

足元の状況と今後の見通し

- ◆ 新型コロナウイルスの感染拡大を受けた世界的な株価急落が、ロシア東欧株式市場にも大きな影響を与えました。
- ◆ 協調減産を巡る交渉決裂による原油価格の急落を受けて、投資割合の高いロシアの通貨ルーブルが大幅に下落したことも基準価額を押し下げる主な要因となりました。
- ◆ コロナ危機が実体経済に及ぼす影響や、産油国の協調体制に対する先行き不透明感が解消に向かうまでは神経質な展開が続くとみています。

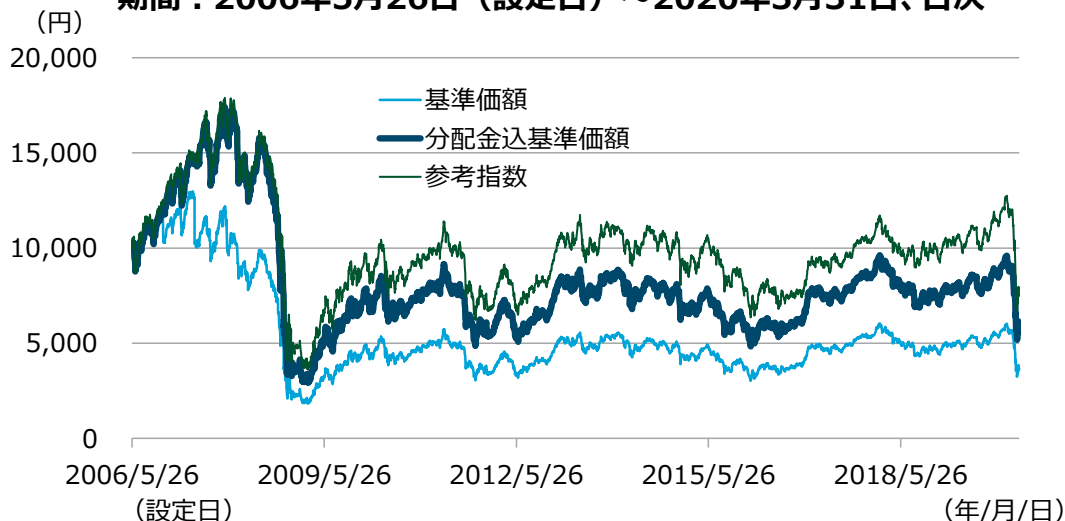
【当ファンドのパフォーマンス】

当ファンドのパフォーマンスは2020年2月末比で約29%、年初来で約37%下落しました（2020年3月31日時点、分配金込基準価額で計算）。

主な要因として、新型コロナウイルスの感染拡大による景気悪化懸念から、世界各国の株式市場が大幅下落したことに加え、ポートフォリオの約6割を占めるロシアの通貨ルーブルが原油価格が急落したこと等により大幅安となったことがあります。

【図表】設定来の基準価額の推移

期間：2006年5月26日（設定日）～2020年3月31日、日次



<2020年3月31日時点の騰落率>

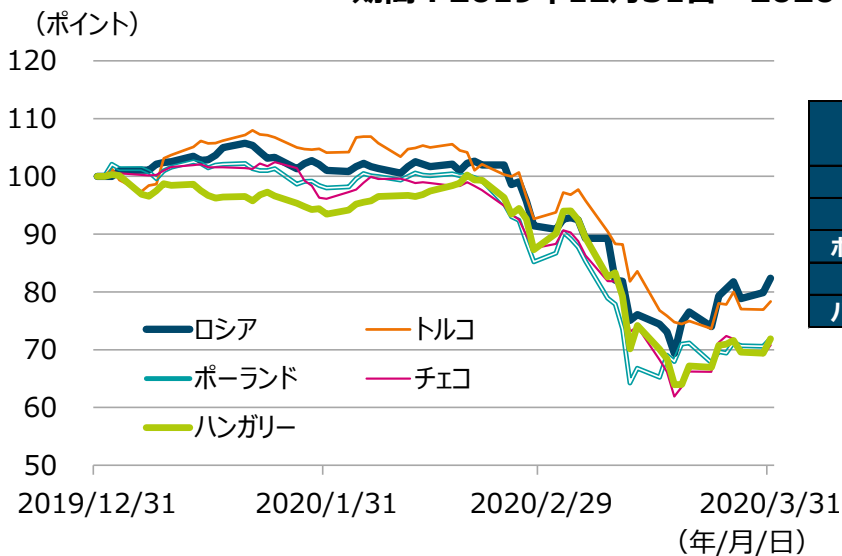
	ファンド 騰落率	参考指数 騰落率
2020年2月末比	-28.6%	-29.2%
2019年末比	-36.9%	-37.8%
2017年末比	-33.9%	-30.1%
2015年末比	-2.5%	-3.9%
設定来	-42.1%	-24.6%

