



# UBPトルコ株式ファンド

## 追加型投信／海外／株式



2018年12月3日作成

## ファンドマネージャー来日 ～スペシャル・レター～

UBPトルコ株式ファンドのファンドマネージャーであるUBPのエリ・コーエンが2018年11月に来日し、トルコ株式市場の現状と今後の展望について語りました。

### ご挨拶

2018年はトルコ株式市場にとって波乱の年となり、為替市場、株式市場ともに大きく下落しました。

一方で現在トルコリラはほぼ底値圏であり、株式市場もすでに悪材料を織り込んでおり、今後リバウンドの投資機会が存在すると考えられます。

また、若い人口動態・強い内需により、長期的にみると高い経済成長が見込まれています。

私のトルコ株における20年以上の運用経験を活かした投資アイデアが、みなさまにとってトルコ株式への理解を深める一助になればと考えています。



**エリ・コーエン**

ユニオン バンケール プリヴェ ユービーピー エスエー (UBP)  
ファンドマネージャー

### 【当ファンドの基準価額の推移】



・期間：2011年10月14日～2018年11月30日

※ 基準価額 (税引前分配金再投資) は、分配実績があった場合に、税引前の分配金を決算日の基準価額で再投資したものと計算しています。

※ 基準価額及び基準価額 (税引前分配金再投資) の計算において信託報酬は控除されています。

※ 分配実績がない場合、あるいは設定来累計の分配金額が少額の場合、基準価額及び基準価額 (税引前分配金再投資) のグラフが重なって表示される場合があります。

※ 収益分配金額は委託会社が決定します。分配を行わないこともあります。



# UBPトルコ株式ファンド

## 追加型投信／海外／株式

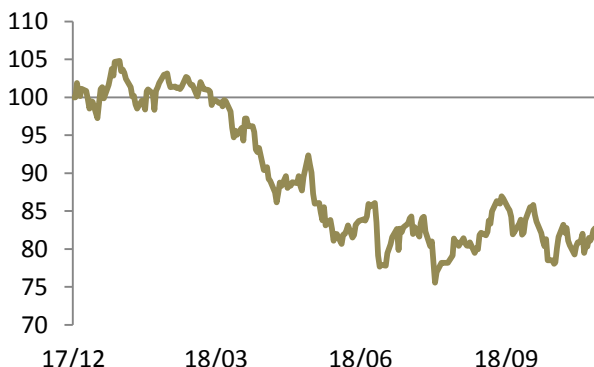


2018年12月3日作成

### 2018年は激動の年

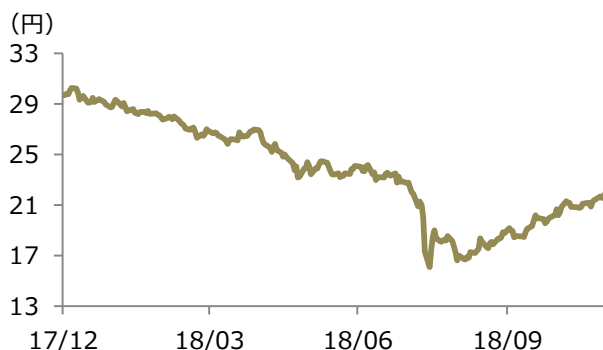
年初来、トルコ株式指数はトルコリラベースで最大で約24%下落し、トルコリラは日本円に対して最大で約45%下落しました。

【トルコ株式\*の推移（トルコリラベース）】



出所：Bloombergより作成  
 期間：2017年12月31日～2018年11月30日  
 ※2017年12月31日を100として指数化  
 \*イスタンブール100種指数

【トルコリラ（対円）レートの推移】



出所：Bloombergより作成  
 期間：2017年12月31日～2018年11月30日

### なぜトルコの金融資産はここまで売られたのか？3つの背景

#### 背景：1

1点目は米国金利の上昇が挙げられます。好景気を背景に米国の利上げが続いており、リスクが相対的に高い新興国市場から、より安定性の高い米国へ資金を移動させる動きが出るのではという警戒感が高まりました。トルコは長期にわたり経常赤字が続いており、米国金利の上昇の影響が他の新興国よりも大きいことが懸念されたと考えられます。

