

ブラジル・レアルとブラジル株式市場の動向と見通し

2015年10月1日

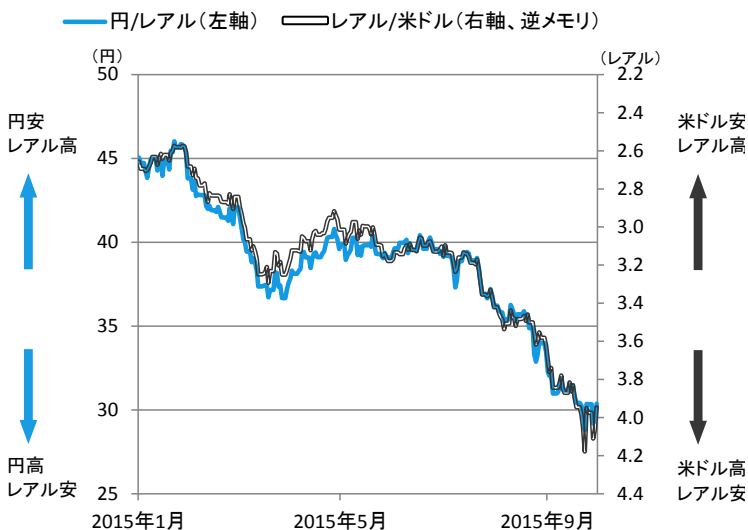
ブラジル・レアル相場は史上最安値を更新

外国為替市場でブラジル・レアル安が進行しています。2015年6月中旬以降、ブラジルでは小売売上高や失業率など、主要経済指標の弱さが国内景気の減速を浮き彫りにしました。不振を極める経済指標に加え、国営石油会社ペトロbrasを巡る汚職疑惑問題の拡大や財政改革を巡る政府と議会の対立などによる政治的不透明感の高まりから、ルセフ政権への支持率は急速に悪化しており、足許で1桁台となりました。また、9月初旬、財政状況の見通し悪化などを理由として、米国格付け会社スタンダード・アンド・プアーズは同国の外貨建て長期債務格付けを、投機的とされる「BB+」へ引き下げました。これらの国内要因に加え、米国の利上げ観測の広がりや、中国経済の先行き不安を発端とした世界景気減速懸念を受けたリスク回避の動きなどがブラジル・レアル安の要因となっています。

特に9月17日以降は、ブラジル国内の政治的混乱や景気低迷が深刻化しているとして、対ドルでのブラジル・レアルは日次で概ね1%を超える下落が続きました。また、中国の景気不安による需要の落ち込みが意識された23日は、より一層下落基調を強め、2002年10月以降の最安値となる1米ドル＝4.1レアル台を付けました。9月30日時点では1米ドル＝3.9レアル台で推移しています。

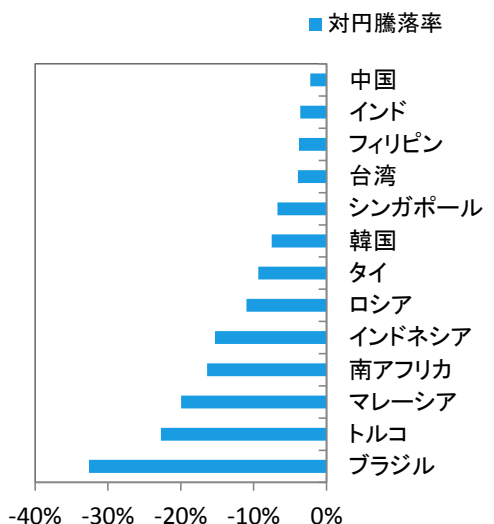
年初以降、米国の利上げ時期の不透明感から新興国通貨のボラティリティが高い展開が続いていましたが、中国の景気減速懸念が広がった7月以降はリスク回避の動きが高まり、総じて新興国通貨が弱含む展開となりました。中でも、国内景気の低迷と政治的混乱が特に厳しいブラジルの現状を背景に、ブラジル・レアルの下落幅は大きくなっています。

図表1:ブラジル・レアルの推移



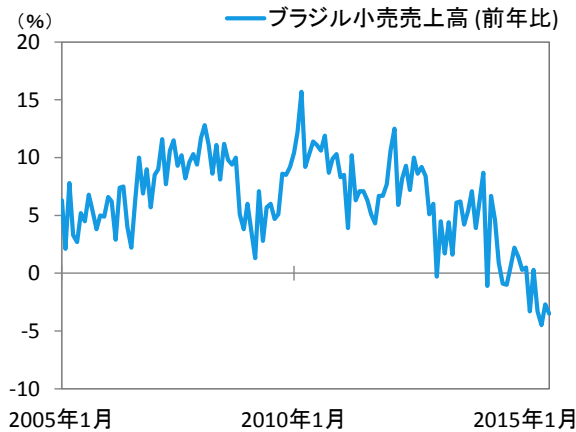
出所:ブルームバーグ、2015年1月1日～2015年9月30日

図表2:主要新興国通貨の騰落率 (対円)