- ※ 基準価額、分配金込基準価額は、1万口あたり、信託報酬控除後の値です。
- ※ ファンドには購入時手数料がかかります。詳しくは7ページをご参照ください。
- ※ ファンドの騰落率は分配金込基準価額で計算しています。分配金込基準価額は分配金（税引前）を再投資したものと計算した値であり、実際の投資家の運用成果とは異なります。
- ※ 参考指数は、設定日を10,000として指数化して表示しております。参考指数は、2016年11月1日より、MSCI EM ヨーロッパ10/40（税引後配当込み円換算ベース）から、MSCI EM ヨーロッパ10/40（除くギリシャ）（税引後配当込み円換算ベース）に変更しました。2016年10月31日の旧参考指数の指数値を基準として、2016年11月1日から新参考指数の日次騰落率を乗じて計算しています。
- ※ 過去の運用実績は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。

【市場概況】

新型コロナウイルスの感染拡大によるグローバル経済への悪影響が懸念され、投資家センチメントが急速に悪化、2月の中旬以降世界中で株価が急落するなか、ロシア東欧株式市場も大幅な下落に見舞われました。

【図表】ロシア東欧株式市場（現地通貨ベース）の推移
期間：2019年12月31日～2020年3月31日、日次



＜2020年3月の騰落率＞

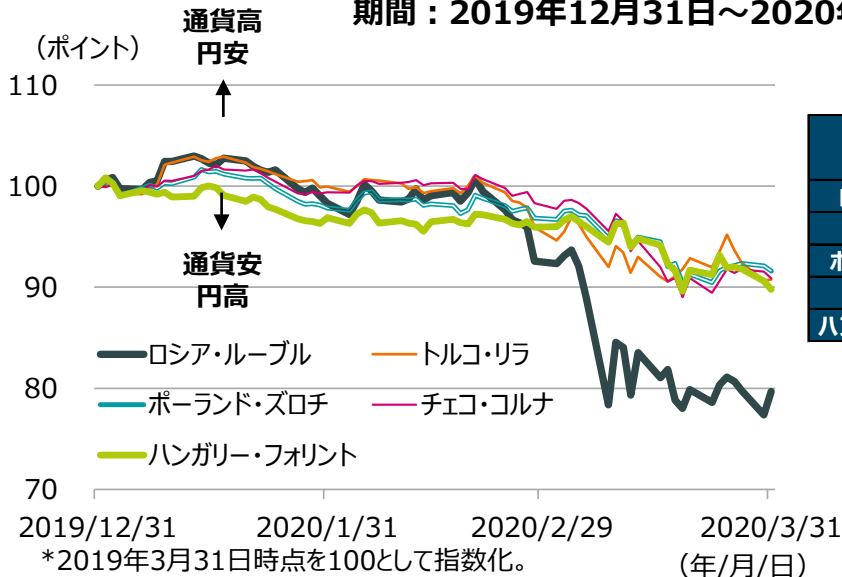
	2020年 2月末	2020年 3月末	騰落率
ロシア	2,785.08	2,508.81	-9.92%
トルコ	105,993.60	89,643.71	-15.43%
ポーランド	49,276.54	41,624.62	-15.53%
チェコ	977.11	789.88	-19.16%
ハンガリー	40,229.64	33,134.87	-17.64%

