

【受益者の皆様へ】

2013年4月5日

野村アセットマネジメント株式会社

「野村エマージング・ソブリン 円投資型」各ファンド※の年初来の基準価額の動きについて

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

「野村エマージング・ソブリン 円投資型」各ファンド※の基準価額の動きについてご案内いたします。

以下に各ファンドの基準価額、「野村エマージング・ソブリン 円投資型 マザーファンド」(以下マザーファンド)の基準価額の推移、年初来の投資環境と今後の運用方針をご報告いたします。

※各ファンドは「野村エマージング・ソブリン 円投資型 マザーファンド」をマザーファンドとするファンドです。対象ファンドは下表のとおりです。

【2013年3月29日時点の各ファンドの基準価額】

※1口当たり、課税前

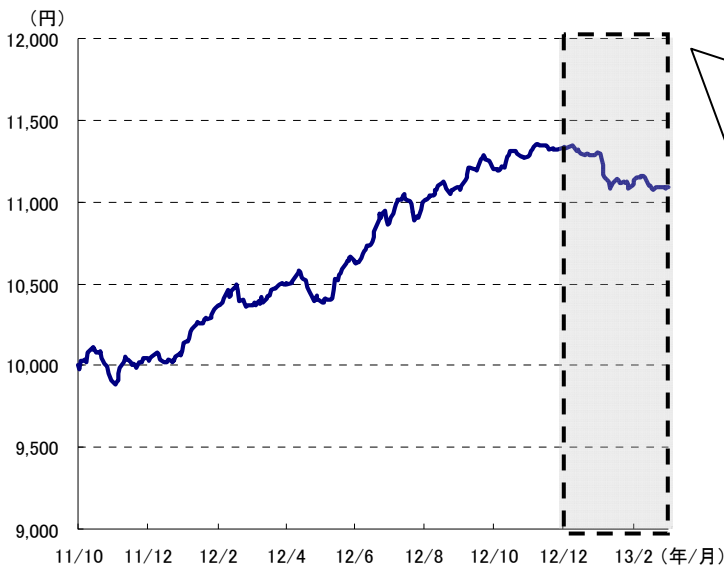
各ファンド	基準価額	(ご参考) 基準価額 (分配金再投資)	(ご参考) 分配金額 設定来累計※	設定日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1110	10,532円	10,915円	375円	2011年10月26日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1111	10,674円	11,056円	375円	2011年11月28日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1203	10,273円	10,573円	300円	2012年3月30日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1205	10,335円	10,558円	225円	2012年5月30日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1208	9,850円	9,983円	135円	2012年8月30日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1210	9,791円	9,850円	60円	2012年10月30日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1211	9,680円	9,740円	60円	2012年11月29日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1212	9,699円	9,759円	60円	2012年12月26日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1301	9,860円	9,860円	0円	2013年1月30日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1302	9,950円	9,950円	0円	2013年2月27日
野村エマージング・ソブリン 円投資型1303	10,000円	10,000円	0円	2013年3月27日

- ・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・税金等は考慮しておりません。
- ・分配金実績は、将来の分配金の水準を示唆あるいは保証するものではありません。
- ・分配金は、投資信託説明書(交付目論見書)記載の「分配の方針」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を行わない場合もあります。

【マザーファンドの基準価額の推移】

マザーファンドの基準価額は設定来概ね堅調に推移してきたものの、2012年12月28日から2013年3月29日までの期間で見ると約2.1%下落しました。当該期間の基準価額下落の要因を次ページ以降でご説明いたします。

期間:2011年10月26日(設定日)～2013年3月29日(日次)



期間:2012年12月28日～2013年3月29日(日次)