#### 背景：2

2点目はトルコ企業の債務の増大が挙げられます。民間セクターの債務の対GDP比は10年前の41%から85%へ急増していました。市場から企業の財務内容の悪化や銀行の不良債権の増加などが不安要素として見られていました。

#### 背景：3

3点目として中央銀行の利上げの遅れが挙げられます。2018年の大統領選に向けトルコ政府は内需促進政策を行った結果インフレ率が上昇しましたが、利上げを嫌うエルドアン大統領の圧力などもあり中央銀行は利上げを行わず、通貨が下落しさらにインフレ率が上昇する悪循環に陥りました。

これらの不安要素を抱える中で、米国人牧師の拘束をめぐる米国がトルコへ経済制裁を発動したことをきっかけにトルコリラが大きく下落した、いわゆる「トルコ・ショック」が発生し、株式市場も大きく下落したと考えております。



# UBPトルコ株式ファンド

追加型投信／海外／株式



2018年12月3日作成

## 「トルコ・ショック」が収束に向かっていると考える4つの理由

トルコ政府が不当に米国人牧師を長期拘束したことへの報復として、2018年8月に米トランプ政権がトルコからの鉄・アルミ輸入に対して関税を2倍に引き上げることを表明したのをきっかけに、トルコリラが急落し、いわゆる「トルコ・ショック」が発生しました。

しかし既に以下の4つの理由から「トルコ・ショック」は収束に向かっていると考えています。

### 理由1：利上げ

トルコ中央銀行は9月にエルドアン大統領が金融引き締めに対して圧力をかける中で、主要な政策金利である1週間物レポ金利を6.25%引き上げ年24%にしました。今後はインフレ率上昇に歯止めがかかると考えられます。

### 理由2：対米関係の改善

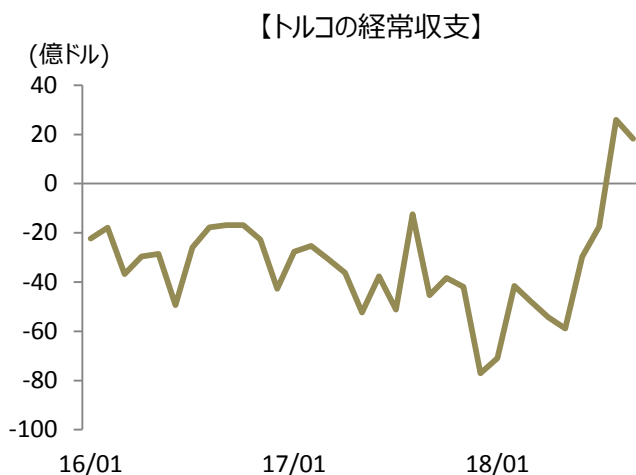
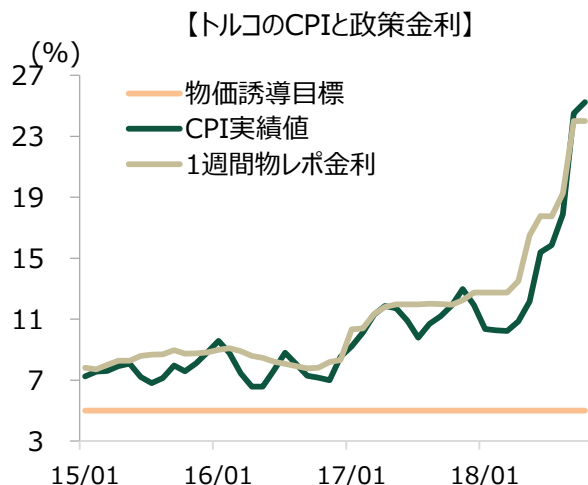
拘束されていた米国人牧師が10月に釈放されました。基本的には米国・トルコ共にこれまでの関係性を今後も維持したいとの思惑があり、2国間の関係が改善に向かう可能性が高まっています。

