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1月9日
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

2019年の振り返りと今後の見通し

- 2019年後半のMLP市場は、集積・分離セクターの下落や、大手MLPが株主還元よりも設備投資を重視する方針を打ち出したこと等を受け、軟調に推移しましたが、年末には、米中間の貿易問題を巡る交渉が進展するとの期待等から回復しました。
- 2020年には、米国のエネルギー輸出や、アジア圏を中心とした天然ガス需要の拡大等から、MLP市場の割安度が解消されるものと見込んでいます。

【2019年のMLP市場振り返りと2020年の見通し】

＜2019年のMLP市場振り返り＞

■ 2019年半ば以降、軟調に推移

＜下落した理由＞

- ✓ 川中MLPのうち、エネルギー価格との連動性が相対的に高い「集積・分離」が大幅下落したこと
- ✓ 大手MLPが、株主還元よりも設備投資を重視する方針を打ち出し、それを投資家が懸念したこと
- ✓ MLPの上場銘柄数が減少傾向にあること

⇒詳細はP2へ

＜2020年のMLP市場見通し＞

■ 今後の回復が見込まれる

＜回復が見込まれる理由＞

- ✓ 米国がエネルギー純輸出国になると見込まれること
- ✓ MLPのバリュエーションが割安な水準にあること
- ✓ 生産コストがほとんど掛からない天然ガスの需要拡大が見込まれること

⇒詳細はP3へ

【図表】アレリアンMLPインデックスの推移
期間：2018年12月31日~2019年12月31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：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

【2019年のMLP市場振り返り：下落した理由】

理由①：川中MLPのうち、エネルギー価格との連動性が相対的に高い「集積・分離」が大幅下落したこと

川中MLPのうち、「集積・分離」といったセクターが大きく下落した要因は、エネルギー価格との連動性にありました。

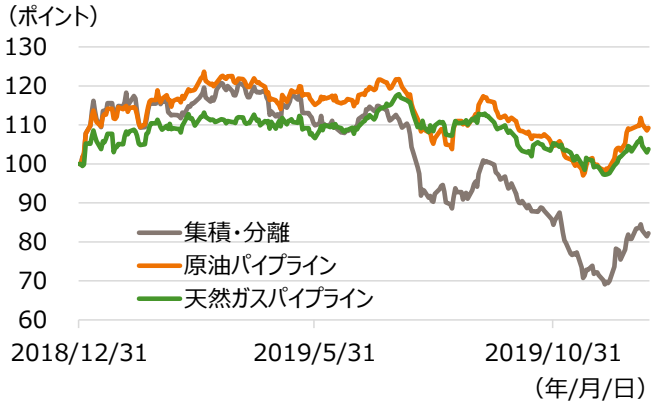
同じ川中MLPでも「パイプライン」は長期の使用契約を結んでおり、また国や州の規制で保護されていることから、エネルギーの価格変動が業績に与える影響は限定的です。一方、「集積・分離」は契約期間が短く、更新時のエネルギー価格の動向に業績が大きく左右される傾向にあります。

2019年後半で見ると、11月に天然ガスの価格が大幅下落したこと等を受け、「集積・分離」は軟調に推移する結果となりました。

【図表】川中MLPのセクター別の特徴

セクター	概要	契約期間	規制
天然ガス パイプライン	天然ガスを各地へ輸送するパイプラインを運営	10年以上	有
原油 パイプライン	原油を各地へ輸送するパイプラインを運営	5年～10年以上	有
天然ガス 貯蔵	天然ガスを気体や液体等の形状で貯蔵	1年～3年	無
集積・分離	不純物除去等	期間は様々	無

【図表】セクター別パフォーマンス
2018年12月31日～2019年12月31日、日次



※　アレリアンMLPインデックスの構成銘柄を「集積・分離」、「原油パイプライン」、「天然ガスパイプライン」にDWSが分類し、各銘柄の日次リターンを単純平均。
※　2018年12月31日時点を100として指数化。