ロシア：MOEXロシア指数
トルコ：イスタンブール100種指数
ポーランド：ワルシャワWIG指数
チェコ：プラハPX指数
ハンガリー：ブダペスト証取指数

*2019年3月31日時点を100として指数化。

また、金融市場全体にリスク回避の動きが広がるなか、為替相場においてロシア東欧通貨を含む主要通貨に対して円が全面高の展開となったことも基準価額に影響を与えました。加えて、3月初めに石油輸出国機構（OPEC）加盟国とロシア等、非加盟国の減産協議が決裂したことを受けて、需給の大幅な悪化が意識され原油価格が急落したことも、エネルギー産業が大きな割合を占めるロシアの通貨ルーブルを特に大きく押し下げ、基準価額の下落に拍車をかける要因となりました。

【図表】ロシア東欧諸国の為替（対円）の推移
期間：2019年12月31日～2020年3月31日、日次



＜2020年3月の騰落率＞

	2020年 2月末	2020年 3月末	騰落率
ロシア・ルーブル	1.62	1.39	-13.94%
トルコ・リラ	17.48	16.53	-5.38%
ポーランド・ズロチ	27.65	26.16	-5.41%
チェコ・コルナ	4.71	4.35	-7.58%
ハンガリー・フォリント	35.34	33.07	-6.42%

出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
※ データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

【ルーブル下落の背景】

ルーブルが大幅下落した背景には次のような理由があったと考えられます。

①原油の価格が『約1/3』の水準にまで下落したこと

原油価格はWTI原油先物で1バレル＝20米ドル台と『約1/3』の水準まで一気に下落しました。

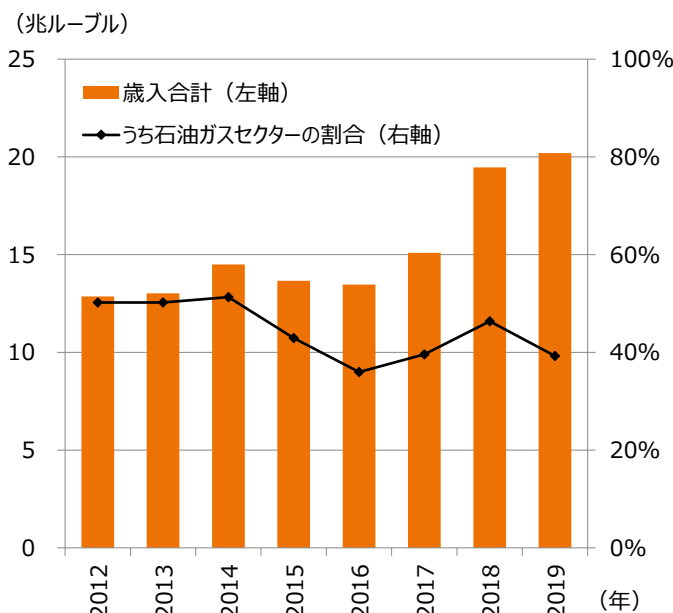
背景には、2020年3月6日（現地時間）に開催された石油輸出国機構（OPEC）加盟国とそれ以外の主要産油国で構成する「OPECプラス」において協調減産協議が決裂したこと、さらにサウジアラビアとロシアはそれぞれ増産を打ち出す等原油市場は価格戦争の様相が強まったことがあります。

これまでもロシアは原油等のエネルギーへの依存度を減らす努力を続けてきましたが、それでも石油・ガスセクターの歳入に占める割合は約4割にのぼります。単純計算をすると、4割×2/3＝27％程度の歳入減少になります。

