



## ニッセイ・デンマーク・カバード債券ファンド

(為替ヘッジあり・3ヵ月決算型) / (為替ヘッジあり・資産成長型)

愛称：デニッシュ・インカム

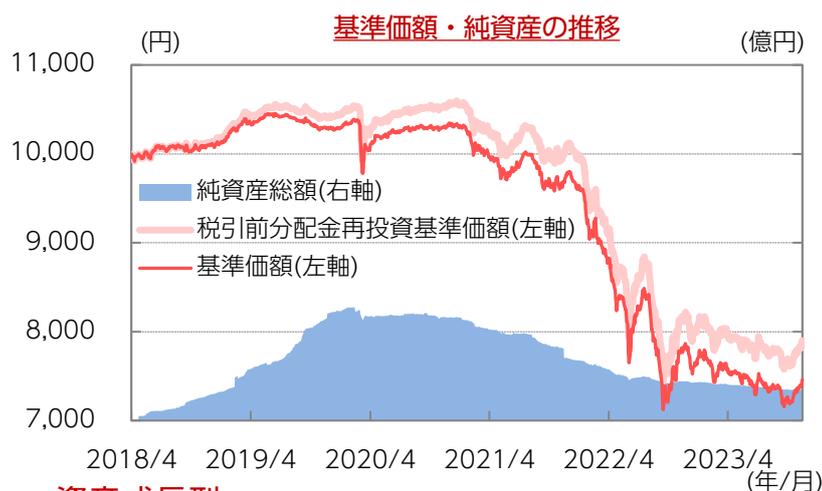
追加型投信 / 海外 / 債券 特化型

### 設定来の運用状況と今後の見通しについて

- 当ファンドは、デンマーク・カバード債券に投資して安定したインカム収益の確保をめざすとともに、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。
- 当レポートでは、設定来の運用状況とデンマーク・カバード債券市場の動向についてご説明するとともに、今後の見通しと運用方針についてご報告いたします。

## 設定来の運用状況 (2023年11月30日現在)

### 3ヵ月決算型



### 分配の推移(1万口当り、税引前)

第17期	2022年06月	25円
第18期	2022年09月	25円
第19期	2022年12月	25円
第20期	2023年03月	25円
第21期	2023年06月	25円
第22期	2023年09月	25円
設定来累計額		525円

### 資産成長型



### 分配の推移(1万口当り、税引前)

第6期	2021年03月	0円
第7期	2021年09月	0円
第8期	2022年03月	0円
第9期	2022年09月	0円
第10期	2023年03月	0円
第11期	2023年09月	0円
設定来累計額		0円

データ期間：2018年4月16日<設定日>～2023年11月30日(日次)

上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。基準価額は信託報酬控除後、1万口当りの値です。税引前分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を再投資したものと計算しております。運用状況によっては、分配金額が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。分配金は信託財産から支払いますので、基準価額が下がる要因となります。収益分配金には普通分配金に対して所得税および地方税がかかります(個人受益者の場合)。

## マザーファンドの運用状況について

局面①：2020年12月まではコロナショックで一時的に下落する局面もあったものの、マザーファンドは概ね堅調に推移してきました。

局面②：2022年以降、ロシアのウクライナ侵攻などをうけたインフレ圧力の高まりから欧州長期金利が急騰しました。欧州債券市場全体が大きく下落したことに加え、デンマーク・カバード債券の「一般的に金利上昇局面では期限前償還が減少するため、デュレーション※が長くなる」という特性がパフォーマンスの悪化要因となり、マザーファンドは大きく下落しました。足もとでは、欧州の景況感・インフレ指標が下振れたことなどから欧州長期金利が低下に転じたことや、2023年10月の定例理事会でECB(欧州中央銀行)が政策金利を据え置いたことなどが債券市場のサポート材料となり、低クーポンの債券を中心にデンマーク・カバード債券の価格が上昇したことで、マザーファンドは上昇に転じています。

