

BNP パリバ・ブラジル・ファンド（株式型）

追加型投信／海外／株式

2024 年 5 月 10 日

足元の運用状況と今後の見通しについて

期間：2023 年 4 月 1 日から 2024 年 3 月 31 日

【当期間の市場環境】

当期間（2023 年 4 月 1 日から 2024 年 3 月 31 日）のブラジル株式市場（円ベース）は 45.0%上昇しました。上昇の主な要因は、ブラジル政府が財政懸念から財政の均衡を目指すことを目的とした新たな財政均衡策を施行したこと、2023 年の GDP 成長率が農業部門や輸出にけん引され予想に反し上方修正されたこと、および期中のインフレ率の低下を受けてブラジル中央銀行が 8 月から利下げを開始したことがあげられます。

また、ブラジル・レアルは対円で 15%上昇しました。

一方、同期間のブラジル・レアルの対米ドル変動幅は限定的となりました。これには、農産物だけでなく、石油の輸出拡大による貿易収支の改善が寄与していると考えられます。

【当期間の運用状況】

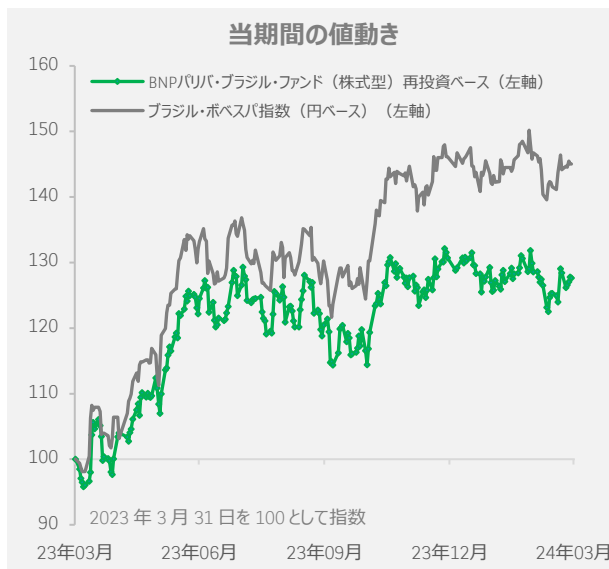
期中、当ファンドは 27.6%のリターンとなりましたが、ブラジル株式市場（円ベース）を下回るパフォーマンスとなりました。昨年、ルラ大統領が 12 年ぶりに大統領に返り咲いたことを受けて、新政権がペトロブラスをはじめとする国営企業への介入の度合いを強めるのではないかと懸念から、ペトロブラスやブラジル銀行などの国営企業をアンダーウェイトいたしました。結果的には原油価格の上昇や世界的に資金が従来型エネルギー企業に向かったことにより、エネルギー企業の株価が大幅に上昇したことがマイナスに寄与した。加えて、ブラジル銀行の株価が大幅に上昇したことも、当ファンドにとってはマイナスに寄与しました。

さらに、質の高い成長企業「クオリティ・グロース」を選好しているものの、そのような企業は長期金利の影響を受けやすく、長期金利の変動幅が大きい足元の局面においては、苦戦を強いられています。

*上記の銘柄は説明のための表示であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘を行うものではありません。また将来のポートフォリオへの組入れを示唆または保証するものではありません。

【今後の相場見通し】

2024 年の第一四半期に米国のインフレ懸念が高まったことから、両国の金利は高止まりしており、ブラジル株式市場への影響が心配されています。それは金利と株価は負の相関関係にあり、金利が上昇すると、企業の借り入れコストの上昇とともに、将来のフリーキャッシュフローを現在価値に割り戻す際の割引率も上昇するためです。