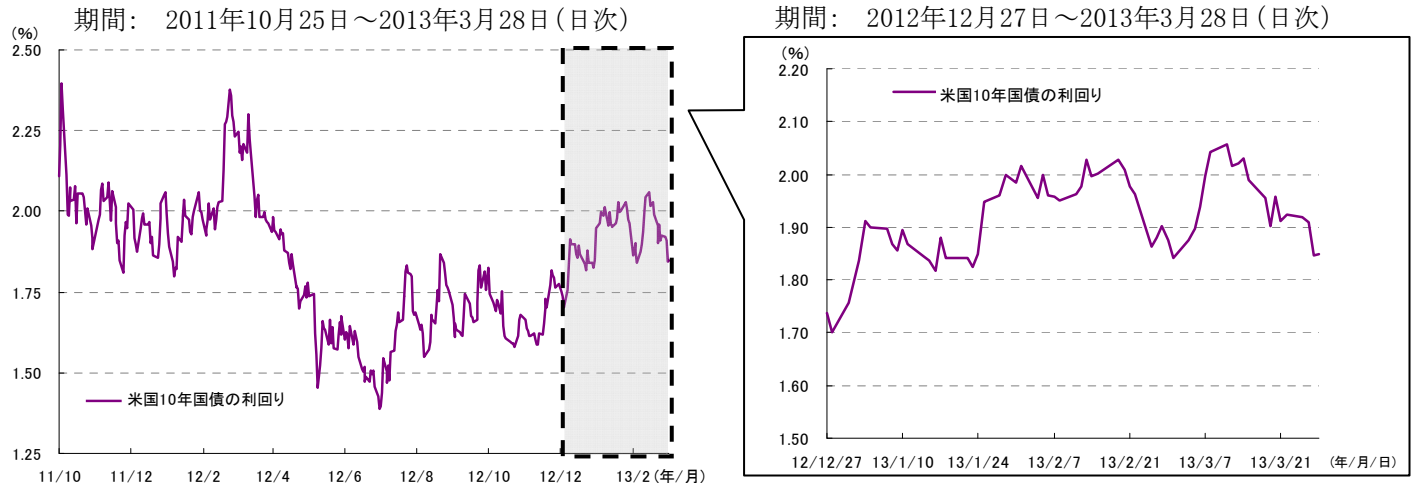
— 上記は過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。 —

当資料は、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として野村アセットマネジメントが作成した資料で、投資勧誘を目的としたものではありません。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、当資料作成時点のものであり、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、債券などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します(また、外貨建資産への投資については、原則として為替ヘッジを行ない為替変動リスクの低減を図りますが、完全に排除することはできません。)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。

【年初来の投資環境】

米国の「財政の崖」問題への懸念が後退する中、米国を中心とした景気回復への期待感の高まりを背景に世界的に株価が上昇していることを受けて、米国10年国債の利回りは年初来上昇（価格は下落）傾向で推移し、1月下旬から3月初旬にかけて一時2%を超える水準まで上昇しました。3月中旬以降は、イタリアの政局動向やキプロスのユーロ圏離脱への懸念が高まったこと、20日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）において、当面、現状の金融緩和政策が維持されることが確認されたことなどを背景に、金利は低下傾向で推移しました。2013年3月28日現在の米国10年国債利回りは、昨年末と比べてやや上昇する結果となりました。

