

ファンド・マネジャー通信③

インドでは、3月下旬から始まった新型コロナウイルス変異株による感染第2波により、5月初めには新規感染者数が連日40万人を超えていましたが、直近(6月25日現在)では5万人程度の水準まで減少しており、状況は劇的に改善されてきています。インド株式市場は、新規感染者数が連日40万人を超える厳しい状況の中にあっても比較的堅調に推移しており、投資家のインド経済に対する見通しの明るさがうかがわれます。

今回のファンド・マネジャー通信では、新生・UTIインドファンドが投資する外国投資信託「Shinsei UTI India Fund (Mauritius) Limited」Class A 投資証券(以下、「投資先ファンド」)のファンド・マネジャーであるUTIアセット・マネジメント(UTI)のアジェイ・ティアギ氏に、コロナ禍の厳しい環境の中、どのような心構えで運用にあたっているかなどについて話を聞きました。



■ コロナ禍のような厳しい環境の中、運用面で気を付けていることは何ですか

新生・UTIインドファンドが2006年12月に設定され約15年、これまで何度も経済危機を経験してきました。2008年のリーマンショック、2009年の欧州債務危機、また今回の新型コロナウイルスの世界的感染拡大など様々な危機がありましたが、どのような状況におかれても、UTIでは「質」が高く、長期にわたり高い「成長」を維持し続ける能力のある企業(ビジネス)を探し出すというファンドの「投資哲学」に忠実に運用を行ってきました。

UTIにとっての「質」とは、高い水準のROCE(投下資本利益率)やROA(総資産利益率)を維持し続ける能力を言います。これらは、投資した資金に対しどれくらいのリターンが獲得できたかを測るための指標です。真に「質」の高い企業は、どのように困難な環境下にあっても高水準のROCEやROAを維持し、コストを上回るリターンを生み出しながら事業を継続することが可能です。加えて、高水準のROCEやROAを維持している企業は、通常、健全なキャッシュ・フローを創出する能力を備えており、このキャッシュ・フローが、企業の付加価値を生む源泉となると考えます。

では、UTIが企業を評価する際の「成長」とは具体的にどのような「成長」でしょうか。例えば、シクリカル・グロース(景気循環的成長)は将来の予測が困難で、予想外の出来事により株価が大きく変動するため、投資家にとってリターンの予測が困難です。一方、セキュラー・グロース(景気循環に影響されない、事業そのものの優位性が生み出す長期的成長)は、その企業の何が長期的成長を生み出すかをしっかり把握してから投資を行うため、将来のリターンの把握が比較的容易であると言われています。UTIでは、景気サイクルに左右される「成長」やブレの大きい「成長」ではなく、安定的で予測可能な「成長」を重視しています。

「質」の高さはキャッシュ・フローと経済的付加価値を生み、安定的な「成長」はその付加価値の蓄積をもたらします。そのため、UTIでは、この「質」と「成長」の両方を備えた企業群を投資の「狩場」としているのです。

UTIが「質」の高い企業への投資にこだわるのは訳があります。世界は予想外の出来事であふれており、一度コロナ禍のような事態が発生すると経済成長は下振れし、景気の後退を避けることはできません。UTIがポートフォリオに組み入れる「質」の高い企業は、不測の事態に対し弾力性のあるビジネスモデルと安定的なキャッシュ・フローを兼ね備えています。そのため、コロナ禍のような危機が突然発生しても比較的軽傷で乗り越えることができますし、収束後には市場シェアを拡大することも可能です。今回のコロナ禍は、人命にかかわる危機という意味でこれまでの危機とは趣を異にしますが、経済的観点からみれば、これまで経験した景気減速や景気後退と何ら変わりはありません。

UTIでは、困難な状況の中で焦って何かを変えたり、投資哲学から乖離した投資行動をとることは非常に危険であると考えています。これまで実績を上げてきた投資哲学を信じ、徹底して実行していくことが重要であり、今後も成果をあげるためのカギであると考えています。