この結果、ロシアの石油・ガスセクター関連を中心に歳入が大幅に減少し、ロシア経済に今後悪影響が及ぶとの懸念から、ルーブルは大幅下落しました。

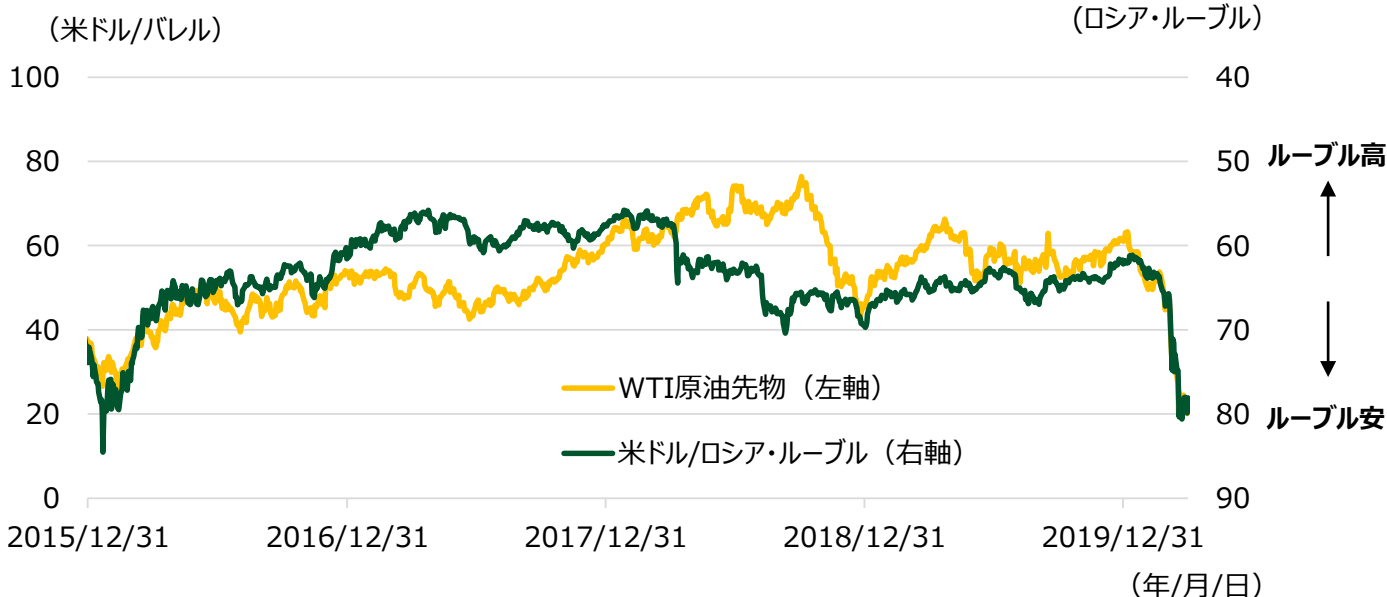
なお、足元ではルーブルと原油の連動性が一時的に高まっています。

【図表】ロシアの歳入の推移
期間：2012年～2019年、年次



*2019年は予備データ。

【図表】WTI原油先物とルーブル/米ドルの推移
期間：2015年12月31日～2020年3月31日、日次



②他の新興国通貨に比べ、堅調に推移していたこと

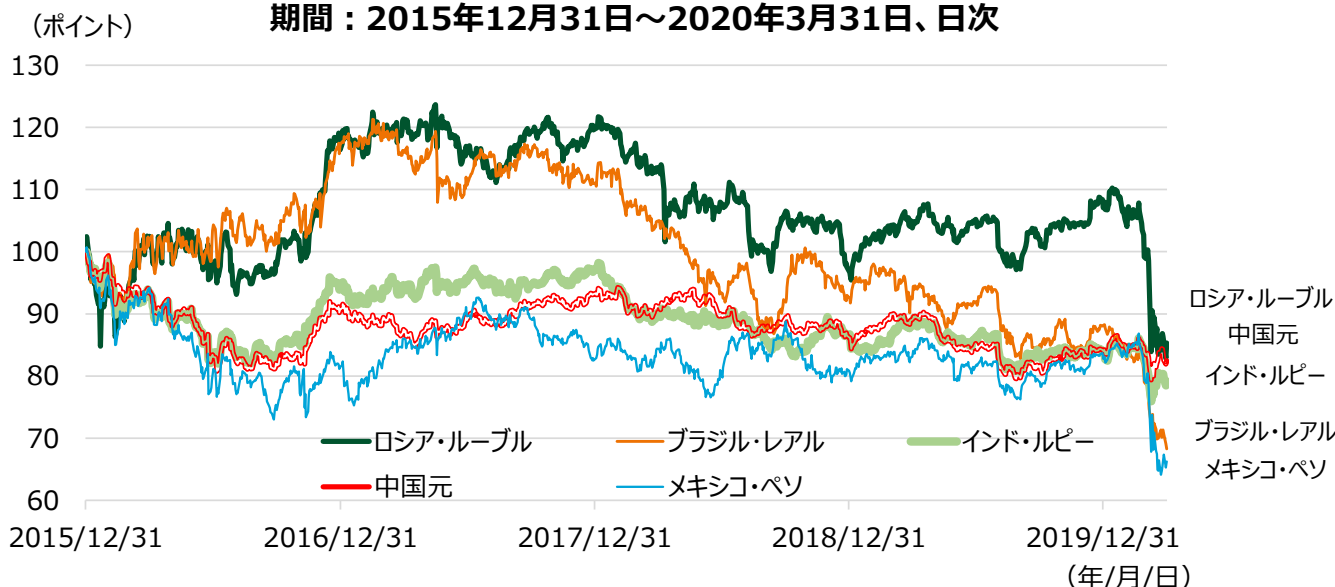
2015年末以降の新興国通貨の推移を比較すると、下のグラフが示すとおり、ロシア・ルーブルは堅調に推移していたことが分かります。

