の月間変動額から各要因を差し引いて算出しています。為替ヘッジプレミアム/コストは対デンマーク・クローネの直物為替レートと為替予約レートとの価格差等から簡便的に算出しています。その他には信託報酬が含まれます。
※四捨五入により各月の寄与額の合計値と当期合計寄与額が一致しない場合があります。

今後の見通しについて

主要先進国が次々と利上げに踏み切る中、ECBも2022年7月に量的緩和を終了し、0.25ポイントの利上げをおこなう方針に加え、2022年9月に追加の利上げをおこなうとの見解を示しました。しかし、こうした利上げはギリシャやイタリアといったユーロ圏周縁国の債務負担を高める可能性があります。また、ロシアによるウクライナ侵攻の長期化や、ロシアと西側諸国との関係悪化の影響により、欧州では高水準のインフレが長引く可能性もあります。足もとは金融引き締めサイクルの初期段階にあり、今後も中央銀行の動向が債券市場を大きく左右する要因になると考えています。ただし、今後の欧州における景気減速懸念なども踏まえると、米国と欧州には利上げの確度について相応の差があるとみています。

デンマーク・カバード債券市場のスプレッドは、2021年以降は、過去平均並みからやや拡大気味の水準で推移しています。高水準の金利感応度や投資家の市場心理の悪化などからスプレッドが拡大しやすい状態にあるほか、金融市場の変動性の高まりを背景に、当面はスプレッドの変動幅も拡大傾向が続く可能性があります。

FOMC(米連邦公開市場委員会)およびECB政策理事会の結果が市場の変動要因になり得るものの、デンマーク・カバード債券市場には相対的に高い利回りが期待できると考えられます。

※ 上記は過去のデータであり、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。

デンマーク・カバード債券・インカムファンド2019-09(為替ヘッジあり)
愛称:ロイヤルDK2019-09

(ご参考) デンマーク・カバード債券とは

①魅力*

*当ファンドが主要投資対象とする「デンマーク・カバード債券・ファンド(為替ヘッジあり・適格機関投資家向け)」の投資対象マザーファンド「デンマーク・カバード債券(為替ヘッジあり)マザーファンド3」のポートフォリオの状況を、日興アセットマネジメントのデータをもとに掲載しています。

利回りの高さ(2022年5月末現在)

為替ヘッジプレミアム/コスト考慮後 予想利回り

3.13%

【ご参考】デンマーク10年国債利回り* 1.52%
日本10年国債利回り* 0.24%*(出所)ブルームバーク

※上記はファンドの運用利回り等を示唆するものではありません。上記を算出するにあたり使用する予想利回りは組入債券部分についての数値です。
※為替ヘッジプレミアム/コストは、対デンマーク・クローネの直物為替レートと為替予約レートとの価格差等から簡便的に算出しています。

信用力の高さ(2022年5月末現在)

