臨時レポート

米国ＭＬＰファンド（毎月分配型）

Ａコース（円ヘッジあり）　愛称：THE MLP A
Ｂコース（円ヘッジなし）　愛称：THE MLP B
追加型投信／海外／その他資産

2020年6月23日
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

足元の状況と今後の見通し

- **当ファンドのパフォーマンスは変動性の高い状態でありながらも、足元は急回復しています。**
- **MLP市場の変動は一時期よりは落ち着いたものの、感染第2波等への懸念から再度変動性が高まる場面も想定されます。**
- **当面は逆風を乗り越えられるような堅固なバランスシートを持つ銘柄を中心に投資を行い、ポートフォリオのディフェンシブ性を保つ方針です。**

【運用状況】

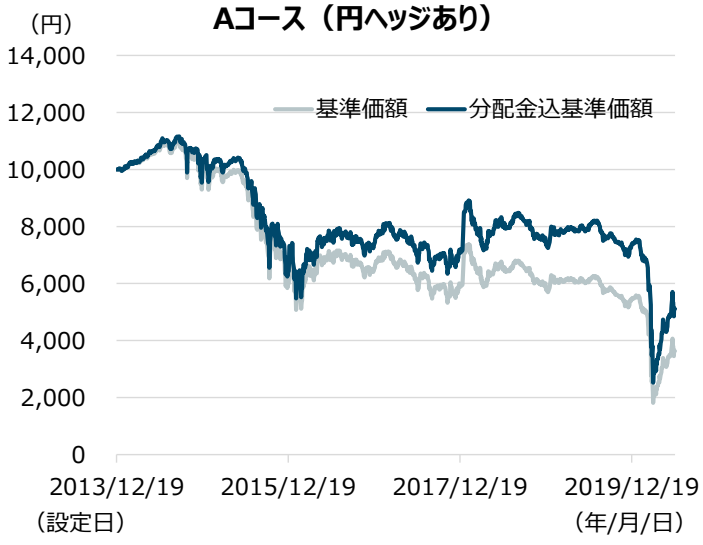
当ファンドの基準価額は、Aコース（円ヘッジあり）、Bコース（円ヘッジなし）ともに2020年3月末比で70%超上昇しました（2020年6月19日時点、分配金込基準価額で計算）。

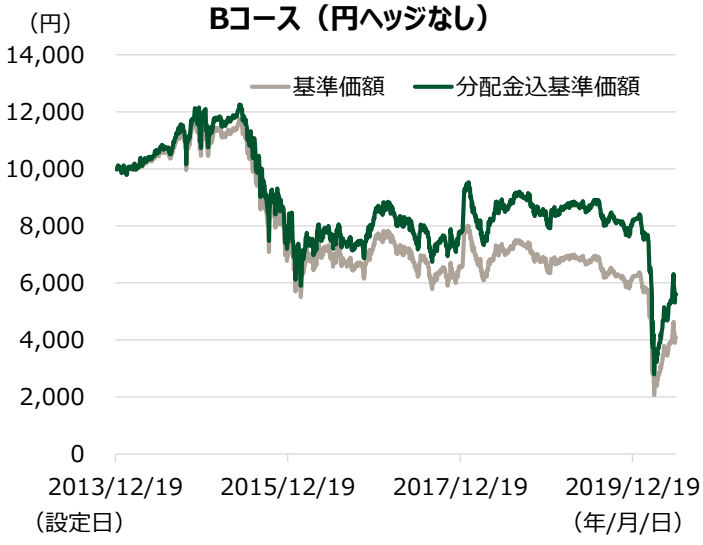
背景には、新型コロナウイルスの感染拡大防止のために実施されていたロックダウン措置等が先進国を中心に解除され、経済活動が再開されつつあることや、経済指標に改善の兆しが見られること等があると考えます。

