

ダイワ・ロシア株ファンド

## 運用担当者からのメッセージ

2017年4月21日



R&I ファンド大賞2017  
投資信託／ロシア・東欧株式 部門  
優秀ファンド賞

「R&Iファンド大賞2017」におきまして、当ファンドは投資信託／ロシア・東欧株式部門「優秀ファンド賞」を受賞いたしました。このレターでは、当ファンドの運用方針をご案内し、受賞に至るまでの運用の実績をご説明させていただきます。

### お伝えしたいポイント

- ・ デカ・インベストメント社の豊富な運用経験、充実したリサーチ力、一貫した運用プロセスが当ファンドのパフォーマンスに寄与しました
- ・ ロシア株式市場は、過去3年間(2014年4月～2017年3月)、原油価格の変動や地政学的リスクの影響を受け、値動きの大きな相場展開となりました
- ・ 原油価格の回復、割安な株価バリュエーション、リスクプレミアムの低下などから、ロシア株式市場は魅力的な投資対象と考えています

### 当ファンド運用担当者からのメッセージ



当ファンドの運用実績や運用体制などを評価していただき、今回、受賞することが出来まして、運用者として大変光栄に感じております。

どのような市場環境においても、一貫した運用プロセス(トップダウンによる業種配分および株式組入比率の機動的な変更に加え、「財務体質」、「経営陣の質」、「セクター内の競争優位性」、「収益性」、「株価バリュエーション」に着目したボトムアップでの銘柄選択)を継続し、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行ってきたことが、このような結果につながったものと考えています。

ロシア株式市場は、原油価格の変動や地政学的リスクなどの影響を受け、2014年半ば以降、値動きの大きな相場展開が続いていました。しかし、原油価格の回復や経済環境の改善に加え、ここ数年の厳しい経済環境下におけるロシア政府や中央銀行の対応が評価されたこと、エネルギーセクターを中心に生産性が向上してきたことやコーポレート・ガバナンスが改善してきたこと、ロシアに対するリスクプレミアムの低下などが支援材料となり、株式市場は回復基調となっています。

デカ・インベストメント社の豊富な運用経験と充実したリサーチ力を最大限活用し、当ファンドの運用に一層尽力していきますので、引き続きご支援のほど、よろしくお願いいたします。

#### 当資料のお取り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投資信託により作成されたものです。■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。■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、投資者のみなさまの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いますが、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。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。■分配金は、収益配分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。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒ 大和投資信託 フリーダイヤル0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## 大和投資信託

Daiwa Asset Management

## <運用経過について>

過去3年間のロシア株式市場は、原油価格の下落、ウクライナ情勢などのロシアを取り巻く地政学的リスク、米国の金融政策や大統領選挙などの影響を受け、値動きの大きな相場展開となりました。

2014年は、原油価格の下落、米国の量的緩和終了と利上げ開始への警戒感などが嫌気されたことに加え、マレーシア航空機がウクライナ上空で撃墜されるなどウクライナ情勢の緊張が高まる中、西側諸国によるロシアへの経済制裁が強化されたことやその後の緊張緩和への期待の高まりなどを受けて、ロシア・ルーブルが大幅に下落した一方、株式市場は自国通貨安の恩恵を受ける銘柄を中心に底堅く推移しました。

このような状況下、当ファンドは自国通貨安で恩恵を受ける銘柄や株価バリュエーションが割安な銘柄を中心にポートフォリオを構築すると同時に、株式組入比率を機動的に変動させ、良好なパフォーマンスを追求しました。

2015年は、米国の利上げ観測、中国経済の減速、原油価格の下落、トルコによるロシア戦闘機の撃墜などを受けた投資家のリスク回避姿勢の強まりなどが嫌気され、ロシア・ルーブルは軟調に推移しました。一方で、G20(20カ国・地域首脳会議)でロシアと米国の首脳会談が開催されたことを受けて、両国がテロに対して共闘する可能性や西側諸国によるロシアへの経済制裁の緩和観測などが台頭したこと、他の新興国市場と比較して株価バリュエーションが割安なことなどが支援材料となり、株式市場は堅調に推移しました。