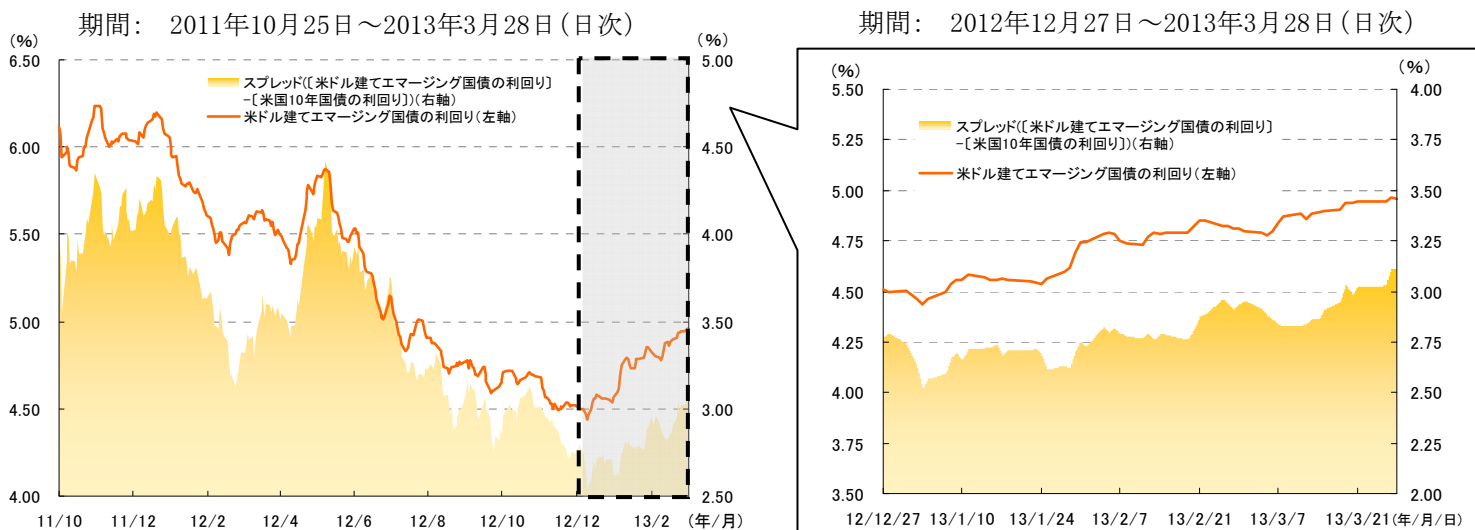
《米国10年国債の利回り（課税前）の推移》



米国10年国債：ブルームバーグ・ジェネリック10年国債
(出所)ブルームバーグのデータに基づき野村アセットマネジメント作成

米ドル建てエマージング国債の米国10年国債に対するスプレッドは、年初来、米国を中心として世界的に景気回復への期待が高まる中で、市場の需給が一時的に悪化したことなどを背景に拡大傾向で推移し、2012年12月27日の2.77%から2013年3月28日の3.11%へ0.34%拡大しました。また、米ドル建てエマージング国債のベース金利である米国10年国債の利回りが上昇したため、米ドル建てエマージング国債の利回りは、結果として2012年12月27日の4.51%から2013年3月28日の4.96%へ0.45%上昇しました。なお、米ドル建てエマージング国債のスプレッドについては、格付水準によって拡大幅が異なる動きとなっており、2012年12月27日から2013年3月28日までの期間に、投機的格付（BB格以下）のスプレッドは0.17%拡大した一方で、投資適格（BBB格以上）のスプレッドについては0.35%拡大しました。新興国各国のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）が引き続き良好な環境の中で、米国債の利回り上昇の影響などを受けて、昨年パフォーマンスが良好であった、信用力のより高い債券が相対的に利回りの上昇幅が大きい動きとなりました。

《米ドル建てエマージング国債の利回り（課税前）とスプレッドの推移》



米ドル建てエマージング国債：JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル 米国10年国債：ブルームバーグ・ジェネリック10年国債
(出所)ブルームバーグのデータに基づき野村アセットマネジメント作成

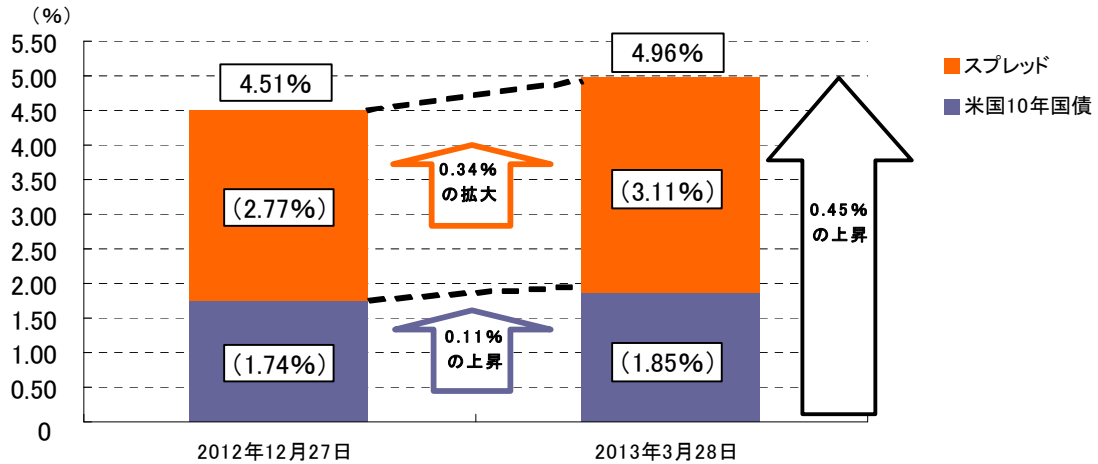
上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、ファンドの運用実績ではありません。ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として野村アセットマネジメントが作成した資料で、投資勧誘を目的としたものではありません。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、当資料作成時点のものであり、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、債券などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します（また、外貨建資産への投資については、原則として為替ヘッジを行ない為替変動リスクの低減を図りますが、完全に排除することはできません。）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。

