

日興ブラジル株式ファンド ＜愛称 情熱の国＞

運用報告書（全体版）

第14期（決算日 2023年9月25日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚くお礼申しあげます。
「日興ブラジル株式ファンド」は、2023年9月25日に第14期の決算を行ないましたので、期中の運用状況をご報告申しあげます。
今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申しあげます。

当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	2009年12月21日から2024年9月24日までです。	
運用方針	主として「ブラジル・ストック・マザーファンド」受益証券に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行ないます。	
主要運用対象	日興ブラジル株式ファンド	「ブラジル・ストック・マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	ブラジル・ストック・マザーファンド	ブラジル企業が発行する金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
組入制限	日興ブラジル株式ファンド	株式への実質投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。
	ブラジル・ストック・マザーファンド	株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。
分配方針	毎決算時、原則として分配対象額のなかから、基準価額水準、市況動向などを勘案して分配を行なう方針です。ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行なわないこともあります。	

お知らせ

当ファンドは、2024年9月24日に信託期間が終了し、償還を迎える予定です。

<652830>

日興アセットマネジメント株式会社

東京都港区赤坂九丁目7番1号
www.nikkoam.com/

当運用報告書に関するお問い合わせ先

コールセンター 電話番号：0120-25-1404
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			ボベスパ指数(円換算ベース)		株式組入比率	純資産額
	(分配落)	税込分配金	期中騰落率	(参考指数)	期中騰落率		
	円	円	%		%	%	百万円
10期(2019年9月24日)	8,609	0	23.8	79.61	25.6	93.5	2,066
11期(2020年9月24日)	5,713	0	△33.6	53.08	△33.3	92.5	1,187
12期(2021年9月24日)	7,403	0	29.6	69.88	31.6	92.8	1,365
13期(2022年9月26日)	9,618	0	29.9	89.94	28.7	92.8	1,682
14期(2023年9月25日)	10,480	0	9.0	102.66	14.1	91.9	1,403

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) ボベスパ指数とは、サンパウロ証券取引所の上場銘柄のうち、流動性の高い銘柄群で構成される、ブラジルを代表する株価指数です。同指数の(円換算ベース)とは、公表指数をもとに円換算したものです。なお、設定時を100として2023年9月25日現在知りえた情報に基づいて指数化しています。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		ボベスパ指数(円換算ベース)		株式組入比率
	騰落率	騰落率	(参考指数)	騰落率	
(期首) 2022年9月26日	円	%		%	%
	9,618	—	89.94	—	92.8
9月末	9,131	△ 5.1	84.90	△ 5.6	91.2
10月末	10,069	4.7	94.23	4.8	93.1
11月末	9,044	△ 6.0	85.76	△ 4.7	89.9
12月末	8,578	△10.8	81.01	△ 9.9	90.7
2023年1月末	8,838	△ 8.1	84.14	△ 6.5	91.9
2月末	8,549	△11.1	81.51	△ 9.4	93.7
3月末	8,336	△13.3	79.94	△11.1	91.2
4月末	8,459	△12.1	81.36	△ 9.5	93.0
5月末	9,194	△ 4.4	88.95	△ 1.1	93.1
6月末	10,612	10.3	103.94	15.6	93.5
7月末	10,736	11.6	105.35	17.1	93.9
8月末	10,529	9.5	103.35	14.9	93.1
(期末) 2023年9月25日	10,480	9.0	102.66	14.1	91.9

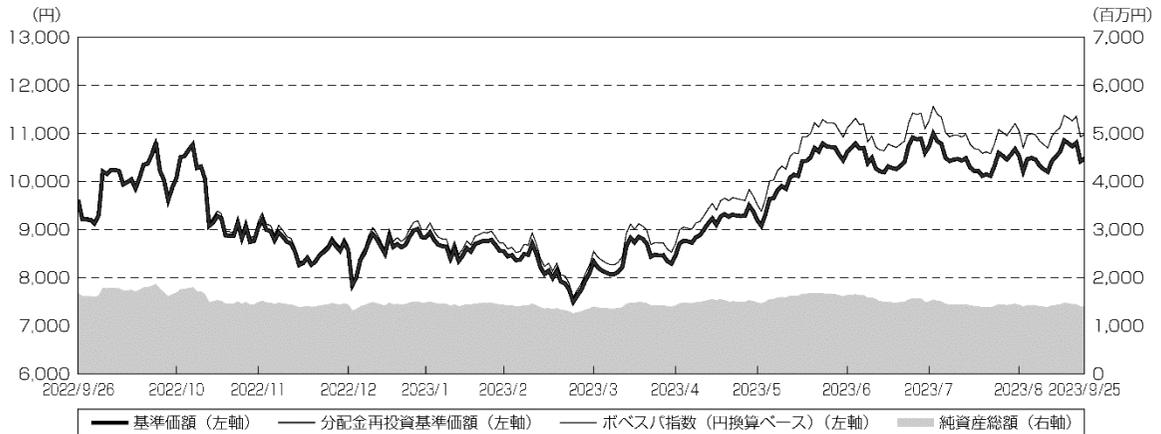
(注) 騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

