

りそな ブラジル・ソブリン・ファンド（年2回決算型）

足元の運用状況と今後の見通し

2022年10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。

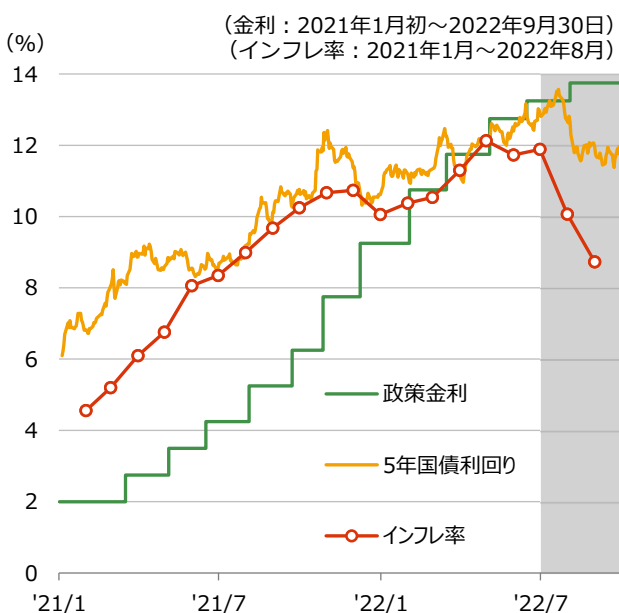
金利低下やブラジル・レアル高円安により、基準価額は上昇

今年6月末から9月末までの3カ月間で、ブラジルの債券価格は上昇（金利は低下）しました。昨年3月からの急速な利上げやガソリン減税などの効果によって、インフレ率がピークアウトする可能性が高まり、利上げ打ち止め観測が強まったことが金利低下につながりました【図1】。実際、ブラジル中央銀行は9月の金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決定しました。

為替市場では、ブラジル・レアル高円安が進行しました。インフレ沈静化への期待や想定より堅調な経済指標を背景に、海外からブラジル株式市場に資金が流入したことがレアル高につながったほか、幅広い通貨に対して円安が進行したことが要因です【図2】。ただ、ブラジルでは今年10月に大統領選挙を控えていたため、その警戒感などからブラジル株式市場への資金流入の勢いは続かず、また9月22日には日本が円買いの為替介入を実施したことで、レアル円は9月末にかけて上昇幅を縮小させる展開となりました。

この3カ月間では、債券と為替のいずれもが基準価額の上昇に寄与しました。

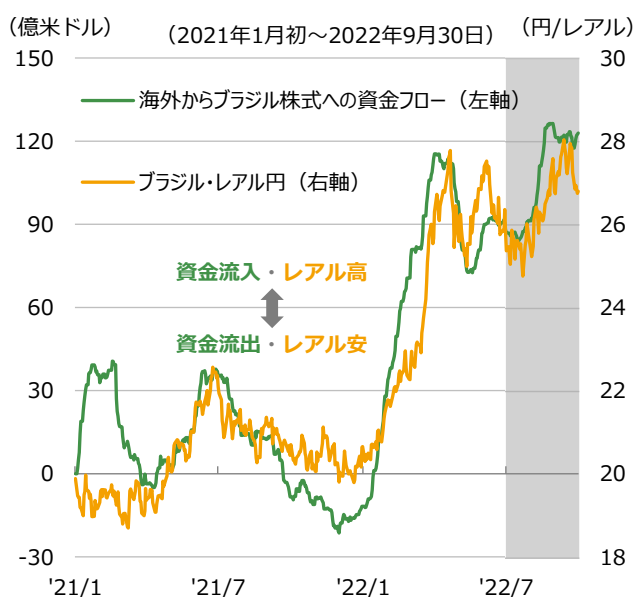
■ 図1：ブラジルの金利とインフレ率



※インフレ率は消費者物価指数・前年同月比
※陰影部は2022年7-9月期

(出所) ブルームバーク

■ 図2：ブラジル株式への資金フローとレアル円



※資金フローは起点からの累積
※陰影部は2022年7-9月期

(出所) ブルームバークより大和アセット作成

基準価額・純資産の推移（2022年9月末時点）

基準価額	19,825 円
純資産総額	393百万円



※「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）。
 ※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（2022年6月末～9月末）