【年初来の投資環境】

2012年12月27日時点と2013年3月28日時点の米ドル建てエマーヅング国債の利回り、米国10年国債の利回りおよびスプレッド（〔米ドル建てエマーヅング国債の利回り〕-〔米国10年国債の利回り〕）の変化は下記グラフのとおりです。

《2012年12月27日時点と2013年3月28日時点の米ドル建てエマーヅング国債の利回り（課税前）の変化》



米ドル建てエマーヅング国債：JPモルガン・エマーヅング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル 米国10年国債：ブルームバーグ・ジェネリック10年国債（出所）ブルームバーグのデータに基づき野村アセットマネジメント作成

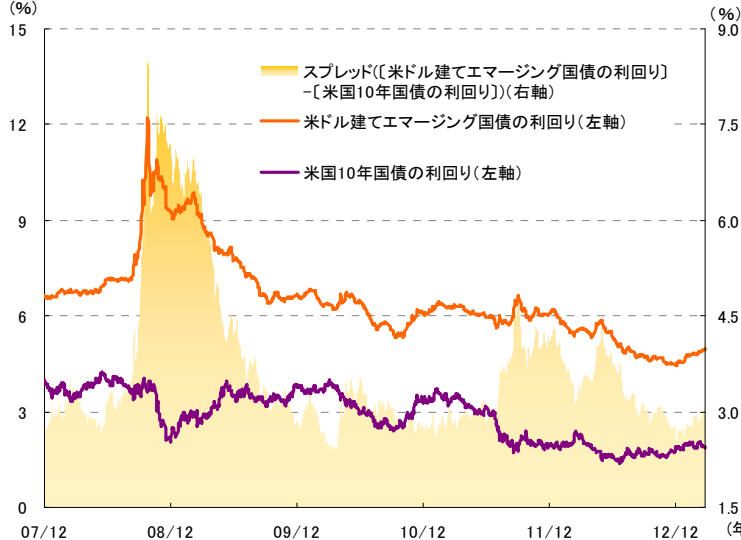
米ドル建てエマーヅング国債の利回りの動きは、主に米国債対比のスプレッド（利回り格差）と米国債利回りに分けられ、景気の回復する局面においては、通常、米国債利回りが上昇する一方で、対米国債スプレッドは縮小する傾向にあります。しかし、足元では、米国の景気回復への期待から、米国10年債利回りが上昇する中で、米ドル建てエマーヅング国債の利回りは市場の一時的な需給悪化を受けて対米国債スプレッドが拡大し、結果として上昇しています。

（ご参考）

米ドル建てエマーヅング国債の市場環境は、2008年から足元までの約5年間、リーマンショックや欧州債務問題の影響により世界的に金融市場が混乱した時期を除いて、安定した状況が続いてきました。特に、リーマンショック後の2009年以降、FRB（米連邦準備制度理事会）による積極的な金融緩和政策の継続を背景に、米ドル建て債券の基準の金利となる米国債利回りが低下傾向で推移したことに加えて、世界の新興国各国のファンダメンタルズの持続的な改善を背景に、対米国債スプレッドが概ね安定的に推移したことなどが、その主な要因と考えています。

《米ドル建てエマーヅング国債・米国10年国債の利回り（課税前）とスプレッドの推移》

期間： 2007年12月31日～2013年3月28日（日次）

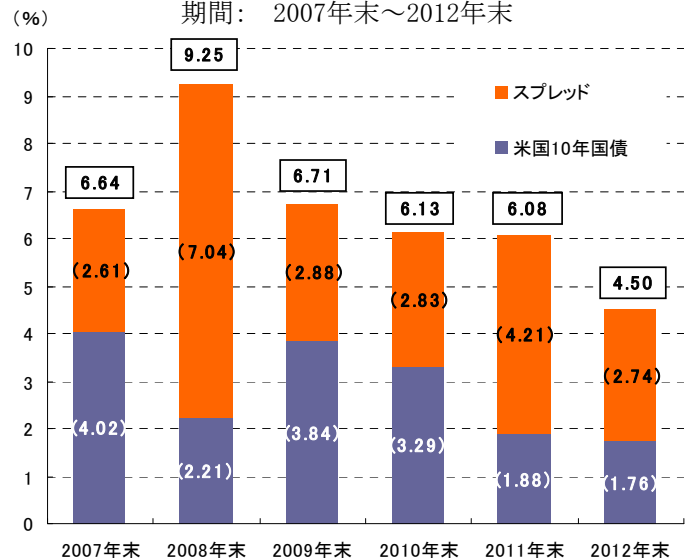


米ドル建てエマーヅング国債：JPモルガン・エマーヅング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル 米国10年国債：ブルームバーグ・ジェネリック10年国債（出所）ブルームバーグのデータに基づき野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の運用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。

