

Pictet Fund Watch

ピクテ・ファンド・ウォッチ 2018年11月5日

iTrustインド株式

来年の総選挙を控えたインドの現状。そして、今後の展望

来年の総選挙を控えたインドは足元、様々な問題も抱えています。こうした中でも、構造的に成長が期待できる注目の銘柄や分野はインド株式市場の中に多く見出すことができます。様々な内外の問題を受けて、インド株式市場全体が下落した場合には、有望な銘柄の投資の好機となる可能性があると考えています。

「ピーク・エンド」の法則

ノーベル経済学賞を受賞したダニエル・カーネマンによる興味深い認知バイアスに関する研究の1つに「ピーク・エンド」の法則があります。この法則は、私たちが経験したことをどう評価するかは決して合理的なものではなく、ピーク(絶頂)時にどうだったか、それがどう終わったか(最終局面)だけで判定している、というものです。

そのため、「ピーク時」と「最終局面」は非常に重要です。私が娘を虫歯の治療のため歯科医院に連れていった時、治療が終わった後、娘は受付で素敵なおもちゃをもらいました。この時、娘の様子をみていると、まさにこのことを実感しました。

来年の総選挙を控え、
経験の「最終局面」はいかに？

「ピーク・エンド」の法則は、モディ首相が来年(2019年)、しっかりと心に留め置いておく必要がある重要なものの1つとなるのではないかと考えています。

来年の総選挙に向けて、モディ首相は与党インド人民党の勝利に向けた選挙キャンペーンを繰り広げることが予想されています。モディ首相率いる現政権は、与党インド人民党が議会の単独過半数を占める中で、高額紙幣廃止、物品・サービス税(GST)の導入など様々な実績があります。異なる地域や階層に属する人々が、これらを経験する中での「ピーク時」において、どう感じていたかは異なるかもしれません。そして「最終局面」は、経常赤字やルピー安、多額の負債を抱えた大手ノンバンク企業のデフォルトといった、我々が想像していたよりも少し厳しいものになりつつあります。

公平のために言うと、こうした「最終局面」はモディ政権自身が作り出したものではありません。これまでインドの成長を安いエネルギー価格が支えてきた部分も大きく、足元のエネルギー価格の上昇はインド経済にとって痛手となっています。

しかし、インドの有権者が投票箱に向かうとき、「最終

局面」に感じていたことが合理的な考えに勝る可能性もあるのです。

★ ★ ★ ★ ★

有権者によりよい「最終局面」を経験してもらうためか、モディ政権は先ごろ、ガソリンとディーゼル燃料の小売価格を最大5ルピー(7.5円)引き下げると発表しました。中央政府が課す税金を即日引き下げ、国営企業が中心の石油会社には値下げを要請するかたちがとられます。燃料価格の自由化が先送りされたかどうかについては、現時点で判断することは時期尚早かもしれませんが、不幸な前例となってしまったことは明らかです。石油会社の株価は大きく下落しました。

市場を動揺させた大きな出来事となったのは、前述にもある大手ノンバンク企業、IL&FS(インフラストラクチャー・リーシング・アンド・ファイナンシャル・サービスズ、非上場)のデフォルトです。同社はインフラ関連プロジェクトなどに対して融資を行っていたトリプルAの格付けを有するノンバンク企業でしたが、このデフォルトによって広く行われているノンバンク金融企業による借入れに対する懸念が高まりました。近年、ノンバンク金融企業による融資は拡大の一途を辿っていて、淘汰の懸念も高まっています。

(次ページに続く)(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)



一方、こうした事態を受けても、質の高い融資を行っている企業については、現時点では痛手を負っておらず、むしろ、ニーズが高まっている模様です。

ただし、急速に拡大してきた質がそれほど高くはない融資活動の影響を完全に無視するのは、当面難しいかもしれません。

注目分野:

マイクロファイナンス、R&Dアウトソーシング

先ごろのインドへの取材旅行において、旅で興味深かった経験の1つには、クレジット・アクセス・グラミンが運営するマイクロファイナンスの状況を見ることができたことです(※2018年10月15日発行 ピクテ・ファンド・ウォッチ iTrustインド株式「インド探検記 ～ピクテのインド株式運用チームの見方から～」参照)。マイクロファイナンスは、インドにおいて今後も大きく拡大が期待できる分野の1つであるとみています。こうした仕組みを通せば、企業家がしっかりとした組織をもたない質の低い貸し手から資金を借りることなく、成長を遂げることも可能であると考えます。

