

【ご参考資料】

2015年7月9日  
野村アセットマネジメント株式会社

## 「ノルディック社債ファンド 為替ヘッジあり／為替ヘッジなし」 設定来の運用経過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。

「ノルディック社債ファンド 為替ヘッジあり／為替ヘッジなし」（以下、ファンド）の設定来の運用経過、直近の投資環境、および今後の運用方針についてご説明いたします。

### 設定来の運用経過

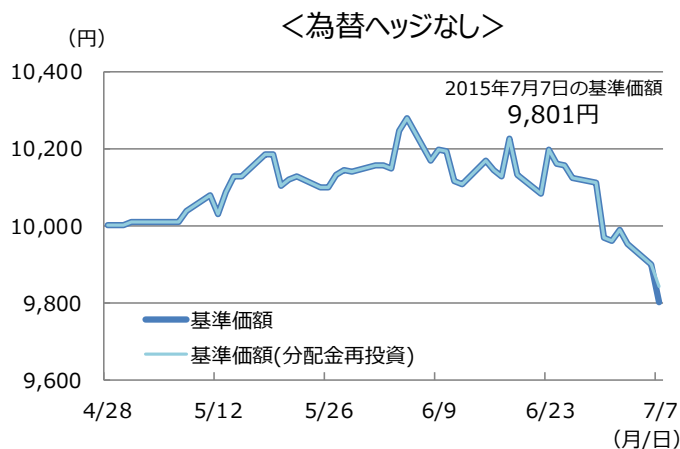
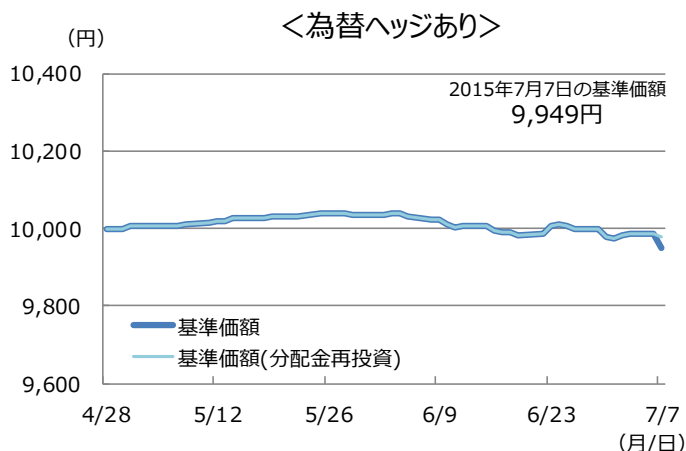
「為替ヘッジあり」コースは、本年4月28日の設定から5月にかけては、北欧ハイ・イールド社債市場の資金流出が穏やかであったことなどから、保有債券の値動きが小幅となる中、原油価格の反発を材料に北欧ハイ・イールド社債と短期金利とのスプレッド（利回り格差）が縮小したことを受けて、ファンドの基準価額は緩やかな上昇基調となりました。6月に入るとギリシャ情勢に対する懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まり債券価格が下落したことから、ファンドの基準価額は下落基調に転じましたが、下落幅は限定的となりました。

また、「為替ヘッジなし」コースは、原油価格の反発を受けてノルウェー・クローネをはじめ北欧通貨が上昇したことなどから、6月上旬まではファンドの基準価額は上昇基調となりました。しかし、それ以降は、ギリシャ情勢に対する懸念から、原油価格の下落等の影響を受けて上昇基調であった北欧通貨が売られたことや、投資家のリスク回避姿勢が強まり債券価格が下落したことから、ファンドの基準価額は下落しました。

このような状況において、初回決算の2015年7月7日に「為替ヘッジあり」コースで30円※、「為替ヘッジなし」コースで40円※の分配金をお支払いしました。 ※ 分配金は1万口当たり、課税前。

### ＜基準価額の推移＞

期間：2015年4月28日（設定日）～2015年7月7日、日次



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、ファンドに関する参考情報の提供を目的として、DNBアセット・マネジメント・エーエスの提供情報に基づき、野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。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、全て当資料作成時以前のものであり、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、債券等の値動きのある有価証券等に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。お申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

## 【ご参考資料】

(下記内容は、ファンドが投資対象とする外国投資信託の投資顧問会社であるDNBアセット・マネジメント・エーエスの情報に基づき野村アセットマネジメントが作成したものです。)