基準価額(円)		変動額(円)	債券要因	為替要因	分配金要因	運用管理費用 要因等
2022年9月30日	2022年6月30日					
19,825	18,194	1,631	1,380	328	0	-77

※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。

※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。

今後の経済見通し

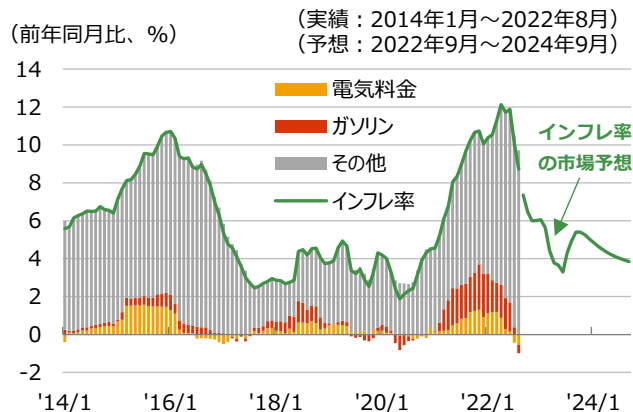
昨年からの大幅な利上げにもかかわらず、労働市場の回復に加え、減税や現金給付拡充などの財政政策によって、景気は下支えされています。またインフレ率は、電気料金やガソリン価格などにおいて主に供給側の要因によって鈍化しており、この傾向はしばらく続くと見込まれます【図3】。

こうしたことから、ブラジルの今年の実質GDP成長率に関する市場予想は上方修正基調、今年末のインフレ率に関する市場予想は下方修正基調が続いています【図4】。更に足元では、来年の実質GDP成長率予想の下方修正基調が止まっており、来年末のインフレ率予想は下方修正に転じています。世界的にスタグフレーションへの懸念が強まっていますが、ブラジルはこうした潮流に良い意味で逆行していると言えます。

来年以降の経済は新政権の政策にも大きく依存します。10月2日に実施された大統領選挙では、ルラ氏（左派・元大統領）が最多の票を獲得したものの、過半数には届きませんでした【図5】。そのため、二番目に多い票を獲得したボルソナロ氏（右派・現大統領）との決選投票（10月30日実施）に進むこととなります。依然としてルラ氏が当選する可能性は高いです。ただし、ボルソナロ氏が世論調査に比べて健闘しているほか、同時に実施された議会選挙では、ボルソナロ氏の所属する自由党が上下両院で第一党となり、中道政党も引き続き多くの議席を確保しています。そのため、ルラ氏が決選投票で勝利しても、歳出上限法の撤廃など財政支出重視の左派色の強い政策がそのまま議会を通過する可能性は低いと考えられます。選挙前に市場が想定していたよりも、財政問題への懸念は高まりづらいつまらぬと思われま

以上のような状況を考慮し、当社は今年と来年の実質GDP成長率をそれぞれ+2.9%、+1.2%と予想しています。そのため、市場予想は更に上方修正される可能性が高いとみています。