### 理由3：経常収支の黒字化

景気過熱によって赤字が続いていた経常収支が8月に3年ぶりの黒字に転じ、9月も2ヶ月続けての黒字となりました。「トルコ・ショック」による需要減に伴う輸入の減少という背景はあるものの、経常赤字が黒字化したことは通貨の安定に働きます。

### 理由4：原油安

9月末にWTI原油先物で1バレル＝73ドル台であった原油価格が足元では50ドル台まで低下しており、エネルギーの大部分を輸入に頼るトルコにとって原油安は経済にプラスに働き、通貨の安定に資すると考えています。



出所：トルコ中央銀行、トルコ統計局より作成  
期間：2015年1月～2018年10月

出所：トルコ統計局より作成  
期間：2016年1月～2018年9月



# UBPトルコ株式ファンド

## 追加型投信／海外／株式



2018年12月3日作成

### トルコ株式市場は悪材料を織り込み済

トルコの株式市場は、既に悪材料を織り込んだ水準まで下落した可能性が高いと考えています。バリュエーションでも足元のトルコ株式市場のPER（株価収益率）は6.6倍と過去10年のPERの中央値である10.7倍から大きく低下しています。

### 今後のトルコ株式市場の反発の可能性

将来的に利上げの効果が現れることによりインフレ率の低下が見られれば、利下げを行うことも可能になります。またトルコの対GDP比政府債務残高は29%と新興国の中では相対的に低く、財政出動による景気刺激策などを行うことが可能と考えられます。

過去にトルコで危機と呼ばれる様な状況は何度か起きており、その際株式市場は大きく下落しましたが、その後の株価の大きな反発がみてとれました。過去の危機相場では平均すると株価は米ドルベースで76%下落しましたが、その後6ヶ月で84%反発しております。

今後の経済の低迷度合い、企業収益の悪化、不良債権の状況などを見極める必要があり、来年3月の地方選挙を前にしてエルドアン政権の動向にも注意が必要です。当面は引き続きリスクには十分な配慮を行う必要があるものの、現状のトルコ株式は割安度が高く、来年の半ば以降には反発の可能性もあると考えています。

【過去の危機時のトルコ株式\*の最大下落率】

	直近高値からの最大下落率		底値から6ヶ月後の上昇率	
	トルコリラベース	米ドルベース	トルコリラベース	米ドルベース
1991年湾岸戦争	-37%	-79%	127%	87%
1994年メキシコ通貨危機	-51%	-79%	78%	74%
1998年ロシア危機	-58%	-62%	156%	87%
2001年トルコ金融危機	-62%	-87%	53%	87%
2008年リーマンショック	-63%	-74%	66%	85%
過去の危機の平均	-54%	-76%	96%	84%
現在の「トルコ・ショック」	-22%	-46%		

・出所：UBP提供資料より作成

\* イスタンブール100種指数

## ファンドの特色

- トルコの株式に投資し、信託財産の成長を目指します。
- トルコ株式への投資にあたっては、収益性、成長性、安定性等を総合的に勘案して銘柄選別を行います。
  - マザーファンドのトルコ株式の運用は、ユニオン バンケール プリヴェ ユービーピー エスエー（ロンドン支店）が行います。
- 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。
- 年2回決算を行い、収益分配方針に基づき収益の分配を行います。
  - 原則3月、9月の各3日（休業日の場合は翌営業日）。
  - 分配対象収益が少額の場合は分配を行わないことがあります。

- ・ 当ファンドは特化型運用を行います。

特化型運用ファンドとは、一般社団法人投資信託協会規則に定められたものであり、支配的な銘柄<sup>※</sup>が存在するファンドをいいます。

※ 支配的な銘柄とは、寄与度（投資対象候補銘柄の時価総額に占める一発行体あたりの時価総額の構成割合、またはベンチマークにおける一発行体あたりの構成割合。以下同じ。）が10%を超える、または超える可能性が高いものをいいます。