この背景にはロシアがウクライナ問題に対する制裁を受ける中、財政緊縮路線を継続した結果、世界でも有数の健全な財政運営を行う国となったことが考えられます。なお成長率は2016年にプラスに転じ、その後もプラス水準を維持しています。

今回の新型コロナウイルスの感染拡大を受け、極端なまでの『質への逃避』が起りましたが、その様な中で、比較的値もちの良かったルーブルは売られ易い環境にあったものと考えられます。

【図表】各国通貨（対円）の推移

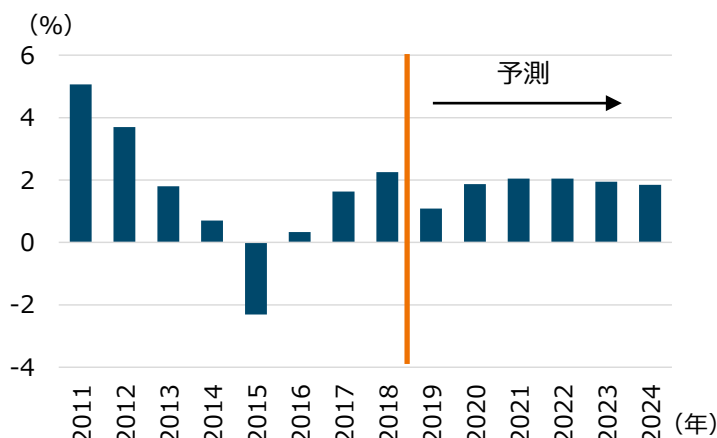
期間：2015年12月31日～2020年3月31日、日次



*2015年12月31日時点を100として指数化。

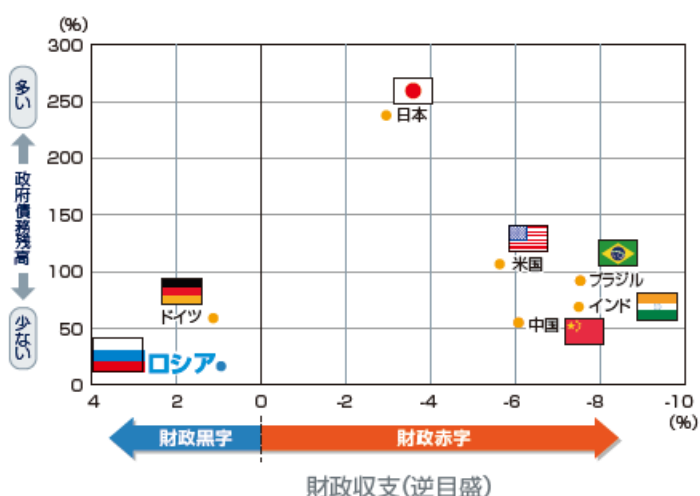
【図表】ロシアの実質GDP成長率の推移

期間：2011年～2024年、年次



【図表】財政収支と政府債務残高の比較

2019年、対GDP比、予測値



【今後の見通し】

世界各国の中央銀行や政府が、かつてないほどの規模で金融や財政面での支援を実施、あるいは今後行うと表明していること等を受けて、株価は一旦下げ止まっています。ただし、各国における感染者数の拡大規模や各種対策による実体経済への影響が不透明であることから、当面は振れが大きく神経質な展開が続くとみています。また、原油相場を巡っては、足元でアメリカがロシアとサウジアラビアの仲介に乗り出し、両国が減産に向かうとの観測も広がっていますが、実現するまでは不安定な値動きが続くと思われます。

<ロシアについて>

国内の感染状況や拡大防止策が経済に及ぼす影響が懸念される一方、国家や企業の健全な財務状況や国等の安定株主の存在、純資産ベースでの割安感等が下支えになると考えられます。

相場全体は引き続き原油市況の動向にも左右されると思われますが、ルーブル安によりエネルギー等の輸出関連企業の業績への影響は一部相殺されるため、大幅に業績が悪化するという事態は免れるとみています。

また、構造的な成長が見込まれるデジタル化の進展による恩恵が期待できる銘柄等にも注目しています。

<トルコについて>

原油安がインフレ率の低下等を通じて経済にプラスの効果をもたらすと思われる一方で、観光収入の減少や消費の落ち込み等が懸念されるほか、ロシア等と比べて財政出動の余地も限られるため、全体としては慎重なスタンスとしています。

<その他東欧諸国について>

東欧諸国の中では、銀行セクターに構造的な問題を抱えるポーランドをアンダーウエイトとする一方、ディフェンシブ色が相対的に強い銘柄等を中心にハンガリーをオーバーウエイトとしています。また、貿易上の結びつきが強いユーロ圏の感染状況や経済への影響等も注視しながら銘柄を選別していく方針です。

