

受益者の皆様へ

楽天投信投資顧問株式会社

楽天ボラティリティ・ファンド（毎月分配型）／（資産成長型） ＜愛称：楽天ボルティ＞の基準価額下落について

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

2017年5月18日、各ファンドの基準価額が前営業日比で5%以上、下落しました。以下にファンドの状況と基準価額の変動要因をご報告します。

（1）ファンドの基準価額と騰落率

（2017年5月18日現在）

ファンド名	5月18日 基準価額	5月17日 基準価額	前営業日比	騰落率
楽天ボラティリティ・ファンド （毎月分配型）	9,731円	10,672円	▲941円	▲8.8%
楽天ボラティリティ・ファンド （資産成長型）	11,287円	12,356円	▲1,069円	▲8.7%

※ 基準価額は、信託報酬控除後の値です。

（2）基準価額の変動要因について

各ファンドは、「楽天ボラティリティ・ファンド（適格機関投資家専用）」（以下、「主要投資先ファンド」）を通じて、主としてボラティリティ関連指数に連動する投資商品（ボラティリティ関連資産）への投資を行います。主要投資先ファンドにおいては、VIX短期先物指数に連動するETN（米ドル建て）やVIX短期先物指数と反対の動きに連動するETN（米ドル建て）の売買を通じて、実質的な最終投資先であるVIX先物の保有ポジションを変化させています。

5月18日の基準価額は、主要投資先ファンドにおいて、VIX短期先物指数と反対の動きに連動するETNを通じて、実質的なVIX先物の売り持ちポジションを保有したところ、5月17日におけるVIX短期先物指数の急騰を受けて、大きく下落しました。（5月18日の基準価額は、現地5月17日の市況変動を反映いたします。）

以下、基準価額の下落の背景となった5月17日の米国の市況と主要投資先ファンドの運用状況についてご報告します。

(3) 5月17日の米国市況

VIXやVIX先物は、米国株式と逆の動きをする傾向（株式が上昇すると下がり、下落すると上がる傾向）が強く見られます。

5月17日の米国株式市場はS&P500指数で前日比▲1.8%下落し、早期利上げへの警戒から大幅な調整となった2016年9月9日（▲2.5%）以来の下落率となりました。

5月17日は、トランプ大統領が、FBI（米連邦捜査局）によるプリン前大統領補佐官とロシアとの関係を巡る調査を中止するよう求めていたとの報道を受けて、議会のほか各方面から大統領への批判が強まるとともに、トランプ政権自体の継続性への懸念も広がりました。市場全般で投資家の警戒が高まるなか、政権が掲げる税制改革や規制緩和等の早期実現への期待も一段と後退し、株式市場では売り圧力が強まりました。

5月17日のVIXは投資家心理の悪化および株価下落とともに前日比+46.4%と急騰しました。VIX先物も期近物を中心に大きく上昇し、VIX先物の第1限月と第2限月で構成されるVIX短期先物指数は前日比+17.8%と急上昇しました。

(4) 主要投資先ファンドの運用状況と今後の運用方針

VIXは4月前半にシリアや北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりや、フランスの大統領選挙動向の不透明感等を背景に上昇しましたが、フランスの大統領選挙が市場の想定通りの結果に落ち着いた4月下旬以降は、再び低位かつ安定的な動きが続いていました。VIX先物の期間構造(*)においても4月下旬以降は期近物ほど先物価格が低くなる形状（コンタンゴ）が継続的に観測され、かつ、その傾向が強まる動きでした。こうした相場環境の下、投資先ファンドでは時間の経過とともに先物価格の減価が進行するコンタンゴの特性を収益化すべく、VIX短期先物指数と反対の動きに連動するETNへの投資を通じてVIX先物の実質的な売り持ちポジションを継続的に保有しておりました。ポートフォリオは現地5月17日開始時点で、当該ETNを純資産総額の50%程度組入れていたため、VIXやVIX先物とともにVIX短期先物指数が大幅に上昇した17日の米国市場の動きを受けて保有ポジションからの損失が膨らみました。