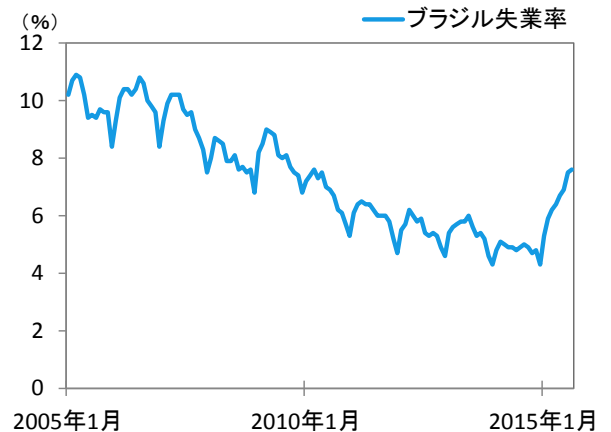


出所:ブルームバーグ、2014年12月31日～2015年9月30日

図表3:ブラジルの小売売上高の推移



図表4:ブラジルの失業率の推移

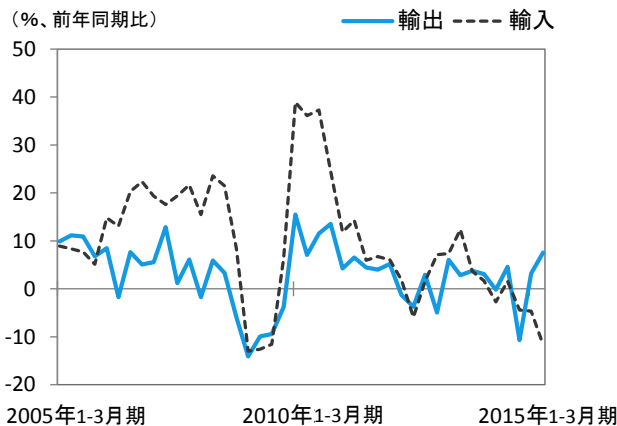


財政改革に一定の成果が見られれば市場の信認回復へ、リアル安は輸出競争力回復に寄与

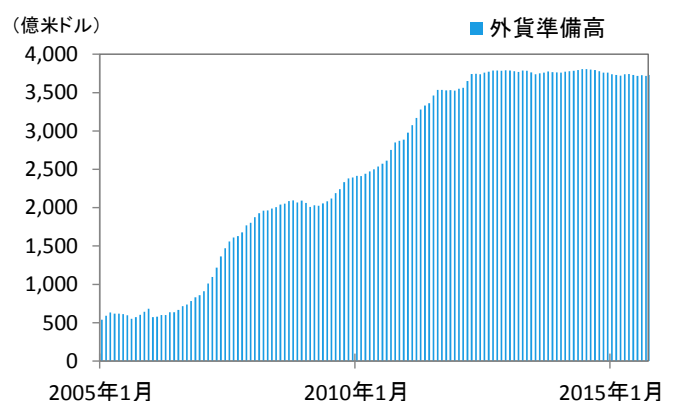
2015年のGDPはマイナス成長に陥る見通しで、ブラジル経済は苦境に直面しています。一方、政府は財政赤字是正のため、総額649億レアル(対GDP比1.1%)の財政健全化策を盛り込んだ修正予算案を9月14日に発表しました。年初以来実行してきた財政緊縮政策が景気後退を招いたとして、与党内から反対の意見が出ていることから、今後、修正予算案が議会の承認を得られるかどうか、議会との交渉に焦点が集まっています。財政健全化への取り組みは、経済への影響が懸念されることに加え、景気対策としての積極的な財政政策を発動することを困難にする一方、現在の政策の実行はブラジルの中長期的な成長に必要な不可欠であると考えます。米国の利上げ観測や中国景気後退懸念がくすぶる中、当面のブラジル・リアル相場は軟調な展開が予想されます。一方、政府の財政再建見通しが明確になり、一定の成果が見られるようになれば、市場の信認回復を通じて、ブラジル・リアル相場は安定した推移に向かうと考えます。

また、リアル安の影響を受け、輸出競争力が回復することは輸出企業の収益改善を通じてブラジル経済を下支えすると考えられます。実際、2015年第1四半期及び第2四半期の輸出は改善傾向となり、GDP成長率の押し上げ要因となりました。加えて、ブラジルの外貨準備高は足許で3,700億米ドルを超え、世界的にも高位な水準であることから、短期的な資金流出が引き起こす過度な混乱にも対処可能であると判断します。

