

トルコ・ボンド・オープン（年1回決算型）

大統領選挙後の市場環境と今後の見通し

2023年6月7日

平素は当ファンドをご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

トルコ大統領選挙後の市場環境と今後見通しについてお知らせいたします。

大統領選挙後のトルコ・リラの動きと今後の見通し

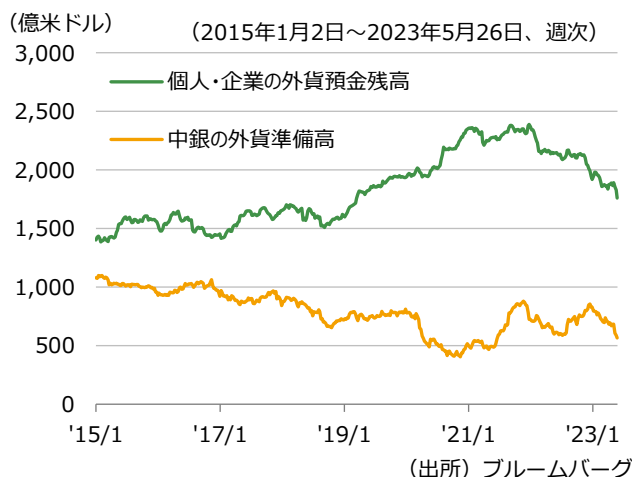
5月28日のトルコ大統領選挙（決選投票）で現職のエルドアン氏が野党6党の統一候補であるクルチダルオール氏を下し、勝利演説でエルドアン氏が低金利政策を継続させる意向を示すと、トルコ・リラ安が加速しました。また、シムシェキ元財務相が財務相などの重要ポストに就くとの観測もリラ売りに拍車をかけた模様です。金融市場からの評価が高いシムシェキ氏が登用されれば、①金融緩和策が転換することでリラ売り圧力が和らぐとの見方がある一方、②民間部門に外貨からリラへの資金移動を促す『リラ化戦略』や為替介入などの緊急避難的な政策が縮小されリラが下落しやすくなるとの見方もあります。しかし、エルドアン大統領の下で大幅な利上げが容認されるとは考えづらく、また足元で為替介入の原資となる外貨準備が急減しているため、①よりも②の方が強く意識されたと思われます。6月3日にシムシェキ氏を財務相に充てる人事が発表されると、同氏は「トルコは合理的な政策決定に戻る以外に選択肢はない」とオーソドックスな経済政策への回帰を示唆しましたが、その後もリラ安が続いています。

今後、リラ安のトレンドに歯止めをかけるには大幅な利上げが必要でしょう。利上げの可能性を推し量るにあたっては、高インフレにもかかわらず利下げを主導したカブジュオール・トルコ中銀総裁の後任に誰が指名されるかが注目されます。また、もし利上げが実施された場合にエルドアン大統領がどのような反応を示すかも重要といえます。

■ 図1：トルコ・リラの対円・対米ドルレート



■ 図2：トルコの外貨預金残高と外貨準備高



トルコ債券市場の現状と見通し

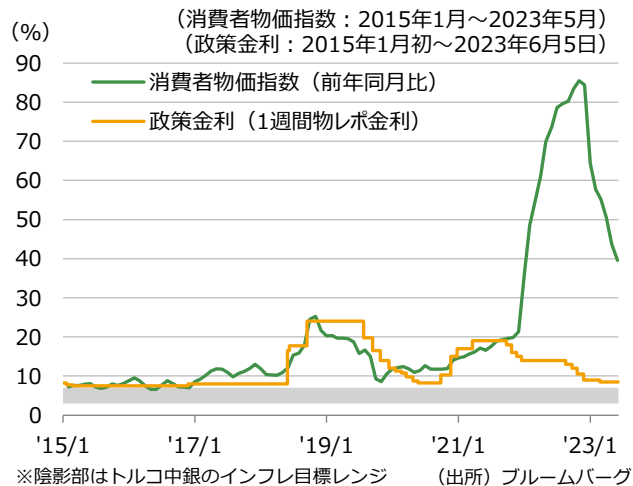
トルコの消費者物価指数（前年同月比）は昨年10月の+85.5%をピークに、5月には+39.6%まで伸びが鈍化しましたが、インフレ目標の $5\pm 2\%$ には依然距離があります。それにもかかわらず、金融政策は大統領の意向次第という状況が続いており、債券市場も不安定な展開となっています。

大統領選挙前の債券市場では、クルチダルオール氏勝利による大幅利上げを一定程度織り込んで国債利回りが上昇していましたが、5月14日の第1回投票でエルドアン氏が予想外に優勢となると、低金利政策の継続を見込んで国債利回りは急低下しました。しかし、決選投票でエルドアン氏の勝利が確定するとリラ安が加速したため、現行の低金利政策は維持できず、いずれは大幅な利上げを強いられるとの見方に傾き、国債利回りは再び上昇しています。