また、原油価格が回復基調にあることもMLP市場を下支えする材料となりました。2020年4月にはOPEC（石油輸出国機構）と非加盟国の主要産油国で構成される「OPECプラス」が世界の供給全体の1割に相当する原油の協調減産に合意しました。現段階では協調減産が2020年7月末まで継続されること、また各国における経済活動再開によりエネルギー需要の回復が見込まれることも相まって、原油価格はWTI原油先物で1バレル＝40米ドル近辺まで上昇しています。

このように、MLP市場の追い風となるような材料が整ってきている一方で、新型コロナウイルスの感染拡大第2波に対する懸念等から、投資家のリスク許容度は日によって大きく変化する状態が続いています。その結果、当ファンドの主要投資対象である米国MLP市場をはじめとして、金融市場の変動性は高くなっています。

【図表】設定来の基準価額の推移
期間：2013年12月19日～2020年6月19日、日次





＜2020年6月19日時点騰落率＞

2020年3月末比	2019年12月末比	設定来
74.3%	-31.1%	-48.9%

＜2020年6月19日時点騰落率＞

2020年3月末比	2019年12月末比	設定来
73.1%	-32.0%	-44.1%

※基準価額、分配金込基準価額は、1万口当たり、信託報酬控除後の値です。
※ファンドには購入時手数料がかかります。詳しくは8ページをご参照ください。
※ファンドの騰落率は分配金込基準価額で計算しています。分配金込基準価額は分配金（税引前）を再投資したものとして計算した値であり、実際の投資家の運用成果とは異なります。
※過去の運用実績は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。

【2020年上半期振り返り】

新型コロナウイルスの感染拡大は、MLP市場に多大なる影響を与えました。

MLP市場を表すアレリアンMLPインデックスの過去10年程度の推移を見ると、コロナショックを受け、MLP市場がどれだけ短期間に大きく変動したかが分かります。

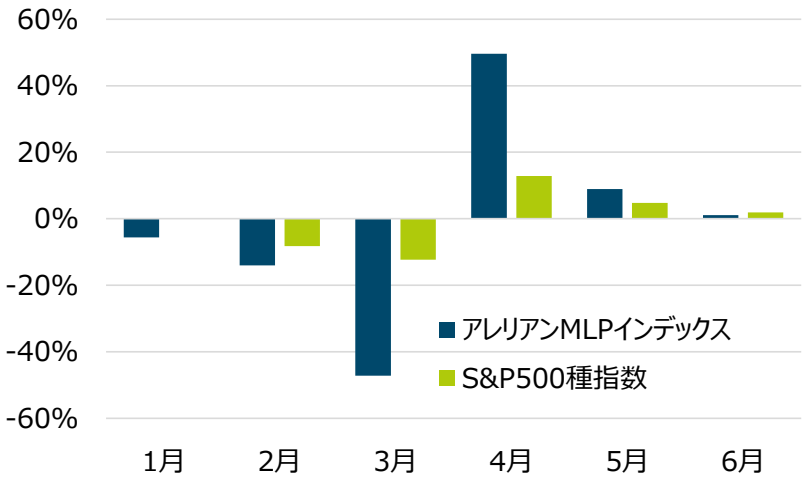
また、それはMLP市場だけでなく、米国株式市場にも言えることです。

新型コロナウイルスの影響が欧米諸国で深刻化した2020年3月にはMLP市場は約47%、米国株式市場は約12%下落しましたが、4月には大きく反発、3月の下落率を上回る上昇を見せています。

【図表】アレリアンMLPインデックスの推移
期間：2010年12月31日～2020年6月19日、日次（指数、米ドルベース）



【図表】アレリアンMLPインデックスとS&P500種の月次騰落率比較
期間：2020年1月～2020年6月、月次（指数、米ドルベース）



	アレリアンMLPインデックス	S&P500種指数
1月	-5.6%	0.0%
2月	-14.0%	-8.2%
3月	-47.2%	-12.4%
4月	49.6%	12.8%
5月	9.0%	4.8%
6月	1.1%	1.9%