- ・ 当ファンドの実質的な投資対象はトルコ株式市場です。同市場を代表する指数には、構成比率が10%を超える可能性の高い銘柄が存在します。当ファンドの運用にあたっては、同一銘柄を純資産総額の10%を超えて組入れる可能性があり、特定の銘柄への投資が集中することによって、その銘柄に経営破綻や経営・財務状況の悪化などが生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

## 投資リスク

### 《基準価額の変動要因》

当ファンドの基準価額は、組入れられる有価証券等の値動き等による影響を受けますが、これらの運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属いたします。したがって、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、投資元本を割り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。

※基準価額の変動要因は、以下に限定されるものではありません。

### ◆価格変動リスク

株式の価格は、国内外の政治・経済情勢、市況等の影響を受けて変動します。組入れている株式の価格の下落は、ファンドの基準価額が下落する要因となります。

### ◆信用リスク

株式の価格は、発行体の財務状態、経営、業績等の悪化及びそれらに関する外部評価の悪化等により下落することがあります。組入れている株式の価格の下落は、ファンドの基準価額が下落する要因となります。また発行体の倒産や債務不履行等の場合は、株式の価値がなくなることもあり、ファンドの基準価額が大きく下落する場合があります。

### ◆流動性リスク

国内外の政治・経済情勢の急変、天災地変、発行体の財務状態の悪化等により、有価証券等の取引量が減少することがあります。この場合、ファンドにとって最適な時期や価格で、有価証券等を売買できないことがあり、ファンドの基準価額が下落する要因となります。

また、取引量の著しい減少や取引停止の場合には、有価証券等の売買ができなかったり、想定外に不利な価格での売買となり、ファンドの基準価額が大きく下落する場合があります。

### ◆カントリーリスク

一般的に、主要先進国以外の国では、主要先進国に比べて、経済が脆弱である可能性があり、国内外の政治・経済情勢、取引制度、税制の変化等の影響を受けやすく、また市場規模や取引量が小さいこと等から有価証券等の価格がより大きく変動することがあり、ファンドの基準価額が大きく下落することがあります。

### ◆為替変動リスク

外貨建資産の価格は、当該外貨と日本円との間の為替レートの変動の影響を受けて変動します。

為替レートは、各国の政治・経済情勢、外国為替市場の需給、金利変動その他の要因により、短期間に大幅に変動することがあります。当該外貨の為替レートが、円高になった場合は、ファンドの基準価額が下落する要因となります。

### ◆銘柄集中投資のリスク

当ファンドの投資対象には、寄与度が10%を超える又は超える可能性の高い支配的な銘柄が存在することがあり、当該支配的な銘柄に経営破綻や経営・財務状況の悪化などが生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

## 《その他の留意点》

- ◆ クーリングオフ制度（金融商品取引法第37条の6）の適用はありません。
- ◆ 収益分配金は、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、収益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。収益分配金は、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、収益分配金の水準は、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、収益分配金の一部又は全部が、実質的には元本の一部戻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、収益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。
- ◆ マザーファンドに投資する別のベビーファンドの追加設定・解約等により、当該マザーファンドにおいて売買等が生じた場合等には、当ファンドの基準価額が影響を受ける場合があります。
- ◆ トルコ株式運用の委託に関わる留意点  
実際のトルコ株式等の運用を行うユニオンバンケール プリヴェ ユービーピー エスエー（ロンドン支店）の運用担当者、運用体制、経営陣、組織等に大きな変更がある場合には、委託先の変更やファンドの運営が困難になる等の可能性があります。