○運用経過

(2022年9月27日～2023年9月25日)

期中の基準価額等の推移



期首 : 9,618円
 期末 : 10,480円 (既払分配金 (税込み) : 0円)
 騰落率 : 9.0% (分配金再投資ベース)

- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金 (税込み) を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 分配金再投資基準価額およびボベスパ指数 (円換算ベース) は、期首 (2022年9月26日) の値が基準価額と同一となるように指数化しております。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) ボベスパ指数 (円換算ベース) は当ファンドの参考指数です。

○基準価額の主な変動要因

当ファンドは、主として、ブラジルの株式に実質的に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行なっております。当作成期間中における基準価額の主な変動要因は、以下の通りです。

<値上がり要因>

- ・バリュエーション (価値評価) 面において、ブラジル株式が極端に割安であったこと。
- ・政府の歳出上限規制に代わる新税制の概要が発表されたため、今後数年間の歳出に見通しが立ったことで、投資家が落ち着きを取り戻したこと。
- ・物価上昇ペースの鈍化を背景としたブラジル中央銀行 (BCB) の利下げ見通しが、イールドカーブ (利回り曲線) を低下させ、その結果企業の資本コストにプラスの影響を与えたこと。
- ・マクロシナリオが改善するなかで、格付け会社2社がブラジルの格付けや見通しを上方修正したこと。

<値下がり要因>

- ・中国の経済活動の回復が期待外れだったことや、米国の金融引き締めが継続したため、一般的にリスク資産が選好されなかったこと。
- ・ルラ大統領が2022年の大統領選挙で勝利した後、拡張的な財政政策を志向し、インフレ抑制を目的に政策金利を高い水準で保っているBCBを批判したこと。また、かつての民営化や、近年同国で実施された自由化改革の重要な点について、見直す意向を表明する演説を繰り返したこと。
- ・BCBが政策金利を非常に高い水準に維持したため、投資家から株式市場が敬遠されたこと。
- ・新しい財政の枠組みに対応するため、法人税の変更などによる税負担の増加が懸念されたこと。

投資環境

(株式市況)

ブラジルの代表的な株価指数であるボベスパ指数は上昇しました。当期間において、ブラジルリアルは対アメリカドルおよび対円で上昇し、円ベースでのボベスパ指数も上昇しました。株式市場については、期間の前半は上値の重い展開となりましたが、後半は上昇基調が続きました。

(為替市況)

期間中における円／ブラジルリアル相場は、右記の推移となりました。

円／ブラジルリアルの推移



当ファンドのポートフォリオ

(当ファンド)

当ファンドは、「ブラジル・ストック・マザーファンド」受益証券を高位に組み入れて運用を行ないました。

(ブラジル・ストック・マザーファンド)

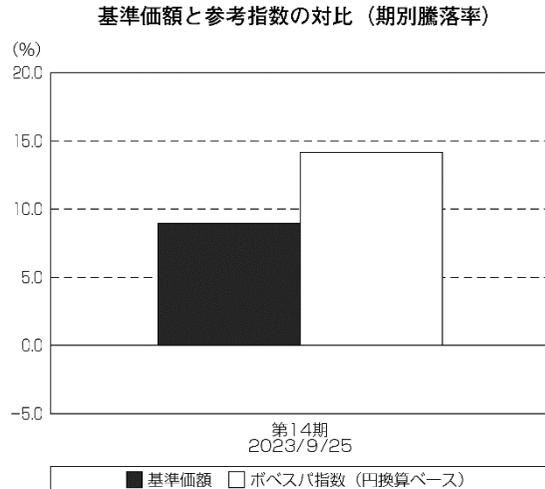
ポートフォリオの構築にあたっては、トップダウン分析も考慮しつつ、徹底したボトムアップによる個別企業調査に基づいて銘柄の選定を行ないました。当期間においては、参考指数に対し情報技術セクターをオーバーウェイトとした一方、エネルギーセクターをアンダーウェイトとしました。

