

りそな ブラジル・ソブリン・ファンド（毎月決算型）

足元の運用状況と今後の見通し

2021年9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。

足元の投資環境を受けた当ファンドの運用状況についてお知らせいたします。

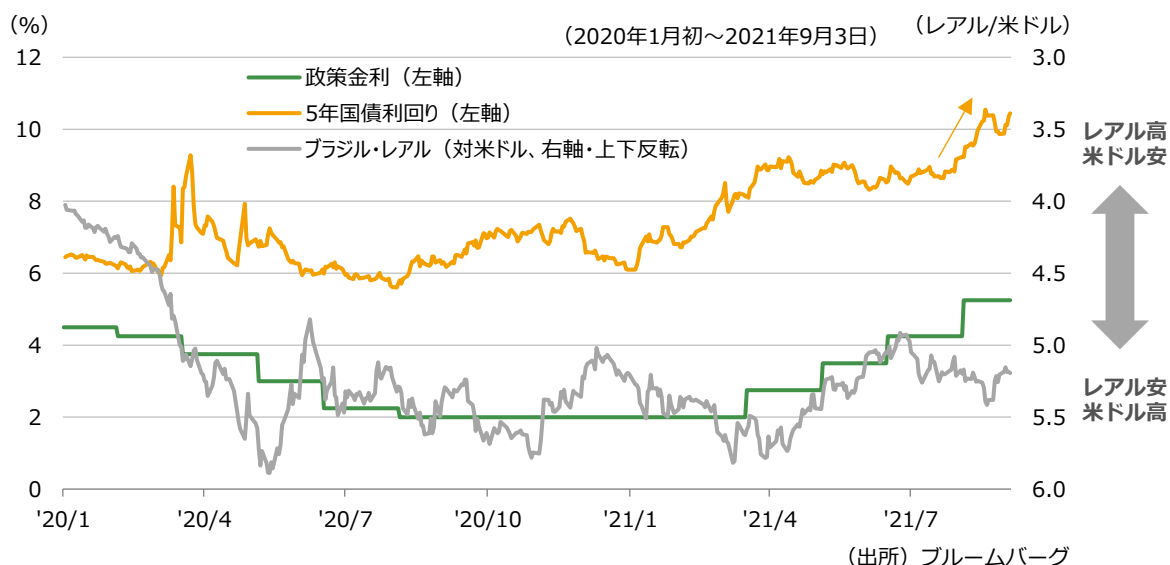
足元の金利上昇は将来のリターンを高める要因に

ブラジルの債券市場は8月に不安定化し、幅広い年限の国債利回りが過去何カ月も続いたレンジを上抜きました。この大きな要因は、ブラジル中央銀行が8月3・4日の金融政策決定会合において、「中立金利（6～6.5%）を上回る水準まで利上げを進める方針」を示したことにあります。従来の「中立金利まで利上げを進める方針」であれば、今回の利上げサイクルの終着点が中立金利になることは明確ですが、中立金利を上回ると言われれば終着点がどこなのか不透明になってしまいます。この「どこまで利上げを続けるか分からない」という不確実性の高まりが、パニック的な債券売り（金利上昇）につながったと言えます。もっとも、市場参加者の間では、利上げサイクルの終着点が7.75%（今年12月から来年2月が最後の利上げ）になるとの見方がコンセンサスとして固まりつつあります。

ブラジル・レアルの下落は限定的で、レンジ内での推移にとどまっています。債券売りがレアル売りを伴った一方、利上げ期待が高金利通貨としてのレアルの魅力を高めたと解釈できます。

足元の金利上昇により、インカム資産としてのブラジル国債の魅力が高まっただけでなく、次ページに示す通り、今後は金利低下によるキャピタルゲインも期待できる市場環境になると考えられます。