## 直近の投資環境

## 原油価格下落

昨年秋から下落基調となっていた原油価格は、本年2月以降は下げ止まりつつありますが、6月のOPEC（石油輸出国機構）総会で生産目標の据え置きが決められ、原油市場において過剰供給が長期化する懸念が強まっています。加えて、主要加盟国であるイランが7月10日を期限とする米欧など6カ国との核開発問題を巡る協議で最終合意に至った場合、経済制裁が解除されて原油輸出が可能となり、更に原油の過剰供給が増大する懸念があります。

なお、7月6日には、原油価格（北海ブレント原油先物）が6.3%急落しました。ギリシャ債務問題に加えて、イランの核開発問題に係る協議が最終合意に至るとの市場の思惑や米国のリグ（油田の掘削装置）稼働数の回復による過剰供給懸念の増大が背景として挙げられます。米エネルギー情報局（EIA）は、7月6日のギリシャ国民投票での財政緊縮策の否決後に短期エネルギー見通しを公表しました。その中でEIAは、原油需要の増大と米国などからの原油供給の減少により、2015年上半期に日量平均で220万バレルであった世界の原油在庫の積み増しが、2015年下半期には日量平均で150万バレルに、2016年までには60万バレルに減少するとの見通しを示した上で、北海ブレント原油価格は2015年には1バレル当たり平均60米ドル、2016年には1バレル当たり平均67米ドルになると予測しています。但し、この予測は、イランの経済制裁解除による原油の供給量の増大を加味したものではないため、引き続き原油の需給に関する情勢を注視していく必要があります。

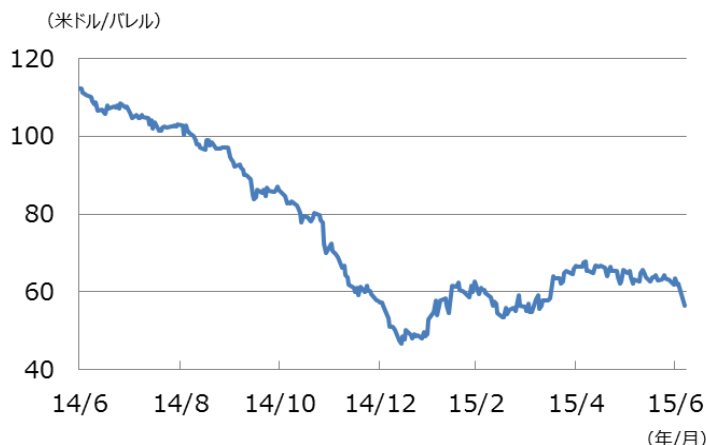
## ギリシャ債務問題

ギリシャは6月30日を期限とするIMF（国際通貨基金）への債務返済ができず、事実上のデフォルト状態となっています。これに先立ち、ギリシャの銀行は6月29日の営業を見合わせ、アテネ証券取引所は同日の取引を行わないことを決定し、資本規制は6月29日より実施されています。このような状況下、ギリシャ議会は欧州連合（EU）が求める財政緊縮策についての賛否を問う国民投票を7月5日に実施しましたが、反対多数で否決されました。加えて、7月20日に期限を迎えるECB（欧州中央銀行）に対する債務の支払いが滞る事態となれば、ギリシャのユーロ離脱の可能性が高まると考えられます。現時点では、ECBを含む債権者とギリシャ政府が妥協策を見出す余地もわずかながら残されており、状況を注意深く見ていく必要があります。

\_\_\_\_ 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。\_\_\_\_

## 《原油価格の推移》

期間：2014年6月30日～2015年7月6日、日次



原油：北海ブレント原油先物

(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

## 【ご参考資料】

## 債券価格への影響

昨年秋からの原油価格下落を背景に、投資家のリスク許容度が低下した結果、北欧ハイ・イールド社債市場での構成比率が大きいノルウェーハイ・イールド社債の短期金利とのスプレッド（利回り格差）は本年2月にかけて拡大してきました。その後は、原油価格の底入れ観測や、ECBの量的金融緩和を受けて、スプレッドは安定しつつありましたが、足元1カ月では、原油価格が軟調に推移したことに加え、ギリシャ債務問題を受けてスプレッドは緩やかに上昇してきています。7月6日にはギリシャの国民投票で財政緊縮策が否決されましたが、足元のスプレッド拡大が否決のリスクをある程度織り込んできたため、同日のスプレッドは前日比0.4%の上昇と、大きな影響は受けませんでした。