詳細については、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

## お申込みメモ

購入単位	販売会社が定める単位 ※ 詳細につきましては、販売会社までお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
購入代金	販売会社が定める日までにお支払いください。
換金単位	販売会社が定める単位 ※ 詳細につきましては、販売会社までお問い合わせください。
換金価額	換金請求受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を控除した額
換金代金	換金請求受付日から起算して、原則として6営業日目からお支払いします。 換金の申込金額が多額であると判断した場合、取引所における取引の停止等 <sup>※</sup> 、その他やむを得ない事情により、有価証券の売却や売却代金の入金が遅延したとき等は、換金代金の支払いを延期する場合があります。 ※ 外国為替取引の停止、決済機能の停止、取引市場における流動性が極端に減少した場合、取引市場の混乱、自然災害、テロ、大規模停電、システム障害等により基準価額の算出が困難となった場合、投資対象国等における非常事態（金融危機、デフォルト、重大な政策変更や資産凍結を含む規制の導入、税制の変更、自然災害、クーデターや重大な政治体制の変更、戦争等）による市場の閉鎖または流動性の極端な減少もしくは資金決済に関する障害等をいいます。以下同じ。
申込不可日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ロンドンの銀行休業日</li> <li>・ イスタンブール証券取引所の休業日（半日休業日を含みます。）</li> <li>・ イスラム暦に基づくトルコの休日（砂糖祭と犠牲祭）の期間および当該期間開始日より4営業日前までの期間</li> </ul>
申込締切時間	原則として午後3時まで（販売会社により異なる場合がありますので、詳細につきましては販売会社までお問い合わせください。）
換金制限	いずれかの解約日において換金請求の口数の合計が、その解約日における受益権の総口数の10%を超える場合、委託会社の裁量で全部または一部の解約に制約を設けることができます。また、ファンドの資金管理を円滑に行うため、金融市場の状況によっては、1日1件1億円を超える換金のお申込みにはご対応できない場合があります。
購入・換金申込受付の中止及び取消し	委託会社は、購入・換金の申込金額が多額であると判断した場合、取引所における取引の停止等その他やむを得ない事情があると判断したときは、購入・換金の受付を中止すること、及び既に受付けた当該申込みの受付を取り消すことができるものとします。
信託期間	2021年3月3日まで（設定日 2011年10月14日） ※ 委託会社は、信託約款の規定に基づき、信託期間を延長することができます。
繰上償還	受益権の残存口数が10億口を下回ることとなった場合、繰上償還することが受益者のため有利であると認めるとき、またはやむを得ない事情が発生したときは、繰上償還させることがあります。
決算日	原則3月、9月の各3日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	毎決算時（年2回）、収益分配方針に基づいて収益の分配を行います。 ※ 分配金を受取る一般コースと、分配金を再投資する自動けいぞく投資コースがあります。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。各コースのお取扱いにつきましては、販売会社までお問い合わせください。
信託金の限度額	2,000億円
公告	委託会社のホームページ（ <a href="http://www.sjnk-am.co.jp/">http://www.sjnk-am.co.jp/</a> ）に掲載します。
運用報告書	原則、毎決算時及び償還時に、交付運用報告書を作成し、あらかじめ申し出いただいたご住所に販売会社を通じて交付します。
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法上、少額投資非課税制度の適用対象です。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。

## Ⅰ 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	購入価額に <b>3.24% (税抜3.0%)</b> を上限として販売会社が定めた手数料率を乗じた額です。 ※ 詳細につきましては、販売会社までお問い合わせください。	販売会社によるファンドの商品説明・投資環境の説明・事務処理等の対価	
信託財産留保額	換金請求受付日の翌営業日の基準価額に <b>0.3%</b> を乗じた額です。		
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)	ファンドの日々の純資産総額に対して <b>年率1.9224% (税抜1.78%)</b> を乗じた額です。 運用管理費用(信託報酬)は、毎日計上され、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。	運用管理費用(信託報酬)＝運用期間中の基準価額×信託報酬率	
	委託会社	年率0.98% (税抜)	ファンドの運用の対価
	販売会社	年率0.75% (税抜)	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
	受託会社	年率0.05% (税抜)	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価
※ 委託会社の報酬には、マザーファンドの運用指図に関する権限を委託した、ユニオンバンケール プリヴェ ユービーピーエスエー(ロンドン支店)への投資顧問報酬が含まれます。投資顧問報酬の額は、当ファンドの信託財産に属するマザーファンドの時価総額に当該計算期間を通じ、毎日、年率0.60%を乗じた額とします。〔ファンドの運用の対価〕			
その他の費用・手数料	以下の費用・手数料等が、ファンドから支払われます。 ● 監査費用 ファンドの日々の純資産総額に定率(年0.00756%(税抜0.0070%))を乗じた額とし、実際の費用額(年間27万円(税抜25万円))を上限とします。なお、上限額は変動する可能性があります。 ● その他の費用※ 売買委託手数料、外国における資産の保管等に要する費用、信託財産に関する租税等 ※ 「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、上限額等を表示することができません。	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 監査費用： 監査法人に支払うファンド監査にかかる費用</li> <li>● 売買委託手数料： 有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料</li> <li>● 保管費用： 有価証券等の保管等のために、海外の銀行等に支払う費用</li> </ul>	