前述のようにリラ安に歯止めをかけるには大幅な利上げが必要と考えられますが、その際には国債利回りの更なる上昇（価格の下落）が懸念されます。一方、利上げ織り込みが後退して国債利回りが低下に転じれば、リラ安は継続することが見込まれるため、トルコ国債への投資において為替調整後でプラスのリターンを安定して獲得するのは難しそうです。

ただし、リラ建ての国際機関債などには国債を大幅に上回る利回り水準になっている銘柄も見受けられます。これは国際機関債がトルコ中銀による債券買入れの対象外となっていることなどが要因とみられます。また、オーソドックスな経済・金融政策に回帰すれば、国債利回りと同国際機関債利回りのスプレッド縮小（国際機関債のアウトパフォーム）が想定されます。流動性の低さには注意が必要ですが、ポートフォリオに国際機関債を組み入れることで、期待リターンの改善につながると考えられます。

■ 図3：トルコの消費者物価指数と政策金利



■ 図4：トルコの国債利回りと同債指数



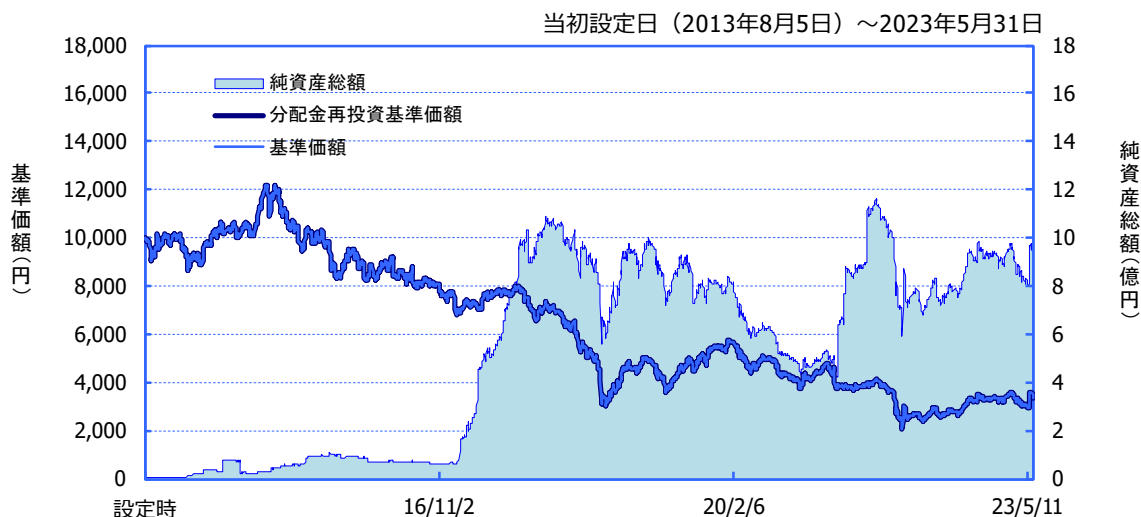
■ 図5：リラ建て国際機関債利回り



ファンドの運用状況

基準価額・純資産の推移（2023年5月末時点）

基準価額	3,313 円
純資産総額	888百万円



※「分配金再投資基準価額」は、分配金実績があった場合に、当該分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算したものです。

※基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。

※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

基準価額の変動要因分解（2023年5月26日～6月2日）

基準価額の変動要因分解（2023年5月26日～6月2日）	
2023年6月2日	3,137 円
2023年5月25日	3,563 円
変動額	▲426 円
債券要因	▲256 円
為替要因	▲168 円
小計	▲425 円
分配金要因	0 円
運用管理費用要因等	▲0 円

大統領選挙後以降、外貨準備高の更なる減少が懸念されたことなどから、トルコ・リラは下落し、今後の利上げ観測が高まったことなどから、国債金利は上昇（債券価格は下落）しました。

※変動要因分解は、基準価額の変動要因の傾向を把握するために大和アセットマネジメントが日々のデータを基に簡便法により算出した概算値であり、実際の基準価額の変動を正確に説明するものではありません。なお、金融取引税は債券要因に含まれます。運用管理費用要因等には、運用管理費用のほか、コスト等その他の要因が含まれることがあります。

※上記は、当社で利用可能な期間のデータを使用して、作成したものです。

今後の運用方針

トルコの国債やトルコ・リラ建ての国際機関債の金利水準は先進国と比べて相対的に高く、債券の金利収入の安定的な積み上げにより、債券価格の変動に一定のクッションとなることが期待されます。当ファンドでは、引き続きトルコ国債やトルコ・リラ建ての国際機関債に投資し、相対的に高利回りを享受する債券ポートフォリオを基本として運用を行ってまいります。足元では国際機関債の利回り面での妙味が増しているため、今後も国際機関債への積極的な投資を継続する方針です。