* 上記の内容は、運用会社のコメント作成時点または当資料の作成時点における見通しであり、予告なく変更されることがあります。また、上記の内容は、その正確性や実現性が保証されたものではありません。なお、データは過去の実績であり、将来の運用成果を示唆するものではありません。

出所:ブルームバーグ、UTIアセット・マネジメントのデータをもとに新生インベストメント・マネジメントにて作成

「投資リスク」、および「ご留意いただきたい事項」を必ずご確認ください。

■ パフォーマンスを維持・向上するために、どのようなことに取り組んでいますか (前ページから続く)

UTIでは、経済や株式相場の状況に振り回されることなく、投資哲学の柱である「高い質と成長性を持ち合わせた企業の発掘」という部分に集中して運用を行っています。短期的な株価の動向を予測したり、景気のタイミングでどのセクターがアウトパフォーム/アンダーパフォームするかを分析するよりは、3~5年先にどの企業のビジネスがどのように発展していくかを予測・分析することに力を注いでいます。

UTIの運用はボトムアップの銘柄選択が核となっています。そのため、組み入れ銘柄や組み入れ候補銘柄の業績の分析に集中し、市場の状況や国内外のマクロ経済を分析したり、マーケットのタイミングを読んで取引を行うことはありません。特定のセクターで、セクター全体の成長が高い確率で予測される場合、そのセクター自体をオーバーウエイトすることもあります。また、将来何が起るかを正確に予測することは不可能なため、いろいろな可能性を想定した上で、相互に補完し合い、集団として一定の成果を残せるような組み合わせのポートフォリオを構築しています。

UTIでは、競争力があり将来長期的な業績の伸びが期待される企業(ビジネス)を発掘することに全エネルギーを集中しています。そのような企業を特定できたら、時間をかけて最適と思われるタイミングで少しずつポートフォリオに組み入れ、その後は投資の成果をじっくりと見守ります。

