

## JPMロシア・東欧株ファンド

### ロシア株式市場の状況と見通し

昨年9月のリーマン・ショック以後、先進国の金融市場が機能不全に陥り、世界の経済状況も大幅に悪化しています。ロシアもその影響を避けられず、足元では株式市場が大幅な調整に見舞われています。

このような環境下、ロシア株式市場や弊社投資信託に対する理解をより深めていただくことを目的とし弊社グループの見方をまとめました。今後のご理解にお役立ていただけたら幸いです。

#### ロシアの現状

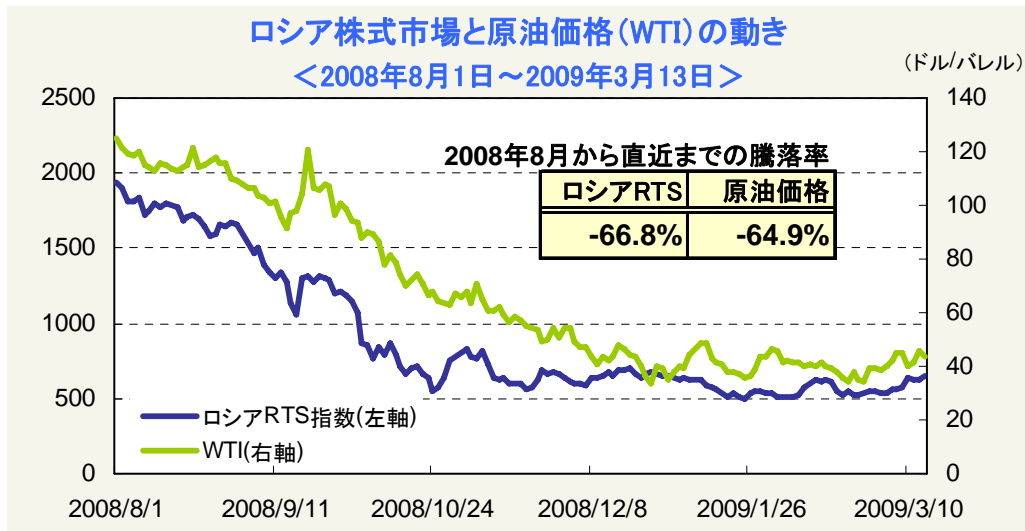
##### ◆経済の状況～世界的な金融不安、原油価格の低迷、通貨安などが経済を圧迫

世界的な景気の悪化に加えて、ロシアは①原油価格の低迷、②通貨ルーブルの急落、③国内からの投資資金の流出、といった特有の事象を背景に、実体経済に対する不透明感が高まっています。1月鉱工業生産は前年比16.0%減と、統計開始以来最大の悪化となったほか、1月小売売上高は前年比+2.4%と1999年以来的低い伸びにとどまりました。こうした中、ロシアのGDP(国内総生産)成長率も低下しています。同国はこれまで高い成長率を維持してきましたが、IMF(国際通貨基金)によりますと2009年は-0.7%と数年来のマイナスの見通しとなっています。

##### ◆株式市場～投資家の資金引き揚げの動きが加速し、株式市場は大きく下落

ロシア株式市場は世界的な景気減速の影響に加えて、2008年7月に過去最高値をつけた原油など資源価格全般の急落、政治的な不透明要因等により、投資家の資金引き揚げの動きが顕著となりました。その結果、2008年9月以降のロシア株式市場は、他のエマージング市場を下回り軟調に推移しました。さらに株価の下落により企業が資金借入れの際に担保として差し入れていた株式の価値が減価し、追加的な担保の差し入れ(マージンコール)が必要となったことが株式の強制売却につながり下落を加速させる結果となりました。