主に、エネルギーセクターのアンダーウェイトがマイナスに影響しました。また、素材セクターにおける銘柄選択がマイナスに影響した一方、一般消費財・サービスセクターにおける銘柄選択がプラスに寄与しました。

当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。

グラフは、当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率です。



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

(注) ボベスパ指数（円換算ベース）は当ファンドの参考指数です。

分配金

分配金は、基準価額水準、市況動向などを勘案し、以下のとおりといたしました。なお、分配金に充当しなかった収益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項 目	第14期	
	2022年9月27日～ 2023年9月25日	
当期分配金 (対基準価額比率)	—	—%
当期の収益	—	—
当期の収益以外	—	—
翌期繰越分配対象額	3,242	

(注) 対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

○今後の運用方針

(当ファンド)

引き続き、ファンドの基本方針に則り、「ブラジル・ストック・マザーファンド」受益証券を原則として高位に組み入れて運用を行ないます。

(ブラジル・ストック・マザーファンド)

ブラジルでは、金融緩和の具体的な進展はありましたが、財政問題が再び浮上しており、政府の歳入を拡大させるよう行政に圧力がかかっています。同時に、これらの政策の可決に対する議会の抵抗が政局をより複雑にしました。そういった意味で、政治的なノイズや新しい税制措置の導入検討などにより、市場のボラティリティ(変動性)の上昇が予想されます。世界的な流動性不足のシナリオに税制改革に関連する不確実性が加わることで、これまでブラジル証券取引所の流動性を支えてきた海外からの資金流入が減少するかもしれません。とはいえ、ブラジル企業の株価は引き続き魅力的な水準にあると考えています。

引き続き、金融セクターの組入れを最も高くしています。また、参考指数対比では情報技術や一般消費財・サービスセクターをオーバーウェイトとしています。これらの銘柄は、バリュエーション面では依然として魅力的であり、2024年の利益成長に対する良好な見通しも株価を下支えています。一方、素材セクターは金融セクターにつぐ組入比率ですが、エネルギーセクターとともに参考指数対比では最も重要なアンダーウェイト・ポジションのひとつです。コモディティ関連企業の株価のバリュエーションは、現在の商品価格の水準を考慮すると明らかに割安であると考えていますが、関係する商品価格の動向に大きく左右されます。そのため、先進国経済のハードランディングの可能性があるなかにおいては、より不安定な動きとなる可能性があると考えています。また、これらの企業はブラジル株式市場の主な上昇材料である利下げの恩恵を受けることが少ないことは言うまでもありません。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

今後ともご愛顧賜りますよう、よろしくごお願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2022年9月27日～2023年9月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	172	1.843	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(82)	(0.878)	委託した資金の運用の対価
(販 売 会 社)	(82)	(0.878)	運用報告書など各種書類の送付、口内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
(受 託 会 社)	(8)	(0.088)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	15	0.160	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株 式)	(15)	(0.160)	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	4	0.046	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(株 式)	(4)	(0.046)	
(d) そ の 他 費 用	48	0.518	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(保 管 費 用)	(42)	(0.448)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
(監 査 費 用)	(0)	(0.004)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(印 刷 費 用 等)	(5)	(0.057)	印刷費用等は、法定開示資料の印刷に係る費用など
(そ の 他)	(1)	(0.009)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	239	2.567	
期中の平均基準価額は、9,339円です。			