* VIX先物の期日までの期間に応じた価格差異の状況

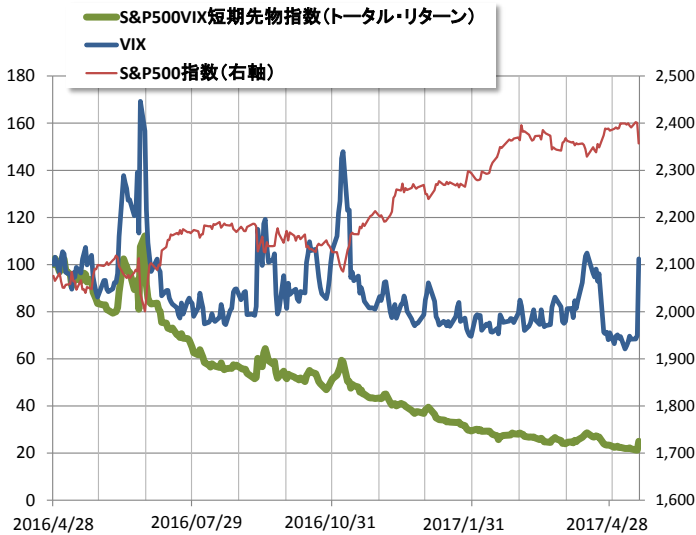
なお、主要投資先ファンドでは引き続き当該ETNの保有を継続しており、VIXやVIX短期先物指数が一段と上昇する場合には損失が発生すると想定されます。逆に、VIXやVIX短期先物指数が反転下落するような展開になれば収益を獲得することが期待されます。

主要投資先ファンドにおける運用スタイルは、平常時、暴落時両方での高い収益力と、その反面時折起こる一過性の市場急変において受ける損失とを総合して、中長期的には高い収益を獲得するというものであり、今後も同様のスタイルを堅持いたします。また、各ファンドは、今後も主要投資先ファンドへの組入比率を高位に保つ運用を続けて参ります。

以上

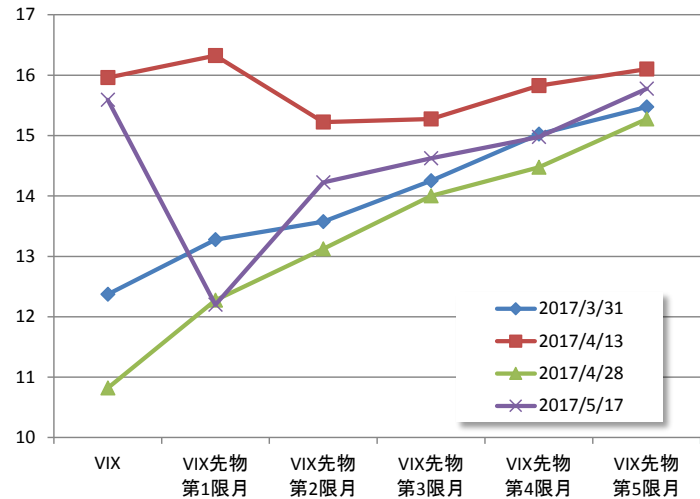
楽天投信投資顧問株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1724号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

