

ダイワ・ロシア株ファンド

ロシア株式市場の足元の市場動向と今後の見通しについて

※下記コメントは、マザーファンドにおける外貨建て資産の運用委託先であるデカ・インベストメントのコメントを基に大和投資信託が作成したものです。

2018年4月19日

お伝えしたいポイント

- ① 4月9日、米国による制裁等で、ロシア株式市場は大幅下落
- ② シリア問題等もあり、ロシア株式市場は引き続き不透明な状況
- ③ 長期的には割安水準にあることなどから、魅力的な市場

《基準価額・純資産の推移》

※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。

2018年4月16日現在

基準価額	9,139 円
純資産総額	50億円



※「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）。

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。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらは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。

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

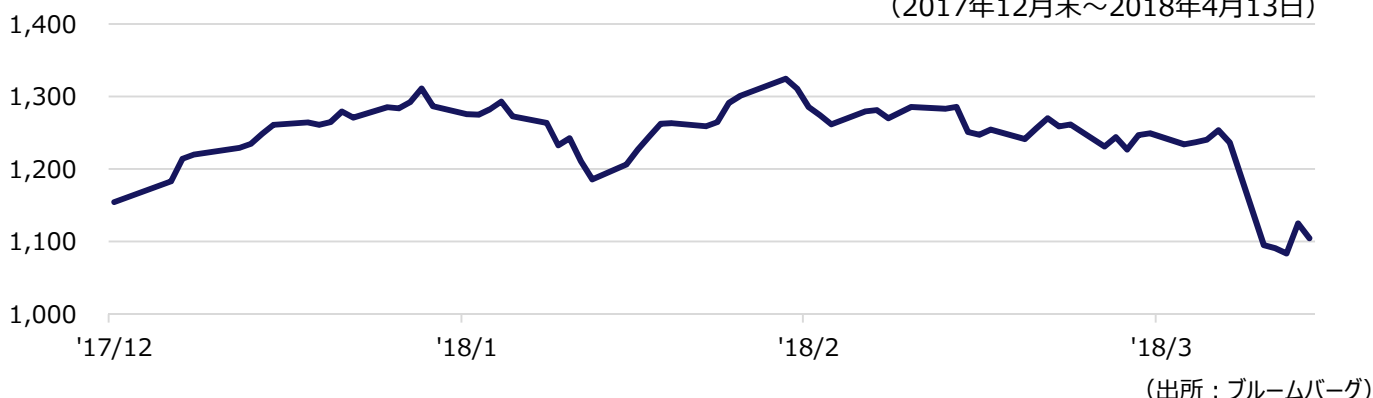
※下記コメントは、マザーファンドにおける外貨建て資産の運用委託先であるデカ・インベストメントのコメントを基に大和投資信託が作成したものです。

<直近のロシア株式市場の市場環境>

2018年4月6日、OFAC（米国財務省外国資産管理室）は、ロシアが2016年の米大統領選にサイバー攻撃などを通じて介入したことなどを理由として、外国資産管理法に基づきロシアの複数の企業や人物をSDN（特定国籍業者）に指定する制裁措置を発表しました。これは、OFAC規制と呼ばれ、米国人、米国法人のみならず在米外国人、在米外国法人には、SDNとの取引停止や資産凍結などの義務が課されます。そのため、**週明け4月9日のロシア株式市場では、SDN指定関連企業の資金繰り懸念により金融機関を中心に大幅下落しました。**また、シリアのアサド政権による空爆やイギリスでの元ロシアのスパイに対する暗殺未遂事件に、ロシアの関与が疑われていることや、中国と米国の貿易戦争への懸念を受けた投資家のリスク回避的姿勢などもあり、足元のロシア株式市場は不安定な状態にあります。