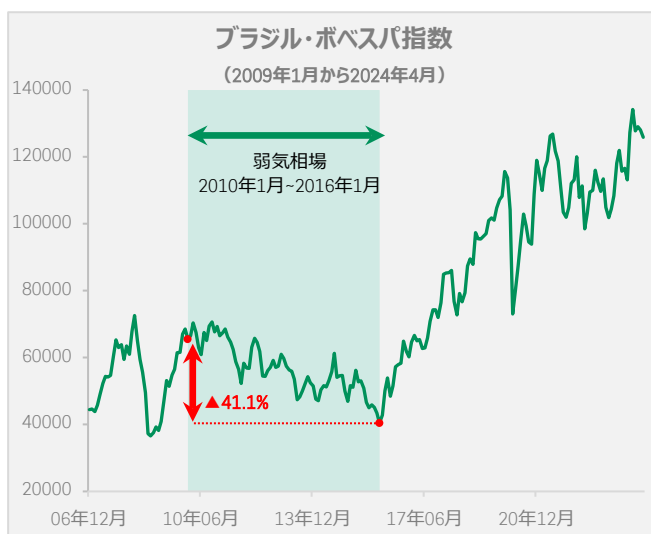
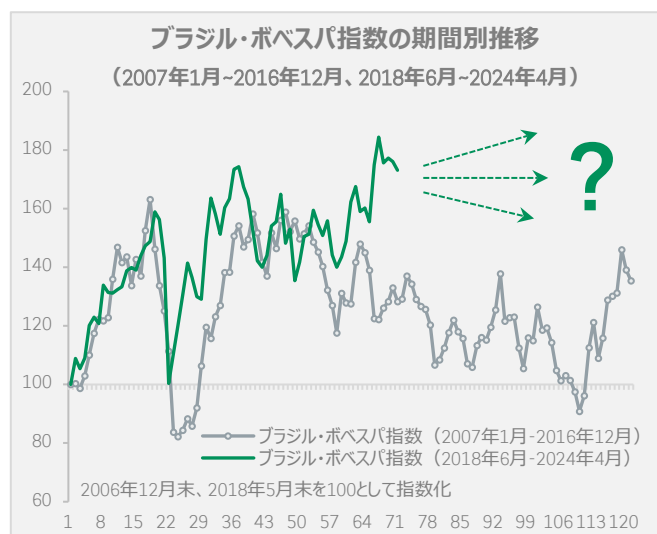


当該実績は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。基準価額の推移は、お申込手数料、収益分配にかかる税金は考慮していません。従って、実際の投資家利回りを示唆するものではありません。
出所：ブルームバーグ、2024 年 3 月末現在

将来的には、金利の低下が投資家のリスク選好を高め、株式への投資を後押しする材料となりますが、ブラジルの「到達金利」は高止まりするとみられ、投資家のリスク選好を阻害すると考えられます。さらに、米国の金利上昇によるブラジル・レアル安は、ブラジルにインフレ懸念をもたらします。それは、ブラジル消費者物価指数（IPCA）の主な構成指数の多くが輸入品であるため、ブラジル・レアル安が進めば進むほど、インフレ率が高くなります。

しかし、米国の利下げ見通しは先送りされただけであり、否定されたものではないと考えています。FRB（米国連邦準備制度理事会）が5月のFOMC（連邦公開市場委員会）で言及したように、FRBは金利を長期にわたって高水準に維持する計画ですが、利上げの必要はないと考えています。このことは、現在の対米ドルでのブラジル・レアル安も金利が最終的に低下するまでの一時的なものであると予想され、実際に利下げになるかどうかは不確実ですが、すくなくとも当社のシナリオには安心材料となります。

ブラジル・ボエスパ指数を2007年から分析すると、2007年1月から2016年12月末までの期間と2018年6月から足元の2024年4月末までの期間の値動きに相関があることが分かります。まず期間初めに上昇し、その後金融危機やコロナショックで下落したのち、短期間で反発しています。ここで問題となるのは、今後の展開です。



*当該実績は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。出所：ブルームバーグ、現地通貨ベース

外部要因に加え、最近ではブラジルの財政赤字に対する懸念が高まっています。その結果、実質長期金利は、公的債務の持続可能性に対する懸念が高まる水準まで上昇しています。現在の実質長期金利の水準は、2010年1月から2016年1月にかけての株式市場が最も低いリターンとなった弱気相場と同じであり、再び弱気相場に突入する可能性があるとも考えられます。それは、現在の実質金利水準は持続不可能であり、株式市場に悪影響を及ぼしかねないからです。ただ、以下の4つの理由から弱気相場入りはないと考えています。

- ルラ政権の財政健全化に向けての取組**：現政権は過去から学び、財政赤字が2014年から2016年にかけて経験したような深刻な景気後退につながることを許さないと考えており、歳入に対する歳出を制限する財政均衡策を実施したことで明らかです。これにより、2014年から2016年にかけてみられた歳出をコントロールできないような事態を防げるとみられます。
- 企業の財務レバレッジの低下**：2014年から2016年の企業のレバレッジは、現在と比較してはるかに高く、特にヴァーレやペトロブラスは、キャッシュ・ジェネレーションよりもはるかに高い負債額を有していました。
- 政府の国営企業への介入の可能性が低い**：政府は、ペトロブラスからの配当でプライマリー・バランスの赤字を補っており、現時点でペトロブラスへの財務面での介入はメリットがないと考えられます。
- ボエスパ指数構成銘柄の新たな選定基準**：ボエスパ指数の構成銘柄を選定する基準として、新たに流動性や時価の考慮が設けられました。これにより、ボエスパ指数に占める割合が高いものの、市場価値（時価）が低く売買高の多い銘柄を排除することが可能になります。