※いずれも配当込み指数。
※2020年6月は6月19日まで。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。
出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント㈱が作成

【なぜMLP市場はこんなにも大きく変動するのか？】

MLP市場が米国株式市場よりもかなり大きく変動する背景には以下のような要因があると考えられます。

① エネルギー需要に対する不透明感

- コロナショックにより経済活動そのものが停止したことを受けて、原油や天然ガス等のエネルギー価格は急落しました。
- 当ファンドの主要投資対象である川中MLPはエネルギーの輸送等を行っているため、エネルギー価格の変動による業績への直接的な影響は一定程度抑制されると考えられます。
- しかし、コロナ禍という未曾有の危機に直面し、エネルギー需要がどの段階でどの程度回復するか分からない中、エネルギー関連銘柄に対して売り圧力が増したこと等から、MLP価格は急落しました。

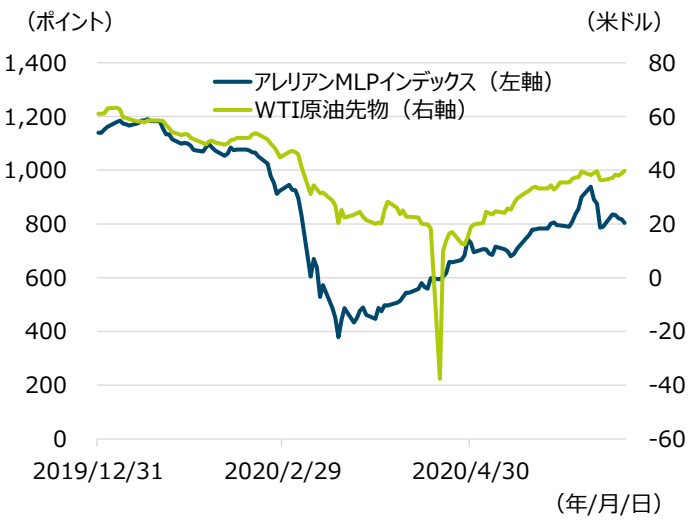
② シェール関連企業に対する信用懸念

- エネルギー価格の不安定さが増す中、川上のシェール関連企業である「ホワイティング・ペトロリアム」が破たんを発表しました。同社は川上企業であり、またMLPではないものの、シェール関連企業全体に対する信用懸念が強まり、そのことがMLPへ波及したことで、市場全体が大きく変動する結果となりました。

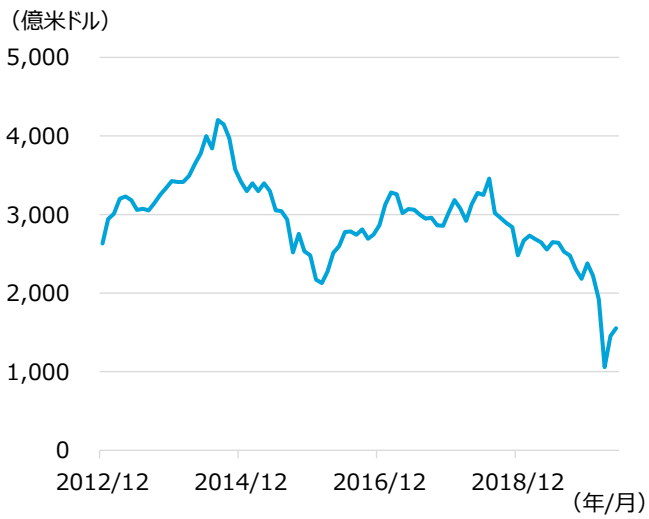
③ 市場規模

- 規制変更等により、MLPとして上場することのメリットが薄まる中、上場銘柄数が減少傾向にあることで、株式市場等に比べ流動性が低くなっていることが、MLP市場の変動性を高めている模様です。