《米ドル建てエマーヅング国債の利回り（課税前）の変化》

期間： 2007年末～2012年末



*四捨五入しているため、合計が合わない場合があります。

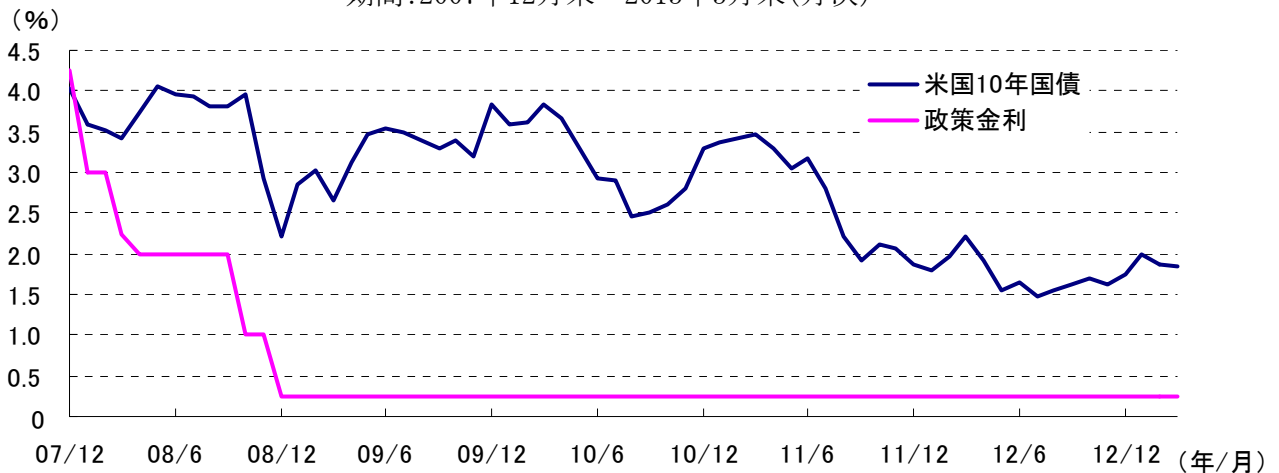
当資料は、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として野村アセットマネジメントが作成した資料で、投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、債券などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します（また、外貨建資産への投資については、原則として為替ヘッジを行ない為替変動リスクの低減を図りますが、完全に排除することはできません。）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。

【米国金利の動向と見通し】

米国では、住宅関連指標を中心とした経済指標の強さを受けて景気回復への期待が高まっており、米国10年国債利回りは2012年8月以降上昇傾向で推移し、2013年に入り一時は2%程度まで上昇しました。一方、歳出削減や増税といった財政問題が引き続き懸念されていることや、失業率が7%台後半と依然高水準であること、消費者物価指数(除く食料、エネルギー)が2%程度とインフレが安定的に推移していることを踏まえ、FRB(連邦準備制度理事会)は当面、現状の大規模な金融緩和政策を維持すると見られています。さらに、イタリアの政局問題やキプロスのユーロ圏離脱問題など、欧州圏中心に金融市場でのリスク回避的な動きも見られる中で、米国10年国債利回りの上昇に歯止めがかり、足元は1%台後半での推移となっています。