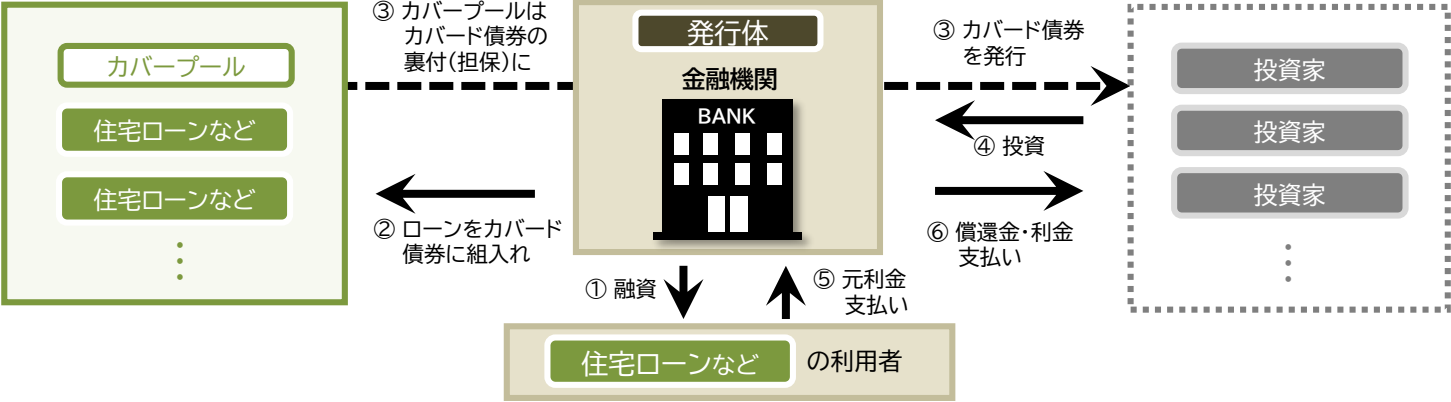
格付別構成比率



※上記は対組入債券評価額比です。
※格付はムーディーズ社、S&P社、Fitch社の順に優先して適用しています。

②仕組み

- 主に金融機関が発行する担保付き債券の総称であり、住宅ローンなどの融資債権が担保(裏付け)となっています。
- カバールールにより信用力が補完されるため、一般的にカバード債券の信用力は発行体の信用力を上回る傾向があります。

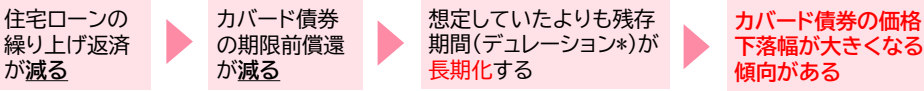


※上記はイメージ図であり、カバード債券のすべてを表したものではありません。

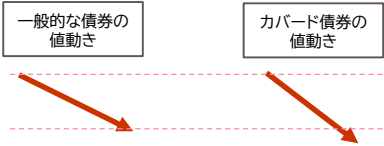
③値動きの特徴

- 住宅ローンの借り手は、元金の一部または全部を繰上返済することが可能であるため、カバード債券の発行体は、多くの場合、満期を待たずに繰上償還できる権利をもっています。
- 住宅ローンの借り手による返済に向けた行動は、主に金利動向に応じて変化する傾向があることから、カバード債券の価格は、金利動向などに応じて、一般的な債券とは異なった特有の動きとなる場合があります。

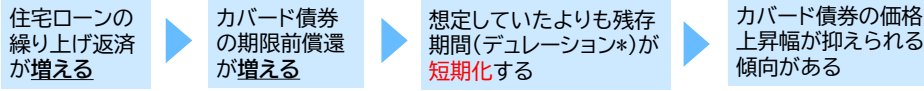
金利上昇局面



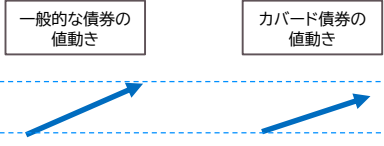
<値動きのイメージ>



金利低下局面



<値動きのイメージ>



*デュレーションとは、債券に投資した資金がどのくらいの期間で回収されるかを示す指標。また、金利変化に対する債券価格の変化の大きさも表す指標として知られています。一般的に、デュレーションが長いほど、金利上昇時の価格下落率が大きく、金利低下時の価格上昇率が大きくなります。
※上記は各種債券の一般的な値動きに関するイメージであり、値動きのすべてを表したものではありません。また、実際と異なる場合があります。

デンマーク・カバード債券・インカムファンド2019-09(為替ヘッジあり)
愛称:ロイヤルDK2019-09

ファンドの投資リスク

ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本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、投資元本を割り込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。

金利変動リスク、信用リスク、期限前償還リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、流動性リスク

※ 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。

<その他の留意点>

- 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。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。
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がいさかった場合も同様です。
- 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。
- ファンドは、大量の換金申込みが発生し短期間で換金代金を手当てする必要がある場合や組入資産の主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受け付けが中止・取消となる可能性、換金代金のお支払が遅延する可能性があります。