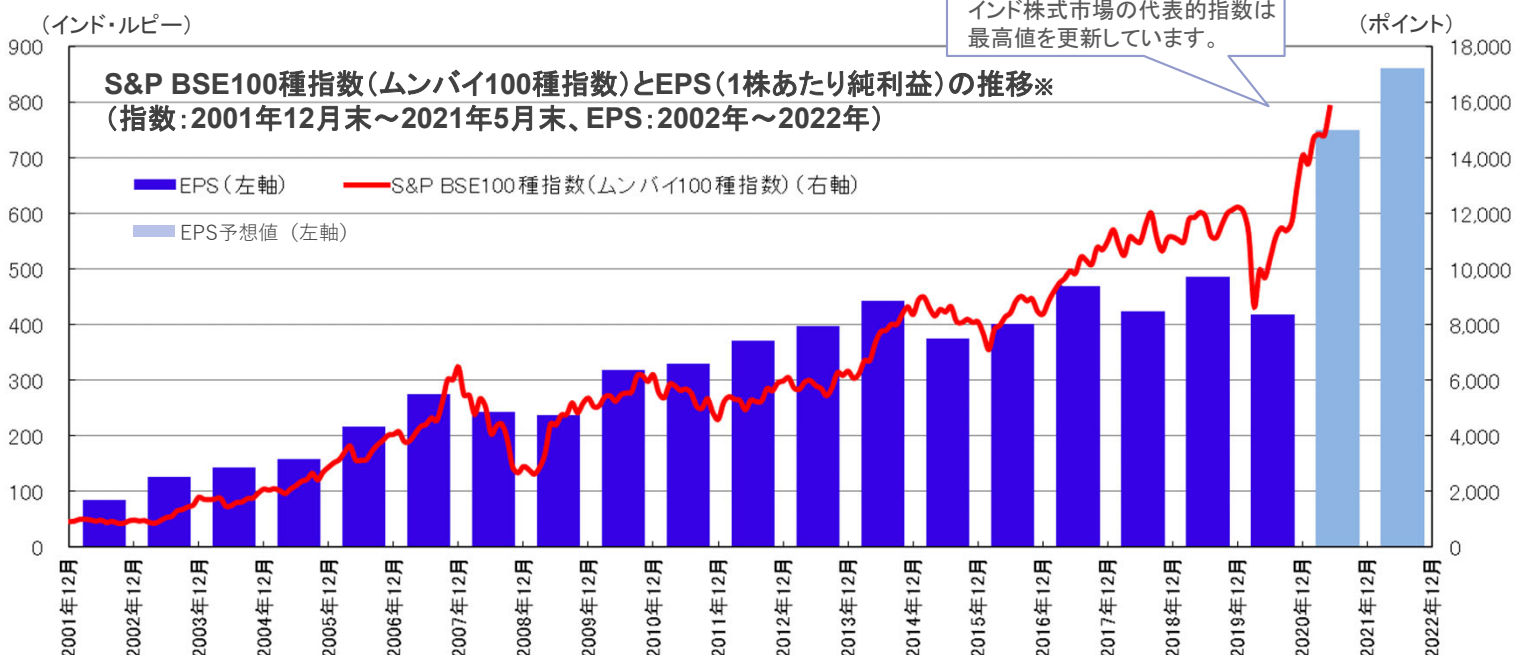
■ インド株式市場の今後の見通しを教えてください

新型コロナウイルス第2波の流行により、インドでは一部に景気減速を懸念する声もありますが、経済的インパクトは第1波に比べると比較的軽微だと考えています。ロックダウン(都市封鎖)も局地的で、建設や製造業、Eコマース、金融業など従業員規模の大きな業種では営業が許されています。

世界の主要中央銀行は、2021年も金融緩和策を通して市場に資金を供給し続けると考えられます。2020年10-12月期のインド企業の業績は想像以上に堅調で、企業側での必死の経費削減努力の成果と、昨年の景気の底からの順調な回復を印象づけています。直近で明らかになりつつある2021年1-3月期の業績も、現状では前四半期の流れを受け継いだものとなっています。UTIでは、パンデミック(感染症の世界的大流行)によってもたらされた景気の下振れは一時的なものに過ぎず、インド経済の長期的成長の潜在力に変化はないと考えます。インド政府も、経済に占める製造業の割合を引き上げるべく様々なPLI(生産連動型優遇策)で外資を誘致しており、地元企業にとって中長期的な企業業績の伸びにつながると考えます。

現状、インド株式市場全体のバリュエーションは適正水準にありますが、今後の株式市場上昇のカギは企業業績の更なる改善にかかっていると思われま

2021年5月末時点:15,822.33
インド株式市場の代表的指数は
最高値を更新しています。



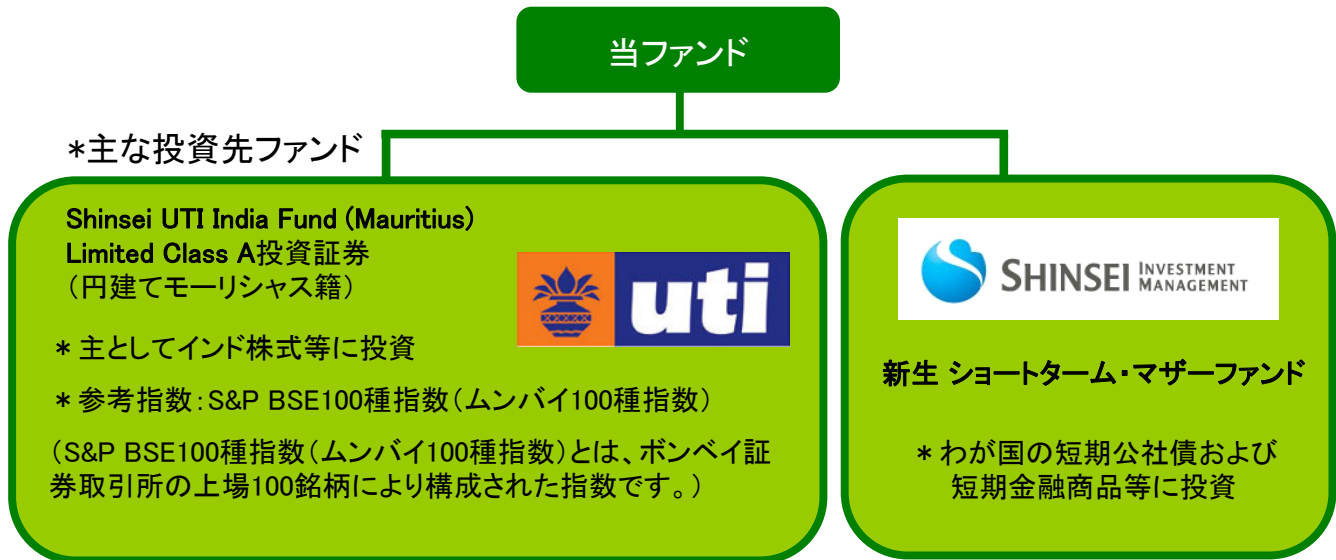
※ S&P BSE100種指数(ムンバイ100種指数): ボンベイ証券取引所の上場100銘柄により構成された指数です。指数は月次、EPSは年次データです。
* 上記の内容は、運用会社のコメント作成時点または当資料の作成時点における見通しであり、予告なく変更されることがあります。また、上記の内容は、その正確性や実現性が保証されたものではありません。なお、データは過去の実績であり、将来の運用成果を示唆するものではありません。