また、同国の企業は資金調達も多くを米ドルで行っていたため、通貨ルーブルの下落により企業の負債が増し、経営不安につながりました。



\*上記グラフは過去の実績であり、将来の運用成果をお約束するものではありません。

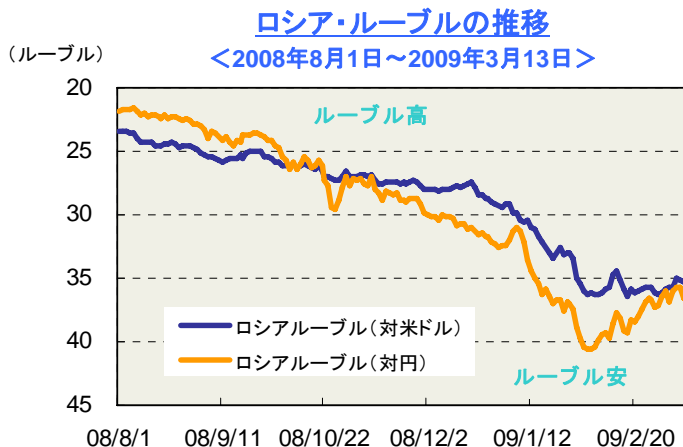
(出所)ブルームバーグ

## ◆通貨の状況～通貨安から外貨準備高減少、企業は資金調達難に

ロシア経済の不透明感などから2008年8月以降、ルーブルは主要通貨に対し大きく下落しました。通貨防衛の為、ロシア中銀は外貨準備を用いルーブル買い介入を行いました但し大量の売り圧力に抗しきれず、ドルとユーロの通貨バスケットに対するルーブルの変動幅の拡大(通貨の切り下げ)を迫られました。その結果、ロシアの外貨準備高は3割以上減少し、ロシアの先行き懸念を高めました。

また、ロシア中銀がルーブル安を容認する政策を採ったことで、ロシアの銀行は企業融資を引き上げるとともに、ルーブル売りドル買いを行い、利益の確保を進めました。その結果、数多くのロシア企業は資金調達の問題に直面しました。この一連の動きは外国人投資家の信頼を失いました。

ロシア中銀はその後、これ以上のルーブル安に歯止めをかけることを目的とし、景気下支えの利下げを実施している先進国などとは逆に1月末に利上げを実施しました。



\*上記グラフは過去の実績であり、将来の運用成果をお約束するものではありません。  
\*ロシアルーブル(対円)の為替レートは、100を乗じた数値を使用しています。

(出所)ブルームバーグ

## 今後の市場環境見通し

リーマン・ショック以降、金融市場の変動率は非常に高まりました。足元ではやや落ち着きを見せているものの世界各国の実体経済の悪化は加速している為、株式市場が更に下押しされる可能性は否定できません。しかし株式市場を定量的に観察してみると、現在の水準は過去と比べても非常に割安な状況にあるということがわかります。

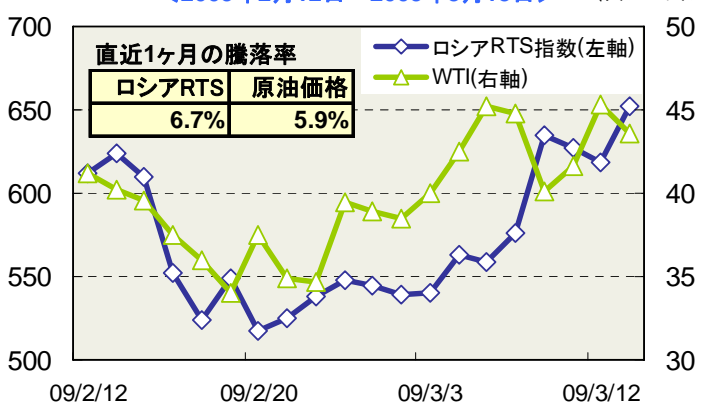
ロシアの代表的な株価指数であるRTS指数では、足元の予想PER(株価収益率)は約5倍程度、PBR(株価純資産倍率)が0.6倍程度と過去の水準と比較すると非常に割安な水準まで低下しています。またロシア株式市場は原油価格に左右されやすい構造となっていますが、昨年12月中旬の安値以降原油価格がもみ合いに転じた結果、株式市場にも下げ止まりの動きが見られ始めています。

世界的な景気後退が深まれば、短期的には原油価格がさらに下振れする可能性があり、ロシア経済も合わせて低迷すると思われます。しかし、中期的にはエマージング諸国の需要の回復によりエネルギーや資源価格は上昇していくと見込まれ、ロシア経済や株式市場にとってプラスになると考えています。

通貨ルーブルに関しては、適正と思われる水準に近づいてきていると当社グループでは考えていますが、投資家の不安心理が高まっている状況下では更に下落するリスクもあると考えています。しかし、1月に大幅な通貨切り下げが行われて以降のルーブルの動きは安定しており、ロシアに対する投資家心理を改善させたように見受けられます。

## 直近のロシア株式市場と原油価格(WTI)の動き

(ドル/バレル)