(注) 期中の費用(消費税等のかかるものは消費税等を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

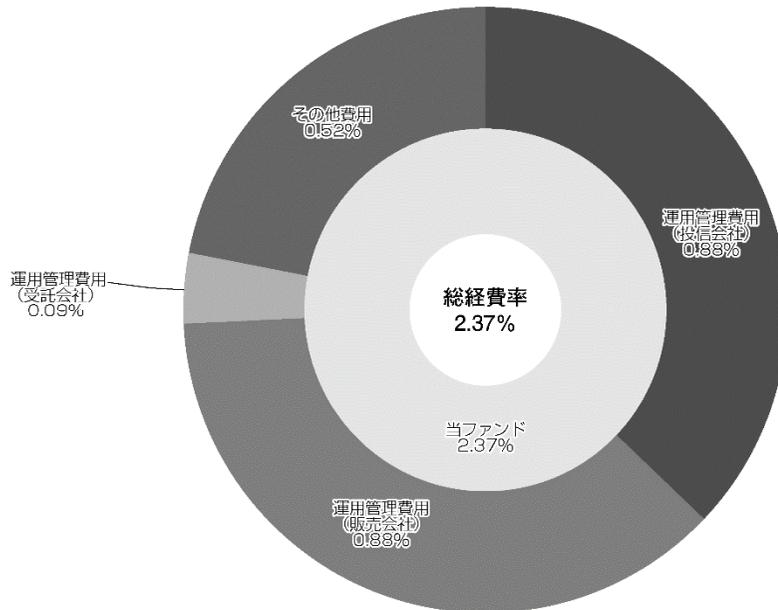
(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(参考情報)

○総経費率

期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は2.37%です。



(注) 当ファンドの費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

(注) 「その他費用」には保管費用が含まれる場合があります。なお、「その他費用」の内訳は「1万口当たりの費用明細」にてご確認いただけますが、期中の費用の総額と年率換算した値は一致しないことがあります。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含みます。

(注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

○売買及び取引の状況

(2022年9月27日～2023年9月25日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
ブラジル・ストック・マザーファンド	千口 52,643	千円 59,690	千口 393,749	千円 508,740

○株式売買比率

(2022年9月27日～2023年9月25日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	当期
	ブラジル・ストック・マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	3,478,413千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,386,252千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2.50

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注) 外国の取引金額は、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

○利害関係人との取引状況等

(2022年9月27日～2023年9月25日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2022年9月27日～2023年9月25日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2022年9月27日～2023年9月25日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2023年9月25日現在)

親投資信託残高

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
	千口	千口	千円
ブラジル・ストック・マザーファンド	1,370,531	1,029,426	1,381,489

(注) 親投資信託の2023年9月25日現在の受益権総口数は、1,029,426千口です。

○投資信託財産の構成

(2023年9月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
ブラジル・ストック・マザーファンド	1,381,489	96.0
コール・ローン等、その他	57,405	4.0
投資信託財産総額	1,438,894	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

(注) ブラジル・ストック・マザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（1,367,681千円）の投資信託財産総額（1,424,508千円）に対する比率は96.0%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。1アメリカドル=148.50円、1ブラジルリアル=30.0685円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年9月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	1,438,894,399
コール・ローン等	32,043,838
ブラジル・ストック・マザーファンド(評価額)	1,381,489,842
未収入金	25,360,719
(B) 負債	35,752,206
未払解約金	20,966,928
未払信託報酬	13,891,758
未払利息	23
その他未払費用	893,497
(C) 純資産総額(A-B)	1,403,142,193
元本	1,338,866,776
次期繰越損益金	64,275,417
(D) 受益権総口数	1,338,866,776口
1万口当たり基準価額(C/D)	10,480円

(注) 当ファンドの期首元本額は1,749,154,214円、期中追加設定元本額は136,923,907円、期中一部解約元本額は547,211,345円です。

(注) 1口当たり純資産額は1.0480円です。

○損益の状況 (2022年9月27日～2023年9月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 10,550
受取利息	33
支払利息	△ 10,583
(B) 有価証券売買損益	146,765,354
売買益	184,814,924
売買損	△ 38,049,570
(C) 信託報酬等	△ 28,548,318
(D) 当期損益金(A+B+C)	118,206,486
(E) 前期繰越損益金	151,594,016
(F) 追加信託差損益金	△205,525,085
(配当等相当額)	(141,490,410)
(売買損益相当額)	(△347,015,495)
(G) 計(D+E+F)	64,275,417
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	64,275,417
追加信託差損益金	△205,525,085
(配当等相当額)	(142,148,314)
(売買損益相当額)	(△347,673,399)
分配準備積立金	291,951,643
繰越損益金	△ 22,151,141