エネルギー関連企業の信用力の低下以上に、北欧ハイ・イールド社債のスプレッドは拡大していると見ており、北欧ハイ・イールド社債は割安な水準であると考えています。

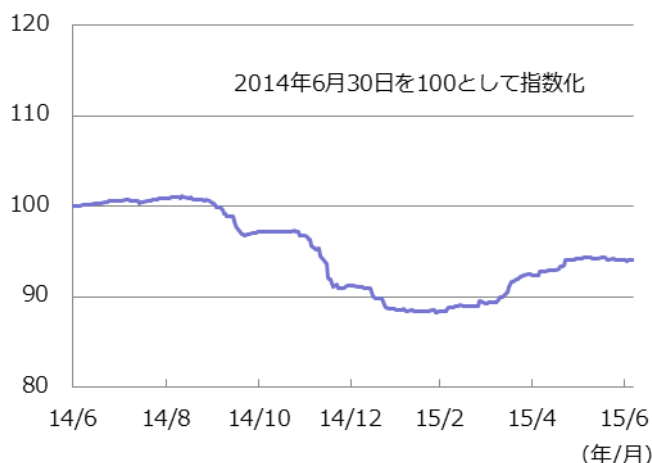
長期的な観点では、原油価格の下落は産油国の供給量の据え置きによるものであり、実体経済の鈍化を示す需要の減退によるものではないと考えています。さらに、ノルウェー中央銀行が政策金利を、2014年12月には1.50%から1.25%に、2015年6月には1.25%から1.00%に引き下げたほか、スウェーデン国立銀行（中央銀行）は、7月2日に政策金利を-0.35%へ引き下げています。加えて、2015年3月からはECBが国債の追加購入を含む量的金融緩和を実行するなど、現地金融当局が経済成長率の鈍化に対して本格的な対処を実施してきています。このような政策が奏功し、北欧を含む欧州の経済状況、企業業績が上向いてくれば、スプレッドの縮小が見込めるため、北欧ハイ・イールド社債は堅調に推移すると考えられます。

ギリシャ債務問題を受けて、市場参加者のリスク許容度が低下し、一時的に北欧ハイ・イールド社債市場から資金が流出する可能性はあると考えます。しかし、債券価格が下落したとしても、発行体のファンダメンタルズ（基礎的諸条件）への影響は軽微であると考えられるため、利回りの上昇を通じた割安感から買い戻され、下げ幅は限定的となると考えられます。

なお、ファンドはギリシャの銘柄を保有しておらず、また北欧企業のギリシャへの経済的依存が小さいため、ファンドへの直接的な影響は限定的なものであると考えています。

### 「ノルウェーハイ・イールド社債のパフォーマンス推移」

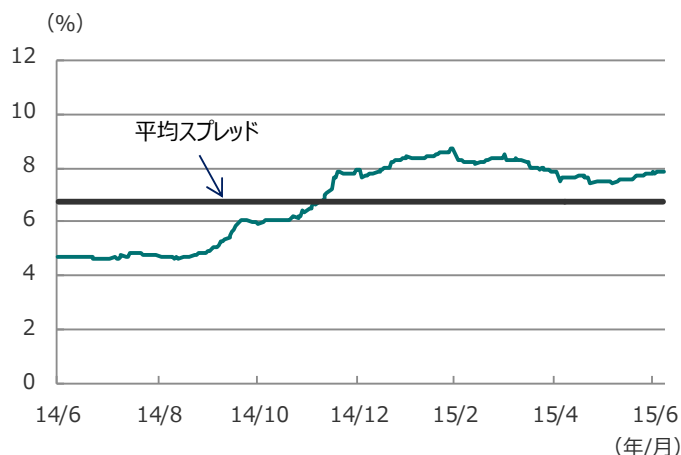
期間：2014年6月30日～2015年7月6日、日次



ノルウェーハイ・イールド社債：DNBハイ・イールド・ノルウェー・トータル・リターン・インデックス（ノルウェー・クローネ建て）  
（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