理由②：大手MLPが、株主還元よりも設備投資を重視する方針を打ち出し、それを投資家が懸念したこと

MLPは通常、収益の多くを投資家に分配していることから、一般的に「高利回り資産」に分類されます。

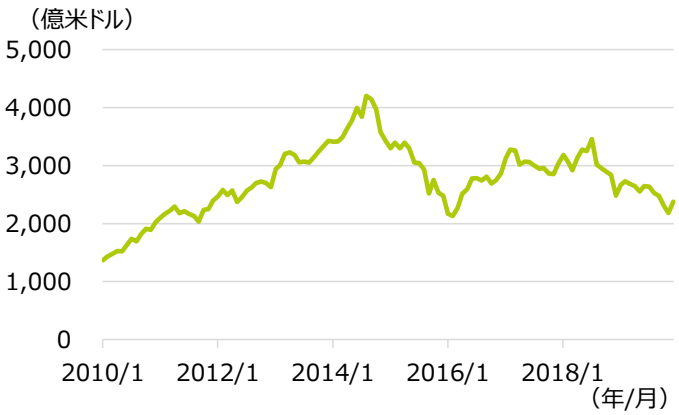
2019年10月に、Enterprise Products Partners L.P.が、株主還元よりも設備投資を重視する方針を打ち出しましたが、当該MLPは最大手の一つであることから、株主還元を重視する投資家が懸念を示し、これが市場全体の下落につながりました。

理由③：MLPの上場銘柄数が減少傾向にあること

米国連邦エネルギー規制委員会（FERC）が行った規制変更や、トランプ米大統領が打ち出した大型減税等により、企業サイドから見た場合、MLPとして上場するメリットが若干薄まっている模様です。

そのため、一部のMLPについては親会社により買収され、上場銘柄数は減少傾向にあります。これを受け、一部の投資家においては、MLPに対する投資を手控えるような動きも見られています。

【図表】アレリアンMLPインデックスの時価総額の推移
2010年1月末～2019年12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、DWSのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント㈱が作成

【2020年のMLP市場見通し：回復が見込まれる理由】

理由①：米国がエネルギー純輸出国になると見込まれること

シェール開発事業の進展による生産量増加を背景に、米国は既に世界最大の原油・天然ガス生産国となっています。世界有数のエネルギー企業である英BP社は、米国の原油・天然ガスの生産量は2017年から2025年までに約50%増加すると予想しています。

生産拡大を背景に、米国は、原油・天然ガスの輸出を積極的に進めており、原油の輸出は今後5年間で約2倍に、また天然ガスの輸出は2025年までに約5倍に達するとも言われています。

輸出量の増加とともに、パイプラインや貯蔵施設等のMLPが運営するエネルギーインフラに対する需要も拡大することが見込まれ、既存施設の稼働率向上や、今後の投資拡大を通じて、MLPの業績は安定的に推移することが期待されます。

理由②：MLPのバリュエーションが割安な水準にあること

MLPのバリュエーションは非常に割安な水準にあると見ています。

バリュエーションを測る一つの方法である「EV/EBITDA倍率（株価と償却前利益の比較）」は、過去10年間の最低水準にあります。

これは、2009年のリーマンショック直後や、2014年以降の原油価格急落時等と同程度の水準であり、足元の力強いファンダメンタルズを考慮すると、魅力的なバリュエーション水準であると考えています。