【図表】アレリアンMLPインデックスと WTI原油先物の推移
期間：2019年12月31日～2020年6月19日、日次



【図表】アレリアンMLPインデックスの時価総額の推移
期間：2012年12月末～2020年5月末、月次



※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。
出所：Bloombergのデータ、各種資料を基にドイチェ・アセット・マネジメント㈱が作成

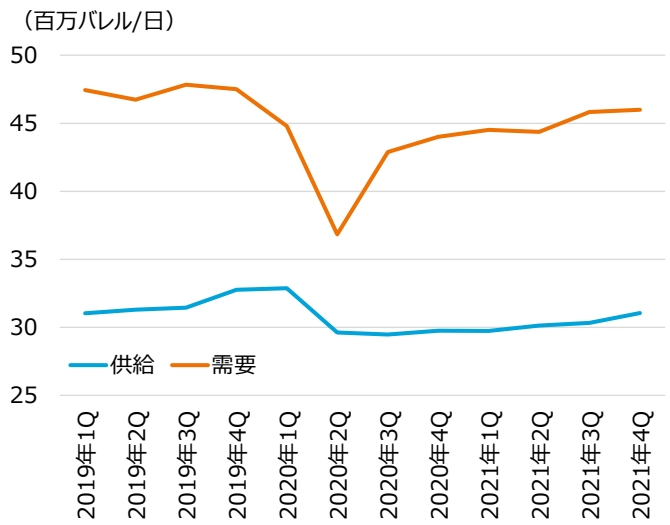
【今後の運用方針】

MLPの間では、設備投資の削減を通じて現金を確保する動きが広がると予想されます。また、経営陣が自己資本利益率（ROE）を向上させるための資本政策に注力していることは、長期的な企業価値向上に寄与すると考えられます。エネルギーインフラ企業は短期的には、需給の悪化が逆風になると考えています。特に、安定的な原油の輸送量に依存し、負債比率の高いMLPのリスクは高くなり、一方で、天然ガス関連銘柄の見通しは全体として良好です。

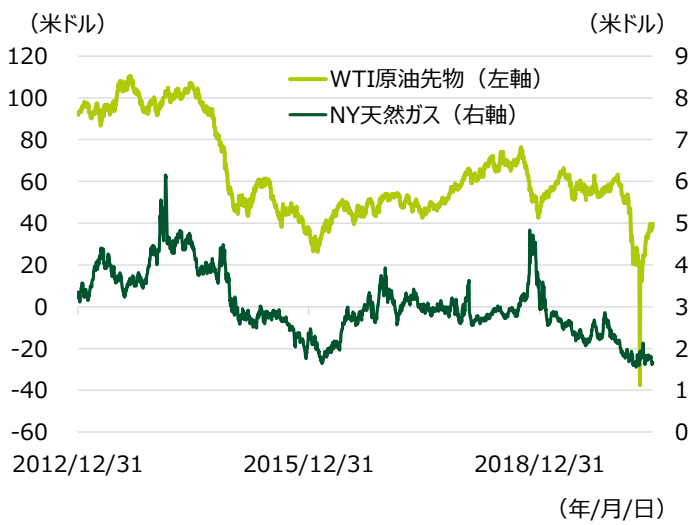
今後も、ディフェンシブな姿勢を維持しつつ、変動性の高い相場を好機と捉え、短期的にバリュエーションが魅力的となった銘柄を取得していく方針です。北米のエネルギーインフラ企業の持つ価値は長期的には揺るぎないものであると考えていますが、この前例の無い環境を乗り越えられるような堅固なバランスシートを持つ銘柄を中心に投資します。

中長期的には、原油や液化天然ガス（LNG）の生産拡大が利益率やキャッシュフローの改善に繋がると考えており、バリュエーションも過去の平均と比べて割安な水準にあります。MLPの経営陣は投下資本に対する利益率の改善や資本コストの削減に向けた取り組みを進めており、企業価値の長期的な向上も期待されます。また、足元のクレジット市場はMLPにとって良好な環境であり、資金調達コストやバリュエーションの観点で追い風になります。さらに、MLPはプライベートエクイティファンドからも関心を集めており、株価を下支えする要因となります。銘柄選択においては、有望な地域で川中事業を展開し、資源価格の変動による影響を受けにくい銘柄等に注目しています。