当ファンドは特化型運用をおこないます。特化型運用ファンドとは、投資対象に一般社団法人投資信託協会規則に定める寄与度が10%を超える支配的な銘柄が存在し、または存在することとなる可能性が高いファンドを言います。
当ファンドが実質的な主要投資対象とするデンマークのカバード債券には、寄与度が10%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、特定の銘柄への投資が集中することがあり、当該銘柄に経営破綻や経営・財務状況の悪化が生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

ご購入の際は、必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

お申込みメモ

信 託 期 間	原則として、2019年9月24日（設定日）から2024年7月25日までとします。
決 算 日	毎年 3 月、9 月の各25日（休業日の場合は翌営業日）です。
収 益 分 配	年 2 回、毎決算時に原則として収益分配をおこなう方針です。 ※ 第 1 期決算時には収益分配をおこないません。第 2 期以降の毎決算時に、原則として分配をおこないます。
購 入 単 位	販売会社が定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
購 入 価 額	購入申込受付日の翌々営業日の基準価額とします。（基準価額は1万口当たりで表示しています。）
換 金 単 位	販売会社が定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換 金 価 額	換金申込受付日の翌々営業日の基準価額とします。
換 金 代 金	原則として、換金申込受付日から起算して8営業日目からお支払いします。
申 込 締 切 時 間	原則として、販売会社の営業日の午後3時までとします。
購 入 ・ 換 金 申込受付不可日	申込日当日または申込日の翌営業日が次のいずれかの場合は、購入・換金のお申込みを受け付けないものとします。 ・ ロンドン証券取引所の休業日 ・ コペンハーゲン証券取引所の休業日 ・ ロンドンの銀行休業日 ・ デンマークの銀行休業日
課 税 関 係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度（NISA）および未成年者少額投資非課税制度（ジュニアNISA）の適用対象です。なお、配当控除あるいは益金不算入制度の適用はありません。

ファンドの費用		
投資者が直接的にご負担いただく費用		
購入時手数料	購入の申込期間は終了しました。	
信託財産留保額	<u>ありません。</u>	
投資者が間接的にご負担いただく費用		
運用管理費用 （信託報酬）	当ファンド（a）	純資産総額に対して年率0.517%（税抜0.47%） 信託期間を通じて毎日計算し、毎計算期末または信託終了のとき、信託財産から支払われます。
	投資対象とする 投資信託証券(b)*1	純資産総額に対して年率0.363%（税込）
	実質的な負担 （a + b）*2	純資産総額に対して <u>年率0.88%程度（税込）</u> ※ この値は目安であり、投資対象ファンドの実際の組入れ状況により変動します。
その他の費用・ 手数料	有価証券の売買・保管、信託事務にかかる諸費用等をその都度、監査費用を日々、ファンドが負担します。 これらの費用は、運用状況等により変動するなどの理由により、事前に料率、上限額等を示すことができません。	

* 1 ファンドが投資対象とする投資信託証券のうち信託報酬が最大のものを表示しています。
* 2 ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を加味した、投資者の皆さまが実質的に負担する信託報酬率になります。
※ 上記の手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、上限額等を事前に示すことができません。

委託会社およびファンドの関係法人	
■ 委託会社	スカイオーシャン・アセットマネジメント株式会社 [ファンドの運用の指図] 金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第2831号 加入協会：一般社団法人投資信託協会 ホームページ：https://www.soam.co.jp/
■ 受託会社	三井住友信託銀行株式会社 [ファンドの財産の保管および管理]
■ 販売会社	当ファンドの販売会社については【販売会社一覧】をご覧ください。[募集・販売の取扱い、目論見書・運用報告書の交付等]

販売会社一覧				
商号等		登録番号	加入協会	
			日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会
株式会社横浜銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第36号	○	○

※ 上記は2022年5月末の情報であり、販売会社は今後変更となる場合があります。

【 ご留意事項 】

- ◆ 当資料はスカイオーシャン・アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法にもとづく開示書類ではありません。
- ◆ ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- ◆ 投資信託は値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクをとまいます。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。
- ◆ 投資信託は預貯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等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- ◆ 当資料は信頼できると判断した各種情報等にもとづき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- ◆ 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータにもとづき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来の市場環境の変動等により運用方針等が変更される場合があります。
- ◆ 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。