※金利の変動に対する債券の価格変動の大きさを表す。一般的にデュレーションが長い債券ほど金利の動きに対する債券価格の感応度は大きくなる。

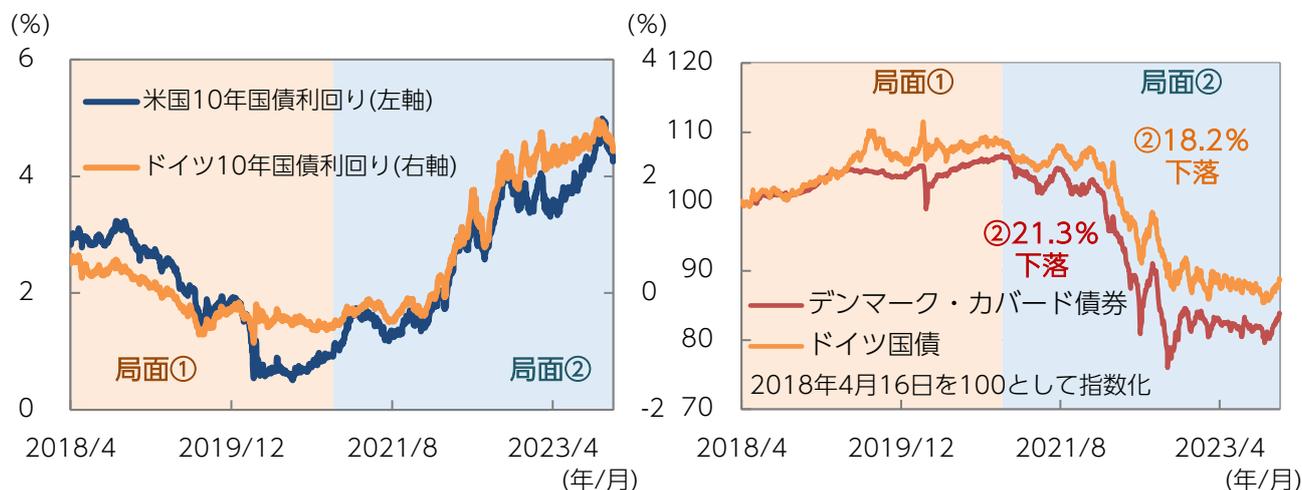
### マザーファンドのパフォーマンス推移



上記はマザーファンドの運用実績(信託報酬等コスト控除前)であり、当ファンドの運用実績ではありません。また、上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

### デンマーク・カバード債券とドイツ国債のパフォーマンス推移(現地通貨ベース)

### ドイツと米国の10年国債利回りの推移



データ期間：2018年4月16日～2023年11月30日(日次)  
出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成  
デンマーク・カバード債券：ニクレディットDMBインデックス、ドイツ国債：FTSEドイツ国債インデックス

## 足もとのインフレと金融政策の動向

足もとの欧州の消費者物価指数は2021年の7月以来の低水準となり、伸び率は7カ月連続で鈍化しています。インフレ率が鈍化基調に転じるなか、景気の減速が懸念されており、ECBは2023年10月に2022年7月の利上げ開始から初となる政策金利の据え置きを決定しました。市場は次回12月の定例理事会で2会合連続の利上げ見送りを織り込んでいます。このようなインフレと利上げ停止観測の動きをうけて、欧州の長期金利は低下基調となり、デンマーク・カバード債券を含めて欧米の債券市場は上昇しました。

デンマークの中央銀行であるデンマーク国立銀行は、デンマーク・クローネをユーロにペッグ(連動)\*させることを金融政策の目標としています。このため、デンマークの金融政策はECBの金融政策に連動する傾向にあり、デンマーク国立銀行は同じく政策金利を維持しました。

\*1ユーロ=7.46038デンマーク・クローネの上下2.25%の範囲内

### ユーロ圏CPIの推移(前年同月比)



データ期間：2013年12月～2023年11月(月次)  
出所)ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