【図表】EIAによるOECD諸国のエネルギー需要/供給
期間：2019年第1四半期～2021年第4四半期
※EIAの短期見通し（2020年6月時点）



【図表】WTI原油先物とNY天然ガスの推移
期間：2012年12月31日～2020年6月19日、日次



※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。
出所：EIA（米エネルギー情報局）、Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント㈱が作成

米国ＭＬＰファンド（毎月分配型）

Aコース（円ヘッジあり）　愛称：THE MLP A
Bコース（円ヘッジなし）　愛称：THE MLP B
追加型投信／海外／その他資産

ファンドの特色

1 エネルギー関連事業等に投資するMLP等を実質的な主要投資対象とします。

- MLP（マスター・リミテッド・パートナーシップ）とは、米国で行われている共同投資事業形態の1つであるLP（リミテッド・パートナーシップ）のうち、総所得の90%以上をエネルギー関連事業等から得ており、かつ、その出資持分が金融商品取引所に上場されているものを指します。
- MLP等への投資は、RREEF・アメリカ・エル・エル・シーが運用するエネルギー・レボリューション・ファンドを通じて行います。

2 Aコース（円ヘッジあり）とBコース（円ヘッジなし）があります。

- Aコースは、対円での為替ヘッジを行い為替変動リスクの低減を図ります。（ヘッジコストがかかる場合があります。）
- Bコースは、対円での為替ヘッジを行いません。そのため為替変動の影響を受けます。

（注1）販売会社によっては、Aコース、Bコースどちらか一方のみの取扱いとなる場合があります。詳しくは販売会社にお問合せ下さい。
（注2）各ファンド間でのスイッチングの取扱いは販売会社により異なります。詳しくは販売会社にお問合せ下さい。

3 各ファンドはファンド・オブ・ファンズの方式で運用を行います。

※ エネルギー・レボリューション・ファンドは、米ドル建資産について、原則として対円での為替ヘッジを行う円ヘッジありクラスと対円での為替ヘッジを行わない円ヘッジなしクラスの円建投資信託証券を発行します。

※ 各ファンドは、主要投資対象とする投資信託証券の他に、「ドイチェ・マネー・マザーファンド」にも投資を行います。

4 毎月決算を行い、収益分配を行います。

- 毎月19日（当該日が休業日の場合は翌営業日）に決算を行い、収益分配方針に基づき収益分配を行います。
- 分配対象額が少額の場合には分配を行わないことがあります。

（注）市況動向及び資金動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

RREEF・アメリカ・エル・エル・シーについて

RREEF・アメリカ・エル・エル・シーはドイツ銀行グループの資産運用部門の一員であり、グローバルに展開する運用会社です。不動産及びインフラストラクチャー関連証券を専門とするチームが北米、欧州、オーストラリア、アジアをカバーし、不動産やインフラストラクチャーに関連する取引、調査、運用、運用助言等を行っています。

MLPとは

- MLP（マスター・リミテッド・パートナーシップ）は、米国で行われている共同投資事業形態の1つです。
- エネルギーインフラへの投資促進を目的として、1980年代に米国で誕生し、発展してきました。
- 金融商品取引所（ニューヨーク証券取引所、ナスダック等）で取引されています。
- 総所得の90%以上をエネルギー関連事業等から得ていることがMLPの要件です。
- 上記の要件を満たすと、原則として法人税が免除されることになっています。
- MLPは通常、収益の多くを分配しています。※分配金には税金が課されます。

投資リスク

基準価額の変動要因

当ファンドは、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、投資元金が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。当ファンドに生じた利益及び損失は、すべて投資者に帰属します。基準価額の変動要因は、以下に限定されません。なお、当ファンドは預貯金と異なります。