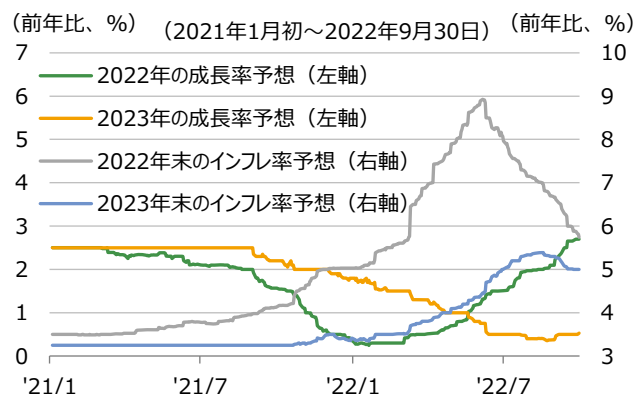
図3：インフレ率と項目別寄与度



※市場予想はブラジル中央銀行によるエコノミスト調査に基づく
(2022年9月30日時点)

(出所) ブルームバーグ、ブラジル中央銀行より大和アセット作成

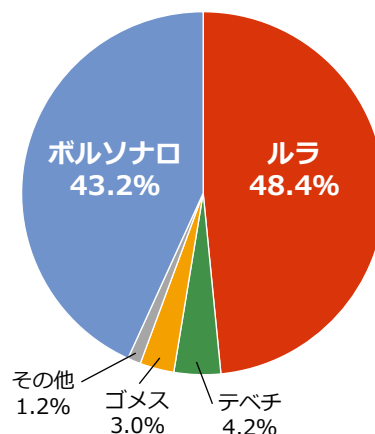
図4：成長率とインフレ率の市場予想変化



※市場予想はブラジル中央銀行によるエコノミスト調査に基づく

(出所) ブラジル中央銀行

図5：大統領選挙（第1回投票）の得票率



(出所) ブラジル高等選挙裁判所より大和アセット作成

今後の金利見通し

政策金利は現行の13.75%で据え置かれた後、インフレ抑制の確信が得られるであろう来年の半ばから利下げサイクルに入ると想定しています【図6】。そのため、将来の利下げを織り込むように先んじて国債利回りが低下（債券価格が上昇）することが期待されます。

リスクシナリオは、インフレ率が想定よりも鈍化しないことです。ただし、この場合でも利下げ開始時期が後ずれするだけであり、追加利上げの可能性は低いとみられます。そのため、国債利回りの上昇余地は限定的と言えそうです。

金利水準の高さ、追加利上げの可能性の低さ、来年以降の利下げ余地（債券価格の上昇余地）の大きさなどを考慮すれば、ブラジル債券は相対的に投資妙味が高いと考えています【図7】。

今後の為替見通し

ブラジル・レアルは底堅い推移を想定しています。ブラジルの成長率予想が上方修正される局面では、海外からブラジル株式市場に資金が流入しやすい傾向があります。大統領選挙を通過して政治リスクが後退すれば、成長率予想の上方修正に応じて株式市場に資金が流入しやすく、それがレアルの下支え要因になるでしょう。

また、2015年以降、ブラジルの実質政策金利とレアル円はおおむね同じ方向に動く傾向があります【図8】。インフレ率の鈍化によってブラジルの実質政策金利が上昇することで、レアルの相対的な魅力が高まることも期待されます。

リスクシナリオは、商品価格の下落により逆にブラジル株式市場から資金が流出し、株安・レアル安の展開となることです。ただし、この場合はインフレ沈静化が早まることで利下げ前倒しが意識されるため、債券価格の上昇がレアル安の影響を和らげることになりそうです。