### ユーロ、デンマークの政策金利の推移

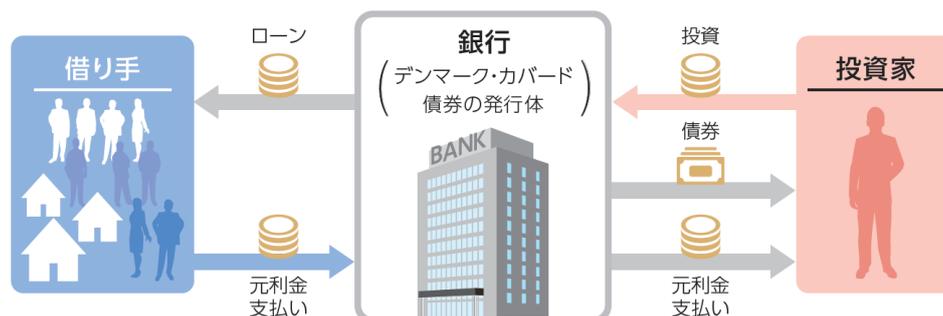


データ期間：2013年12月末～2023年11月末(月次)  
出所)ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成 ユーロ政策金利：預金ファシリティ金利、デンマーク政策金利：中銀発行譲渡性預金(CD)金利

### デンマーク・カバード債券とは

- デンマーク・カバード債券は、複数の住宅ローン等を担保として発行される債券です。
- 担保の存在から、信用リスクが抑制されていることが特徴です。一方でローンの繰上返済等による期限前償還リスクがあり、これは利回りの押し上げ要因となります。