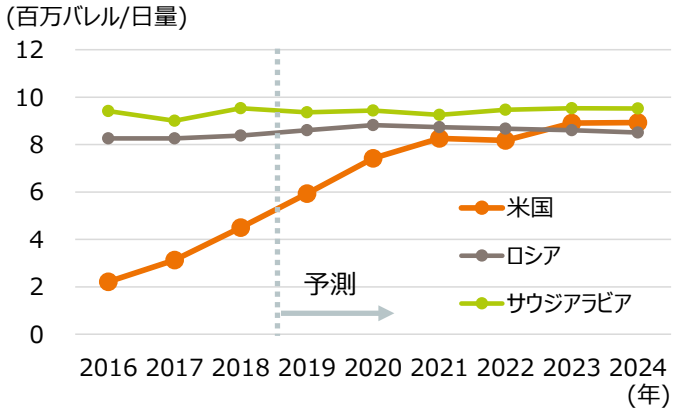
理由③：生産コストがほとんど掛からない天然ガスの需要拡大が見込まれること

米国のシェール事業において、天然ガスは原油を採掘する際に発生する「副産物」です。そのため、天然ガスの生産コストはほとんど掛からないと言っても過言ではありません。

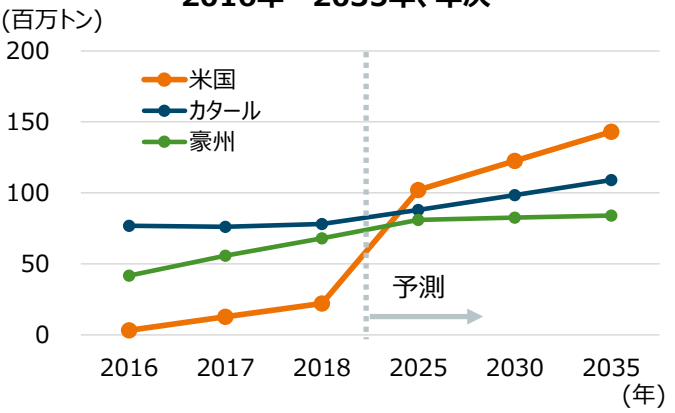
ただし、天然ガスは元々は気体であるため、海外に輸出する際には液化するための冷却装置等の輸送設備が必要であり、米国ではようやくその施設が完成し始めた所です。

天然ガスは化石燃料の中でもCO2排出量が少なく、環境にやさしいエネルギーとして注目されています。特に、中国を中心にアジア圏では需要が拡大することが見込まれています。米国からの天然ガス輸出が本格化すると、パイプラインの稼働率が高まるため、それを運営するMLPの業績は拡大すると見込まれます。

【図表】米国の原油輸出量予測
2016年～2024年、年次



【図表】米国の天然ガス輸出量予測
2016年～2035年、年次



【図表】アレリアンMLPインデックスのEV/EBITDA倍率
2009年12月31日～2019年12月31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：Bloomberg、DWSのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント㈱が作成

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

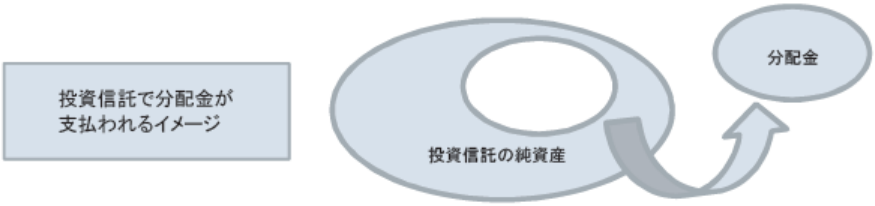
- 当ファンドの税の取扱いに関する留意点
  - 当ファンドが投資対象とする外国投資信託はMLPに投資を行いますが、投資から得られる（または得られるとみなされる）一定の収益または利益は、米国における連邦所得税（税率21%）、支店利益税及び州税等の課税対象となります。
  - 上記の納税に備え、当該外国投資信託の管理会社では、当該外国投資信託の計理処理において、MLPの各種分配金及び値上り益に関し、一定の引当率を用いて負債を計上しており、この計理処理は当該外国投資信託の日々の基準価額に反映されます。なお、管理会社は引当率の見直しを行うことがあります。
  - 当該外国投資信託は、通常、年に一度税務申告を行い、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、2019年7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。