### 「ノルウェーハイ・イールド社債のスプレッドの推移」

期間：2014年6月30日～2015年7月6日、日次



スプレッド：〔DNBハイ・イールド・ノルウェー・インデックスの利回り〕－〔3カ月NIBOR（ノルウェー銀行間金利）〕  
（出所）DNBアセット・マネジメント・エーエスのデータより  
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、ファンドに関する参考情報の提供を目的として、DNBアセット・マネジメント・エーエスの提供情報に基づき、野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。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、全て当資料作成時以前のものであり、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、債券等の値動きのある有価証券等に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。お申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（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。

## 【ご参考資料】

## 為替への影響

ユーロ圏ではギリシャを中心とした地政学的リスクが高まる中、フィンランド以外の北欧諸国は独自の通貨を有し、財政状況も欧米諸国と比べて安定していることから、北欧通貨は安全資産として注目され、安定的な値動きとなると考えられます。

主要な北欧通貨の状況は以下の通りです。

## ▶ ノルウェー・クローネ

ポートフォリオ（2015年6月30日現在）での保有比率が52%程度のノルウェー・クローネは、昨年秋からの原油価格の下落を受けて軟調に推移してきました。昨年8月頃に1バレル=100米ドル台だった原油価格（北海ブレント原油先物）は、本年3月中旬頃に1バレル=50米ドル台前半をつけた後は下げ止まりつつあります。足元では原油価格の回復に伴い、ノルウェー・クローネは、本年3月中旬につけた過去1年間の最安値から6月末までに、対円で約7.1%上昇しました。ノルウェー・クローネは、今後の原油価格の動きやギリシャ債務問題の収束の状況次第では、原油価格が下落する前の昨年8月頃の水準まで回復する可能性もあります。また、金融緩和による国内経済の回復や強固な対外純資産等が中長期的にノルウェー・クローネのサポート材料になると考えられます。

ノルウェー中央銀行は、本年6月18日に政策金利を1.25%から1.00%へ引き下げることを発表しました。同国の賃金上昇率が低下するとの見通しもあり、次回9月24日開催の金融政策決定会合において追加の利下げの余地も残されており、同国内景気や原油相場の動向とともに、引き続き政策金利の方向感にも注視していく必要があります。

## ▶ スウェーデン・クローナ

スウェーデン国立銀行（中央銀行）が政策金利を引き下げ、マイナス金利となっていることなどから、今年に入り4月半ばまで、スウェーデン・クローナは下落基調で推移しました。その後は、同中央銀行が4月29日に市場の予想に反して金利を据え置いたことから、反発する局面もありました。

また、7月2日、同中央銀行は政策金利を市場の予想に反して0.10%引き下げて-0.35%とし、国債を買い取る量的金融緩和の規模を拡大すると発表しました。これを受けて、同日、スウェーデン・クローナは対円で約0.4%下落しました。今後の同国の景気動向とともに、引き続き政策金利の方向感にも注視していく必要があります。ただし、ノルウェーと比較して原油セクターの比率が高くないこと、政府債務残高も欧米諸国に比べて低く、財政状況の悪化の懸念も小さいことなどから、今後、大きな値動きとなる可能性は低いと考えられます。

## ▶ デンマーク・クローネ

デンマーク・クローネの対ユーロでのペッグ制※の廃止に関する報道が本年4月にありましたが、これまでの見通しに変わりなくペッグ制は維持されるとみています。対ユーロでの上限レートを設けていたスイスは金融立国として巨大な金融システムを有しており、世界の投資資金の流入によるスイス・フランの上昇圧力にさらされたことから上限レートを撤廃したのに対し、デンマークの経済規模はスイスと比較すると小さいことから、デンマーク・クローネの上昇圧力は大きくないためです。また、デンマーク政府はペッグ制を維持していく姿勢を強調しており、ペッグ制を廃止する可能性は低いと考えています。ポートフォリオ（2015年6月30日現在）でのデンマーク・クローネの保有比率は僅か0.2%であるため、仮にデンマーク・クローネがユーロ・ペッグ制を廃止したとしても、軽微な影響に留まると考えられます。