#### デンマーク・カバード債券の仕組み(イメージ)



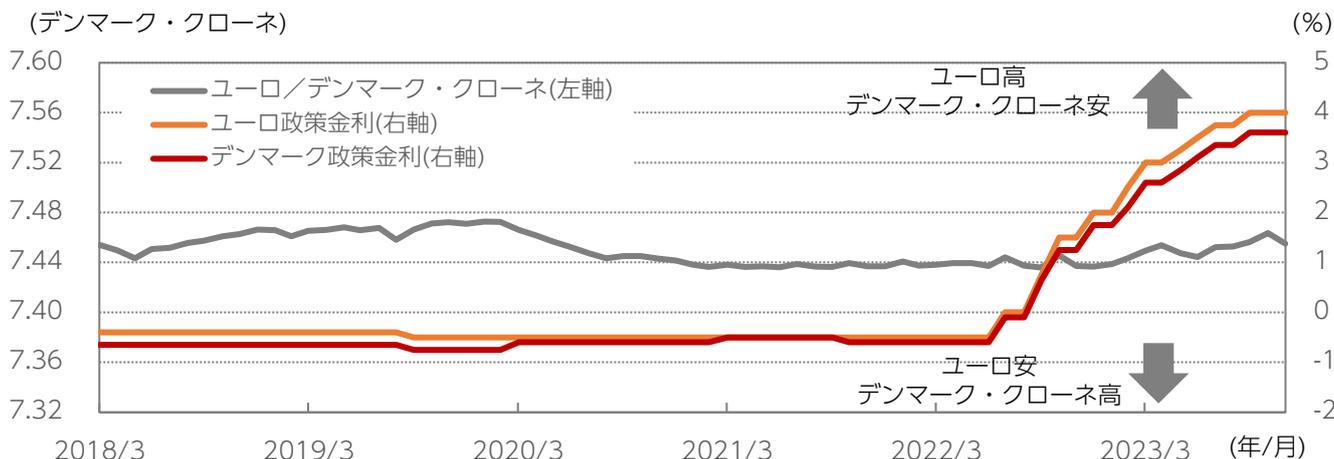
上記はデンマーク・カバード債券の一般的な仕組みを簡略的に示したものです。

## デンマーク・クローネの対円為替ヘッジコスト・プレミアム

2023年10月26日のECB定例理事会で政策金利の据え置きが決定されました。ECBに合わせ、デンマーク国立銀行も政策金利を維持しています。

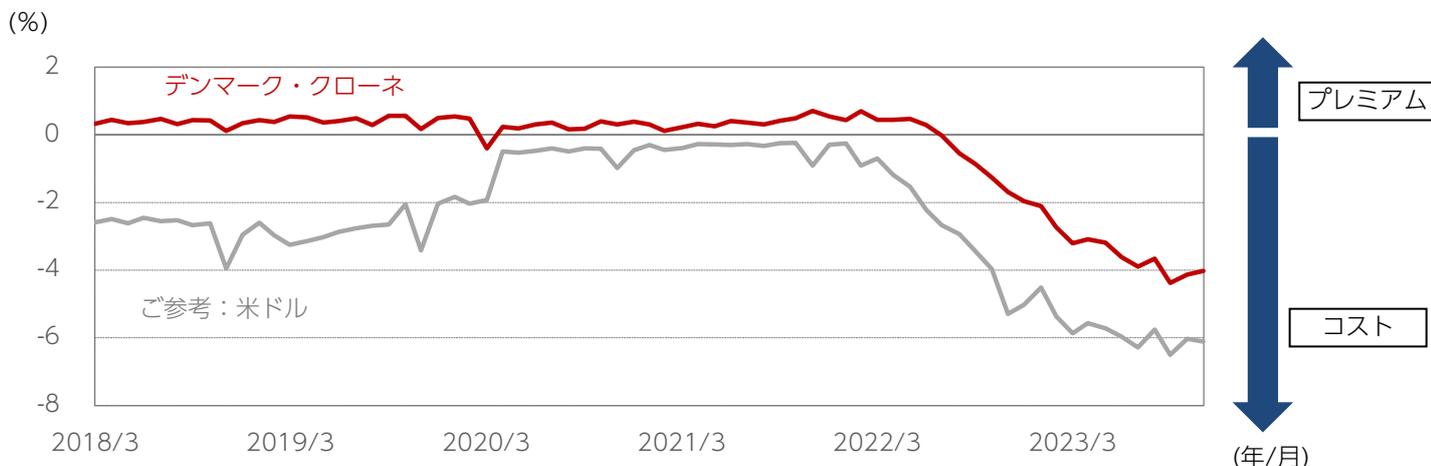
デンマーク・クローネの対円為替ヘッジについては、デンマークのマイナス金利政策を背景に、近年為替ヘッジプレミアムを得られる状況が続いてきましたが、2022年7月以降は為替ヘッジコストに転じています。ECBで政策金利が据え置きされ、デンマーク国立銀行も政策金利の維持が見込まれる一方、日本銀行は長短金利操作の再修正を決め、政策運営を柔軟化することとしたものの、金融緩和政策の大枠は維持する方針を示していることから、為替ヘッジコストは高止まりする可能性が高いとみられます。

### 政策金利とユーロ/デンマーク・クローネの推移



データ期間：2018年3月末～2023年11月末(月次)  
出所)ブルームバークのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成  
ユーロ政策金利：預金ファシリティ金利、デンマーク政策金利：中銀発行譲渡性預金(CD)金利

### 対円為替ヘッジコスト・プレミアムの推移(1ヵ月ヘッジ)



データ期間：2018年3月末～2023年11月末(月次)  
出所)ブルームバークのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成  
上記で使った為替ヘッジコスト・プレミアムは、1ヵ月物フォワードレート等を用いて計算した想定値(年率換算)であり、実際の為替ヘッジコスト・プレミアムとは異なります。当ファンドの為替ヘッジコスト・プレミアムではありませんので、あくまでご参考としてお考えください。