図表5:ブラジルの輸出、輸入(前年同期比)



図表6:ブラジルの外貨準備高



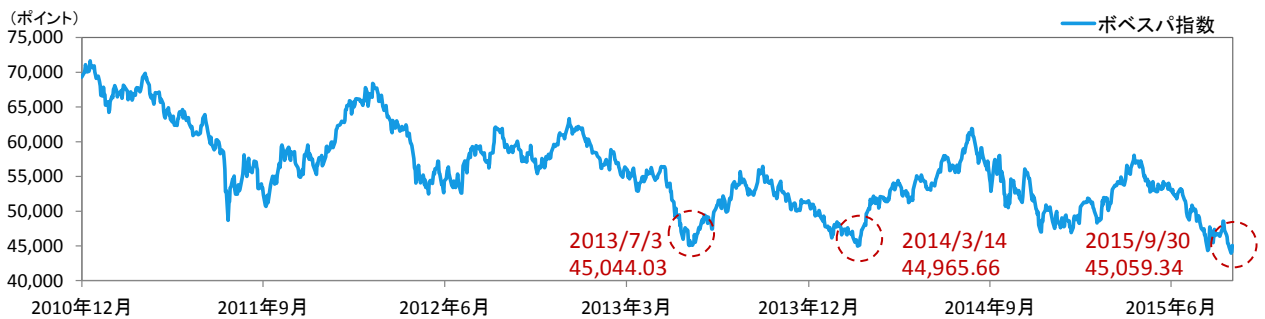
ブラジル株式相場は過去数年間における底値圏で推移

年初以降、ブラジル・リアルが概ね一貫した下落基調をたどる中、株式市場は相対的に堅調な動きを見せる局面がありました。2015年3月上旬から5月上旬にかけて、ブラジル株式市場は、商品価格の反発や銀行業界の景気低迷に対する抵抗力が認識されたこと、政府が財政再建への強い意志を示したことなどが好感され、上昇基調で推移しました。ただし、その後はインフレ及び経済成長見通しの悪化、ギリシャ問題への懸念、政府と議会との対立やペトロbras汚職疑惑問題などの政治的不透明感、政府のプライマリーバランス（基礎的財政収支）黒字目標の引き下げ、米国格付け会社スタンダード・アンド・プアーズによるブラジルの外貨建て長期債務格下げなどを嫌気し、下落基調で推移しました。中国の景気減速懸念が高まった8月下旬及び、9月中旬以降は特に大幅な下落となりました。

これまでの下落を受け、ボベスパ指数は足許で過去数年間における底値圏で推移しています。今後も米国の利上げ観測やブラジルの財政改革への不透明感が意識される局面で、市場のボラティリティが高まる展開が予想される一方、8月下旬及び、9月中旬付近の大幅な市場下落局面では、バリュエーション面での割安感や2016年以降の企業業績改善の見方を受け、押し目を探る動きも見られます。このような動きは相場の転換を後押しする材料と考えられます。

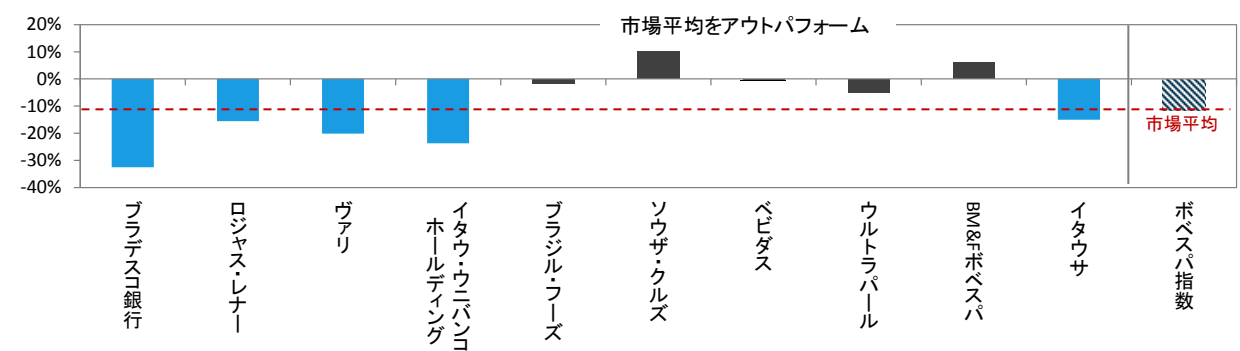
不透明な市場見通し及び難しいマクロ経済状況下にある一方、当ファンドは引き続き、企業の「質」に注目する投資を行っています。また、ブラジルでは若年層の厚い人口構成を背景とした内需拡大が期待される中、ファンドは消費関連銘柄に引き続き注目しています。良好な経営を続ける消費関連企業などは8月-9月の市場下落局面でも底堅い株価推移を見せ、ファンドのパフォーマンスにプラスに寄与しました。当ファンドの運用プロセスによって選定された強固な財務体質及び持続可能なビジネスモデルを持つ企業は、今後も短期的な市場混乱局面を乗り切り、中長期的に良好なリターンをもたらすと考えます。