※ ペッグ制：固定相場制の一つで、特定の通貨と自国の通貨の為替レートを一定に保つ制度をいう。

【ご参考資料】

### 「北欧通貨の為替レート（対円）の推移」

期間：2014年6月30日～2015年7月6日、日次

\* フィンランドはユーロを導入



\* デンマーク・クローナとユーロはほぼ重なって表示されており、推移が見えにくくなっています。

(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。

## 今後の運用方針

ファンドはギリシャの銘柄を保有していません。また、ギリシャのGDP（国内総生産）はユーロ圏のGDPの2%に満たず、北欧企業のギリシャへの経済的依存が小さいことから、ファンドの保有銘柄への直接的な影響は限定的と考えられます。ギリシャ債務問題等から市場参加者のリスク許容度が低下し、北欧ハイ・イールド社債市場からの一時的な資金流出に伴い債券価格が下落したとしても、利回りの上昇を通じた割安感から買い戻され、下げ幅は限定的となると考えられます。これを一時的に割安になった魅力的な銘柄をファンドに組み入れる投資機会と捉え運用する方針です。

ファンドでは、引き続きボトムアップアプローチによる銘柄選定により、北欧ハイ・イールド社債市場の中でも相対的に格付が高く、キャッシュフローの透明性の高い銘柄を選別して投資する方針です。

今後とも「ノルディック社債ファンド 為替ヘッジあり／為替ヘッジなし」をご愛顧賜りますようお願い申し上げます。

以上

ノルディック社債ファンド 為替ヘッジあり／為替ヘッジなし

## 《ファンドの特色》

- 高水準のインカムゲインの確保と中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として運用を行ないます。
- 北欧<sup>※1</sup>市場で発行される、もしくは流通している、または北欧において主要な事業活動に従事している企業が発行する社債(投資適格債券およびハイ・イールド債券)を実質的な主要投資対象<sup>※2</sup>とします。

なお、北欧市場の優先証券、国債、政府保証債、地方債、短期金融商品等にも実質的に投資します。

※1 北欧とはノルウェー、スウェーデン、デンマーク、フィンランド、アイスランドの5カ国を指します。

※2 「実質的な主要投資対象」とは、外国投資信託や「野村マネーインベストメント マザーファンド」を通じて投資する、主要な投資対象という意味です。

- ファンドは投資する外国投資信託において、為替ヘッジを行なう「為替ヘッジあり」と為替ヘッジを行なわない「為替ヘッジなし」から構成されています。
- 各々以下の円建ての外国投資信託「SuMi TRUST インベストメント・ファンズーノルディック・ハイ・インカム・ボンド・ファンド」および国内投資信託「野村マネーインベストメント マザーファンド」を投資対象とします。

ファンド	投資対象
為替ヘッジあり	(外国投資信託) SuMi TRUST インベストメント・ファンズーノルディック・ハイ・インカム・ボンド・ファンド A JPY クラス (国内投資信託) 野村マネーインベストメント マザーファンド
為替ヘッジなし	(外国投資信託) SuMi TRUST インベストメント・ファンズーノルディック・ハイ・インカム・ボンド・ファンド B JPY クラス (国内投資信託) 野村マネーインベストメント マザーファンド

- 通常の場合においては、「SuMi TRUST インベストメント・ファンズーノルディック・ハイ・インカム・ボンド・ファンド」への投資を中心とします<sup>※</sup>が、投資比率には特に制限は設けず、各投資対象ファンドの収益性および流動性ならびにファンドの資金動向等を勘案のうえ決定することを基本とします。

※通常の場合においては、「SuMi TRUST インベストメント・ファンズーノルディック・ハイ・インカム・ボンド・ファンド」への投資比率は、概ね90%以上を目処とします。

### ■各ファンドが投資対象とする外国投資信託の概要

SuMi TRUST インベストメント・ファンズーノルディック・ハイ・インカム・ボンド・ファンド(A JPY クラス、B JPY クラス)

(アイルランド籍円建外国投資信託)

- ・ファンドは北欧市場で発行される、もしくは流通している、または北欧において主要な事業活動に従事している企業が発行する社債を主要投資対象とし、高水準のインカムゲインの確保と中長期的な信託財産の成長を目指して運用を行ないます。
- ・なお、ファンドは北欧市場の優先証券、国債、政府保証債、地方債、短期金融商品等にも投資します。
- ・投資にあたっては、北欧を含む欧州市場全体のマクロ経済環境、業種固有の要因、ファンダメンタルズ分析、格付、潜在的な損失リスク等を考慮して発行体の選定を行ないます。更に個別債券の残存期間、利回り、債券特性、流動性等を勘案し投資銘柄の選定を行ないます。
- ・A JPY クラスは、組入外貨建資産について、原則として対円での為替ヘッジにより為替変動リスクの低減を図ることを基本とします。
- ・B JPY クラスは、組入外貨建資産について、原則として対円での為替ヘッジを行ないません。