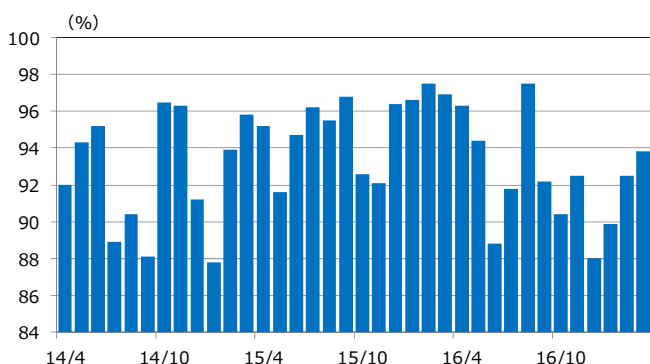
このような状況下、当ファンドは自国通貨安で恩恵を受ける銘柄や相対的に安定したキャッシュフローが見込まれる銘柄、株価バリュエーションが割安な銘柄を中心にポートフォリオを構築しました。

2016年は、OPEC(石油輸出国機構)の減産合意などによる原油価格の上昇、米国とロシアの関係改善期待が強まったこと、回復を示す経済指標が増えてきたことなどが支援材料となり、ロシア・ルーブル、株式市場ともに上昇しました。

このような状況下、原油価格や国内景気の回復で恩恵を受ける銘柄、相対的に安定したキャッシュフローが見込まれる銘柄を中心にポートフォリオを構築しました。また、株価バリュエーションが上昇してきた局面で株式組入比率を引き下げた一方、株価バリュエーションが低下した局面では株式組入比率を引き上げるなど、トップダウンでの分析をフル活用し、パフォーマンスを追求してきました。

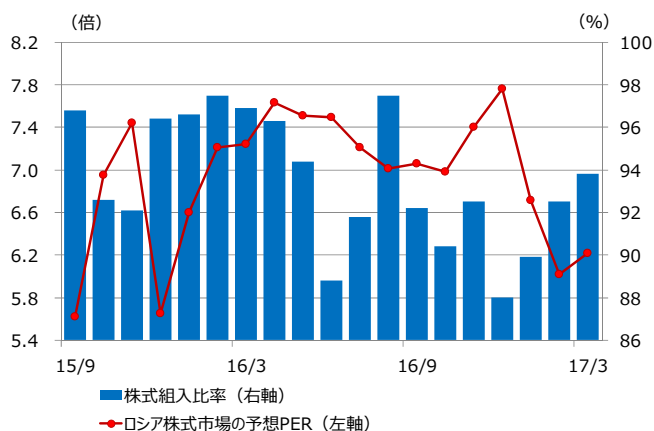
### 株式組入比率の推移

(2014年4月末～2017年3月末)



### 株式組入比率と予想PERの推移

(2015年9月末～2017年3月末)



※ロシアの数値は、MSCI Russia Indexの予想PERを使用しています。  
 ※MSCI指数は、MSCI Inc.が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

(出所)ブルームバーグ

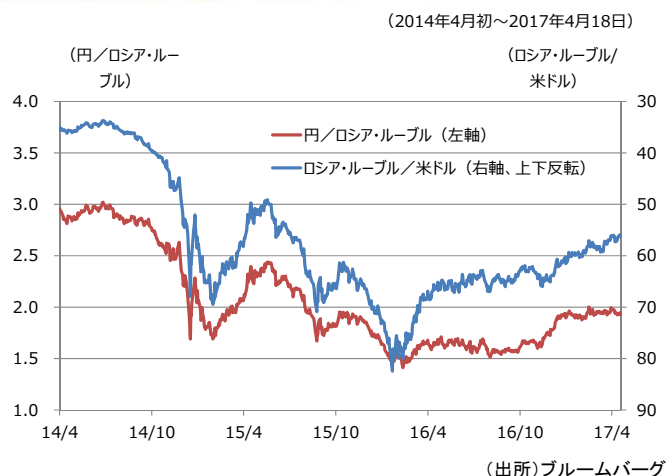
## <今後の見通し>

ロシア株式市場は、2016年1月以降、回復してきましたが、前述のようなOPECの減産合意や、ロシアとの関係改善を模索するトランプ氏が米国の大統領選挙で勝利したことなどを受けて、2016年11月中旬以降、回復が加速してきています。足下は、利益確定売り圧力が強まったことや、米国とロシアの関係改善期待の後退などから調整していますが、以下のようなポイントから、引き続きロシア株式市場は魅力的であると考えています。