【ご参考】2020年2月末時点のポートフォリオの状況

ポートフォリオの状況（マザーファンド）

資産別構成比率

株式	93.8%
現金等	6.2%
-	-

通貨別構成比率

アメリカ・ドル	58.3%
ポーランド・ズロチ	11.4%
トルコ・リラ	10.9%
ハンガリー・フォリント	10.1%
チェコ・コルナ	3.1%
その他	0.0%

国別構成比率

ロシア	56.2%
ポーランド	11.4%
トルコ	10.9%
ハンガリー	10.1%
チェコ	3.1%
その他	2.2%

※その他の国の内訳

オランダ 1.0% 英領ヴァージン諸島 0.8% バミューダ諸島 0.4%

業種別構成比率

エネルギー	34.7%
金融	24.0%
素材	15.9%
コミュニケーション・サービス	7.7%
生活必需品	4.1%
その他	7.3%

※ 各構成比率は、マザーファンドの純資産総額を100%として計算しております。

※ 実質的に株式に価格が連動する債券も株式に含めて計算しております。

※ 新興国の株式及び預託証券等については米ドル等で取引される場合があります。通貨区分はその取引通貨となります。なお価格には、対象となる新興国通貨とその取引通貨との為替が反映されています。

※ 過去の運用実績は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。

ファンドの特色

東欧株式マザーファンドへの投資を通じて、ロシア、トルコ、ポーランド、ハンガリー、チェコのいずれかで上場または取引されている株式を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。

- 1 ロシア・東欧諸国(トルコ・ポーランド・ハンガリー・チェコ)の株式を主要投資対象とし、それらの国々の成長を捉えた運用の実現を目指します。

・ロシア・東欧諸国(トルコ・ポーランド・ハンガリー・チェコ)を、以下総称して「主要投資対象国」ということがあります。
 ・主要投資対象国に加え、ウクライナ、エストニア、オーストリア、カザフスタン、ジョージア、スロバキア、ブルガリア、ラトビア、リトアニア、ルーマニア(以下総称して「その他投資対象国」ということがあります。)にも投資する場合があります。また、主要投資対象国及びその他投資対象国以外の国にも、DWSインベストメントGmbHが実質的に主要投資対象国及びその他投資対象国に該当すると判断する場合には、投資することがあります。
 ・投資対象には預託証券等が含まれます。預託証券とは、ある国の株式を海外で流通させるために、その株式を銀行等に預託し、その代替として海外で発行される証券をいいます。(2019年12月末現在)