出所:ブルームバーグ、UTIアセット・マネジメントのデータをもとに新生インベストメント・マネジメントにて作成

＜当ファンドの特色＞

■主にインド株式へ投資を行う「Shinsei UTI India Fund (Mauritius) Limited」Class A投資証券への投資割合を高位に保つことをめざします。また、投資先ファンドの外貨建て資産については、原則として為替ヘッジは行いません。

■当ファンドの主要投資対象である投資先ファンドは、インド国内の大手投信会社であるUTIグループが運用します。投資先ファンドにおいては、マクロ分析やセクター分析を行うトップダウン・アプローチと個別銘柄の定量分析や定性分析を行うボトムアップ・アプローチを併用して運用を行います。



＜ご注意いただきたい事項＞

- 当資料は、新生インベストメント・マネジメント株式会社が作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料のいかなる内容も将来の投資収益を示唆・保障するものではありません。
- ファンドは、実質的に株式など値動きのある資産(また外貨建て資産の場合、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、市場環境等により基準価額は変動します。したがって元金保証および利回り保証のいずれもなく、運用実績によっては投資元本を割込むおそれがあります。
- ファンド運用による損益は、すべて投資信託をご購入される受益者のみなさまに帰属します。
- お申込みの際には、あらかじめまたは同時に投資信託説明書(交付目論見書)をお受取りいただき、必ず内容をご理解のうえ、お客様ご自身でご判断ください。
- 投資信託は預金や保険とは異なり、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ありません。また、元本や利回りの保証はありません。
- 販売会社が銀行等の登録金融機関の場合、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託のお申込み時には購入時手数料、ならびに運用期間中は運用管理費用(信託報酬)等がかかります。

【お申込みメモ】投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

ファンド名	新生・UTIインドファンド
商品分類	追加型投信/海外/株式
当初設定日	2006年12月27日(水)
信託期間	無期限とします。
購入・換金単位	販売会社が定める単位とします。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
購入代金	販売会社が定める期日までにお支払いください。
換金価額	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(当該基準価額に、0.3%の率を乗じて得た額)を控除した価額とします。
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して、7営業日目からお申込の販売会社でお支払いします。
申込締切時間	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。
換金制限	大口の換金には制限を行う場合があります。
購入・換金申込受付の中止及び取り消し	金融商品取引所等の取引停止、外国為替取引の停止その他やむを得ない事情がある場合等は、購入・換金のお申込みの受付を中止すること、および既に受付けた購入・換金のお申込を取消す場合があります。
繰上償還	次のいずれかの場合には、委託会社は、事前に受益者の意向を確認し、受託会社と合意のうえ信託契約を解約し、信託を終了させること(繰上償還)ができます。 ・受益権の口数が10億口を下回るようになった場合 ・信託契約を解除することが受益者のために有利であると認めるとき ・やむを得ない事情が発生したとき
決算日	原則として、毎年12月10日(休業日の場合は翌営業日)とします。
収益分配金	年1回の決算時に、原則として収益の分配を行います。 ※分配金を受け取る「一般コース」と、自動的に再投資される「自動けいぞく投資コース」があります。なお、どちらか一方のコースのみのお取扱いと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。
信託金の限度額	1兆円を上限とします。
購入・換金申込不可日	販売会社の営業日であっても、下記のいずれかに該当する場合は、購入換金のお申込はできません。 ・モーリシャスの銀行休業日 ・ボンベイ証券取引所の休業日 ・ナショナル証券取引所の休業日
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制上、少額投資非課税制度の適用対象です。 益金不算入制度、配当控除の適用はありません。