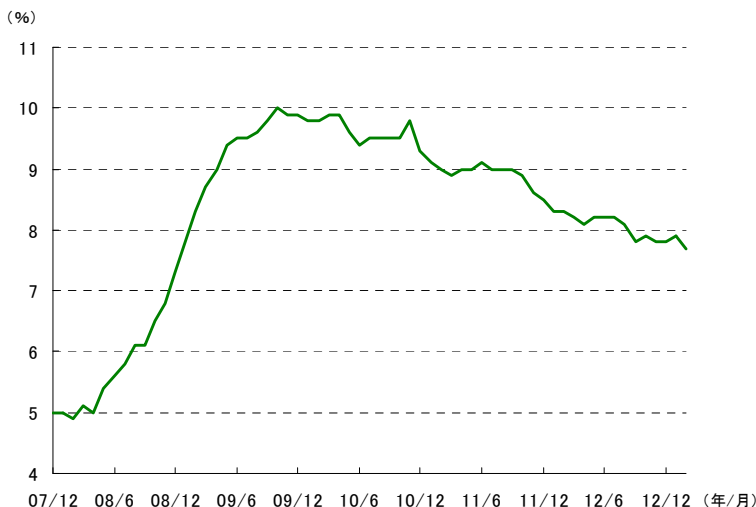
今後、米国の景気は回復方向に向かうものの、そのペースは緩やかなものになると想定しています。このような環境の下で、FRBは現状の大規模な金融緩和政策を当面維持する可能性は高く、米国10年国債利回りは、当面2%近辺での横ばい推移を継続すると考えています。

《米国の政策金利と米国10年国債の利回り(課税前)の推移》
期間:2007年12月末～2013年3月末(月次)



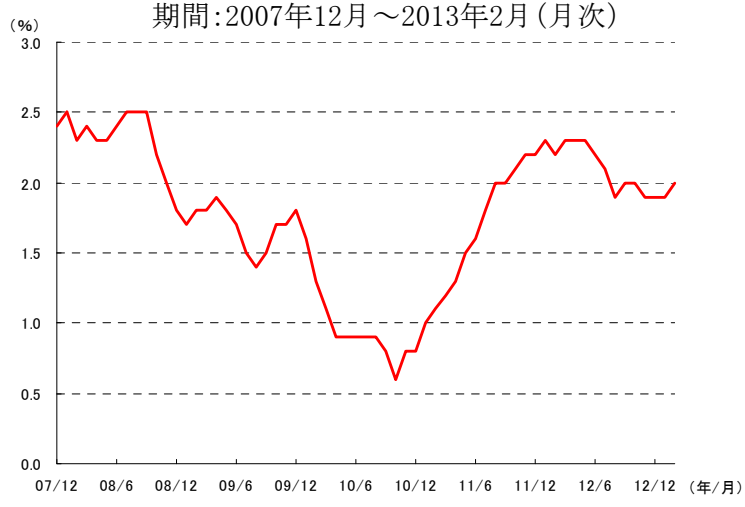
米国の政策金利:FF金利の誘導目標(2008年12月16日以降のFF金利の誘導目標は0～0.25%ですが、グラフ上(2008年12月末以降)では0.25%としています。)
米国10年国債:ブルームバーグ・ジェネリック10年国債
(出所)ブルームバーグのデータに基づき野村アセットマネジメント作成

《米国の失業率の推移》
期間:2007年12月～2013年2月(月次)



(出所)ブルームバーグのデータに基づき野村アセットマネジメント作成

《米国の消費者物価指数(除く食料、エネルギー)の推移(前年比)》
期間:2007年12月～2013年2月(月次)



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。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、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として野村アセットマネジメントが作成した資料で、投資勧誘を目的としたものではありません。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、当資料作成時点のものであり、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、債券などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します(また、外貨建資産への投資については、原則として為替ヘッジを行ない為替変動リスクの低減を図りますが、完全に排除することはできません。)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。