図表7:ブラジルボベスパ指数の推移



出所:ブルームバーグ、2010年12月30日～2015年9月30日

図表8:AAMブラジル株式ファンド保有上位10銘柄とボベスパ指数の騰落率(2015年7月31日～9月30日)



出所:ブルームバーグ、2015年7月31日～2015年9月30日

※当ファンドが今後も上記銘柄に投資する保証はなく、上記銘柄の売買を推奨するものではありません。

また、過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

AAMブラジル株式ファンドに係るリスクについて ※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

当ファンドは、値動きのある資産に投資しますので、基準価額は変動します。投資者の皆様は投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。

運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

当ファンドの基準価額の変動要因としては、主に、「価格変動リスク」、「カントリー・リスク」、「信用リスク」、「流動性リスク」、「デリバティブ(先物取引等)取引のリスク」、「為替変動リスク」および「市場の閉鎖等に伴うリスク」などがあります。

AAMブラジル株式ファンドに係る手数料について ※お客様には以下の費用をご負担いただきます。

<購入時に直接ご負担いただく費用>

◆購入手数料: 購入申込受付日の翌営業日の基準価額に3.24%(税抜3.0%)以内で販売会社が定める率を乗じて得た額とします。(詳しくは販売会社にご確認ください。)

【ご注意ください】

《口数指定で購入いただく場合》例えば、当初1口=1円のファンドを基準価額10,000円(10,000口あたり)のときに100万口購入いただく場合は、購入時手数料=100万口/10,000口×10,000円×3.24%(手数料率はご購入口数により異なります。)=32,400円となり、合計1,032,400円お支払いいただくこととなります。《金額指定で購入いただく場合》例えば、100万円の金額指定でご購入いただく場合、指定金額(お支払いいただく金額)の中から購入時手数料(税込)をいただきますので、100万円全額が当該投資信託購入金額となるものではありません。

<換金時に直接ご負担いただく費用>

◆換金(解約)手数料: かかりません。 ◆信託財産留保額: かかりません。

<投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用>

◆信託報酬: 当ファンドの純資産総額に年率1.35%(税抜1.25%)を乗じて得た額とします。

(投資対象とする外国投資証券の運用報酬等(年率0.65%)を含めると、実質的な報酬の合計は年率約2.0%(税抜1.9%)です。)

◆監査費用: 上限年間162万円(税抜150万円)とします。

◆その他の費用・手数料

組入る有価証券等の売買の際に発生する手数料(消費税等相当額込)、デリバティブ取引等に要する費用等、外国における保管銀行等に支払う有価証券等の保管等に要する費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立替えた立替金の利息等、信託財産の一部解約に伴う支払資金の手当て等を目的として資金借入れの指図を行った場合に発生する当該借入金の利息、外国投資証券の監査に係る費用および弁護士に支払う費用等(その他の費用には、投資対象とする外国投資証券にかかるものを含みます。)

※購入から換金または償還までの間にご負担いただく費用と税金の合計額は、運用状況、資産規模および保有期間等により異なるため、事前に当該費用の金額、その上限額、計算方法を記載することはできません。

※ブラジル国内での株式投資については、非居住者に対して金融取引税が課税される場合があります。ブラジルにおける当該関係法令等の改正により、この取扱いが変更されることがあります。

※監査費用および信託報酬等は、将来的に変更される場合があります。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

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、分配金を支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 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。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部ないし全てが、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。
- 基準価額的水準等によっては分配を行わない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

目論見書のご請求・お申込みは

金融商品取引業者等の名称	登録番号	日本証券業協会	一般社団法人 第二種 金融商品 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 金融先物 取引業協会
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	○	○		○
ワイエム証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長(金商)第8号	○			
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1977号	○			
西日本シティTT証券株式会社	金融商品取引業者 福岡財務支局長(金商)第75号	○			
池田泉州TT証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第370号	○			

設定・運用は

アバディーン投信投資顧問株式会社 金融商品取引業者関東財務局長(金商)第320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

当資料は、アバディーン投信投資顧問が投資信託の運用状況等の情報提供を目的として作成した参考資料です。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当社の見解や予測等は、当資料作成時点のものであり、今後の市場環境等の変化により事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果や将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。投資信託は預金や保険と異なり、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。取得の申込みに当たっては、目論見書をお渡し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。