お客さまには以下の費用をご負担いただきます。

●お客さまが直接的にご負担いただく費用(消費税率が10%の場合)

購入時手数料	購入価額に 3.85% (税抜 3.5%) を上限として、販売会社が独自に定める率を乗じて得た額とします。※詳しくは、販売会社にお問い合わせください。	当ファンドおよび投資環境の説明・情報提供、購入に関する事務手続き等の対価です。
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 0.3% の率を乗じて得た額を、ご換金時にご負担いただきます。	

●お客さまが信託財産で間接的にご負担いただく費用(消費税率が10%の場合)

運用管理費用 (信託報酬) (括弧内数字は税抜)	当ファンドの 運用管理費用・年率 (信託報酬)	1.254% (1.14%)	信託報酬＝運用期間中の基準価額×信託報酬率 ファンドの純資産総額に対し、左記の率を乗じて得た額が日々計上され、計算期間の最初の6ヵ月終了日(当該終了日が休業日の場合はその翌営業日とします。)および毎計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。
	(委託会社)	0.429% (0.39%)	委託した資金の運用の対価です。
	(販売会社)	0.770% (0.70%)	購入後の情報提供、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等の対価です。
	(受託会社)	0.055% (0.05%)	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価です。
	投資対象とする 投資信託証券・年率	0.70%	管理・投資運用等の対価です。
	実質的な負担・年率	1.954% 程度(税込)	

その他の費用・手数料	当ファンド	財務諸表監査に関する費用	監査に係る手数料等(年額62万円(上限)および消費税)です。当該費用が日々計上され毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末または信託終了の時にファンドから監査法人に支払われます。
		信託事務の処理に要する諸費用等	法定書類等の作成費用、法律・税務顧問への報酬等です。当該費用が日々計上され毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末または信託終了の時にファンドから支払われます。ただし、ファンドの純資産総額に対して年率0.10%(税込)を上限とします。
	投資先ファンド	組入有価証券等の売買の際に発生する取引手数料	組入有価証券等の売買の際、発注先証券会社等に支払う手数料等です。
		監査報酬	投資先ファンドの監査に関して監査法人に支払う手数料です。

※「その他の費用・手数料」につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※手数料および費用等の合計額についてはファンドの保有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。

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)の「手続き・手数料等」をご覧ください。

【委託会社、その他関係法人】

委託会社	新生インベストメント・マネジメント株式会社(設定・運用等)
	登録番号 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第340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
受託会社	三井住友信託銀行株式会社(信託財産の管理等)
販売会社	下記参照(募集・換金の取扱い・目論見書の交付等)

(2021年6月29日現在)

金融商品取引業者名(五十音順)		登録番号	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
株式会社イオン銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)633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	○		○	
日白証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第31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	○			
エース証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第6号	○			
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	○	○		○
株式会社熊本銀行	登録金融機関	九州財務局長(登金)第6号	○			
株式会社三十三銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第16号	○			
島大証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第6号	○			
株式会社十八親和銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第3号	○			
株式会社新生銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
スルガ銀行株式会社	登録金融機関	東海財務局長(登金)第8号	○			
セントレード証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第74号	○		○	
株式会社大東銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第17号	○			
株式会社トマト銀行	登録金融機関	中国財務局長(登金)第11号	○			
株式会社千葉興業銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第40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	○		○	○
東洋証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第121号	○			○
株式会社東和銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第60号	○			
内藤証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
日産証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第131号	○		○	
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第152号	○	○		
株式会社福岡銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第7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	○	○	○	○
丸近証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第35号	○			
三田証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第175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	○	○	○	
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	○	○	○	○

