



2012年5月16日

お客様向け資料

BNP パリバ インベストメント・パートナーズ株式会社

最近のブラジル市場の動向と BNP パリバ・ブラジル・ファンドの基準価額について

市況概況：

今年第1四半期のブラジル株式市場は、昨年8月から足元まで合計6回（2012年5月16日現在）の政策金利（Selic）の引き下げや、ギリシャの債務問題が解決に向かっているとの期待感、米国の強い経済指標などを好感して上昇し、ボベスパ指数は3月13日に直近高値となる68,394.33をつけました。

しかしその後は調整局面を迎え、5月9日には今年1月以来となる60,000を割れとなりました。

ボベスパ指数は、5月14日に前日比3.2%安、翌15日も前日比2.3%安と2日連続で大きく値を下げ、5月15日の終値は56,237.97となりました。年初来では0.9%、3月13日の直近高値からは17.8%、それぞれ下落しています。

背景として第一に、ギリシャ政局不安やスペインの債務問題をはじめとする欧州の問題や、中国経済の減速懸念などからリスク回避の動きが進んだことに加え、世界経済の鈍化による商品市況の調整が挙げられます。

さらに、ブラジル国内の景気回復が予想よりも遅れているといった、ブラジルの国内要因も挙げられます。

原油先物価格（WTI）は、米ドルの上昇や世界景気の回復期待から値を上げていきましたが、5月に入り期近先物は1バレル=100米ドルの水準を割り込み、足元では、1バレル=93.39米ドル近辺で推移しているほか、商品市況もCRB指数は289.14まで低下しています（出所：ブルームバーグ、5月16日午前8時8分現在）。

また為替市場ではレアル安が進行しており、ブラジルレアルは対米ドルで、1米ドル=2.00レアル近辺、対円では1レアル=40円台前半で取引を終えています（出所：ブルームバーグ、5月15日現在）。

ただブラジル政府は、レアル高が輸出に悪影響を与えるとしてレアル安を歓迎しており、当面はレアル安抑制策が導入される可能性は低いと見られます。

このような環境下、BNPパリバ・ブラジルファンドの5月15日の基準価額は、株式型が5,277円、バランス型が6,631円となり、基準価額の年初来高値（株式型は7,203円、バランス型は8,147円）との対比は、以下のようになっています。

BNP パリバ・ブラジルファンドの基準価額の要因分析：

要因分析（株式型）		
2012年5月15日		
基準価額	5,277円	
	年初来高値 (3月5日) 比	設定来
	-1,926円	-4,723円
分配金	-	200円
変動要因		
(株式)	-962円	-2,140円
(為替)	-919円	-1,819円
(その他)	-45円	-764円
計	-1,926円	-4,723円

要因分析（バランス型）		
2012年5月15日		
基準価額	6,631円	
	年初来高値 (3月5日) 比	設定来
	-1,516円	-3,369円
分配金	80円	1,530円
変動要因		
(株式)	-467円	-1,148円
(債券)	200円	2,486円
(為替)	-1,117円	-2,831円
(その他)	-132円	-1,876円
計	-1,516円	-3,369円

* 分配金は1万口当たり、税引前です。また上表の変動要因の「(その他)」及び「計」は分配金を含みます。

* 単位未満は切捨てです。当分析は、一定の条件の下で、弊社が簡易的に行った試算に基づくものです。従って、厳密な意味でのファンド実績の要因分析とは異なる場合があります。

本資料は、BNPパリバアセットマネジメントブラジルが作成した資料をもとに、BNPパリバインベストメント・パートナーズ株式会社が、ブラジル市場に関する当社の見解および「BNPパリバ・ブラジル・ファンド」に関する情報を提供することを目的として、2012年5月16日に作成したものであり、法律に基づいた開示資料ではありません。本資料における統計等は、当社が信頼できると思わ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。本資料中の数値、図表、見解や予測などは本資料作成時点でのものであり、予告なく変更する場合があります。尚、本資料中の過去の実績に関する数値、表、見解や予測などを含むいかなる内容も将来の運用成績を保証するものではありません。



今後の見通し：

ブラジルでは、景気先行指数である製造業購買担当者指数（製造業 PMI）が、4月は前月比 1.80 ポイント低下して 49.3 となり、4ヶ月ぶりに 50 ポイントを下回りました。また、景気一致指数である鉱工業生産も 2012 年 3 月実績が前月比 0.5%減と、今年 1 月に続き再度前月比マイナスとなり、前年同月比も 2.1%減と、足元ではブラジル経済の減速懸念が強まっていると考えられます。

そのため、ブラジル政府・中央銀行は、利下げに加え、政府は減税や輸入関税の引き上げ、リアル安政策、信用拡大政策といった景気刺激策を導入しています。

またブラジル政府は、当面はインフレ抑制よりも景気回復を優先させる方針を示しており、景気回復のための追加利下げを行いやすくするため、貯蓄預金金利制度の変更を行いました*1。弊社としましてもブラジル中銀は、Selic を 7%台まで引き下げる可能性があると考えており、更なる金融緩和により、早期の景気回復が期待されます。

