

# 臨時レポート

## ブラジル：最近の市場下落と当社運用担当者の見方

HSBC投信株式会社

2019年4月1日

- ▶ ブラジルでは3月下旬に株式、債券、通貨がいずれも下落
- ▶ 背景は、ボルソナロ政権の推進する社会保障制度改革に対し、市場の一部に懸念する声が出たこと
- ▶ 当社運用担当者は、改革法案は内容の一部修正や日程の遅れはあっても、年内に成立するとみており、ブラジル株式・債券市場を引き続き有望視

### 3月下旬のブラジル市場下落とその背景

- ▶ ブラジル株式・債券市場および通貨レアルは、昨年10月の大統領選挙から本年2月にかけて、ボルソナロ新政権の改革への期待から上昇してきました。具体的な動きとして、政府は2月20日、年金改革を含む社会保障制度改革法案を議会に提出し、注目されました。
- ▶ しかしながら、ここに来て、市場の一部では議会での法案承認を懸念する声が出ています。3月21日にはテメル前大統領が汚職疑惑で逮捕されており、今後、改革に影響が及ぶとの見方から、3月下旬に株式、債券、通貨がいずれも反落、不安定な動きが続いています。新興国市場全般に対する投資家センチメントの悪化もマイナス要因となりました。

### 当社運用担当者の見方

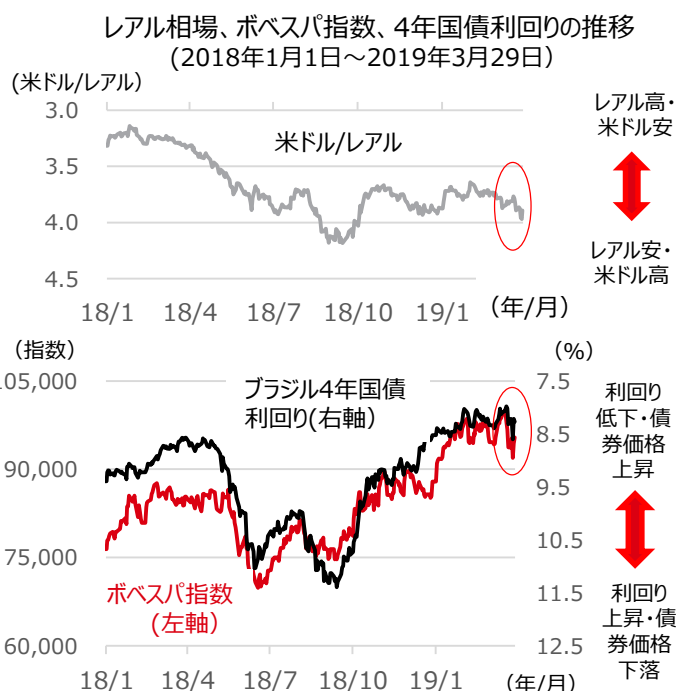
ブラジルの社会保障制度改革は、制度自体の存続および財政再建にとって不可避であり、当社の運用担当者は、改革法案は内容が一部修正された上で、年内に成立すると見えています。

#### ブラジル株式運用担当者のコメント

- ▶ ボルソナロ政権は少数与党であり、法案成立に向けた議会の多数派工作は容易ではない。議会審議の過程で市場は引き続き不安定となる可能性があるが、こうした中でこそ投資機会を見出すべきで、交渉が妥結するまで待つべきでない。
- ▶ 最近の下落でバリュエーションが改善しており、予想株価収益率(PER)は10.8倍と、過去5年平均の11.8倍を下回っている。
- ▶ ブラジルには現在、中長期的に株式市場を下支えする二つのサイクルが存在する。一つは「構造改革サイクル」であり、ボルソナロ政権が推進する年金改革を含む社会保障制度改革や民営化がその柱となる。もう一つは景気サイクルであり、景気は緩やかながら上昇局面にある。この二つのサイクルは企業収益、利益率を押し上げると見込まれる。

#### ブラジル債券運用担当者のコメント

- ▶ この10日間ほど、社会保障制度改革法案成立に向けたハードルの高さを報じるニュースが流れ、さらに新興国全般に対する投資家センチメントが悪化したため、ブラジル債券市場および通貨レアルが下落した。しかし、我々はこの下落によるバリュエーションの改善に注目している。
- ▶ 市場は現在、悲観的な方向に傾いているが、改革法案は年内に成立すると見ている。今後、法案は修正を余儀なくされるだろうが、市場は既に修正を相応に織り込み、年金改革によって期待される歳出削減効果をより低い方向に見直している。



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

## 留意点

### 投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、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、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

### 投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料	上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額	上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬）	上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。	

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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/日本証券業協会



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.com/jp](http://www.assetmanagement.hsbc.com/jp)



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

#### 【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。