ブラジルの株式市場は値動きの変動幅が大きく、今後下落する局面も想定されますが、前回の弱気相場で見られたような下落幅にはならないと考えています。それは、ブラジル株式市場の今後の展開を見通すうえで過去の危機からの教訓が生かされると考えるからです。さらに、より長期的な視点では、ブラジル株式市場へ投資は魅力的と考えます。

*上記の銘柄は説明のための表示であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘を行うものではありません。また将来のポートフォリオへの組入れを示唆または保証するものではありません。

【今後の運用方針】

国営企業に対して慎重な見通しは継続するため、国営企業のオーバーウェイトには注意が必要ですが、当期の足かせとなっていたペトロプラスのアンダーウェイト幅を縮小しました。その背景には、原油価格上昇の恩恵を受けられるエネルギーセクターへの投資を考えた際に、ブラジルのエネルギー企業の中でもペトロプラスが最も優良な投資先と判断したからです。また、クオリティー・グロース銘柄を中心にポートフォリオ構築を行っていますが、足元の世界的に金利が高止まりしている局面においては、金利の影響を受けにくい銘柄への投資も行っていく方針です。

*上記の銘柄は説明のための表示であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘を行うものではありません。また将来のポートフォリオへの組入れを示唆または保証するものではありません。

■本資料はBNPパリバ・アセットマネジメント株式会社が、BNPパリバ・ブラジル・ファンド（株式型）に関する情報提供を目的に作成した資料で、特定の金融商品の取得勧誘を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■本資料における統計等は、当社が信頼できるとされる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。■本資料中の情報は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。■本資料中の過去の実績に関する数値、図表、見解や予測などを含みいかなる内容も将来の運用成績を示唆または保証するものではありません。■本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。■将来の市場環境の変動等により、当該運用方針は変更される場合があります。■当社は、記載された情報の正確性及び完全性について、明示的であるか黙示的であるかを問わず、なんらの表明又は保証を行うものではなく、また、一切の責任を負いません。

基準価額の変動要因

当ファンドは、主にマザーファンドへの投資を通じて、外国の株式や債券など値動きのある有価証券に投資しますので、組入れた有価証券の値動きや為替相場の変動などの影響により、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本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、投資元本を割込むことがあります。また、当ファンドは、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではなく、ファンドの運用による損益は全て投資者の皆さまに帰属します。なお、投資信託は預貯金と異なります。

■主な変動要因

価格変動リスク

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて主にブラジルの株式や債券など値動きのある有価証券に投資します。株式の価格は、政治・経済情勢、発行企業の業績、市場の需給関係等を反映して変動します。また、公社債の価格は、一般に金利が低下した場合には上昇し、金利が上昇した場合には下落します（値動きの幅は、残存期間、発行体、公社債の種類等により異なります）。組入株式の価格及び債券価格が下落した場合、当ファンドの基準価額が下落する可能性があります。

信用リスク

株式の価格は、発行企業の信用状況によっても変動する場合があります。経営不安や倒産等の重大な危機に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることがあります。また、公社債の価格も発行体の信用状況によって変動します。特に、発行体が財政難、経営不安等により、利子及び償還金をあらかじめ決定された条件で支払うことができなくなった場合（債務不履行）、またはできなくなることが予想される場合には、公社債の価格は大きく下落します（利子及び償還金が支払われないこともあります）。その結果、当ファンドの基準価額が下落する可能性があります。

為替変動リスク

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて外貨建資産に投資しますので、為替変動リスクを伴います。原則として為替ヘッジを行わないため、為替変動の影響を直接的に受け、円高局面では当ファンドの基準価額が下落する要因となります。

※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。

その他の留意点

当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。

当ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要がある場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。

これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受付けが中止となる可能性、換金代金のお支払が遅延する可能性があります。



ファンドの費用・税金

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込受付日の翌営業日の基準価額に、 3.30%(税抜3.0%) 以内で販売会社が独自に定める率を乗じて得た額とします。 ※スイッチング(乗換え)時は、無手数料です。	購入時手数料は、購入時の商品説明及び事務手続きに要する費用等の対価として、販売会社にお支払いいただくものです。
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

運用管理費用 (信託報酬)	信託報酬率	純資産総額に対して 年率 1.87%(税抜1.7%)	信託報酬は、ファンドの日々の純資産総額に、 年率1.87%(税抜1.7%)を乗じて得た額としま す。毎日計算され、ファンドの毎計算期末及び 償還時に、ファンドからご負担いただきます。	
	信託報酬の配分は、下記の通りです。 なお、委託会社の報酬には、投資顧問会社への報酬が含まれます。			
	配分	委託会社	年率0.88%(税抜0.8%)	委託した資金の運用の対価
		販売会社	年率0.88%(税抜0.8%)	交付運用報告書等各種書類の送付、口座内 でのファンドの管理、購入後の情報提供等の 対価
受託会社		年率0.11%(税抜0.1%)	運用財産の管理、委託会社からの指図の実 行の対価	
その他の 費用・手数料	・ 組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料 ・ 外貨建資産の保管等に要する費用 ・ 先物取引・オプション取引等に要する費用 ・ 監査法人等に支払う、ファンドの財務諸表の監査に要する費用 ・ 信託事務の処理に要する諸費用 ・ 受託会社が立替えた立替金の利息 ・ 信託財産に関する租税 等 上記の費用等を、その都度(監査に要する費用は日々)信託財産でご負担いただきます。 ※「その他の費用・手数料」は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を表示することが できません。			