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 親投資信託の信託財産の運用の指図に係る権限の全部又は一部を委託するために要した費用のうち、2022年9月27日～2023年9月25日の期間に当ファンドが負担した費用は7,802,958円です。

(注) 分配金の計算過程(2022年9月27日～2023年9月25日)は以下の通りです。

項 目	2022年9月27日～ 2023年9月25日
a. 配当等収益(経費控除後)	66,132,020円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	0円
c. 信託約款に定める収益調整金	142,148,314円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	225,819,623円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	434,099,957円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	3,242円
g. 分配金	0円

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上し処理しています。

○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金 (税込み)	0円
------------------	----

○お知らせ

約款変更について

2022年9月27日から2023年9月25日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

当ファンドの主要投資対象先の直近の運用状況について、法令および諸規則に基づき、次ページ以降にご報告申し上げます。

ブラジル・ストック・マザーファンド

運用報告書

第14期（決算日 2023年9月25日）
 （2022年9月27日～2023年9月25日）

当ファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2009年12月21日から2024年9月20日までです。
運用方針	主として、今後成長が期待されるブラジル企業の自国通貨建上場株式あるいは他通貨建上場株式に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行ないます。
主要運用対象	ブラジル企業が発行する金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
組入制限	株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。

フ ァ ン ド 概 要

主として、今後成長が期待されるブラジル企業の自国通貨建上場株式あるいは他通貨建上場株式に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行ないます。

株式の銘柄選定にあたっては、市場動向や各銘柄毎の成長性、収益性、流動性などを勘案して行ないます。

株式の組入比率は、高位を維持することを基本とします。

外貨建資産への投資にあたっては、原則として為替ヘッジを行ないません。

ただし、市況動向に急激な変化が生じたとき、ならびに残存信託期間、残存元本が運用に支障をきたす水準となったときなどやむを得ない事情が発生した場合には、上記のような運用ができない場合があります。

【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		ボベスパ指数(円換算ベース)		株組入比率	純資産額
	円	騰落率	(参考指数)	騰落率		
10期(2019年9月24日)	10,246	26.4	79.61	25.6	95.1	2,031
11期(2020年9月24日)	6,879	△32.9	53.08	△33.3	93.8	1,170
12期(2021年9月24日)	9,119	32.6	69.88	31.6	94.0	1,349
13期(2022年9月26日)	12,082	32.5	89.94	28.7	94.3	1,655
14期(2023年9月25日)	13,420	11.1	102.66	14.1	93.3	1,381

(注) ボベスパ指数とは、サンパウロ証券取引所の上場銘柄のうち、流動性の高い銘柄群で構成される、ブラジルを代表する株価指数です。同指数の(円換算ベース)とは、公表指数をもとに円換算したものです。なお、設定時を100として2023年9月25日現在知りえた情報に基づいて指数化しています。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		ボベスパ指数(円換算ベース)		株組入比率
	円	騰落率	(参考指数)	騰落率	
(期首) 2022年9月26日	12,082	—	89.94	—	94.3
9月末	11,463	△5.1	84.90	△5.6	92.7
10月末	12,679	4.9	94.23	4.8	94.5
11月末	11,384	△5.8	85.76	△4.7	91.4
12月末	10,799	△10.6	81.01	△9.9	92.0
2023年1月末	11,150	△7.7	84.14	△6.5	93.8
2月末	10,797	△10.6	81.51	△9.4	95.1
3月末	10,542	△12.7	79.94	△11.1	92.5
4月末	10,717	△11.3	81.36	△9.5	94.2
5月末	11,682	△3.3	88.95	△1.1	94.5
6月末	13,531	12.0	103.94	15.6	94.7
7月末	13,713	13.5	105.35	17.1	95.1
8月末	13,466	11.5	103.35	14.9	94.3
(期末) 2023年9月25日	13,420	11.1	102.66	14.1	93.3

(注) 騰落率は期首比です。

○運用経過

(2022年9月27日～2023年9月25日)