Ⅰ ブラジルの金利と為替

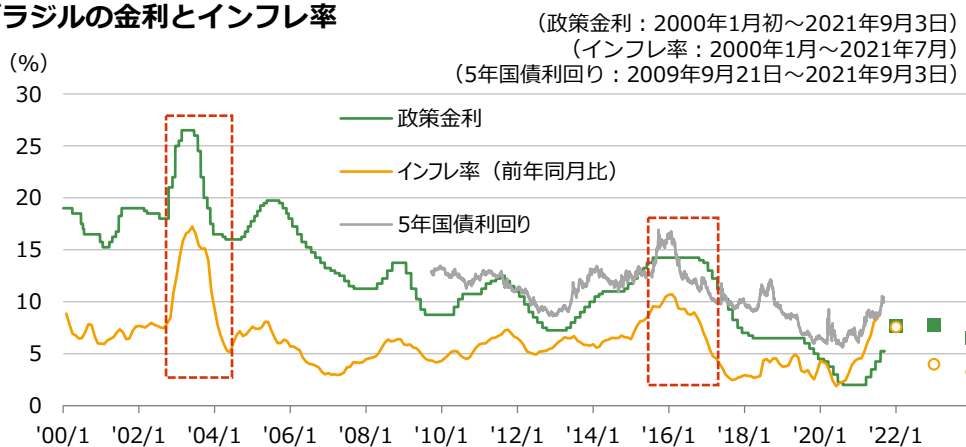


インフレ率のピークアウトで金利低下・株高・通貨高局面の到来か

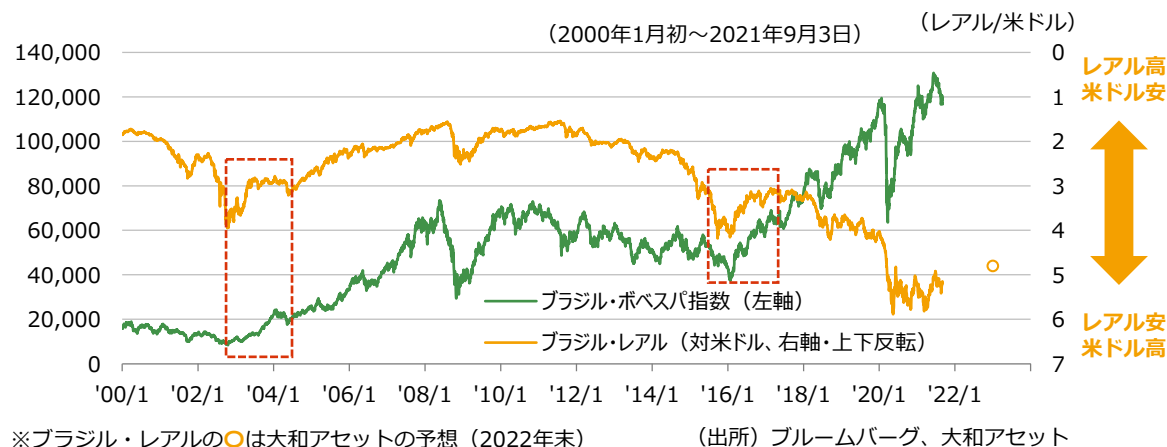
過去、インフレ率（消費者物価指数・前年同月比、以下同じ）が大きく上昇した後に沈静化する局面では、金利低下（債券価格上昇）・株高という経験則がありました。前者は、インフレ抑制のために平時より高く引き上げられた政策金利が将来的に引き下げられることを織り込むためであり、後者は、インフレ懸念の後退と将来的な利下げ期待の高まりが景気回復ひいては株高という連想につながるためだと考えられます。いずれも外国からの証券投資によるリアル買いフローを伴いますが、為替の反応はまちまちでした。2003年にインフレ率がピークアウトした後のリアルは、その前にすでに大きく反発していたことや、急速な利下げが進められたこともあり、横ばいで推移しました。2016年にインフレ率がピークアウトした後のリアルは、政策金利がしばらく高位で据え置かれたこともあり、堅調に推移しました。

直近の市場予想ではインフレ率のピークは8月です。今回はインフレ率がピークアウトした後も利上げが続くため、利上げサイクル終了後にインフレ率がピークアウトした過去とは状況が少し異なる点に注意が必要です。それでも、利上げサイクルの終了が予想される年末から来年初めには債券市場の混乱が落ち着き、行き過ぎた金利上昇の修正（債券価格上昇）につながると期待できます。またインフレ沈静化には時間を要するため、2016年のように政策金利はしばらく据え置かれる見込みです。リアルを取り巻く環境は不確実性が高い部分もありますが、貿易収支など実需の資金フローは追い風であり、またインフレ率ピークアウト後の経験則を考慮すれば、堅調な推移が期待できる環境にあると考えています。