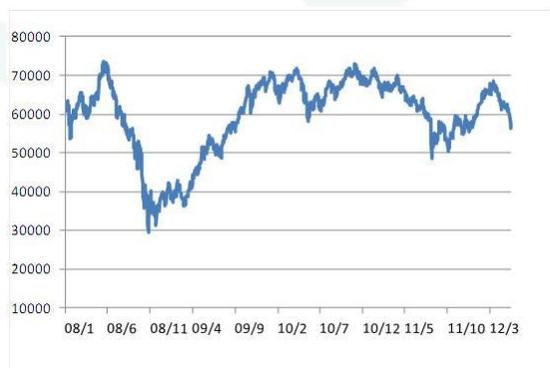
金利引き下げは、融資活性化により銀行の不良債権問題も誘発する可能性があるほか、インフレ圧力の上昇につながるなど、景気刺激策のマイナス側面に注意を払う必要もあると考えられますが、弊社では、今年下半期には景気刺激策が奏功し、経済成長が回復すると予想しています。また、ブラジル株式市場（ボベスパ指数）の予想 PER（株価収益率）は 9.5 倍と割安な水準であると見られ、長期投資の観点から、現在の株式市場は魅力的な水準にあると考えます。

こうしたことから、弊社では内需関連セクターを選好しており、特に当面は、信用拡大よりも賃金上昇による成長が期待される内需関連セクターおよび企業に着目して、運用を行ってまいります。

*1： 従前、ブラジルの貯蓄預金金利は固定金利制を採用していました。そのため Selic が一定水準以上に下落すると、ブラジル国債投資のリターン低下から、大量の資金が債券（ファンド）から預金に流入する可能性が高くなるため、国債市場や銀行の財務等に影響を与えます。このため、実質的に Selic を過去最低の 8.75%以下に引き下げにくくなっていました。これを是正するため、5月4日以降の新規預金から、固定金利制度に変わる新ルール（Selic×70%+参考金利（インフレ考慮分））を適用し、更なる金利低下局面においても、預金金利への大量資金異動を抑制することで、Selic の引き下げを行いやすくしたものです。

ボベスパ指数の推移

(2008 年 1 月 2 日 - 2011 年 5 月 15 日)



通貨レアルの推移

(2008 年 1 月 2 日 - 2011 年 5 月 15 日)



※ 上記のコメントは、本書面作成基準日のものであり、将来の市場環境の変動等により、当該運用方針が変更される場合があります。

本資料は、BNP パリバアセットマネジメント ブラジルが作成した資料をもとに、BNP パリバインベストメント・パートナーズ株式会社が、ブラジル市場に関する当社の見解および「BNP パリバ・ブラジル・ファンド」に関する情報を提供することを目的として、2012 年 5 月 16 日に作成したものであり、法律に基づいた開示資料ではありません。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。本資料中の数値、図表、見解や予測などは本資料作成時点でのものであり、予告なく変更する場合があります。尚、本資料中の過去の実績に関する数値、表、見解や予測などを含むいかなる内容も将来の運用成績を保証するものではありません。



BNP パリバ・ブラジル・ファンド（株式型・バランス型）の主なリスクと費用は、次の通りです。

リスクについて

当ファンドはリスク商品であり、投資元本は保証されていません。したがって、換金時に投資元本を下回ることがあります。また、収益や投資利回りなどは未確定の商品です。

■ 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）。組入株式の価格およ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り変動します。特に、発行体が財政難、経営不安等により、利子およ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、公社債の価格は大きく下落します（利子およ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

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。

■ 流動性リスク

市場規模や取引量が少ない場合などは、本来想定される投資価値とは乖離した価格水準で取引される場合もあるなど、価格の変動性が大きくなる傾向が考えられます。このような状況においては、機動的に組入銘柄を売却できないことがあります。その結果、売却価格が大きく低下し、当ファンドの基準価額が下落する可能性があります。

■ カントリーリスク

ファンドが主に実質的に投資する、ブラジルの証券市場などの先進国以外の国の証券市場は、先進国の証券市場に比べ、より運用上の制約が大きいことが想定されます。それらの国の経済状況は、先進国経済に比較して脆弱である可能性があります。そのため、当該国のインフレ、国際収支、外貨準備高の悪化、また、政治不安や社会不安あるいは他国との外交関係の悪化などが金融・証券市場に及ぼす影響は、先進国以上に大きいものになることが予想されます。さらに、政府当局による海外からの投資規制など数々の規制が緊急に導入されたり、あるいは政策の変更等により証券市場が著しい悪影響を被る可能性もあります。上記のような投資環境変化の内容によっては、ファンドでの新規投資の中止や大幅な縮小をする場合があります。これらの社会情勢の変化によって、当ファンドの基準価額が大きく下落する可能性があります。

■ 追加設定・一部解約による資金流入に伴うリスク

ファンドの追加設定および一部解約による資金の流入に伴い、基準価額が影響を受ける可能性があります。大量の追加設定もしくは一部解約が行われた場合、株式の売買手数料や市況もしくは取引量の影響等による市場実勢から乖離した価格での株式の組入れおよび売却を行う必要が生じると、当ファンドの基準価額はその影響を受けます。



■ 権利行使の制限

当ファンドは、お申込日がサンパウロ証券取引所の休業日と同一の場合には、原則として追加設定・換金のお申込みはできません。また、証券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、追加・換金の受付が取り消しまたは中止されることがあります。

費用について【ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

■ 申込時に直接ご負担いただく費用

申込手数料 お申込日の翌営業日の基準価額に対して上限3.15%（税込）

■ 保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬 信託財産の純資産総額に対して年率1.785%（税込）

■ その他の費用

監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等

※ その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限等を示すことができません。

☆ 当ファンドの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、表示することが出来ません。

詳しくは、投資信託説明書（目論見書）をご覧ください。

■ 投資信託説明書（交付目論見書）のご請求・お申込みは

商号	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 社団法人日本証券投資顧問業協会 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・運用は

商号	BNP パリバインベストメント・パートナーズ株式会社
金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第378号
加入協会	社団法人投資信託協会 社団法人日本証券投資顧問業協会