ロシア株式市場（RTS指数：米ドル建て）の推移

（2017年12月末～2018年4月13日）



<ロシア経済の見通し>

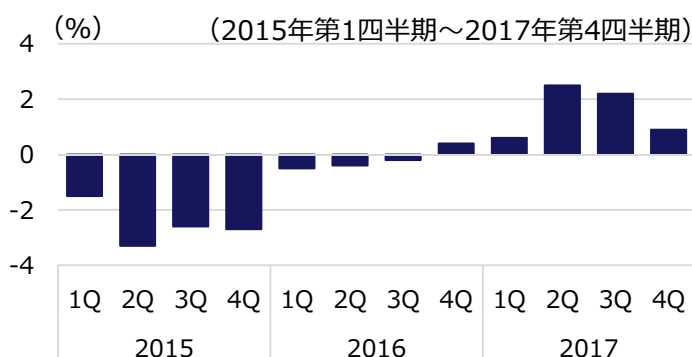
米国の制裁によるロシア経済への影響は限定的なものにとどまり、マザーファンドにおける外貨建て資産の運用委託先であるデカ・インベストメント（以下デカ）では2018年のロシアのGDP成長率（国内総生産）は1.7%になるとみています。この見通しを下回るリスク要因としては、地政学リスク等による不透明感の高まり、海外からの資金調達力の低下、ロシア・ルーブル安が継続した場合の輸入物価の上昇が挙げられると考えています。

しかしながら、ロシア経済のけん引役である個人消費は地政学リスク等の影響を受けにくいこと、ロシア・ルーブル建ての原油価格が上昇基調にあることや、財政健全化姿勢を維持していることなどから、景気後退に陥る可能性は小さいとみています。

国内情勢に目を向けると、借入コストは歴史的にみると低い水準に抑えられており、ロシア中央銀行が利上げに動く必要性は低いと考えていることから、個人消費が引き続きロシア経済をけん引するとみています。ただし、地政学リスクが景気下振れ要因であることは否めない状況となっています。

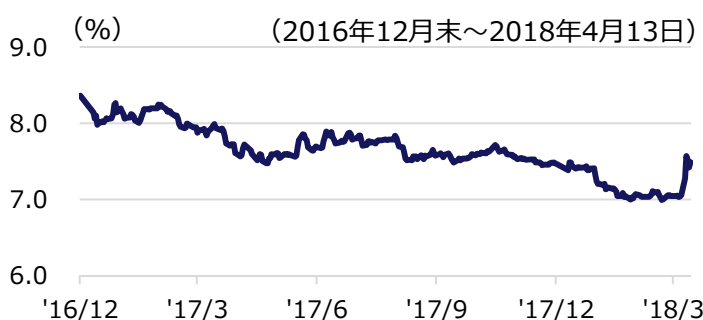
ロシアの実質GDP成長率（前年同期比）の推移

（2015年第1四半期～2017年第4四半期）



ロシア10年国債利回りの推移

（2016年12月末～2018年4月13日）



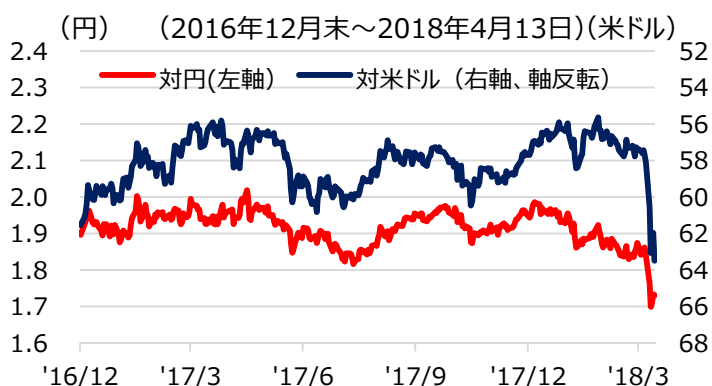
※下記コメントは、マザーファンドにおける外貨建て資産の運用委託先であるデカ・インベストメントのコメントを基に大和投資信託が作成したものです。

<ロシア・ルーブルの見通し>

足元のロシア・ルーブルの大幅下落によって、**利下げは先送りされる**とみています。足元のロシア・ルーブル安が継続し、2018年下半期に食品価格が上昇することとなれば、足元で前年比2%台半ばのCPI（消費者物価指数）は、2018年第3四半期にはロシア中央銀行が目標とする4%近辺に上昇し、2019年上半期には4%をやや上回る可能性もあります。