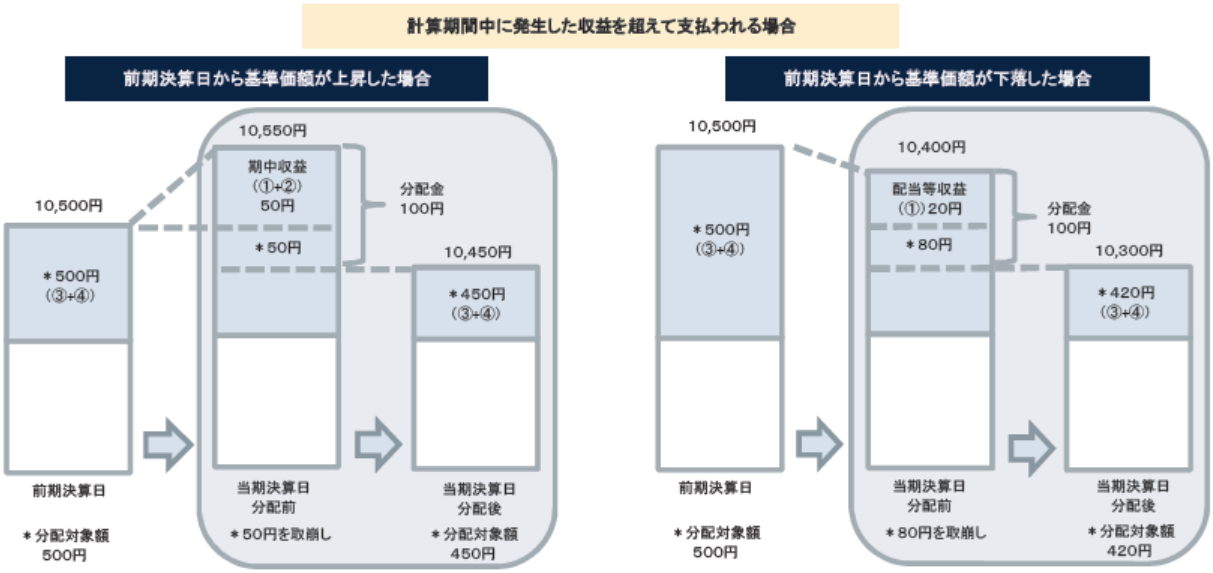
- 当ファンドが実質的に投資するMLPは、エネルギーや天然資源に関連する事業を主な投資対象としています。そのため、当ファンドは特定の事業への集中投資となり、それらに関連する事業を取り巻く環境やエネルギー市況の変化等の影響を受けやすく、より幅広く分散投資した場合と比べて、ファンドの基準価額の変動が大きくなる可能性があります。

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。



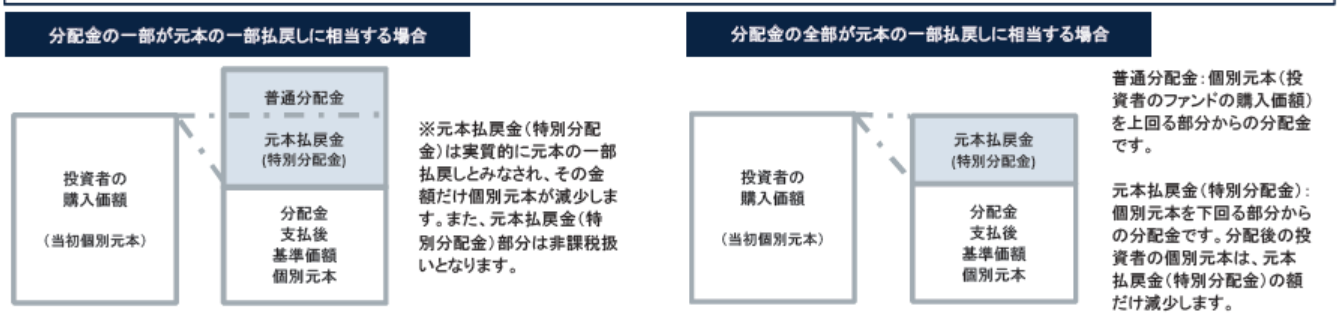
●分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益及び評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。



（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。



（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1.88325%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
（再信託受託会社：日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社）
信託財産の保管・管理等を行います。なお、信託事務の一部につき、日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に委託することができます。

＜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。