\*上記グラフは過去の実績であり、将来の運用成果をお約束するものではありません。  
(出所)ブルームバーグ

### 今後の運用方針

金融危機以後のロシア株式市場は調整が急速で、且つ大幅だったため、前例の無い割安な水準にまで下落していると思われます。また企業収益の下方修正も大幅ですが、こうした状況が続くとは考えておらず、景気の底打ちも比較的早期に期待できると予想しています。また、長期的な視点から見て極めて魅力的な水準にあると考えられる銘柄もでてきています。このような危機を乗り越えることのできる、いわゆる勝ち組企業はその地位をゆるぎないものにできると考えられます。

これまで経験したことのない危機に政府や企業は直面していますが、これは長期的には経済に健全性をもたらす非常に良い機会だと考えます。なぜならデフレや景気後退は企業の生産性の改善や資本の効率化を促し、株式市場にとってはプラス材料となるという側面があるからです。

今後のエマージング経済における2つの主要投資テーマは、『都市化』と『インフラ整備』だと考えています。当ファンドでは、そうした動きを捉えて超過収益を獲得することを目指したポートフォリオ構築を行っています。また現在のように市場が大きな下落に見舞われている環境下では、以下の観点に留意して運用を行っています。

国別では、欧州経済の成長が見込めない状況が東欧諸国にも悪影響を与えると考え、チェコ、ポーランド、ハンガリーは引き続き参考指数に対し低めの比率を維持する方針です。

#### <運用の着眼点>

##### ◆流動性の高い銘柄への投資:

小型株の保有比率を削減し、ポートフォリオ内の銘柄の集中を図ります。

##### ◆勝ち組銘柄への投資:

経営が良好で、危機を乗り越えてより成長することが期待される企業へ投資します。

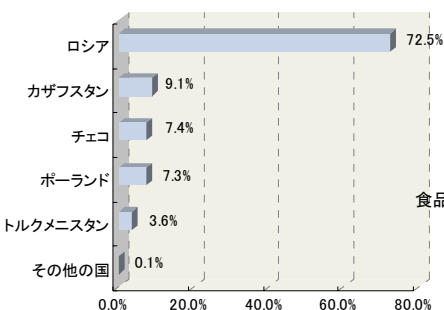
##### ◆取引量(売買)の抑制:

価格の上下動が激しく取引コストが高まっているため、売買は意識的に抑制します。

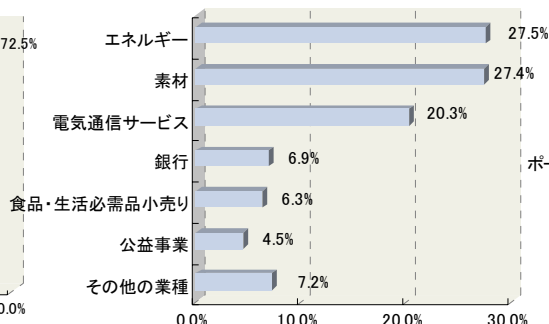
### <JPMロシア・東欧株ファンド>

#### 2009年2月27日時点のポートフォリオ情報

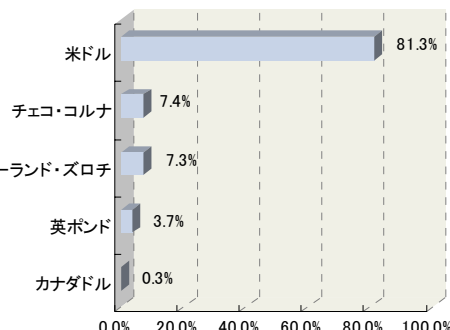
##### 国別構成比率



##### 業種別構成比率



##### 通貨別構成比率



\*比率は組入れ有価証券を100%として計算しています。

\*国別については、MSCI分類に基づき分類していますが、  
当社の判断に基づき分類したものが一部含まれます。

\*比率は組入れ有価証券を100%として計算しております。

\*業種については、MSCI24分類に基づき分類していますが、  
当社の判断に基づき分類したものが一部含まれます。

\*比率は組入れ有価証券を100%として計算しております。

◆ファンドの主なリスクおよび留意点 [ 詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。]

当ファンドの受益権の価額は、当ファンドに組入れられる有価証券等の値動きの他為替変動による影響を受けます。当ファンドは、主に外国株式を投資対象としますので、組入株式の価格の下落や、組入株式の発行会社の財務状況の悪化や倒産等の影響により、基準価額が下落し、その結果損失を被ることがあります。また、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、当ファンドは、元金が保証されているものではありません。当ファンドに生じた利益および損失は、全て受益者に帰属します。