## 今後の見通しと運用方針について

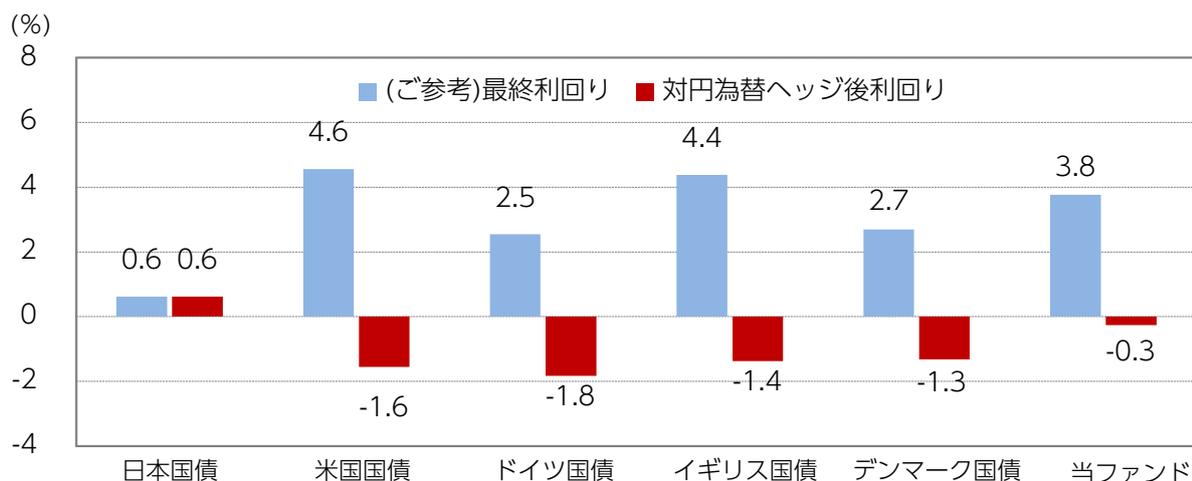
ECBは現在の政策金利がインフレ率を目標に回帰させるのに十分な水準にあるとの認識を示しており、インフレ率が鈍化基調をたどる限り、**追加利上げの可能性は小さい**とみています。また、欧州域内の景況感は低迷しており、景気後退リスクも意識されることから、**欧州長期金利の上昇余地は限定的**と思われます。グローバルの金利動向に左右されながらも欧州債券市場は次第に安定的な値動きに収束すると考えています。

デンマークカバード債券については、再度金利上昇する局面や中東情勢が緊迫化するような局面では、軟調な展開となることも想定されますが、金融政策引き締めへの出口が徐々に見えつつあるなかにおいては、**相対的に高い信用力と良好な利回りを背景に次第に落ち着きを取り戻し、需要は高まる**とみています。デンマーク・カバード債券の価格動向は、期限前償還リスクや欧州長期金利の動きに左右されやすいことから、市場環境に応じて適切にクーポン構成等を見直していく方針です。デンマーク・クローネの対円為替ヘッジについては、ヘッジ期間の違いによるヘッジコスト・プレミアムの違いなどの分析に基づき、機動的にヘッジ期間を調整していく方針です。

**デンマーク・カバード債券の格付はAAA※を維持**しています。今後もインカム収益の確保と安定的なパフォーマンスの達成をめざして、運用を行ってまいります。

※ニクレディットDMBインデックス構成銘柄の証券格付の平均

### 対円為替ヘッジ後利回りの比較(2023年11月末)



出所)ブルームバークのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成  
 対円為替ヘッジ後利回り：最終利回り+為替ヘッジコスト・プレミアム、各国国債：ブルームバーク各国国債インデックス、当ファンド：マザーファンド組入銘柄の平均最終利回りおよび対円為替ヘッジ後平均最終利回り。  
 上記で使用した為替ヘッジコスト・プレミアムは、1ヵ月物フォワードレート等を用いて計算した想定値(年率換算)であり、実際の為替ヘッジコスト・プレミアムとは異なります。

## ファンドの特色

### ①主にデンマーク・カバード債券に投資します。

<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」について>

住宅ローン等を担保としてデンマーク国内で発行される債券です。多数の住宅ローン等をまとめて裏付け資産とし、ローンの借り手から返済される元利金を、そのまま投資家に通過させて支払う仕組みの債券です。

ファンドが主要投資対象とするデンマーク・カバード債券には、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、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、ファンドは特定の銘柄に投資が集中することがあります。ファンドの特化型運用においては、当該銘柄のエクスポージャーがファンドの純資産総額の35%を超えないよう運用を行います。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。

### ②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い為替変動リスクの低減を図ります。

### ③決算頻度および分配方針の異なる2つのファンドから選択いただけます。

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

※ご購入に際しては、投資信託説明書(交付目論見書)の内容を十分にお読みください。

### 基準価額の変動要因

- ファンド(マザーファンドを含みます)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、投資元本を割込むことがあります。
- ファンドは、預貯金とは異なり、投資元本および利回りの保証はありません。運用成果(損益)はすべて投資者の皆様のものとなりますので、ファンドのリスクを十分にご認識ください。