① MLPの価格変動リスク

MLPの多くは、エネルギーや天然資源に関連する事業を主な投資対象とするため、事業を取り巻く環境やエネルギー市況の変化、金利変動等の影響を受け価格が変動します。また、MLPは株式と同様に金融商品取引所等で売買されているため、市場における需給や見通し等の様々な要因で価格が変動します。これらの要因によりMLPの価格が下落した場合には、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

② 為替変動リスク

＜Aコース＞
当ファンドが主要投資対象とする投資信託証券は、主に米ドル建資産に投資しますが、当該投資信託証券において、原則として対円での為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図ります。ただし、完全に対円での為替ヘッジを行うことができるとは限らないため、米ドルの対円での為替変動の影響を受ける可能性があります。また、円と米ドルの金利差等が反映されたヘッジコストがかかり、基準価額の下落要因となることがあります。
＜Bコース＞
当ファンドが主要投資対象とする投資信託証券は、主に米ドル建資産に投資しますので、当ファンドは、米ドルの対円での為替変動の影響を受けます。したがって、為替相場が米ドルに対して円高になった場合は、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

③ カントリーリスク

投資対象国の政治、経済情勢の変化等により、市場が混乱した場合や、組入資産の取引に関わる法制度の変更が行われた場合等には、有価証券等の価格が変動したり、投資方針に沿った運用が困難な場合があります。これらにより、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

④ 信用リスク

MLPが投資対象とする事業の収益性や資金繰り等が悪化した場合には、投資した資金の回収が困難になる可能性があります。また、こうした状況に陥ると予想される場合には、MLPの価格が下落し、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

⑤ 流動性リスク

急激かつ多量の売買により市場が大きな影響を受けた場合、または市場を取り巻く外部環境に急激な変化があり、市場規模の縮小や市場の混乱が生じた場合等には、機動的に有価証券等を売買できないことがあります。このような場合には、当該有価証券等の価格の下落により、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

その他の留意点

- 当ファンドの税の取扱いに関する留意点
  - 当ファンドが投資対象とする外国投資信託はMLPに投資を行いますが、投資から得られる（または得られるとみなされる）一定の収益または利益は、米国における連邦所得税（税率21%）、支店利益税及び州税等の課税対象となります。
  - 上記の納税に備え、当該外国投資信託の管理会社では、当該外国投資信託の計理処理において、MLPの各種分配金及び値上り益に関し、一定の引当率を用いて負債を計上しており、この計理処理は当該外国投資信託の日々の基準価額に反映されます。なお、管理会社は引当率の見直しを行うことがあります。
  - 当該外国投資信託は、通常、年に一度税務申告を行い、当該申告期間に対応する実際の税額を確定します。なお、管理会社が採用した引当率に基づく引当額と実際に税務申告を経て確定する税額は大きく異なることがあります。
  - 上記の計理処理は、当該外国投資信託の基準価額にプラスの影響を与えることもマイナスの影響を与えることもあり、結果として当ファンドを含む当該外国投資信託の投資家に不利益をもたらすことがあります。

（注）上記は、2020年1月末現在、委託会社が確認できる情報に基づいたものです。
MLPに適用される法律・税制もしくはそれらの解釈が変更された場合、または新たな法律等が適用された場合には、当ファンドの基準価額が影響を受けることがあります。

- 当ファンドが実質的に投資するMLPは、エネルギーや天然資源に関連する事業を主な投資対象としています。そのため、当ファンドは特定の事業への集中投資となり、それらに関連する事業を取り巻く環境やエネルギー市況の変化等の影響を受けやすく、より幅広く分散投資した場合と比べて、ファンドの基準価額の変動が大きくなる可能性があります。