※ 当該手数料等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、売買金額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	所得税及び地方税	配当所得として課税 普通分配金に対して20.315%
換金(解約)時 及び償還時	所得税及び地方税	譲渡所得として課税 換金(解約)時及び償還時の差益(譲渡益)に対して20.315%

※ 少額投資非課税制度「愛称NISA(ニーサ)」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及び譲渡所得が一定期間非課税となります。ご利用になれるのは、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。

※ 法人の場合は上記とは異なります。

※ 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。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。

## ●販売会社（順不同、○は加入協会を表す）

販売会社名	区分	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	備考
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	○		○	○	
SMB C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	○	○	○	○	
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	○	○	○	○	
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2336号	○	○	○	○	
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○				

### <備考欄の表示について>

- ※1 記載の日付より新規お取扱いを開始します。
- ※2 記載の日付以降の新規お取扱いを行いません。
- ※3 新規のお取扱いを行っておりません。

### <ご留意事項>

- ・上記掲載の販売会社は、今後変更となる場合があります。
- ・上記掲載以外の販売会社において、お取扱いを行っている場合があります。
- ・詳細は販売会社または委託会社までお問い合わせください。

## ●委託会社・その他の関係法人

委託会社	<p>ファンドの運用の指図を行います。</p> <p>損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者（関東財務局長（金商）第351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：<a href="http://www.sjnk-am.co.jp/">http://www.sjnk-am.co.jp/</a> 電話番号：0120-69-5432 ●クライアントサービス第二部</p>
受託会社	<p>ファンドの財産の保管及び管理を行います。</p> <p>みずほ信託銀行株式会社 (再信託受託会社：資産管理サービス信託銀行株式会社)</p>
販売会社	<p>受益権の募集の取扱、販売、一部解約の実行の請求の受付、収益分配金の再投資ならびに収益分配金、償還金および一部解約金の支払等を行います。</p>

### 当資料のご利用にあたっての注意事項

- ◆ 当資料は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社により作成された販売用資料であり、法令に基づく開示書類ではありません。当ファンドの購入のお申込みの際には販売会社より投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡しいたしますので、必ずお受け取りの上、詳細は投資信託説明書（交付目論見書）をご確認ください。
- ◆ 当ファンドは、値動きのある証券に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、外貨建て資産に投資する場合には、為替リスクがあります。投資信託は、リスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- ◆ 信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様にご帰属します。投資に関する最終決定はご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。
- ◆ 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、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- ◆ 当資料に記載されているグラフ・数値等は過去の実績を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。分配金に関しては、運用状況によっては、分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。
- ◆ ファンドマネージャーのコメント、方針、その他の予測数値等については、作成時点での投資判断を示したものであり、将来の市場環境の変動等により、当該運用方針やその他予測数値等が変更される場合があります。また、記載した内容は、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- ◆ 当資料に記載されている各数値は四捨五入して表示していることがありますので、誤差が生じている場合があります。
- ◆ 当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではありません。当資料に記載の当社の意見等は予告なく変更することがあります。