### 主な変動要因

債券投資 リスク	金利変動 リスク	金利は、景気や経済の状況等の影響を受け変動し、それにともない債券価格も変動します。一般に金利が上昇した場合には、債券の価格が下落します。
	信用 リスク	債券の発行体が財政難・経営不振、資金繰り悪化等に陥り、債券の利息や償還金をあらかじめ定められた条件で支払うことができなくなる場合(債務不履行)、またはそれが予想される場合、債券の価格が下落することがあります。
	期限前償還 リスク	カバード債券は、様々な要因によるローンの借換え等にともない、期限前償還されることがあり、これらの増減により価格が変動します。特に金利が低下した場合、期限前償還の可能性の高まりにより、カバード債券の種類によっては価格の上昇が抑えられること、または下落することがあります。
為替変動リスク	外貨建資産については、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、為替ヘッジを完全に行うことができないとは限らないため、外貨の為替変動の影響を受ける場合があります。また、円の金利が為替ヘッジを行う当該外貨の金利より低い場合などには、ヘッジコストが発生することがあります。	
カントリーリスク	外国の資産に投資するため、各国の政治・経済情勢、外国為替規制、資本規制等による影響を受け、ファンドの資産価値が減少する可能性があります。	
流動性リスク	市場規模が小さいまたは取引量が少ない場合、市場実勢から予期される時期または価格で取引が行えず、損失を被る可能性があります。	

・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

- ファンドは、多量の換金の申込みが発生し換金代金を短期間で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は、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ができないリスク、取引量が限定されるリスク等が顕在します。これらにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性、換金の申込みの受け付けを中止する、また既に受け付けた換金の申込みの受け付けを取消しする可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。
- ファンドのお取引に関しては、クーリング・オフ(金融商品取引法第37条の6の規定)の適用はありません。

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、ファンドの信託財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。

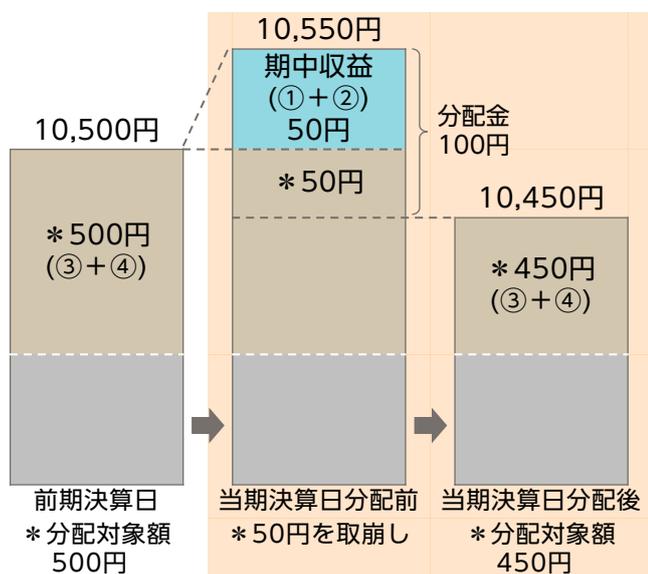
ファンドで分配金が支払われるイメージ



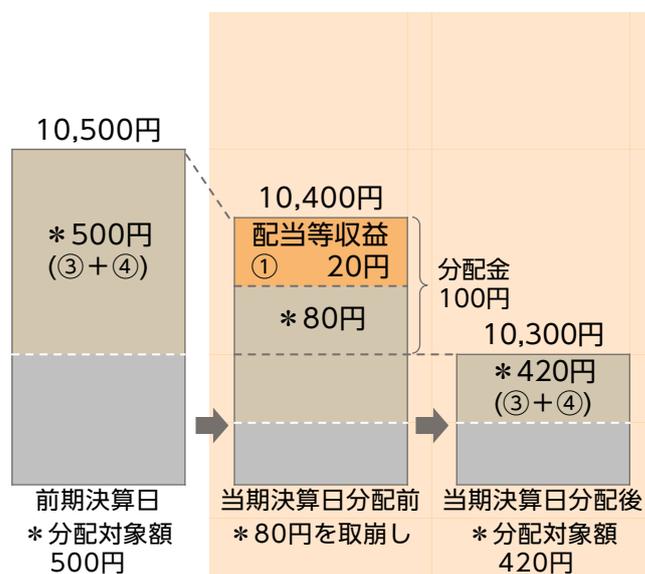
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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