「投資リスク」、および「ご留意いただきたい事項」を必ずご確認ください。

【投資リスク】投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

当ファンドは、組入れた有価証券等の値動きにより、基準価額が大きく変動することがありますが、これらの運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。また、外貨建て資産に投資した場合、為替変動リスクも加わります。したがって、ファンドにおける投資者の皆様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、投資信託は預貯金とは異なります。

当ファンドの主なリスクは以下のとおりです。ファンドのリスクは下記に限定されるものではありません。

《主な基準価額の変動要因》**1. 価格変動リスク(株価変動リスク)**

当ファンドは、主として投資信託証券を通じて株式に投資します。一般的に株式の価格は、発行企業の業績や国内外の政治・経済情勢、金融商品市場の需給等により変動します。また発行企業が経営不安となった場合などは大きく下落したり、倒産等に陥った場合などは無価値となる場合もあります。実質的に組入れた株式の価格の下落は基準価額が下がる要因となり、その結果投資元本を割込むことがあります。また当ファンドは、先進国の金融商品市場に比べ、市場規模や取引量が比較的小さい国・地域の株式を実質的な投資対象としますが、そうした株式の価格は大きく変動することがあります。さらに、流動性が低いため、想定する株価と乖離した価格で取引を行わなければならない場合などがあり、それらのことが基準価額の下落要因となり、その結果投資元本を割込むことがあります。

2. 為替変動リスク

当ファンドは、実質的に外貨建て資産に投資しますので、投資した資産自体の価格変動のほか、当該資産の通貨の円に対する為替レートの変動の影響を受け、基準価額が大きく変動し、投資元本を割込むことがあります。為替レートは、各国の経済・金利動向、金融・資本政策、為替市場の動向など様々な要因で変動します。また当ファンドは、先進国の金融商品市場に比べ、市場規模や取引量が比較的小さい国・地域を実質的な投資対象としますが、そうした国・地域の為替相場は大きく変動することがあります。さらに、流動性が低いため、想定する為替レートと乖離したレートで取引を行わなければならない場合などがあり、それらのことが基準価額の下落要因となり、その結果投資元本を割込むことがあります。

3. カントリーリスク

当ファンドは、実質的に海外の資産に投資します。このため、投資対象国・地域の政治・経済、投資規制・通貨規制等の変化により、基準価額が大きく変動することがあり、投資元本を割込むことがあります。特に新興国は、先進国と比較して、一般的には経済基盤が脆弱であるため、経済状況等の悪化の影響が大きくなり、そのため金融商品市場や外国為替市場に大きな変動をもたらすことがあります。また政治不安などが金融商品市場や外国為替市場に大きな変動をもたらすことがあります。先進国と比較し、経済状況が大きく変動する可能性が高く、外部評価の悪化や経済危機等が起こりやすいリスクもあります。さらに大きな政策転換、規制の強化、政治体制の大きな変化、テロ事件などの非常事態により、金融商品市場や外国為替市場が著しい悪影響を被る可能性があります。自然災害の影響も大きく、より大きなカントリー・リスクを伴います。

4. 信用リスク

当ファンドは、実質的に組入れた有価証券等の発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに対する外部評価の変化等により基準価額に影響を受け、投資元本を割込むことがあります。

特に新興国は先進国に比べ、発行者の経営・財務状況の急激な悪化や経営不安・破綻が起こりやすいリスクがあります。

5. その他の留意点

- 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。
- 金融商品取引所等の取引停止、外国為替取引の停止その他やむを得ない事情がある場合等は、受付を中止することやあるいは既に受付けた注文を取消すことがありますのでご注意ください。
- 投資信託に関する法令、税制、会計制度などの変更によって、投資信託の受益者が不利益を被るリスクがあります。