VIXとVIX先物指数の推移



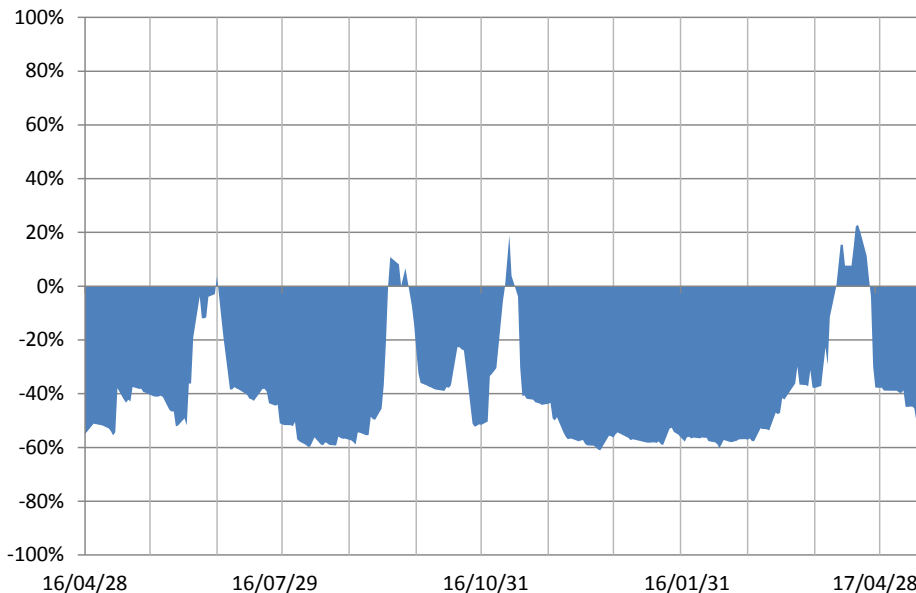
※S&P500 VIX短期先物指数(トータル・リターン)およびVIXは、2016年4月28日を100として指数化。各指数は全て、米ドル建て資産に関するものです。
 期間: 2016年4月28日～2017年5月17日
 出所: Bloombergのデータを基に楽天投信投資顧問が作成。

VIX先物の期間構造



※VIXおよびVIX先物の各限月の水準を示したもの。
 出所: Bloombergのデータを基に楽天投信投資顧問が作成。

主要投資先ファンドにおけるVIX先物 エクスポージャー推移(想定元本ベース)



※左記VIX先物エクスポージャー推移(想定元本ベース)とは、当日のファンド純資産総額に前営業日に申し込まれた追加設定・解約を加味した金額に対するVIX先物の実質的な保有ポジションの推移を示しています。
 ※プラス表示の場合はVIX先物を実質的に買い持ちしていることを、マイナス表示の場合は同先物を実質的に売り持ちしていることをそれぞれ意味します。
 ※当資料作成時点において、VIX先物の実質的な買い持ちや売り持ちポジションを保有するにあたっては、VIX短期先物指数の動きに連動するETN(買い持ちの場合)、及びVIX短期先物指数の日々の騰落率の-1(マイナス1)倍の動きに連動するETN(売り持ちの場合)を活用しています。

期間: 2016年4月28日～2017年5月17日
 出所: 楽天投信投資顧問

ファンドの特色

- 楽天ボラティリティ・ファンド(適格機関投資家専用)(以下「主要投資先ファンド」といいます。)を主な投資対象とすることにより、主としてボラティリティ関連指数に連動する投資商品(ボラティリティ関連資産)への実質的な投資を行い、投資信託財産の成長を目指します。また、投資信託財産の一部を、米国短期国債を主な投資対象とする上場投資信託証券(ETF)に投資します。
- 主要投資対象ファンドを通じて、実質組入外貨建資産の割合に応じて対円での為替ヘッジを行います。ヘッジ比率は80%以上を基本とします。
- 当ファンドは、株式等の一般的リスク資産とは異なる、「代替投資資産」と呼ばれるものの一種です。株式等とともに長期投資ポートフォリオの一部としてのご活用をお勧めします。
- 決算頻度の異なる2つのファンドからお選びいただけます。
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。

ファンドのリスク

※下記はファンドのリスクの一部を説明したものです。詳しくは、投資信託説明書(目論見書)の「投資リスク」をご参照ください。

1. ボラティリティ変動リスク ファンドは、実質的に各国の株式・債券等資産価格のボラティリティに連動する金融商品を投資対象とします。そうした金融商品は一般に当該資産を原資産とするオプション市場におけるインプライド・ボラティリティ※を参照しますが、インプライド・ボラティリティは当該資産の変動やそれに対する市場参加者の思惑によって大きく変動することがあり、それを参照する金融商品の変動が基準価額にも大きな影響を与えます。