- 2 マザーファンドに係る運用指図に関する権限を、DWSインベストメントGmbHに委託します。

DWSインベストメントGmbHはドイツ銀行グループの資産運用部門のドイツにおける拠点です。グローバルなネットワークを駆使し、投資家の多様なニーズに応える商品開発と優れた運用実績の実現を目指します。

- 3 実質外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。

- 4 ファミリーファンド方式で運用を行います。

(注) 市況動向及び資金動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

ファンドのリスク

基準価額の変動要因

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、投資元金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。当ファンドに生じた利益及び損失は、すべて投資者に帰属します。基準価額の変動要因は、以下に限定されません。なお、当ファンドは預貯金と異なります。

①株価変動リスク

株価は、政治経済情勢、発行企業の業績、市場の需給等を反映して変動し、短期的または長期的に大きく下落することがあります。これによりファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

②為替変動リスク

外貨建資産の価格は、為替レートの変動の影響を受けます。外貨建資産の価格は、通常、為替レートが円安になれば上昇しますが、円高になれば下落します。したがって、為替レートが円高になれば外貨建資産の価格が下落し、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

③カントリーリスク

投資対象国の政治、経済情勢の変化等により、市場が混乱した場合や、組入資産の取引に関わる法制度の変更が行われた場合等には、有価証券等の価格が変動したり、投資方針に沿った運用が困難な場合があります。これらにより、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。特に新興国への投資については、一般的に先進国への投資に比べカントリーリスクが高くなります。

④信用リスク

株価は、発行者の信用状況等の悪化により下落することがあり、これによりファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。特に、新興国の株式は、先進国の株式に比べ、相対的に信用リスクが高くなると考えられます。

⑤流動性リスク

急激かつ多量の売買により市場が大きな影響を受けた場合、または市場を取り巻く外部環境に急激な変化があり、市場規模の縮小や市場の混乱が生じた場合等には、機動的に有価証券等を売買できないことがあります。このような場合には、当該有価証券等の価格の下落により、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

その他の留意点

ロシア株式への投資にあたっての留意点 (2019年12月末現在)

◆ロシア株式への直接投資にあたっては、現地の法制度の制約により、証券の保管が日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(株式会社りそな銀行(受託会社)の再信託受託会社)名義による混蔵保管となります。

◆石油等の資源株等については、外国人保有株数制限が課されております。当ファンド単独では上限を超過していない場合でも、制限を受けることがあります。

分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンド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。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があり、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。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。また、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。

お申込みメモ

- 信託期間／
繰上償還
- 決算日
- 収益分配
- 購入・換金の受付
- 購入価額
- 購入単位
- 換金価額
- 換金単位
- 換金代金支払日
- 課税関係
- 信託設定日(2006年5月26日)から無期限
- ただし、残存口数が50億口を下回ることとなった場合、受益者のために有利であると委託会社が認める場合またはやむを得ない事情が発生した場合には、信託を終了させていただくことがあります。
- 原則として毎年5月18日及び11月18日(休業日の場合は翌営業日)とします。
- 年2回の毎決算時に、信託約款に定める収益分配方針に基づいて行います。分配対象額が少額の場合は、分配を行わないことがあります。
- (注)将来の分配金の支払い及びその金額について保証するものではありません。
- 原則として、販売会社の営業日の午後3時までに購入・換金申込みが行われ、販売会社所定の事務手続きが完了したものを当日の受付分として取扱います。ただし、フランクフルト証券取引所の休業日またはフランクフルトの銀行の休業日には、受付を行いません。
- 購入申込受付日の翌営業日の基準価額
- 販売会社が定める単位とします。詳しくは、販売会社にお問合せ下さい。
- 換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額
- 販売会社が定める単位とします。詳しくは、販売会社にお問合せ下さい。
- 原則として、換金申込受付日から起算して7営業日目から販売会社においてお支払いします。
- 課税上は株式投資信託として取扱われます。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。
- 原則として、分配時の普通分配金並びに換金(解約)時及び償還時の差益(譲渡益)に対して課税されます。
- 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。
- (注)法人の場合は税制が異なります。税法が改正された場合等には上記の内容が変更されることがあります。