### ロシア株式市場の推移



### ロシア・ルーブルの推移

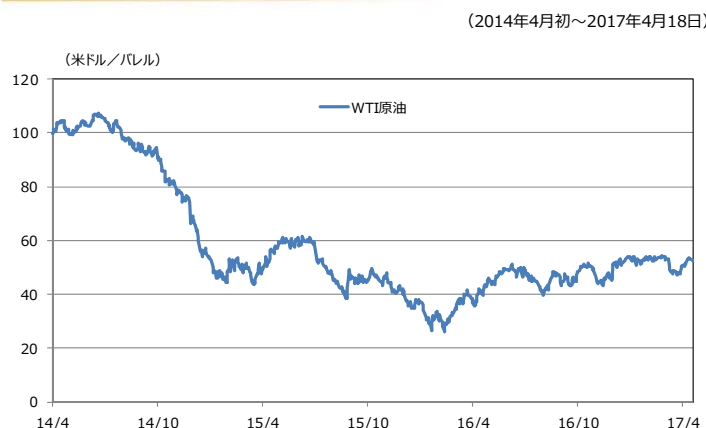


1. 原油価格の回復
2. ロシア経済の底打ち
3. 新興国市場と比較して割安な株価バリュエーション
4. ロシアに対するリスクプレミアムの低下

#### (原油価格の回復)

原油価格は、2014年6月から2016年年初まで下落基調となりましたが、その後、原油価格安定化に向けた産油国の動きなどを受けて上昇に転じました。足元では、1バレル当たり50米ドルを上回る水準で推移しています。ロシアの経済や財政は原油価格との連動性が高いため、原油価格の上昇は景気や企業業績の回復期待を高め、株価上昇のけん引役となります。

### 原油価格の推移



※原油価格は、WTI原油先物(第1限月)の価格を使用しています。

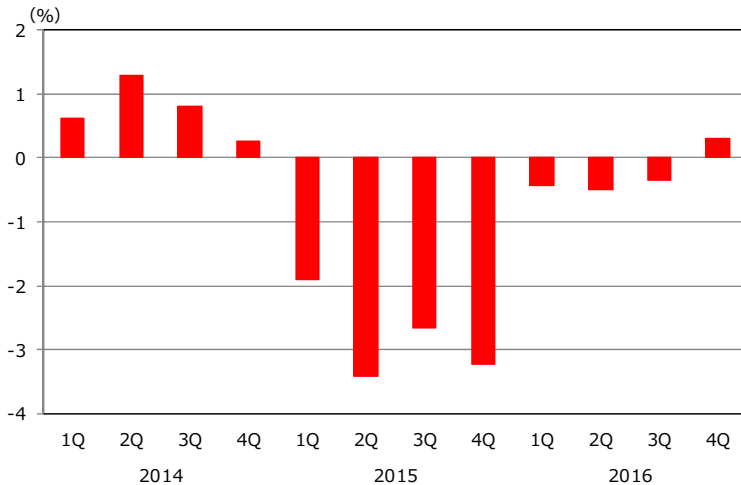
(出所)ブルームバーグ

(ロシア経済の底打ち)

ロシア経済は最悪期を脱し、緩やかな回復基調にあります。インフレ圧力の低下を受けて追加的な金融緩和が見込まれることや、ロシア・ルーブルが堅調に推移していること、原油価格が回復基調にあることなどが支援材料となり、2017年はプラス成長へ回復する見通しです。

## ロシアの実質GDP成長率（前年同期比）の推移

(2014年第1四半期～2016年第4四半期)



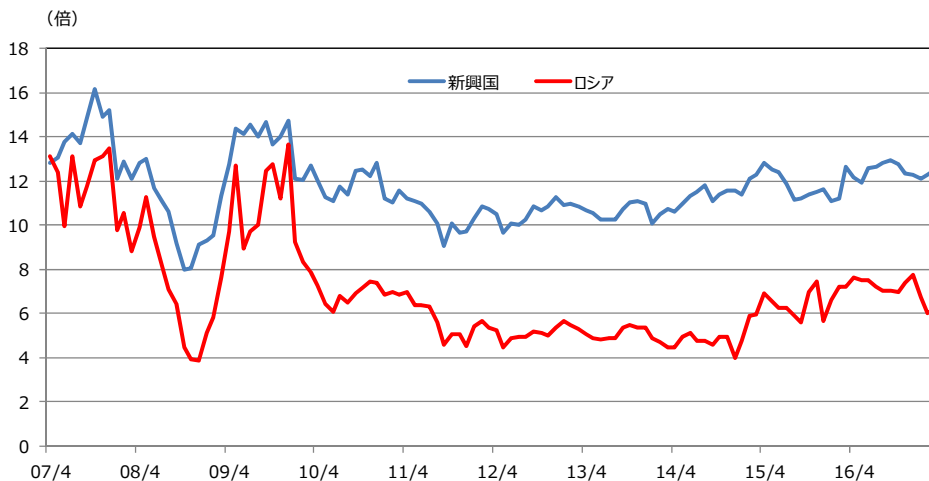
(出所)ブルームバーグ

(新興国市場と比較して割安な株価バリュエーション)