ブラジルの金利とインフレ率



ブラジルの株価指数と為替



リスク要因として「政治」「新型コロナウイルス」「雨」に注目

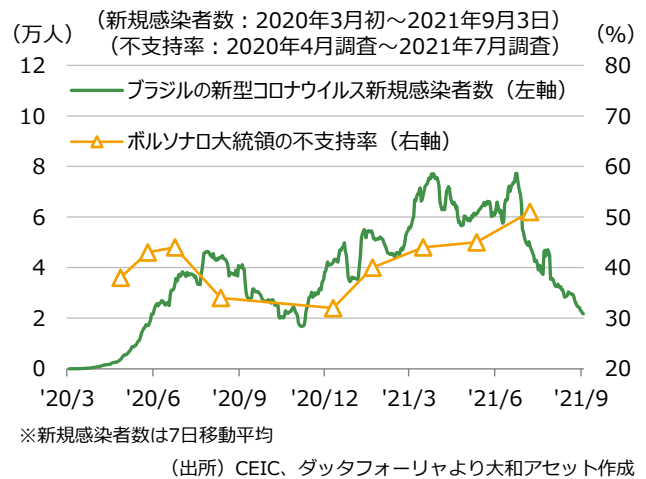
ブラジル独自のリスク要因として主に、政治、新型コロナウイルス、雨に注目しています。

新型コロナウイルス問題への対応失敗や、ワクチン調達における保健省幹部の汚職疑惑などにより、ボルソナロ大統領の不支持率は50%を超えました。来年10月に大統領選挙を控えるなか、現在は左派のルラ元大統領が優勢となっており、ボルソナロ大統領の再選は危うい状況です。政治リスクの高まりは金利上昇要因になるため、今後も注視していく必要がありそうです。

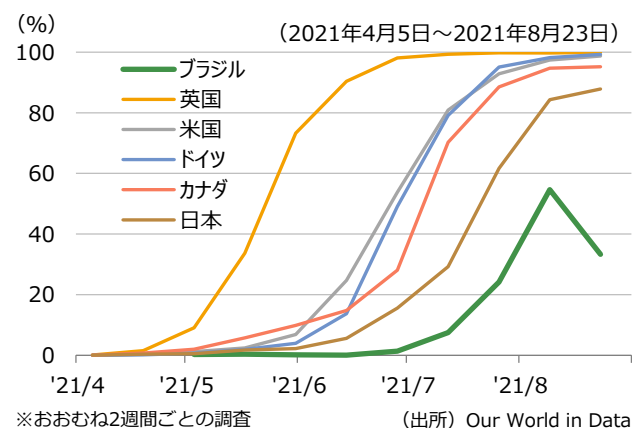
新型コロナウイルスの感染状況は他国と様相が異なっています。この数カ月、多くの国でデルタ株による感染拡大が報告され、瞬く間にデルタ株が新規感染の大部分を占めるに至りました。ブラジルでもガンマ株からデルタ株への置き換えによる感染拡大が懸念されていましたが、デルタ株の割合は直近で低下しており、他国とは異なる経路を辿る可能性が出ています。ブラジルでデルタ株がまん延しづらい理由は明らかでなく、今後の感染状況も依然として不確実性が高いため、引き続き注視したいと考えています。

歴史的な少雨によるダムの貯水率低下が問題視されています。水不足は、水力発電への依存度が高いブラジルの電気料金を押し上げ、インフレ率や企業の生産活動にも影響を及ぼしています。また、一部の食料品価格の上昇にもつながっています。これから雨が降りやすい季節になるため、例年のような雨でダムの貯水率が回復し、これらの懸念が解消に向かうか要注目です。