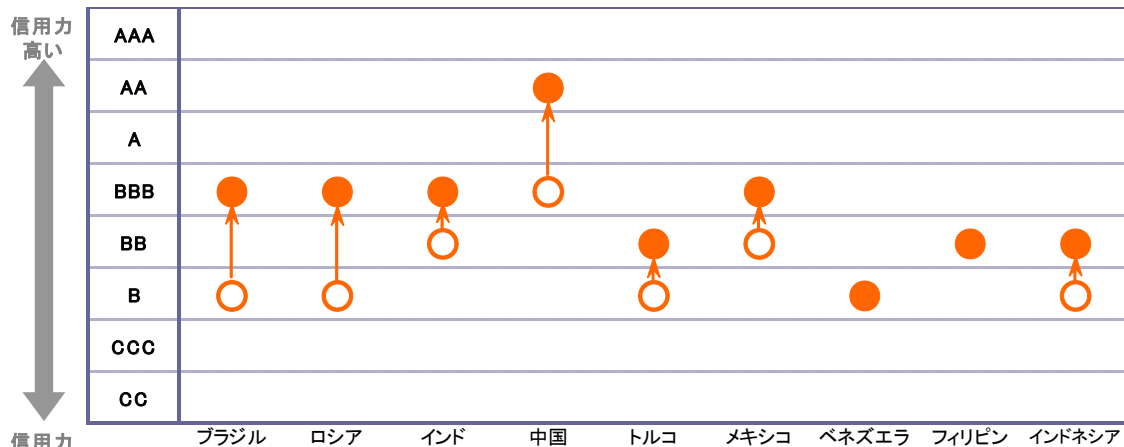
【新興国の動向と見通し】

野村エマージング・ソブリン円投資型が投資を行なっている新興国各国では、2000年以降、力強い経済成長を続ける中で信用力は全般的に改善傾向が続いており、各国の信用格付も徐々に引き上げられてきています。年初より、米国中心に景気回復への期待感が高まる中で、新興国においても同様に緩やかな景気回復が期待されており、信用力の改善傾向に変わりはない状況にあります。足元では、格付会社フィッチ社が、フィリピンの外貨建て長期債務格付をBBプラスからBBBマイナスへと1段階引き上げ投資適格水準とし、また、格付会社S&P社(スタンダード&プアーズ社)が、トルコの外貨建て長期債務格付をBBフラットからBBプラスへと、投資適格水準の一手前まで引き上げるなど、格付会社各社が信用格付を引き上げる動きが続いています。このように、新興国各国では、ファンダメンタルズが良好な環境の下、中長期的な信用力の改善が続き、信用格付が引き上げられていく傾向に変化はないと考えており、米ドル建てエマージング国債の対米国債スプレッドは、足元、一時的な市場の需給悪化を受けて拡大傾向で推移しているものの、中長期的には安定した動きとなることを想定しています。

《新興国の信用格付の変化》

期間:2000年12月末と2013年3月末の比較

白抜き丸(○):2000年12月末、塗りつぶしの丸(●):2013年3月末、白抜き丸がない国・地域は格付変わらず。



(注)掲載国は、BRICs、JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバルのうちBRICsを除く構成上位5カ国(2013年3月末現在)格付はS&P社の外貨建て長期債務格付を使用。
(出所)ブルームバーグのデータに基づき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、将来の運用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】

今後、米国の景気は回復方向に向かうものの、そのペースは緩やかなものになると想定しており、米国の金融政策は当面の間変更される可能性は低いと思われます。このような環境の下、米国債の利回りは今後、低位安定した動きとなると考えており、当ファンドのデュレーション*については、基本、現状の水準を維持することを想定しています。

*デュレーションは、金利がある一定割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するかを示す指標です。

マザーファンドが投資する8カ国については、2011年後半から2012年末にかけて、良好なファンダメンタルズと日米欧の中央銀行による大規模な金融緩和を背景に、米国債対比のスプレッドが大幅に縮小し、概ね良好なリターンを実現してきました。一方で、2013年初から足元までの金利上昇局面においては、マザーファンドが投資する8カ国のリターンは、新興国全般と比べて相対的にスプレッドの拡大幅が大きかったため、やや劣後しましたが、当該8カ国は新興国の中でも中長期的にファンダメンタルズが良好な国々であると考えており、引き続き投資を行なっています。

今後につきましても、これまでの方針通り、信用力、為替ヘッジ後の利回り水準や投資環境等を勘案して選定した新興国の米ドル建て債券への投資を継続して参ります。

今後とも「野村エマージング・ソブリン 円投資型」各ファンドをご愛顧賜りますよう宜しくお願いいたします。

以上

《当資料で使用した市場指数について》

● JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル (JP Morgan Emerging Market Bond Index Global) は、J.P.Morgan Securities LLCが公表しているエマージング・マーケット国債を対象としたインデックスであり、その著作権および知的財産権は同社に帰属します。

当資料は、ファンドの運用実績に関する情報提供を目的として野村アセットマネジメントが作成した資料で、投資勧誘を目的としたものではありません。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、当資料作成時点のものであり、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、債券などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します(また、外貨建資産への投資については、原則として為替ヘッジを行ない為替変動リスクの低減を図りますが、完全に排除することはできません。)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。