当ファンドが有する主なリスクは以下の通りです。なお、以下の説明は、全てのリスクについて記載したのではなく、それ以外のリスクも存在することがあります。

■ 株価変動リスク

株式の価格は、国内外の政治・経済情勢や、発行会社の業績・財務状況の変化による影響を受けます。(発行会社の財務状況の悪化、倒産等により価格がゼロになることもあります。)また株式の価格は、株式市場における需給や流動性の影響を受けます。当ファンドは、株価の上昇を捉えることを目標とした、積極的な運用を行うため、株式(株価指数先物取引を含みます。)の組入比率は高位に保ちます。そのため、当ファンドの基準価額は、株式の価格変動の結果、大幅に変動または下落する可能性があります。

■ カントリー・リスク

当ファンドの投資対象株式の発行体が所在する諸国は、金融市場や政情が不安定で、かつ先進国と比べ脆弱な面があり、金融市場や政情に起因する諸問題が株式や通貨に及ぼす影響は、先進国より大きいことがあります。また、それらの諸国における株式・通貨市場は、規模が小さく流動性が低い場合があり、その結果それらの市場において取引される株式・通貨の価格変動が大きくなる場合があります。さらに、それらの諸国においては、政府当局が様々の規制を一方的に導入することがあり、また有価証券が取引される市場、会計基準、財務状況の開示、法規制等に関する制度が先進国市場と異なる場合があることから、運用上予期しない制約を受けることがあります。以上のような要因は、当ファンドの基準価額を大幅に変動または下落させる可能性があります。また、当ファンドの投資対象株式が上場または取引されている諸国の税制は先進国と異なる面がある場合や、配当金にかかる源泉徴収税の還付手続きが整備されていない、あるいは還付に手数料がかかる場合などがあります。また、それらの諸国における税制が一方的に変更されたり、新たな税制が適用されたりすることもあります。以上のような要因は、当ファンドの基準価額に影響を与える可能性があります。

■ 為替変動リスク

当ファンドは外貨建資産を保有し、また原則として為替ヘッジを行わないため、当該資産の建値となる通貨と円との間の為替変動が当ファンドの基準価額に影響を及ぼすことがあります。

当ファンドは上記のほか、次のようなリスクを伴います。詳細については投資信託説明書(交付目論見書) \* 本文をご参照ください。銘柄選定方法に関するリスク、株式の組入れ比率について、流動性のリスク、デリバティブ商品のリスク、受益者(投資家)の解約・追加による資金流出入に伴うリスクおよび留意点、投資方針の変更について、繰上げ償還等について、予測不可能な事態が起きた場合等について。

\* 投資信託説明書(交付目論見書)とは、金融商品取引法第15条第2項本文に基づき、投資家にあらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書です。



# ●ファンドの特色

1. 主として、ロシア・東欧の株式に投資を行います。
2. 原則として、為替ヘッジは行いません。
3. 委託会社は運用の指図に関する権限をJPモルガン・アセット・マネジメント(UK)リミテッドに委託します。

# ●お申込みメモ(詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)(\*)をご覧ください)

\* 投資信託説明書(交付目論見書)とは、金融商品取引法第15条第2項本文に基づき、投資家にあらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書です。

信託期間： 平成17年9月1日から平成27年8月17日まで  
 申込単位： 10万口以上1口単位または10万円以上1円単位※  
 ※申込手数料および申込手数料に対する消費税等相当額を含めて10万円以上1円単位でお申込みいただけます。  
 申込価格： 取得申込日の翌営業日の基準価額  
 目論見書の提供  
 場所／申込場所： 大和証券の本・支店等  
 決算および分配： 毎年8月17日(休業日の場合には翌営業日)の決算時に収益分配方針に基づき分配します。  
 ただし、必ず分配を行うものではありません。  
 \*分配金再投資コースをご利用の場合は収益分配金は、税金を差引いた後、無手数料で自動的に再投資されます。  
 \*分配金支払いコースをご利用の場合は収益分配金は、税金を差引いた後、原則として決算日から起算して5営業日目までにお支払いを開始します。  
 換金価格： 解約請求の場合：換金申込日の翌営業日の基準価額  
 買取請求の場合：換金申込日の翌営業日の基準価額から、販売会社にかかる源泉徴収税額に相当する額を差し引いた金額です。(当該源泉徴収税額に相当する額の控除は免除される場合があります。)  
 支払開始日： 原則として換金請求を受付けた日から起算して5営業日目から

# ●委託会社、その他の関係法人

■委託会社：JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(設定・運用等)

■受託会社：三菱UFJ信託銀行株式会社(信託財産の管理等)

■販売会社：大和証券株式会社(受益権の募集の取扱い等)