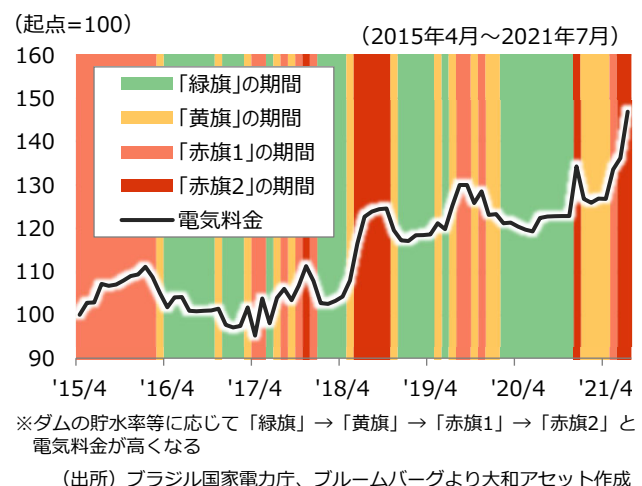
新型コロナウイルス新規感染者数と大統領不支持率



新型コロナウイルスの新規感染に占めるデルタ株の割合



ブラジルの電気料金



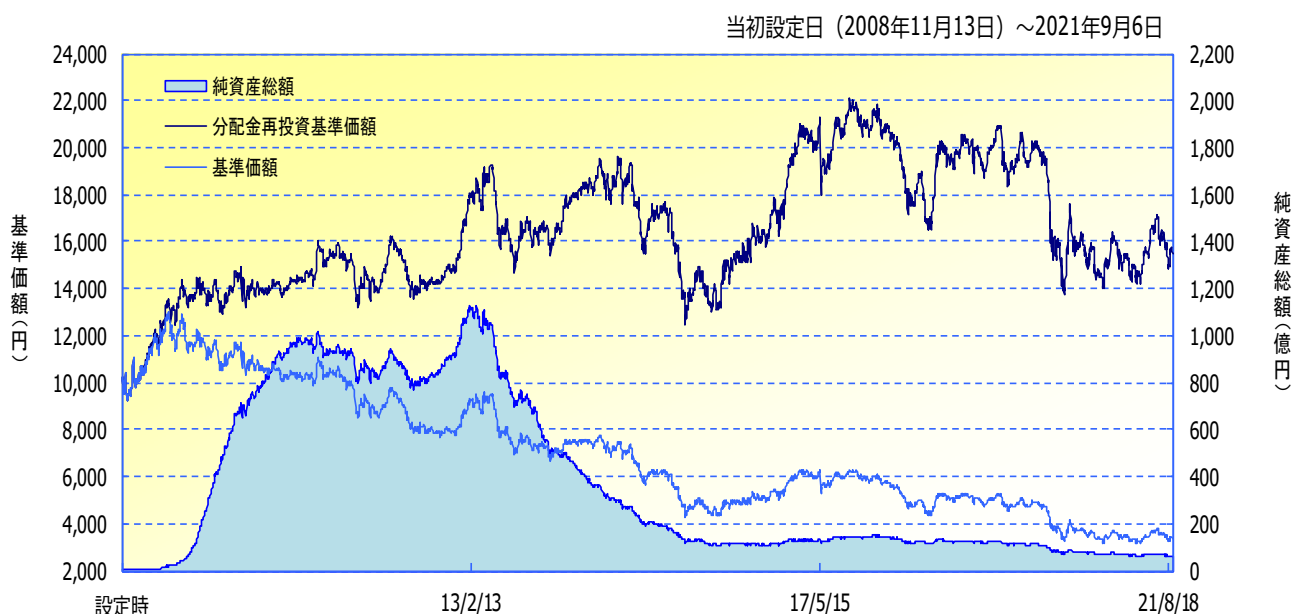
ファンドの運用状況・運用方針

年初来、ブラジルでインフレ率の上昇やそれを抑制するための利上げが複数回実施されたことなどを背景に、ブラジルの金利が上昇（債券価格は下落）したことが、当ファンドの基準価額の主な下落要因となっています。

当ファンドはブラジル・リアル建て債券に投資し、金利予測に基づく債券年限構成と、物価予測に基づく物価連動債の組入比率の変更を通じて投資パフォーマンスの向上を図っていきます。前述したとおり、ブラジルでは利上げが継続することや政治問題などのリスク要因があるものの、今後インフレ率のピークアウトが見込まれることや、市場において十分な利上げが織り込まれた金利水準にあり今後は行き過ぎた織り込みのはく落が見込まれることなどが金利の低下につながりうると考えています。イールドカーブの形状も踏まえて、現状では中期年限に偏重させる運用方針を採っていますが、長期年限の銘柄の投資妙味が高まったと判断した際には、機動的に銘柄の入れ替えを実施する方針です。また、インフレ率の今後のピークアウトを想定し、物価連動債の組み入れを見送る方針です。ただし、政治、経済および市場環境の不透明感が強い状況が続きやすく、状況に応じて適宜、運用方針を見直していく方針です。