※インプライド・ボラティリティとは、オプション価格から逆算される、市場参加者が想定する資産価格のボラティリティをいいます。

2. 価格変動リスク 取引所に上場されている上場投資証券(ETN)や先物は、上場株式と同様に市場で取引が行われ、市場の需給を受けて価格が決定されます。ファンドは、実質的にこうした上場投資証券や先物にも投資しますので、この市場価格の変動の影響を受けます。上場・非上場に関わらず、金融機関が発行する指数連動債等は、その価値が特定の指数の変動に連動することを約して発行されます。ファンドは、実質的にこうした債券にも投資しますので、この価格変動の影響を受けます。

3. 信用リスク ファンドが実質的に投資している債券等の発行体の倒産、財務状況または信用状況の悪化等の影響により有価証券等の価格が下落すると、基準価額の大きな下落要因となります。

4. 金利変動リスク ファンドが実質的に投資する債券の価格の決定要因には、市場金利の水準も含まれるため、その影響を受けます。

5. 為替変動リスク ファンドは実質的に保有する外貨建資産について、対円での為替ヘッジを行います。完全にはヘッジしません。また、ファンドが投資する米国短期国債等で運用する上場投資信託証券(ETF)については為替ヘッジをしません。したがって、為替レートの変動は基準価額の変動要因となります。

6. 流動性リスク ファンドが実質的に投資する上場投資証券(ETN)や先物は、その取引量が少ない場合や流動性が低い場合に、希望する価格で希望する数量を取引できない場合があります。また、上場・非上場に関わらず、金融機関が発行する指数連動債等は、十分な流動性を確保できない場合があります。そのような場合、これらの金融商品の価格が下落し、その結果、ファンドの基準価額が値下がりして投資元本に欠損を生じる恐れがあります。なお、これらの金融商品の流動性(換金性)が低くなった場合、ファンドの解約請求の受付を中止または取消す場合があります。

※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。

投資信託に関する注意事項

- 投資信託は、値動きのある有価証券に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります)ので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。
- 投資信託の運用による利益および損失は、すべて投資信託を購入されたお客様に帰属します。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。
- 投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 分配金額は、収益分配方針に基づいて委託会社(当社)が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。また、分配金が支払われない場合もあります。

ファンド概要

商品分類	追加型投信／内外／資産複合／特殊型
信託期間	原則として、2024年4月12日まで
設定日	2014年4月23日
ベンチマーク	--
収益分配	毎月分配型は毎月12日(休業日の場合は翌営業日)、資産成長型は毎年4月12日および10月12日(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分配を行います。必ず分配を行うものではありません。
お申込み価額	申込受付日の翌営業日の基準価額
お申込み単位	販売会社またはお申込みコースにより異なります。詳しくは、販売会社にご確認ください。
ご換金価額	ご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(0.5%)を控除した価額 支払日は、原則として換金申込受付日より7営業日目以降になります。
ご換金単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは、販売会社にご確認ください。

※ニューヨーク、ロンドン証券取引所およびシカゴ・オプション取引所の休業日ならびにニューヨーク、ロンドンの銀行の休業日にあたる場合は、お申込み、ご換金の受付を行いません。詳細については、販売会社にお問い合わせください。