- ファンドはファンド・オブ・ファンズ方式で運用します。
- 「為替ヘッジあり」「為替ヘッジなし」間でスイッチングができます。
- 分配の方針

原則、毎月7日(休業日の場合は翌営業日)に分配を行ないます。分配金額は、分配対象額の範囲内で、委託会社が決定するものとし、原則として、利子・配当等収益等を中心に分配を行なうことを基本とします。ただし、基準価額水準等によっては、売買益等が中心となる場合があります。なお、市況動向や基準価額水準等によっては、分配金額が大きく変動する場合があります。

\* 委託会社の判断により分配を行なわない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

《投資リスク》

各ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、債券等に実質的に投資する効果を有しますので、金利変動等による当該債券の価格下落や、当該債券の発行体の倒産や財務状況の悪化等の影響により、基準価額が下落することがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替の変動により基準価額が下落することがあります。

したがって、投資家の皆様の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、損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)の「投資リスク」をご覧ください。

【お申込メモ】

- 信託期間 平成37年7月7日まで(平成27年4月28日設定)
- 決算日および収益分配 年12回の毎決算時(原則、毎月7日。休業日の場合は翌営業日)に分配の方針に基づき分配します。
- ご購入価額 ご購入申込日の翌営業日の基準価額
- ご購入単位 1万口以上1万口単位(当初元本1口=1円)  
または1万円以上1円単位  
※ご購入単位は販売会社によって異なる場合があります。
- ご換金価額 ご換金申込日の翌営業日の基準価額
- スイッチング 「為替ヘッジあり」「為替ヘッジなし」間でスイッチングが可能です。  
※販売会社によっては、スイッチングのお取扱いを行わない場合があります。
- お申込不可日 販売会社の営業日であっても、申込日当日が下記のいずれかの休業日に該当する場合には、原則、ご購入、ご換金、スイッチングの各お申込みができません。  
・ロンドンの銀行の休業日 ・ダブリンの銀行の休業日  
・オスロの銀行の休業日  
・オスロの証券取引所の休業日(半休日を含む)
- 課税関係 個人の場合、原則として分配時の普通分配金ならびに換金時(スイッチングを含む)および償還時の譲渡益に対して課税されます。ただし、少額投資非課税制度などを利用した場合には課税されません。なお、税法が改正された場合などには、内容が変更になる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。

【当ファンドに係る費用】

(2015年7月現在)

◆ご購入時手数料	ご購入価額に3.24%(税抜3.0%)以内で販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 <スイッチング時> 販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 *詳しくは販売会社にご確認ください。
◆運用管理費用(信託報酬)	ファンドの純資産総額に年1.026%(税抜年0.95%)の率を乗じて得た額が、お客様の保有期間に応じてかかります。 ○実質的にご負担いただく信託報酬率※ 年1.676%程度(税込) ※ファンドが投資対象とする外国投資信託の信託報酬を加味して、投資者が実質的に負担する信託報酬率について算出したものです。
◆その他の費用・手数料	組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、ファンドに関する租税等がお客様の保有期間中、その都度かかります。 ※これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。
◆信託財産留保額(ご換金時・スイッチングを含む)	ありません。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等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)の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

【ご留意事項】

- ・投資信託は金融機関の預金と異なり、元本は保証されていません。
- ・投資信託は預金保険の対象ではありません。
- ・登録金融機関が取り扱う投資信託は、投資者保護基金制度が適用されません。

◆お申込み・投資信託説明書(交付目論見書)のご請求は



商号：三井住友信託銀行株式会社  
登録金融機関 関東財務局長(登金)第649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

◆設定・運用は



商号：野村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373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

ファンドの基準価額等についてのお問い合わせ先：野村アセットマネジメント株式会社

★サポートダイヤル★ ☎ 0120-753104

(受付時間)営業日の午前9時～午後5時



★インターネットホームページ★

<http://www.nomura-am.co.jp/>



★携帯サイト★

<http://www.nomura-am.co.jp/mobile/>



当資料は、ファンドに関する参考情報の提供を目的として、DNBアセット・マネジメント・エーエスの提供情報に基づき、野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。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、全て当資料作成時以前のものであり、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、債券等の値動きのある有価証券等に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。お申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(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。