ポートフォリオの状況（2023年5月末時点）

《主要な資産の状況》

※比率は、純資産総額に対するものです。

資産別構成			債券 ポートフォリオ特性値		
資産	銘柄数	比率			
外国債券	15	90.4%	直接利回り(%)	14.1	
			最終利回り(%)	16.0	
			修正デュレーション	2.9	
			残存年数	4.3	
コール・ローン、その他※		9.6%			
合計	15	100.0%			
※外貨キャッシュ、経過利息等を含みます。					
債券 種別構成		合計90.4%	通貨別構成		合計100.0%
種別	比率		通貨	比率	
国債	70.8%		トルコ・リラ	98.1%	
国際機関債	19.6%		日本円	1.9%	

債券 格付別構成		合計100.0%
格付別	比率	
AAA	18.0%	
AA	3.7%	
A	---	
BBB	---	
BB	78.3%	
B以下	---	

※債券 ポートフォリオ特性値は、ファンドの組入債券等の各特性値（直接利回り、最終利回り等）を、その組入比率で加重平均したものです。

※債券 格付別構成の比率は、債券ポートフォリオに対するものです。

※格付別構成については、R&I、JCR、Moody's、S&P、Fitchの格付けのうち最も高いものを採用し、算出しています。

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメントにより作成されたものです。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。当ファンドの取得をご希望の場合には投資信託説明書（交付目論見書）を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上ご自身でご判断ください。後述の当資料のお取り扱いにおけるご注意をよくお読みください。

組入上位10銘柄					合計85.5%
銘柄名	種類	利率(%)	償還日	比率	
Turkey Government Bond	トルコ国債	10.5	2027/08/11	20.1%	
TURKEY GOVERNMENT BOND	トルコ国債	20.2	2027/06/09	16.0%	
TURKEY GOVERNMENT BOND	トルコ国債	21.5	2032/04/28	12.1%	
EUROPEAN BK RECONSTRUCTION & DEVELOPMENT	国際機関債	12	2025/10/01	8.8%	
Turkey Government Bond	トルコ国債	2.7	2026/01/14	7.8%	
Turkey Government Bond	トルコ国債	11.7	2030/11/13	7.2%	
EUROPEAN BK RECONSTRUCTION & DEVELOPMENT	国際機関債	13	2024/01/19	4.6%	
TURKEY GOVERNMENT BOND	トルコ国債	16.9	2026/09/02	3.7%	
CORP ANDINA DE FOMENTO	国際機関債	32.5	2026/01/30	3.3%	
Turkey Government Bond	トルコ国債	8	2025/03/12	1.8%	

※比率は、純資産総額に対するものです。

■ ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- トルコ・リラ建債券に投資することにより、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざします。

ファンドの特色

1. トルコ・リラ建債券に投資します。
 - ◆投資対象は、トルコの政府および政府関係機関ならびに国際機関等が発行する債券とします。
 - ◆金利や物価の動向、経済情勢や市場環境等を勘案し、ポートフォリオを構築します。
 - ◆債券の運用の一部は、ダイワ・アセット・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドが行ないます。
 - ◆外貨建資産の組入比率は、通常の状態でも高位に維持することを基本とします。
 2. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。
 - マザーファンドは、「トルコ・ボンド・マザーファンド」です。
- ※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

■ 投資リスク

- 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、投資元本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。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。
「公社債の価格変動（価格変動リスク、信用リスク）」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」
※新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。
※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。
※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。
- トルコ市場における債券投資に関する留意点
トルコ共和国における宗教上の休日の時期にあたる場合、10日間（休業日を含みます。）以上にわたり当ファンドの購入・換金のお申込みができない日が続く場合があります。

Ⅰ ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 〈上限〉 3.3% (税抜3.0%)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
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		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	年率 1.474% (税抜 1.34%)	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・ 手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注)「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※運用管理費用の信託財産からの支払いは、毎計算期間の最初の6か月終了日(休業日の場合翌営業日)および毎計算期末または信託終了時に行なわれます。

※手数料等の合計額については、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。

くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご覧ください。

設定・運用: **大和アセットマネジメント**
Daiwa Asset Management

商号等 大和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352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
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。
- 投資信託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。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 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。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示す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、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。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。分配金が支払われない場合もあります。

トルコ・ボンド・オープン（年1回決算型）

販売会社名（業態別、50音順） （金融商品取引業者名）		登録番号	加入協会			
			日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	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
株式会社足利銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第43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)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社熊本銀行	登録金融機関	九州財務局長(登金)第6号	○			
株式会社京葉銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第56号	○			
株式会社清水銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第6号	○			
株式会社十八親和銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第3号	○			
ソニー銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第578号	○	○		○
株式会社福岡銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第7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	○	○		○
大和証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第108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	○	○		○
内藤証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第24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	○	○	○	○

上記の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、新規のご購入の取扱いを行っていない場合や、お申込み方法・条件等が異なります。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。