地政学リスクや西側諸国による経済制裁などのマイナス要因があるものの、原油価格の回復やコーポレート・ガバナンスの改善、経済環境の回復見通しなどを勘案すると、現在の株価バリュエーションは魅力的な水準であると考えます。

## ロシアと新興国の予想PERの推移

(2007年4月末～2017年3月末)



※新興国の数値は、MSCI Emerging Markets Indexの予想PERを使用しています。  
 ※ロシアの数値は、MSCI Russia Indexの予想PERを使用しています。  
 ※MSCI指数は、MSCI Inc.が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

(出所)ブルームバーグ

(ロシアに対するリスクプレミアムの低下)

ロシアに対するリスクプレミアム(ロシアと米国の国債利回りの差)は、原油価格の下落に伴い2014年12月にかけて急上昇しました。その後、投資家の過度な懸念が後退したことに加え、原油価格の回復やロシア経済の回復見通し、米国との関係改善期待などを受けて、リスクプレミアムは低下基調となっています。

今後、西側諸国による経済制裁が緩和もしくは廃止されれば、さらなるリスクプレミアムの低下が見込まれるほか、株価バリュエーションの押し上げ要因になると考えます。

## ロシア国債のスプレッドの推移

(2014年初～2017年4月18日)



※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・グローバルのスプレッドを使用。  
※上記は、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーが発表しており、著作権はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属しています。

(出所)ブルームバーグ

## <今後の運用方針>

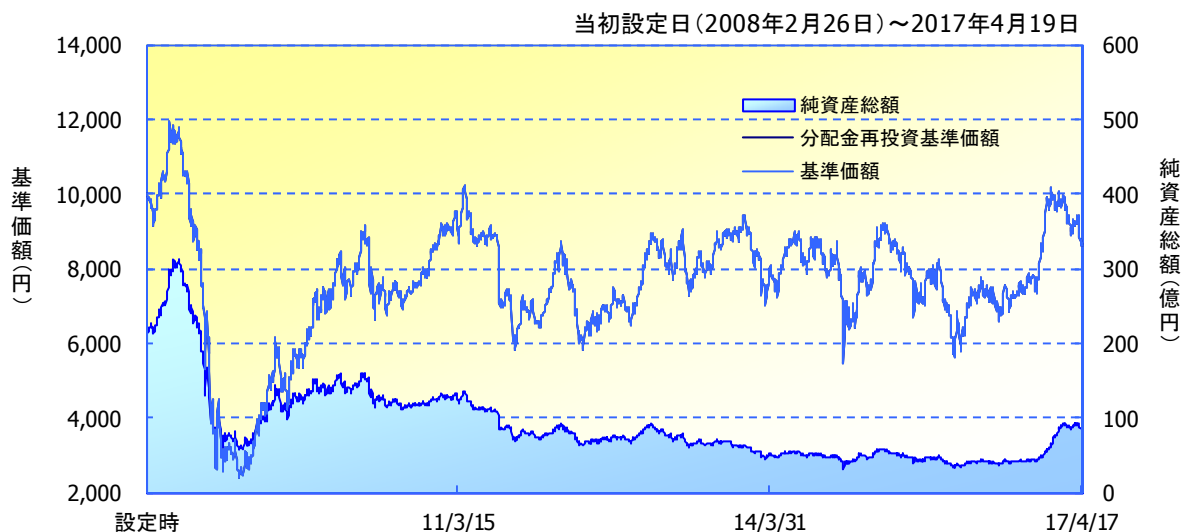
当ファンドは、豊富な天然資源の強みを背景に、国内需要の拡大など産業構造の変化が進むロシア経済において、成長が期待される企業に投資することにより、信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行ないます。

原油価格の回復が支援材料となる中、安定的なキャッシュフローが見込まれる銘柄を中心としたエネルギー、企業業績の回復見通しや割安な株価バリュエーション等が支援材料となる金融セクターなどに注目しています。株式組入比率については、原油価格、世界的な経済、政治、金融市場の動向などをにらみながら、機動的に対応していきます。