図6：政策金利と10年国債利回り

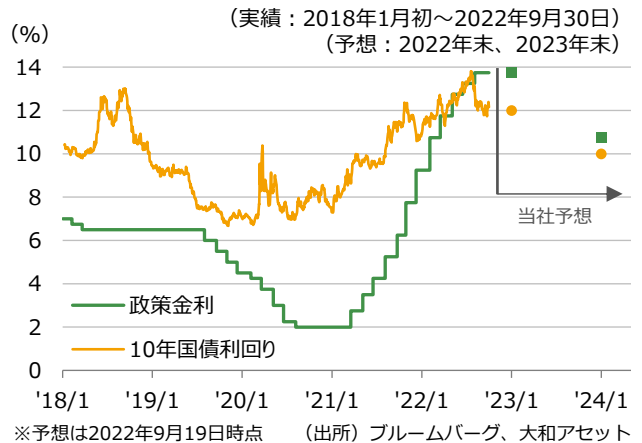


図7：各国の政策金利（実績と予想）

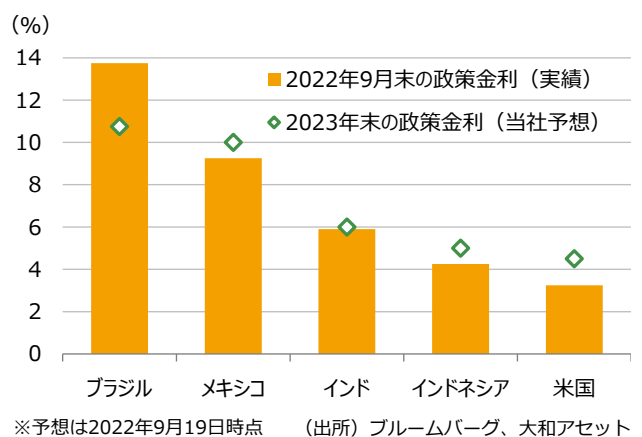
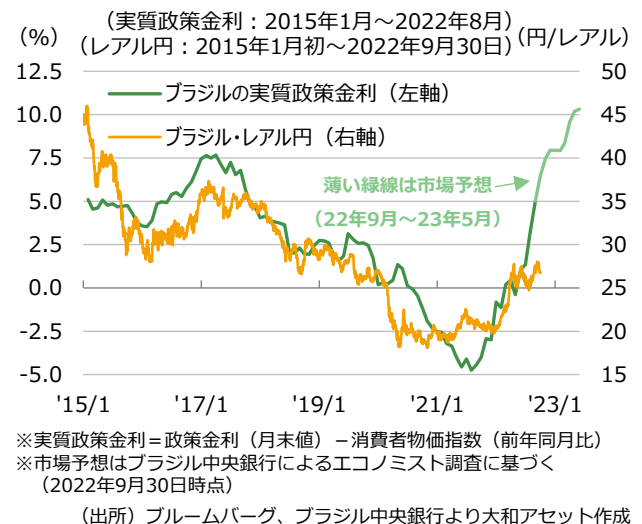


図8：ブラジルの実質政策金利とレアル円



今後の運用方針

当ファンドはブラジル・レ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、政策金利は現行の13.75%で据え置かれた後、インフレ抑制の確信が得られるであろう来年の半ばから利下げサイクルに入ると想定しています。そのため、将来の利下げを織り込むように先んじて国債利回りが低下（債券価格が上昇）することが期待されます。利回りの低下が見込まれる中で、現状は長期年限のウエイトを高めた運用を行っており、当面はこの運用を継続する方針です。また、インフレ率の低下を今後想定しており、物価連動債の組み入れは見送る方針です。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きます。

ポートフォリオの状況（2022年9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		
資産	銘柄数	比率
外国債券	2	95.3%
コール・ローン、その他※		4.7%
合計	2	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95.3%
種別		比率
国債		95.3%
固定利付債		95.3%

債券 ポートフォリオ特性値	
直接利回り(%)	11.1
最終利回り(%)	12.1
修正デュレーション	4.6
残存年数	7.4

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

※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。

通貨別構成		合計100.0%
通貨		比率
ブラジル・レアル		98.8%
日本円		1.2%

※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。
※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。

組入上位10銘柄					合計95.3%
銘柄名	種類	種別	利率(%)	償還日	比率
Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F	ブラジル国債	固定利付債	10	2031/01/01	53.6%
Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F	ブラジル国債	固定利付債	10	2029/01/01	41.6%

■ 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・ウ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. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行いません。
 - 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。

■ 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、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。

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・レ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、2022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

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

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のうえ、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（年2回決算型） 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。