基準価額の推移

期間の初め12,082円の基準価額は、期間末に13,420円となり、騰落率は+11.1%となりました。

基準価額の変動要因

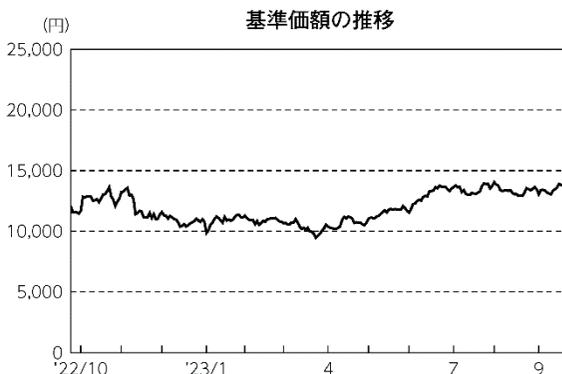
期間中、基準価額に影響した主な要因は以下の通りです。

<値上がり要因>

- ・バリュエーション（価値評価）面において、ブラジル株式が極端に割安であったこと。
- ・政府の歳出上限規制に代わる新税制の概要が発表されたため、今後数年間の歳出に見通しが立ったことで、投資家が落ち着きを取り戻したこと。
- ・物価上昇ペースの鈍化を背景としたブラジル中央銀行（BCB）の利下げ見通しが、イールドカーブ（利回り曲線）を低下させ、その結果企業の資本コストにプラスの影響を与えたこと。
- ・マクロシナリオが改善するなかで、格付け会社2社がブラジルの格付けや見通しを上方修正したこと。

<値下がり要因>

- ・中国の経済活動の回復が期待外れだったことや、米国の金融引き締めが継続したため、一般的にリスク資産が選好されなかったこと。
- ・ルラ大統領が2022年の大統領選挙で勝利した後、拡張的な財政政策を志向し、インフレ抑制を目的に政策金利を高い水準で保っているBCBを批判したこと。また、かつての民営化や、近年同国で実施された自由化改革の重要な点について、見直す意向を表明する演説を繰り返したこと。
- ・BCBが政策金利を非常に高い水準に維持したため、投資家から株式市場が敬遠されたこと。
- ・新しい財政の枠組みに対応するため、法人税の変更などによる税負担の増加が懸念されたこと。



期首	期中高値	期中安値	期末
2022/09/26	2023/08/01	2023/03/24	2023/09/25
12,082円	14,052円	9,461円	13,420円

基準価額（指数化）の推移



ボベスパ指数（円換算ベース）（指数化）の推移



（株式市況）

ブラジルの代表的な株価指数であるボベスパ指数は上昇しました。当期間において、ブラジルリアルは対アメリカドルおよび対円で上昇し、円ベースでのボベスパ指数も上昇しました。株式市場については、期間の前半は上値の重い展開となりましたが、後半は上昇基調が続きました。

（為替市況）

期間中における円／ブラジルリアル相場は、右記の推移となりました。

円／ブラジルリアルの推移



ポートフォリオ

ポートフォリオの構築にあたっては、トップダウン分析も考慮しつつ、徹底したボトムアップによる個別企業調査に基づいて銘柄の選定を行ないました。当期間においては、参考指数に対し情報技術セクターをオーバーウェイトとした一方、エネルギーセクターをアンダーウェイトとしました。

主に、エネルギーセクターのアンダーウェイトがマイナスに影響しました。また、素材セクターにおける銘柄選択がマイナスに影響した一方、一般消費財・サービスセクターにおける銘柄選択がプラスに寄与しました。

○今後の運用方針

ブラジルでは、金融緩和の具体的な進展はありましたが、財政問題が再び浮上しており、政府の歳入を拡大させるよう行政に圧力がかかっています。同時に、これらの政策の可決に対する議会の抵抗が政局をより複雑にしました。そういった意味で、政治的なノイズや新しい税制措置の導入検討などにより、市場のボラティリティ（変動性）の上昇が予想されます。世界的な流動性不足のシナリオに税制改革に関連する不確実性が加わることで、これまでブラジル証券取引所の流動性を支えてきた海外からの資金流入が減少するかもしれません。とはいえ、ブラジル企業の株価は引き続き魅力的な水準にあると考えています。