マイクロファイナンスは、主に低所得者層の人々へ無担保で資金を貸し出すものです。この仕組みをうまく働かせるためには、融資を受ける共同体にきちんとした返済の習慣を身に付けさせることが重要となります。このために、村の全ての借り手が週に一度集まる会を開催しています。こうした会は会社側が主催しており、大変忍耐が必要なものではありませんが、借り手側の反応をみると、極めてポジティブなものとなっています。

また、エンジニアリングと研究開発(R&D)のアウトソーシングを請け負う企業にも注目しています。世界の航空宇宙・防衛、エネルギー、輸送などの各業界を対象に、電気技術、データコンサルティング、データ管理サービスを提供している企業です。ソフトウェアの分野については、インドはアウトソーシングで強みをもち、よく知られています。また、多くの企業がIT分野のアウトソーシングを活用しているのも事実です。

一方で、エンジニアリングやR&Dのアウトソーシングについては、あまり知られていない分野であると考えます。R&Dのアウトソーシングは、まだそれほど広く普及しているものではありません。というのも、多くの企業は歴史的にR&Dをアウトソースすることに抵抗感を持っているからです。

しかし、こうした企業側の姿勢に、変化が見られ始めています。R&D予算をより効率的に使うという動きです。インドは①多くのエンジニアが英語でのコミュニケーションが可能であり、グローバルにみてより安価なコストで彼らを活用できること、②納期や知的財産への配慮といった点で顧客満足度が高い、といった強みを持っています。

足元のパフォーマンスと今後の見通し

ここ最近の世界的な金融市場の混乱を受けて、インド株式市場も影響を受け、当ファンドのパフォーマンスもマイナスの影響を受けています。特に、我々は構造的に成長が期待できるとみる民間銀行や保険企業などを中心に金融セクターをインド株式の代表的な指数に比べてオーバーウェイトとしています。前述のノンバンク企業のデフォルトなどのニュースは金融セクター全体にマイナスの影響となり、我々が注目している質の高い金融セクターの銘柄も影響を受けました。

また、原油価格の上昇も、注目している格安航空会社などの業績にマイナスの影響を及ぼしました。

しかし、こうした問題は一過性のものと考えています。中長期的にみると、インドには構造的に成長が見込まれる銘柄が多く存在しているとみられます。市場が下落した場合には、こうした銘柄にとって中長期的な投資機会になるものと考えています。

当レポートで言及した銘柄はファンドの投資対象候補銘柄(2018年10月末現在)の一例を紹介するものです。また、特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、その価格動向を示唆するものでもありません。実際の投資対象は、これら銘柄例に限るものではなく、また投資しない場合があります。

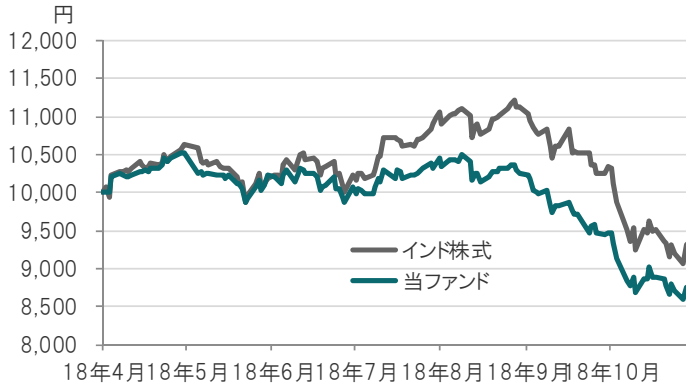
(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)



【運用実績】

当ファンドの設定来の基準価額推移

日次、期間：2018年4月3日(設定日)～2018年10月31日



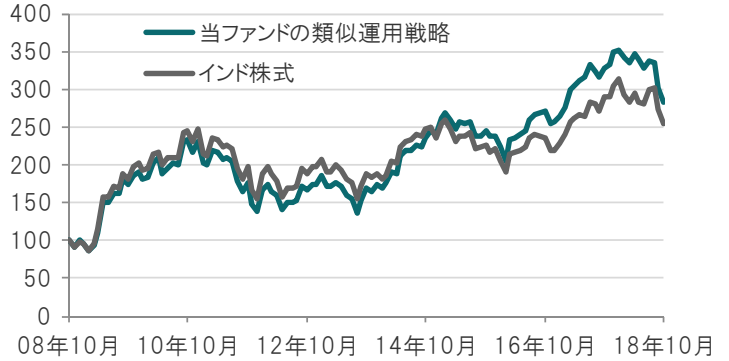
※基準価額は、1万口当たり、信託報酬等控除後です。また、換金時の費用・税金等は考慮しません。 ※上記図表のインド株式はMSCIインド10/40株価指数を円換算(基準価額の算出に合わせて1営業日前ベース)して表示 出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