●お客様にご負担いただく費用[当投資信託においては、以下の手数料がかかります。]

## 【申込手数料】

申込金額に右記の手数料率を乗じて得た額とします。

申込金額：申込受付日の翌営業日の基準価額(1万口あたり) × 申込口数 ÷ 1万口

※ただし、償還乗換え等の場合には、償還金等の額の範囲内で

取得する口数について右記手数料を無料とさせていただきます。

お買付時の申込金額	手数料率(税込)
1,000万円未満の場合	3.15%(税抜3.0%)
1,000万円以上5億円未満の場合	2.10%(税抜2.0%)
5億円以上10億円未満の場合	1.05%(税抜1.0%)
10億円以上の場合	0.525%(税抜0.50%)

## 【信託報酬】

純資産総額に対して年率1.89%(税抜1.80%)を乗じて得た額が、信託財産から日々差し引かれます。

## 【監査費用】

純資産総額に対して年率0.021%(税抜0.02%)を乗じて得た金額を監査費用とみなし、信託財産から日々差し引かれます。ただし、監査費用の上限は、年間315万円(税抜き300万円)です。

## 【その他】

・ウクライナ市場における株式への投資については、保有有価証券の売買益に対して15%のキャピタル・ゲイン税が課せられます。ルーマニア市場における株式への投資については、取引金額に対し一定率の証券取引税が課せられます。証券取引税は取引量等によって変動するため、具体的な金額、計算方法を記載しておりません。

・その他、投資信託財産の運用の際に発生する売買委託手数料、外貨建て資産の保管費用、租税費用、信託事務の処理に関する諸費用等が信託財産の負担となります。これらの費用は取引量等によって変動するため、具体的な金額、計算方法を記載しておりませんのでご了承ください。

・これらの費用の合計額は、当ファンドの運用状況により変動し、事前に確定しておらず、また、受益者が当ファンドの受益権を保有する期間、その他の要因により変動しますので、表示することができないことから記載しておりません。当該手数料等は、当ファンドより間接的にご負担いただきます。

お客様の投資判断における重要な情報となりますので、必ずお読みくださいますようお願いいたします。

◆当ファンドに係る重要な事項について

当ファンドは、ロシア・東欧(ロシア、チェコ、ポーランド、ハンガリー)の株式を主要投資対象としますので、組入有価証券の発行会社の業績、財務状況の悪化や倒産、市場環境等の影響により組入有価証券の価格が下落することで基準価額が下落し、損失を被ることがあります。なお、各投資対象国の金融市場や政情は一般的に先進国よりも不安定で脆弱な面があり、先進国市場への投資に比べ、より大幅に価格が変動することがあります。また、外貨建の資産に投資しますので、為替の変動により損失を被ることがあります。

◆ご注意していただきたい事項について

- ・ロンドン証券取引所の休業日には取得及び換金の受付は行いません。
- ・ロシア・東欧株以外に、オーストリアならびに主要対象国以外の東欧諸国および独立国家共同体(CIS)構成国のいずれかで上場または取引されている株式にも投資する場合があります。
- ・新興国への投資にあたっては、米ドル等の先進国通貨建て資産を通じた投資を行うこと、現地通貨とは異なる通貨で決済が行われることがあります。
- ・投資対象には、ロシア・東欧諸国以外で取引されている株式のうち、ロシア・東欧諸国から売上または利益の大半を得ていると判断される株式を含みます。

◆本資料をご覧いただく上での留意事項

- ・本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(以下、「当社」という。)が作成したものです。当社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、当社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。
- ・本資料に記載された意見・見通しは表記時点での当社及び当社グループの判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。
- ・本資料は、当社が設定・運用する投資信託について説明するものであり、その他の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。また、当社が販売会社として直接説明するために作成したものではありません。
- ・投資した資産の価値の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客様が負います。過去の運用成績は将来の運用成果を保証するものではありません。
- ・投資信託は預金ではありません。投資信託は、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。投資信託を証券会社(第一種金融商品取引業者を指します。)以外でご購入いただいた場合、投資者保護基金の保護の対象ではありません。投資信託は、金融機関の預金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- ・取得のお申し込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめまたは同時にお渡ししますので必ずお受け取りの上、内容をご確認下さい。最終的な投資判断は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

<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  
日本証券業協会  
(社)日本証券投資顧問業協会  
(社)金融先物取引業協会

<投資信託委託会社>

JPモルガン・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330号  
日本証券業協会/(社)投資信託協会  
(社)日本証券投資顧問業協会