引き続き、金融セクターの組入れを最も高くしています。また、参考指数対比では情報技術や一般消費財・サービスセクターをオーバーウェイトとしています。これらの銘柄は、バリュエーション面では依然として魅力的であり、2024年の利益成長に対する良好な見通しも株価を下支えています。一方、素材セクターは金融セクターにつぐ組入比率ですが、エネルギーセクターとともに参考指数対比では最も重要なアンダーウェイト・ポジションのひとつです。コモディティ関連企業の株価のバリュエーションは、現在の商品価格の水準を考慮すると明らかに割安であると考えていますが、関係する商品価格の動向に大きく左右されます。そのため、先進国経済のハードランディングの可能性があるなかにおいては、より不安定な動きとなる可能性があると考えています。また、これらの企業はブラジル株式市場の主な上昇材料である利下げの恩恵を受けることが少ないことは言うまでもありません。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2022年9月27日～2023年9月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	円 19 (19)	% 0.162 (0.162)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式)	5 (5)	0.046 (0.046)	(b) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (そ の 他)	55 (54) (1)	0.464 (0.454) (0.009)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の 送金・資産の移転等に要する費用 その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	79	0.672	
期中の平均基準価額は、11,826円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

○ 売 買 及 び 取 引 の 状 況

(2022年9月27日～2023年9月25日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外 国	ブラジル	百株 33,853 (554)	千ブラジルリアル 55,908 (337)	百株 43,780 (1)	千ブラジルリアル 68,104 (12)

(注) 金額は受け渡し代金。

(注) ()内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

○株式売買比率

(2022年9月27日～2023年9月25日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	3,478,413千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,386,252千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2.50

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注) 外国の取引金額は、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

○利害関係人との取引状況等

(2022年9月27日～2023年9月25日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2022年9月27日～2023年9月25日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

○組入資産の明細

(2023年9月25日現在)

外国株式

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等
	株 数	株 数	評 価 額	評 価 額	
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)	百株	百株	千アメリカドル	千円	
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR-ADR	460	460	251	37,300	銀行
VALE SA-SP ADR	224	224	309	45,940	素材
小 計	株 数	株 数	560	83,241	
	銘柄 数 < 比率 >		—	< 6.0% >	
(ブラジル)			千ブラジルレアル		
AMBEV SA	1,368	594	779	23,435	食品・飲料・タバコ
AMERICANAS SA	385	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り
BANCO DO BRASIL S. A.	535	316	1,475	44,363	銀行
BANCO BRADESCO SA-PRF	2,034	968	1,370	41,205	銀行
BANCO BTG PACTUAL SA-UNIT	508	463	1,436	43,185	金融サービス
B3 SA-BRASIL BOLSA BALCAO	1,494	712	877	26,397	金融サービス
BRF SA	415	489	473	14,232	食品・飲料・タバコ
BRISANET PARTICIPACOES SA	—	200	74	2,243	電気通信サービス
CAIXA SEGURIDADE PARTICIPACO	—	401	447	13,468	保険
CIELO SA	1,107	—	—	—	金融サービス
CIA PARANAENSE DE ENERGI-PRF-B	—	633	569	17,130	公益事業
COSAN SA	368	—	—	—	エネルギー
CPFL ENERGIA SA	335	187	667	20,067	公益事業
ECORODOVIAS INFRA E LOG SA	—	398	290	8,748	運輸
CENTRAIS ELETRICAS BRASILIER	372	312	1,102	33,143	公益事業
CENTRAIS ELETRICAS BRAS-PR B	206	168	640	19,256	公益事業
EQUATORIAL ENERGIA SA - ORD	—	414	1,361	40,930	公益事業
YDUQS PARTICIPACOES SA	—	208	401	12,076	消費者サービス
GERDAU SA-PREF	367	—	—	—	素材
GRUPO MATEUS SA	1,842	657	450	13,551	生活必需品流通・小売り
GRUPO DE MODA SOMA SA	380	—	—	—	耐久消費財・アパレル
HAPVIDA PARTICIPACOES E INVE	1,886	1,056	452	13,602	ヘルスケア機器・サービス
HYPERMARCAS SA	196	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
INTELBRAS SA INDUSTRIA DE TE	187	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	1,193	770	2,072	62,330	銀行
ITAUSA SA-PRF	1,577	1,005	906	27,242	銀行
JBS SA	325	—	—	—	食品・飲料・タバコ
LOJAS RENNER S. A.	496	373	518	15,595	一般消費財・サービス流通・小売り
LOCALIZA RENT A CAR SA	249	298	1,732	52,104	運輸
LOCWEB SERVICOS DE INTERNET	654	—	—	—	ソフトウェア・サービス
MARFRIG GLOBAL FOODS SA	—	319	224	6,752	食品・飲料・タバコ
MAGAZINE LUIZA SA	900	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り
METALURGICA GERDAU SA-PREF	—	479	537	16,159	素材
MERCADOLIBRE INC-BDR	—	6	35	1,068	一般消費財・サービス流通・小売り
MRV ENGENHARIA	—	399	426	12,830	耐久消費財・アパレル
MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS	236	—	—	—	不動産管理・開発
NATURA &CO HOLDING SA	181	—	—	—	家庭用品・パーソナル用品
ONCOCLINICAS DO BRASIL SERVI	—	474	530	15,948	ヘルスケア機器・サービス
PETROBRAS - PETROLEO BRAS	648	592	2,198	66,111	エネルギー
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	1,299	1,021	3,474	104,471	エネルギー
VIBRA ENERGIA SA	—	285	533	16,050	一般消費財・サービス流通・小売り