投資者の皆様が負担する費用

時 期	項 目	費 用
<直接ご負担いただく費用>		
購入時	購入時手数料	購入申込受付日の翌営業日の基準価額に 3.85%(税抜3.5%)を上限 として販売会社が定める率を乗じて得た額
換金時	信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に 0.5% を乗じて得た額
<ファンドで間接的にご負担いただく費用>		
毎日	運用管理費用(信託報酬)	信託財産の純資産総額に対して年率 2.068%(税抜1.88%)
その他の費用・手数料	当ファンドにおいて、信託事務の処理等に要する諸費用(ファンドの監査に係る監査法人への報酬、法律・税務顧問への報酬、目論見書・運用報告書等の作成・印刷等に係る費用等を含みます。以下同じ。)、組入資産の売買委託手数料、資産を外国で保管する場合の費用、租税等がかかります。これらは原則として信託財産が負担します。ただし、これらの費用のうち信託事務の処理等に要する諸費用の信託財産での負担は、その純資産総額に対して年率 0.10%を上限 とします。「その他の費用・手数料」は、運用状況等により変動するものであり、一部を除き事前に料率、上限額等を表示することができません。	

※収益分配金を再投資する際には購入時手数料はかかりません。

※「税」とは、消費税及び地方消費税に相当する金額のことを指します。

※投資者の皆様が負担する費用の合計額については、ファンドを保有される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。

委託会社、その他の関係法人

- 販 売 会 社: 当ファンドの募集の取扱い等を行います。投資信託説明書(交付目論見書)の提供は、販売会社にて行います。
販売会社につきましては、委託会社にお問合せ下さい。
- 委 託 会 社: ドイチェ・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359号
加入協会 日本証券業協会 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 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
信託財産の運用指図等を行います。
ホームページアドレス <https://funds.dws.com/jp/>
- 受 託 会 社: 株式会社りそな銀行(再信託受託会社:日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社)
信託財産の保管・管理等を行います。
なお、信託事務の一部につき日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に委託することができます。
- 投資顧問会社: DWSインベストメントGmbH(所在地:ドイツ フランクフルト)
委託会社から運用の指図に関する権限の委託を受け、マザーファンドの運用指図等を行います。

<ご注意事項>

投資信託のお申込みに関しては、以下の点をご理解いただき、投資の判断はお客様ご自身の責任においてなしますようお願い申し上げます。

■当資料は、ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成した資料です。■当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。データ等参考情報は信頼できる情報をもとに作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。■当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。■投資信託は、株式、公社債などの値動きのある証券(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されるものではありません。投資信託の運用による損益は、投資信託をご購入のお客様に帰属します。■投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。運用状況により、分配金が支払われないこともあります。■投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。■登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。当資料記載の個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。■ご購入に際しては、販売会社より最新の投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

当ファンドの販売会社は以下の通りです。

(五十音順)

金融商品取引業者名		登録番号	加入協会				備 考
			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	
株式会社 池田泉州銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第6号	○		○		インターネット販売限定
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	○				
岩井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第15号	○		○		
エイチ・エス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第35号	○				
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○		○		
株式会社SMBC信託銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第653号	○	○		○	一般社団法人投資信託協会に加入しています。
SMBC日興証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2251号	○	○	○	○	
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○	
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○		
岡三証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○	
株式会社ジャパンネット銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○		○		
中銀証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第6号	○				*
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	○		○	○	
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	○				
ニュース証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第138号	○	○			
野村證券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第142号	○	○	○	○	*
ばんせい証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第148号	○				
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○		○		
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○		
みずほ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第94号	○	○	○	○	
三井住友信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第649号	○	○	○		インターネット販売限定
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○	

備考欄に*の表示がある場合、購入申込の取扱いを中止しております。詳しくは販売会社にお問い合わせ下さい。