現状のロシア・ルーブルの為替水準で、ロシア中央銀行がルーブル安抑制に動く可能性は低いとみています。ロシア財務省は、現状の外貨買い入れルールを変更する予定はないとしています。また、個人による資金逃避は、今のところ見えていません。シリア情勢への懸念の高まりが回避されたため、ロシアの資本市場は安定を取り戻しており、**ロシア・ルーブルはレンジ取引**となるとみています。

ロシア・ルーブル（対円、対米ドル）の推移



(出所：ブルームバーグ)

原油価格（WTI原油先物）の推移



※WTI原油先物は、第1限月の価格をロシア・ルーブル換算。

(出所：ブルームバーグ)

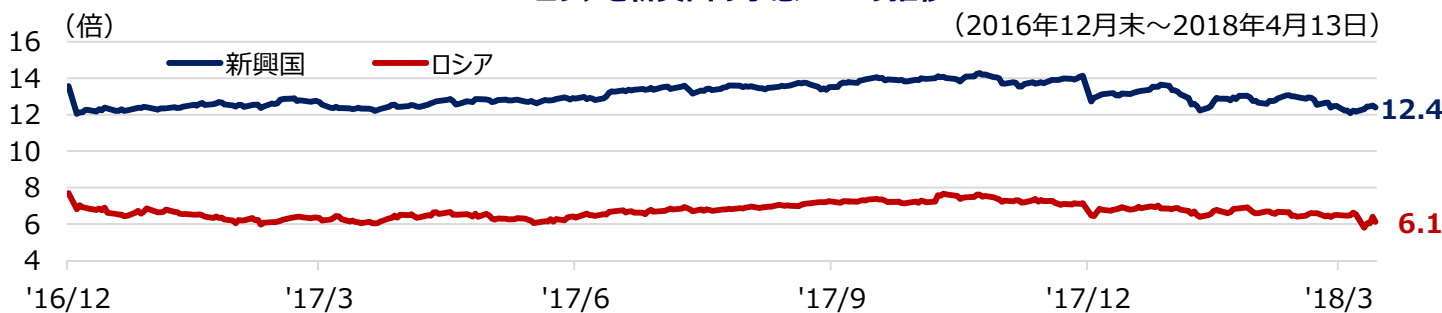
<ロシア株式市場の見通し>

4月6日までのロシア株式市場のパフォーマンスは良好なものでした。しかし、足元の大幅下落により、PER（株価収益率）でみた場合、**新興国株式市場の中で割安な市場**となったと考えています。

今後の展望としては、マクロ経済が改善傾向をみせる中で重要となってくるのは、米国による制裁の影響が制裁対象となった企業や相対的に指数ウェイトが低い企業にとどまるかが重要であるとみており、**影響が限定的であれば買いの好機である**と考えています。しかし、米国の制裁に対するロシア政府の反応や、シリア問題に対して更なる制裁や米国の軍事活動などの**不透明感**は依然として存在していると考えています。

また、中長期的な視点でみた場合は、国営企業に対する増配期待、他の新興国市場と比較して株価水準が割安であること、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ること、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などが支援材料になると考えます。

ロシアと新興国の予想PERの推移



※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)

※1ページ目の「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。

※下記コメントは、マザーファンドにおける外貨建て資産の運用委託先であるデカ・インベストメントのコメントを基に大和投資信託が作成したものです。

＜今後の運用方針＞

当ファンドでは、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の中長期的な成長を享受することを目指します。

足元は、地政学リスクによる市場の不透明感があることから、やや慎重な投資スタンスでの運用を考えています。しかし、中長期的には魅力的な市場と考えており、市場情勢に合わせた機動的な運用を行いたいと考えています。

業種については、上昇傾向にある原油価格やロシア・ルーブル安の恩恵をうけるエネルギーセクターをオーバーウェイトとしています。一方で、ルーブル安のネガティブな影響を受ける国内セクター、米国の制裁によるリスクの上昇や貸し倒れの増加が懸念される金融セクターをアンダーウェイトとしています。

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睨みながら、機動的に対応していきます。

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^(注)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。
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」をご覧ください。

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