【ご参考】過去10年間の

当ファンドの類似運用戦略のパフォーマンス

月次、米ドルベース、期間：2008年10月末～2018年10月末
2008年10月末=100として指数化



※インド株式:MSCIインド10/40株価指数(ネット、配当込み) 出所:トムソン・ロイター・データストリーム、ピクテ・アセット・マネジメントのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

記載のピクテの類似運用戦略は、当ファンドの運用実績を示すものではありません。また、データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

投資リスク

[基準価額の変動要因]

- ファンドは、実質的に株式等に投資しますので、ファンドの基準価額は、実質的に組入れている株式の価格変動等(外国証券には為替変動リスクもあります。)により変動し、下落する場合があります。
- したがって、**投資者の皆様の投資元本が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、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。**

株式投資リスク (価格変動リスク、 信用リスク)	<ul style="list-style-type: none"> ●ファンドは、実質的に株式に投資しますので、ファンドの基準価額は、実質的に組入れている株式の価格変動の影響を受けます。 ●株式の価格は、政治経済情勢、発行企業の業績・信用状況、市場の需給等を反映して変動し、短期的または長期的に大きく下落することがあります。
為替変動リスク	<ul style="list-style-type: none"> ●ファンドは、実質的に外貨建資産に投資するため、対円との為替変動リスクがあります。 ●円高局面は基準価額の下落要因、円安局面は基準価額の上昇要因となります。
カントリーリスク	<ul style="list-style-type: none"> ●ファンドが実質的な投資対象国とするインドを含む新興国は、一般に政治・経済・社会情勢の変動が先進諸国と比較して大きくなる場合があります。政治不安、経済不況、社会不安が証券市場や為替市場に大きな影響を与えることがあります。その結果、ファンドの基準価額が下落する場合があります。 ●実質的な投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化により証券市場や為替市場等に混乱が生じた場合、またはそれらの取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落したり、運用方針に沿った運用が困難となる場合があります。この他、当該投資対象国・地域における証券市場を取り巻く制度やインフラストラクチャーに係るリスクおよび企業会計・情報開示等に係るリスク等があります。 ●実質的な投資対象国・地域における税制や租税条約等の改廃または税務当局による認定や取扱いの変更等により、投資先ファンドにおいて、新たに課税され、または課税が強化されることになった場合等には、基準価額が影響を受けて下落する場合があります。
流動性リスク	<ul style="list-style-type: none"> ●一般に新興国の証券市場の時価総額および取引量は、先進国市場に比べて小さく、市場規模の縮小や市場の混乱が生じた場合等には、ファンドおよび投資先ファンドにおいて機動的に有価証券等を売買できない場合があります。このような場合には、当該有価証券等の価格の下落により、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。市場規模や取引量が小さい資産については流動性リスクが高まりやすくなります。

※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]

- 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。

ファンドの特色

＜詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください＞

- 主に中長期的に成長が期待できるインド企業の株式に投資します
- ご購入時、ご換金時の手数料はかかりません

[収益分配方針]

- 毎年 3 月 15 日(休業日の場合は翌営業日)に決算を行い、原則として以下の方針に基づき分配を行います。
 - －分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当等収益と売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。
 - －収益分配金額は、基準価額の水準等を勘案して委託会社が決定します。ただし、必ず分配を行うものではありません。
 - －留保益の運用については、特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

※将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

[収益分配金に関する留意事項]

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりがかさかった場合も同様です。

※ファンド・オブ・ファンズ方式で運用されます。ファンドでは、以下の指定投資信託証券を主要投資対象とします。なお、指定投資信託証券は選定条件に該当する範囲において変更されることがあります。

○ピクテ・インディアン・エクイティーズ クラスZ JPY投資証券(当資料において「インディアン・エクイティーズ」という場合があります)

○ピクテ・ショートターム・マネー・マーケットJPY クラスI投資証券(当資料において「ショートタームMMF JPY」という場合があります)