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。

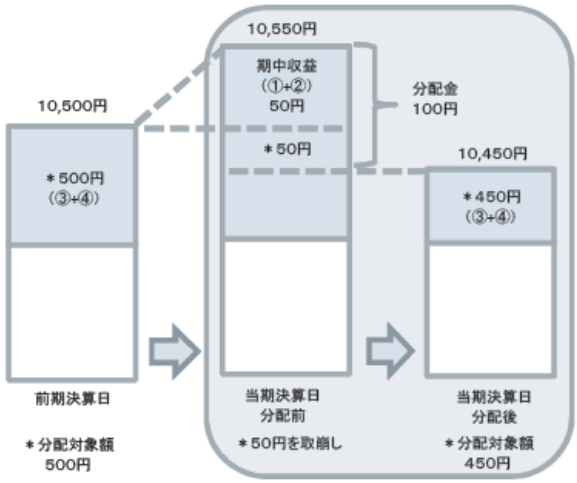
投資信託で分配金が支払われるイメージ



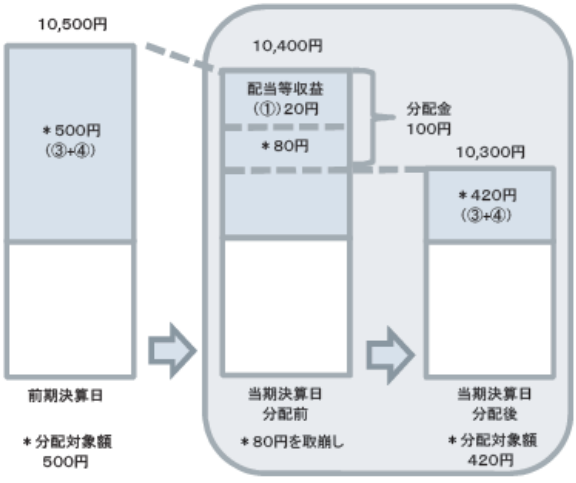
●分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益及び評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算日から基準価額が上昇した場合



前期決算日から基準価額が下落した場合

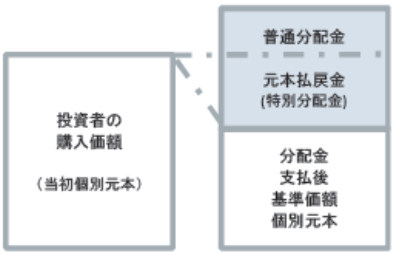


（注）分配対象額は、①経費控除後の配当等収益及び②経費控除後の評価益を含む売買益並びに③分配準備積立金及び④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

※上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご留意下さい。

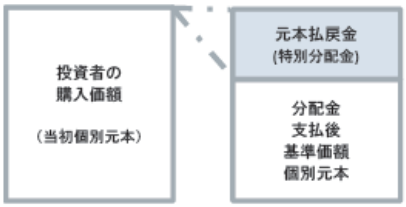
●投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



※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。

分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



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。

（注）普通分配金に対する課税については、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」の「ファンドの費用・税金」をご参照下さい。

お申込みメモ

申込締切時間／購入・換金申込受付不可日	原則として、販売会社の営業日の午後3時までに購入申込み・換金申込みが行われ、販売会社所定の事務手続きが完了したものを当日の受付分として取扱います。ただし、フランクフルトの銀行休業日、ルクセンブルグの銀行休業日、ニューヨーク証券取引所の休業日、ニューヨークの銀行休業日に該当する日には、受付を行いません。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
購入単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは、販売会社にお問合せ下さい。
信託期間／繰上償還	信託設定日（2013年12月19日）から2024年7月19日まで ただし、各ファンドについて残存口数が30億口を下回ることとなった場合、受益者のために有利であると委託会社が認める場合またはやむを得ない事情が発生した場合には、信託を終了させていただくことがあります。
決算日	年12回、原則として毎月19日（休業日の場合は翌営業日）とします。
収益分配	毎決算時に、信託約款に定める収益分配方針に基づいて行います。 ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。 （注）将来の分配金の支払い及びその金額について保証するものではありません。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額
換金単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは、販売会社にお問合せ下さい。
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して7営業日目から販売会社においてお支払いします。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。 原則として、分配時の普通分配金並びに換金（解約）時及び償還時の差益（譲渡益）に対して課税されます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。 （注）法人の場合は税制が異なります。税法が改正された場合等には上記の内容が変更されることがあります。