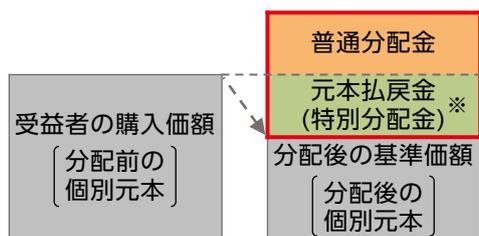


- 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、収益分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。  
 分配準備積立金：期中収益(①および②)のうち、当期の分配金として支払われず信託財産に留保された金額をいい、次期以降の分配金の支払いにあてることができます。  
 収益調整金：追加型株式投資信託において追加設定が行われることによって、既存の受益者の分配対象額が減らないようにするために設けられた勘定です。

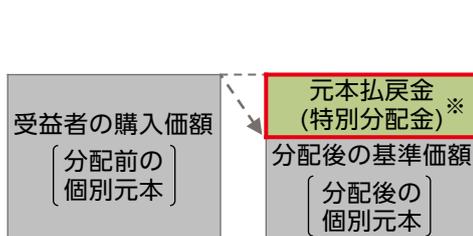
❗ 上記はイメージ図であり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

- 受益者のファンドの購入価額によっては、支払われる分配金の一部または全部が実質的に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



分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



※実質的に元本の一部払戻しに相当する元本払戻金(特別分配金)が支払われると、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。

普通分配金：個別元本(受益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。分配後の受益者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

- 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)をご覧ください。

ファンドの費用

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 <b>2.2%(税抜2.0%)</b> を上限として販売会社が独自に定める率をかけた額とします。 ●料率は変更となる場合があります。詳しくは販売会社にお問合せください。	購入時の商品・投資環境の説明および情報提供、ならびに購入にかかる事務手続き等の対価として、販売会社にお支払いいただく手数料
換金時	信託財産留保額	ありません。	

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)	ファンドの純資産総額に <b>年率0.913%(税抜0.83%)</b> をかけた額とし、ファンドからご負担いただけます。		運用管理費用(信託報酬) = 保有期間中の日々の純資産総額 × 信託報酬率(年率)	
		信託報酬率 (年率・税抜) の配分	支払先	年率	役務の内容
			委託会社	0.40%	ファンドの運用、法定書類等の作成、基準価額の算出等の対価
			販売会社	0.40%	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
		受託会社	0.03%	ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等の対価	
	監査費用	ファンドの純資産総額に年率0.011%(税抜0.01%)をかけた額を上限とし、ファンドからご負担いただけます。		公募投資信託は、外部の監査法人等によるファンドの会計監査が義務付けられているため、当該監査にかかる監査法人等に支払う費用	
随時	その他の費用・手数料	組入有価証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用および借入金の利息等はファンドからご負担いただけます。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません。		<ul style="list-style-type: none"> <li>・売買委託手数料：有価証券等の売買・取引の際に仲介人に支払う手数料</li> <li>・信託事務の諸費用：信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用</li> <li>・借入金の利息：受託会社等から一時的に資金を借入れた場合(立替金も含む)に発生する利息</li> </ul>	

❗ 当該費用の合計額、その上限額および計算方法は、運用状況および受益者の保有期間等により異なるため、事前に記載することはできません。

❗ 詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## 取扱販売会社一覧

※販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によっては、新規のお申込みを停止している場合もあります。  
詳しくは、販売会社または委託会社の照会先までお問合せください。