外貨建資産の運用にあたっては、デカ・インベストメント社に運用の指図にかかる権限を委託します。

今後も一貫した運用プロセスに基づき当ファンドの運用に一層尽力していきますので、引き続きご支援のほど、よろしく願いいたします。

## 基準価額・純資産の推移



※「分配金再投資基準価額」は、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ています。  
 ※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)。  
 ※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。

以上

現時点での投資判断を示したものであり、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。



## R&Iファンド大賞2017について

・「R&Iファンド大賞」は、R&I等が信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性及び完全性につきR&I等が保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&I等に帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。「投資信託／総合部門」の各カテゴリーは、受賞運用会社の該当ファンドの平均的な運用実績を評価したもので、受賞運用会社の全ての個別ファンドについて運用実績が優れていることを示すものではありません。

・投資信託、iDeCo・DC、NISAおよび投資信託10年部門について

「投資信託部門」、「iDeCo・DC部門」、「確定給付年金部門」では2015、2016、2017年それぞれの3月末時点における1年間の運用実績データを用いた定量評価がいずれも上位75%に入っているファンドに関して、2017年3月末における3年間の定量評価によるランキングに基づいて表彰している。「NISA部門」では「R&I NISAスクリーニング」の2017年版(2月10日に公表)の基準を満たしたファンドに関して、2017年3月末における3年間の定量評価によるランキングに基づいて表彰している。「投資信託10年部門」では、2012、2017年それぞれの3月末における5年間の運用実績データを用いた定量評価および2017年3月末時点における3年間の運用実績データを用いた定量評価がいずれも上位75%に入っているファンドに関して、2017年3月末における10年間の定量評価によるランキングに基づいて表彰している。定量評価は、「投資信託部門」、「iDeCo・DC部門」、「NISA部門」、「投資信託10年部門」では「シャープ・レシオ」を採用、「確定給付年金部門」では定量評価に「インフォメーション・レシオ」を採用している。表彰対象は償還予定日まで1年以上の期間を有し、「投資信託部門」、「投資信託10年部門」では残高が30億円以上かつカテゴリー内で上位50%以上、「NISA部門」では残高が30億円以上、「iDeCo・DC部門」では残高が10億円以上かつカテゴリー内で上位75%以上の条件を満たすファンドとしている。なお、「投資信託部門」、「iDeCo・DC部門」、「NISA部門」、「投資信託10年部門」では上位1ファンドを「最優秀ファンド賞」、次位2ファンド程度を「優秀ファンド賞」として表彰している。「確定給付年金部門」では受賞区分を設けていない。「投資信託／総合部門」では、2017年3月末において残高30億円以上のファンドを3本以上設定する運用会社を表彰対象とし、各ファンドの3年間における「シャープ・レシオ」の残高加重平均値によるランキングに基づき、上位1社を「最優秀賞」、次位2社を「優秀賞」として表彰している。

## ダイワ・ロシア株ファンド

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

### ファンドの目的・特色

#### ファンドの目的

- ロシアの株式に投資し、信託財産の中長期的な成長をめざします。

#### ファンドの特色

1. ロシアの株式<sup>(注)</sup>の中から、豊富な天然資源の強みを背景に、国内需要の拡大など産業構造の変化が進むロシア経済において、成長が期待される企業に投資します。  
(注)「株式」… DR(預託証券)、米ドル建ての株式等を含みますので、投資対象国以外の通貨の為替変動リスクが発生する場合があります。
    - 運用にあたっては、以下の点に留意しながら投資することを基本とします。
      - ①業績動向、流動性等により銘柄の定量分析を行ない、投資対象銘柄を決定します。
      - ②財務内容、経営陣の評価、セクター内の競争力、バリュエーション、利益成長等に着目し、買付候補銘柄を決定します。
      - ③ポートフォリオの構築においては、業種分散、銘柄分散を考慮します。
  2. ロシアの株式の運用は、デカ・インベストメント社が行ないます。
  3. 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、「ダイワ・ロシア株マザーファンド」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。

「株価の変動（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。



## ダイワ・ロシア株ファンド

お申し込みの際は、必ず「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		
	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>3.24%(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 1.8144% (税抜 1.68%)	運用管理費用の総額は、毎日、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。運用管理費用は、毎計算期末または信託終了のときに信託財産中から支弁します。
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。

※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」に記載しています。

販売会社:

**大和証券**

Daiwa Securities

商号等 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  
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

設定・運用:

**大和投資信託**

Daiwa Asset Management

商号等 大和証券投資信託委託株式会社  
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