ファンドの費用

時期	項目		費用
投資者が直接的に負担する費用			
購入時	購入時手数料		購入申込受付日の翌営業日の基準価額に3.3%（税抜3.0%）を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た額
換金時	信託財産留保額		換金申込受付日の翌営業日の基準価額に0.3%を乗じて得た額
投資者が信託財産で間接的に負担する費用			
毎日	運用管理費用（信託報酬）	実質的な負担（①+②）	信託財産の純資産総額に対して年率1.8825%程度（税込）
		①当ファンド	信託財産の純資産総額に対して年率1.4575%（税抜1.325%）
		②投資対象とする投資信託証券	実質年率0.425%以内
その他の費用・手数料			当ファンド及び組入ファンドにおいて、信託事務の処理等に要する諸費用（ファンドの監査に係る監査法人への報酬、法律・税務顧問への報酬、目論見書・運用報告書等の作成・印刷等に係る費用等を含みます。以下同じ。）、組入資産の売買委託手数料、資産を外国で保管する場合の費用、管理報酬、対円での為替ヘッジに係る報酬、租税等がかかります。これらは原則として信託財産が負担します。ただし、これらの費用のうち当ファンドの信託事務の処理等に要する諸費用の信託財産での負担は、その純資産総額に対して年率0.10%を上限とします。「その他の費用・手数料」は、運用状況等により変動するものであり、一部を除き事前に料率、上限額等を表示することができません。 ※MLPに関する租税の取扱いについては、前記「投資リスク」の「その他の留意点」をご参照下さい。

※収益分配金を再投資する際には購入時手数料はかかりません。
※「税」とは、消費税及び地方消費税に相当する金額のことを指します。
※投資者の皆様が負担する費用の合計額については、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。

委託会社、その他の関係法人

■販売会社：　当ファンドの募集の取扱い等を行います。投資信託説明書（交付目論見書）の提供は、販売会社にて行います。
販売会社につきましては、委託会社にお問合せ下さい。

■委託会社：　ドイチェ・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359号
加入協会　日本証券業協会　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　一般社団法人第二種金融商品取引業協会
信託財産の運用指図等を行います。
ホームページアドレス　https://funds.dws.com/jp/

■受託会社：　株式会社りそな銀行
信託財産の保管・管理等を行います。

＜ご留意事項＞
投資信託のお申込みに関しては、以下の点をご理解いただき、投資の判断はお客様ご自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。
■当資料は、ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成した資料です。■当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。データ等参考情報は信頼できる情報をもとに作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。■当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。■投資信託は、株式、公社債などの値動きのある証券（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されるものではありません。投資信託の運用による損益は、投資信託をご購入のお客様に帰属します。■投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。運用状況により、分配金が支払われないこともあります。■投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。■登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。当資料記載の個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。■ご購入に際しては、販売会社より最新の投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ず内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

当ファンドの販売会社は以下の通りです。　（五十音順）

金融商品取引業者名		登録番号	加入協会				備考
			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	
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第61号	○		○		
SMBC日興証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第2251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	○		○	○	
株式会社関西みらい銀行	登録金融機関	近畿財務局長（登金）第7号	○		○		インターネット販売限定
株式会社埼玉りそな銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第593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	○		○	○	Bコース（円ヘッジなし）のみ取扱
日産証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第131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	○		○		
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	○	○	○	○	
株式会社りそな銀行	登録金融機関	近畿財務局長（登金）第3号	○	○	○		

＜当資料で使用している指数等に関する留意事項＞
■アレリアンMLPインデックス
アレリアンMLPインデックスは、Alerianの商標であり、当該インデックスに関する全ての権利はAlerianに帰属します。