※実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。

※資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

手続・手数料等

【お申込みメモ】

購入単位	販売会社が定める1円または1口(当初元本1口=1円)の整数倍の単位とします。
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。 (ファンドの基準価額は1万口当たりで表示しています。)
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して9営業日目からお支払いします。
購入・換金の申込不可日	以下においては、購入・換金のお申込みはできません。 ・インドの証券取引所の休業日またはルクセンブルクの銀行の休業日 ・一部解約金の支払い等に支障を来すおそれがあるとして委託会社が定める日
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行うため、大口換金には制限を設ける場合があります。
信託期間	2018年4月3日(当初設定日)から無期限とします。
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等には信託が終了(繰上償還)となる場合があります。
決算日	毎年3月15日(休業日の場合は翌営業日)とします。
収益分配	年1回の決算時に、収益分配方針に基づき分配を行います。 ※ファンドには収益分配金を受取る「一般コース」と収益分配金が税引後無手数料で再投資される「自動けいぞく投資コース」があります。ただし、販売会社によっては、どちらか一方のみのお取扱いとなる場合があります。

【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	ありません。
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)	毎日、信託財産の純資産総額に年 0.88344% (税抜 0.818%)の率を乗じて得た額とします。運用管理費用(信託報酬)は、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日(当該終了日が休業日の場合は当該終了日の翌営業日)および毎計算期末または信託終了のとき信託財産中から支払うものとします。 【運用管理費用(信託報酬)の配分(税抜)】		
	委託会社	販売会社	受託会社
	年率 0.3%	年率 0.5%	年率 0.018%
投資対象とする 投資信託証券	インディアン・エクイティーズ	純資産総額の年率 0.6%	
	ショートタームMMF JPY	純資産総額の年率 0.3%(上限)	
	(上記の報酬率等は、今後変更となる場合があります。)		
実質的な負担	最大年率 1.48344% (税抜 1.418%)程度 (この値はあくまでも目安であり、ファンドの実際の投資信託証券の組入状況により変動します。)		
その他の費用・手数料	毎日計上される監査費用を含む信託事務に要する諸費用(信託財産の純資産総額の年率 0.054% (税抜 0.05%)相当を上限とした額)ならびに組入 有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料等および外国における資産の保管等に要する費用等(これらの費用等は運用状況等により変動する ため、事前に料率、上限額等を示すことができません。)が、そのつど信託財産から支払われます。投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、 弁護士および税務代理人への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることが あります。また、購入・換金時に信託財産留保金が購入価格に付加または換金価格から控除されることがあります。		

※当該費用の合計額については、投資者の皆様が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。

【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	配当所得として課税
	および地方税	普通分配金に対して 20.315%
換金(解約)時 および償還時	所得税	譲渡所得として課税
	および地方税	換金(解約)時および償還時の差益(譲渡益)に対して 20.315%

※少額投資非課税制度「愛称：NISA(ニーサ)」について


NISA をご利用の場合、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一定期間非課税となります。販売会社で非課税口座を開設するなど、一定の条件に該当する方が対象となります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

※上記は、当資料発行日現在のものですので、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。

※法人の場合は上記とは異なります。

※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。

委託会社、その他の関係法人の概要

委託会社	ピクテ投信投資顧問株式会社(ファンドの運用の指図を行う者) 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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	【ホームページ・携帯サイト(基準価額)】 https://www.pictet.co.jp	
受託会社	三井住友信託銀行株式会社(ファンドの財産の保管および管理を行う者) 〈再信託受託会社: 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社〉		
販売会社	下記の販売会社一覧をご覧ください。(募集の取扱い、販売、一部解約の実行の請求受付ならびに収益分配金、償還金および一部解約代金の支払いを行う者)		

販売会社一覧

投資信託説明書(交付目論見書)等のご請求・お申込先

商号等	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
SMBC日興証券株式会社(ダイレクトコース専用)	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	○		○
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第52号	○	○	○
GMOクリック証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第77号	○		○
西日本シティIT証券株式会社	金融商品取引業者 福岡財務支局長(金商)第75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	○		
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	○	○	○
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	○	○	○

当資料で使用した MSCI 指数は、MSCI が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利は MSCI に帰属します。また MSCI は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問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書類ではありません。取得の申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)等の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。●投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、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が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、投資元本を割り込むことがあります。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。