費用と税金

購入時手数料	インターネットを通じたお申込みの場合、原則として購入時手数料はかかりません。販売会社営業員や金融商品仲介業者等の特定の担当者がある場合、3.24%(税抜3.00%)を上限として、販売会社が定める料率とします。詳しくは、販売会社にお問合わせください。
ご換金手数料	なし
信託財産留保額	ご換金申込受付日の翌営業日の基準価額に0.5%の率を乗じて得た額とします。
運用管理費用(信託報酬)	委託会社は、投資信託財産の純資産総額に年1.0044%(税抜0.93%)を乗じた基本報酬額およびハイ・ウォーターマーク方式を用いた成功報酬額(ハイ・ウォーターマーク超過分の10.8%(税抜10.0%))を受領します。 ※なお、ファンドの信託報酬のほかに、投資する投資信託証券で信託報酬等が別途かかります。これらは投資信託証券によって異なり、またファンドが実質的に負担する報酬の合計は投資信託証券への配分で変わるため前もって提示することができません。2016年11月末現在、年0.056%程度となっておりますが、変動の可能性があります。
その他の費用・手数料	法定書類等の作成等に要する費用、監査報酬等が投資信託財産から差引かれます。
課税関係	原則として、分配時の普通分配金ならびに換金時および償還時の差益は課税の対象となります。税法が改正された場合等には、上記内容が変更になる場合があります。

※当該手数料・費用等の上限額および合計額については、お申込み金額や保有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。

※課税上は株式投資信託として取扱われます。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。

※ファンドに係る費用・税金の詳細については、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

委託会社、その他の関係法人

委託会社	楽天投信投資顧問株式会社・投資信託財産の運用指図などを行います。
受託会社	三井住友信託銀行株式会社(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):投資信託財産の保管・管理・計算、外国証券を保管・管理する外国の金融機関への指示・連絡などを行います。

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

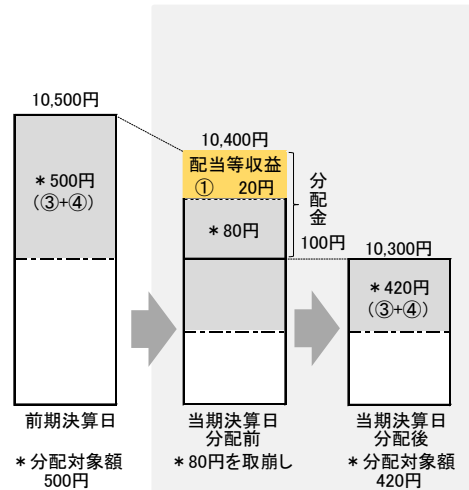
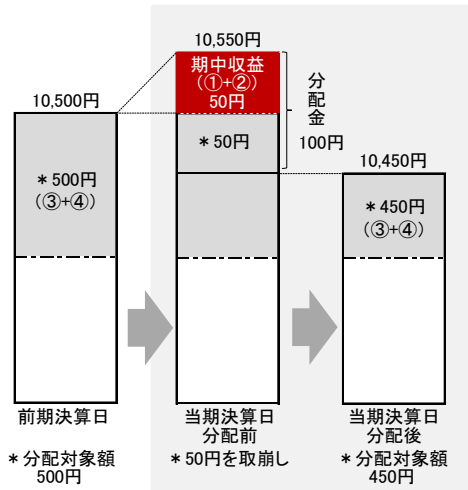


分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

(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)



(注) 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、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

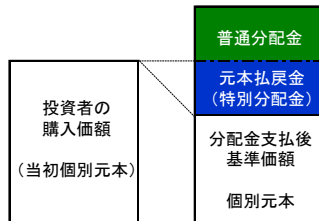
※上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

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。

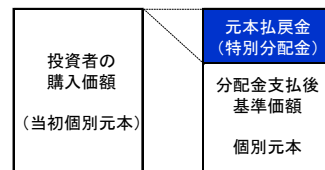
ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

(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)



※ 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。



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。

販売会社

商号	登録番号	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	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
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SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
スルガ銀行株式会社(*)	登録金融機関 東海財務局長(登金)第8号	○			

※上記情報は、当資料作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
 ※詳しくは「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。販売会社によってお申込条件、制限等が異なります。
 お申し込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

(*)「楽天ボラティリティ・ファンド(毎月分配型)」のみの取扱いとなります。