取扱販売会社名	金融商品 取引業者	登録 金融機関	登録番号	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
今村証券株式会社	○		北陸財務局長(金商)第3号	○	○		
auカブコム証券株式会社(※2)	○		関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
SMB C日興証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第2251号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	○		関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
岡三証券株式会社(※4)	○		関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
極東証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第65号	○			○
きらぼしライフデザイン証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第3198号	○			
クレディ・スイス証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第66号	○	○	○	○
光世証券株式会社	○		近畿財務局長(金商)第14号	○			
株式会社証券ジャパン(※2)	○		関東財務局長(金商)第170号	○	○		
大熊本証券株式会社	○		九州財務局長(金商)第1号	○			
大和証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第108号	○	○	○	○
南都まほろば証券株式会社	○		近畿財務局長(金商)第25号	○			
フィデリティ証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第152号	○	○		
松井証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社(※2)	○		関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第2336号	○	○	○	○
むさし証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第105号	○			○
めぶき証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第1771号	○			
楽天証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
株式会社愛知銀行(※2,※5)		○	東海財務局長(登金)第12号	○			
株式会社足利銀行(※1)		○	関東財務局長(登金)第43号	○		○	
株式会社イオン銀行(※2)		○	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社岩手銀行(※2)		○	東北財務局長(登金)第3号	○			
株式会社SBI新生銀行(委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券)		○	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社SBI新生銀行(委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)(※2)		○	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
オリックス銀行株式会社(※1)		○	関東財務局長(登金)第11号	○			
株式会社香川銀行(※2)		○	四国財務局長(登金)第7号	○			
株式会社紀陽銀行(※2)		○	近畿財務局長(登金)第8号	○			
株式会社きらぼし銀行(委託金融商品取引業者 きらぼしライフデザイン証券株式会社)		○	関東財務局長(登金)第53号	○		○	
株式会社静岡中央銀行(※2)		○	東海財務局長(登金)第15号	○			
株式会社東京スター銀行(※3)		○	関東財務局長(登金)第579号	○		○	
株式会社西日本シティ銀行		○	福岡財務支局長(登金)第6号	○		○	
PayPay銀行株式会社(※1)		○	関東財務局長(登金)第624号	○		○	

(※1)「3ヵ月決算型」のみのお取扱いとなります。(※2)「資産成長型」のみのお取扱いとなります。(※3)インターネットのみのお取扱いとなります。  
(※4)一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。(※5)現在、新規申込の取り扱いを行っておりません。

## 取扱販売会社一覧

※販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によっては、新規のお申込みを停止している場合があります。詳しくは、販売会社または委託会社の照会先までお問合せください。

取扱販売会社名	金融商品取引業者	登録金融機関	登録番号	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
株式会社三菱UFJ銀行(※3)		○	関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
株式会社三菱UFJ銀行(委託金融商品取引業者 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社)(※3)		○	関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
三菱UFJ信託銀行株式会社		○	関東財務局長(登金)第33号	○	○	○	

(※3)インターネットのみのお取扱いとなります。

## ご留意いただきたい事項

- 投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)はすべて投資者の皆様のものとなります。投資元本および利回りが保証された商品ではありません。
- 当資料はニッセイアセットマネジメントが作成したものです。ご購入に際しては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等(目論見書補完書面を含む)の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は保険契約や金融機関の預金ではなく、保険契約者保護機構、預金保険の対象とはなりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払対象にはなりません。
- 当資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆あるいは保証する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。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なしに変更されることがあります。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- FTSE各種債券指数は、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。
- ブルームバーグ各種インデックスはブルームバーグが公表しているインデックスです。ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します)またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

委託会社【ファンドの運用の指図を行います】	ファンドに関するお問合せ先
ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者登録番号 関東財務局長(金商)第369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	ニッセイアセットマネジメント株式会社 コールセンター：0120-762-506 (9:00~17:00 土日祝日・年末年始を除く) ホームページ： <a href="https://www.nam.co.jp/">https://www.nam.co.jp/</a>
受託会社【ファンドの財産の保管および管理を行います】	
三菱UFJ信託銀行株式会社	