基準価額・純資産の推移

基準価額	3,373 円
純資産総額	61億円



※「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。

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。

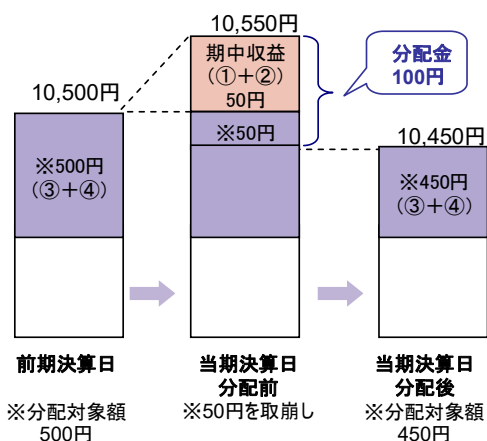
投資信託で分配金が支払われるイメージ



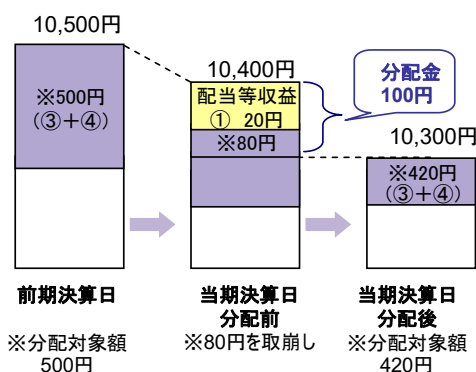
- ◆ 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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



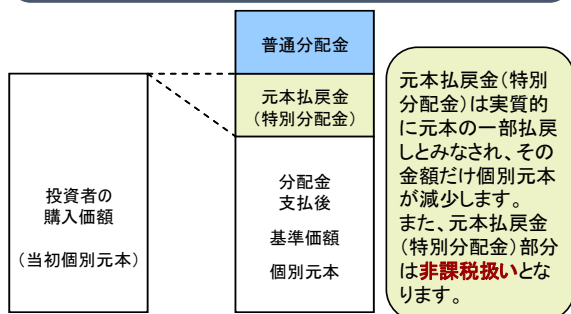
前期決算日から基準価額が下落した場合



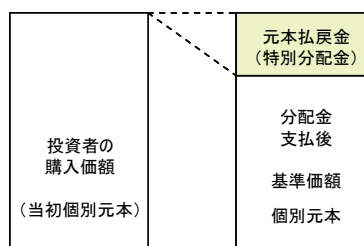
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

- ◆ 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



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：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(特別分配金)額だけ減少します。

※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。

Ⅰ ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- ブラジル・リアル建債券に投資し、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. ブラジル・リアル建債券に投資します。
 - 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。
 - 固定利付債および割引債の組入比率の合計を、信託財産の純資産総額の50%程度以上とします。
 - 投資する債券は、政府、政府関係機関、国際機関等が発行するものとします。
 - ブラジル・リアル建債券の運用については、イタウ・ユニバンコ銀行の運用部門であるイタウ・アセットマネジメントの助言を受けます。
 2. 毎月25日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。
 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、「ブラジル・ソブリン・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。

Ⅰ 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」、「カンントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク、税制に伴うリスク等）」

※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。

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。 ※ブラジル国内債券投資に伴い、ブラジル・リアルを取得する為替取引に対しては金融取引税が課されます。なお、2021年4月末日現在、税率は0%です。ブラジルにおける当該関係法令等が改正された場合には、前記の取扱いが変更されることがあります。

(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」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
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

加入協会

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。

りそな ブラジル・ソブリン・ファンド（毎月決算型） 取扱い販売会社

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
株式会社関西みらい銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第7号	○	○		
株式会社埼玉りそな銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第593号	○	○		
株式会社りそな銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第3号	○	○	○	

上記の販売会社については今後変更となる場合があります。また、新規のご購入の取り扱いを行っていない場合がありますので、各販売会社にご確認ください。