銘柄	株数	当期		業種等		
		株数	評価額			
			外貨建金額		邦貨換算金額	
(ブラジル)	百株	百株	千ブラジルレアル	千円		
PET CENTER COMERCIO E PARTIC	505	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り	
PRIO SA	324	260	1,215	36,556	エネルギー	
RAIA DROGASIL SA	414	345	948	28,534	生活必需品流通・小売り	
REDE D'OR SAO LUIZ SA	180	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス	
RUMO SA	—	379	887	26,700	運輸	
CIA SANEAMENTO BASICO DE SP	—	121	742	22,317	公益事業	
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES	1,078	—	—	—	運輸	
SUZANO SA	257	231	1,279	38,465	素材	
TIM SA	637	221	333	10,020	電気通信サービス	
TOTVS SA	275	181	479	14,421	ソフトウェア・サービス	
ULTRAPAR PARTICIPACOES SA	—	200	372	11,203	エネルギー	
VALE SA	847	847	5,759	173,182	素材	
WEG SA	432	226	781	23,505	資本財	
XP INC - BDR	—	107	1,236	37,176	金融サービス	
小計	株数・金額	26,695	17,322	40,101	1,205,787	
	銘柄数<比率>	39	40	—	<87.3%>	
合計	株数・金額	27,381	18,007	—	1,289,029	
	銘柄数<比率>	41	42	—	<93.3%>	

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 邦貨換算金額欄の<>内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。

○投資信託財産の構成

(2023年9月25日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
株式	千円	%
	1,289,029	90.5
コール・ローン等、その他	135,479	9.5
投資信託財産総額	1,424,508	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

(注) 当期末における外貨建純資産(1,367,681千円)の投資信託財産総額(1,424,508千円)に対する比率は96.0%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。1アメリカドル=148.50円、1ブラジルレアル=30.0685円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年9月25日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	1,424,508,493	
コール・ローン等	101,376,097	
株式(評価額)	1,289,029,039	
未収入金	19,126,749	
未収配当金	14,976,608	
(B) 負債	43,016,864	
未払金	17,656,117	
未払解約金	25,360,719	
未払利息	28	
(C) 純資産総額(A-B)	1,381,491,629	
元本	1,029,426,112	
次期繰越損益金	352,065,517	
(D) 受益権総口数	1,029,426,112口	
1万口当たり基準価額(C/D)	13,420円	

(注) 当ファンドの期首元本額は1,370,531,391円、期中追加設定元本額は52,643,786円、期中一部解約元本額は393,749,065円です。

(注) 2023年9月25日現在の元本の内訳は以下の通りです。

・日興ブラジル株式ファンド 1,029,426,112円

(注) 1口当たり純資産額は1.3420円です。

○損益の状況 (2022年9月27日～2023年9月25日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	106,362,053	
受取配当金	105,017,980	
受取利息	27	
その他収益金	1,353,116	
支払利息	△ 9,070	
(B) 有価証券売買損益	75,211,777	
売買益	308,641,538	
売買損	△233,429,761	
(C) 保管費用等	△ 6,899,591	
(D) 当期損益金(A+B+C)	174,674,239	
(E) 前期繰越損益金	285,335,565	
(F) 追加信託差損益金	7,046,662	
(G) 解約差損益金	△114,990,949	
(H) 計(D+E+F+G)	352,065,517	
次期繰越損益金(H)	352,065,517	

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上し処理しています。

○お知らせ

約款変更について

2022年9月27日から2023年9月25日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。