※当ファンドの手数料等の合計額またはその上限については、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。



お申込みメモ

購入単位	最低単位を1円単位または1口単位として販売会社が定める単位
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額（1万口当たり）
購入代金	販売会社が指定する期日までにお支払いください。
換金単位	1口単位または販売会社が別途定める単位
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額（1万口当たり）
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して、5営業日目から支払います。
申込締切時間	原則として、午後3時までに販売会社が受付けた分を、当日のお申込み分とします。
購入の申込期間	2024年2月10日から2024年8月9日まで ※上記期間満了前に有価証券届出書を提出することによって更新されます。
換金制限	—
購入・換金 申込不可日	サンパウロ証券取引所の休業日と同一日
購入・換金 申込受付の中止 及び取消し	金融商品取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止その他やむを得ない事情があるときは、委託会社の判断により、購入・換金のお申込みの受付けを中止すること、または既に受付けた購入・換金のお申込みを取消すことがあります。
信託期間	無期限（2007年11月16日設定）
繰上償還	受益権の口数が10億口を下回ることとなった場合、その他やむを得ない事情が発生したとき等には、委託会社は受託会社と合意の上、この信託契約を解約し、信託を終了させることができます。
決算日	【BNPパリバ・ブラジル・ファンド(株式型)】 毎年5月10日、11月10日(休業日の場合は翌営業日) 【BNPパリバ・ブラジル・ファンド(バランス型)】 毎年2月10日、5月10日、8月10日、11月10日(休業日の場合は翌営業日)
収益分配	分配方針に基づき、毎決算時に分配を行います。(再投資可能)
信託金の限度額	【BNPパリバ・ブラジル・ファンド(株式型)】 3,000億円 【BNPパリバ・ブラジル・ファンド(バランス型)】 4,000億円
公 告	原則として、電子公告の方法により行い、ホームページ(https://www.bnpparibas-am.com/ja-jp/)に掲載します。
運用報告書	毎年5月及び11月の計算期末、償還時に交付運用報告書を作成し、知れている受益者に対して交付します。
課税関係	課税上は、株式投資信託として取扱われます。 ・公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合に少額投資非課税制度(NISA)の適用対象となります。 当ファンドは、NISAの「成長投資枠(特定非課税管理勘定)」の対象ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。 ・配当控除、益金不算入制度の適用はありません。



税金

- ・税金は表に記載の時期に適用されます。
- ・以下の表は、個人投資者の源泉徴収時の税率であり、課税方法等により異なる場合があります。

時 期	項 目	税 金
分 配 時	所得税及び地方税	配当所得として課税 普通分配金に対して20.315%
換 金（解 約）時 及 び 償 還 時	所得税及び地方税	譲渡所得として課税 換金（解約）時及び償還時の差益（譲渡益）に対して20.315%

※少額投資非課税制度「愛称:NISA(ニーサ)」をご利用の場合

NISAは、少額上場株式等に関する非課税制度であり、一定の額を上限として、毎年、一定額の範囲で新たに購入した公募株式投資信託などから生じる配当所得および譲渡所得が無期限で非課税となります。ご利用になれるのは、販売会社で非課税口座を開設し、税法上の要件を満たした商品を購入するなど、一定の条件に該当する方となります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

※外国税額控除の適用となった場合には、分配時の税金が上記と異なる場合があります。

※法人の場合は上記とは異なります。

※上記は2024年1月1日現在のものです。税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。

※税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

【ファンドの関係法人】

- 委託会社 B N P パリバ・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 378 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／
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
- 信託財産の運用指図、投資信託説明書（目論見書）および運用報告書の作成等を行います。
- 投資顧問会社 B N P パリバ・アセットマネジメント・ブラジル（BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Brasil LTDA.）
委託会社から運用の指図に関する権限の委託を受け、運用の指図等を行います。
- 受託会社 三菱 U F J 信託銀行株式会社
信託財産の保管、管理業務等を行います。なお信託事務の一部を委託することがあります。
- 販売会社 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
- 信託財産の運用指図、投資信託説明書（目論見書）および運用報告書の作成等を行います。
- ※投資信託説明書（目論見書）は上記販売会社にご請求ください。