



トルコ株式オープン（愛称 メルハバ）

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～

トルコ株式オープン（愛称 メルハバ）のファンドマネージャーであるUBPのエリ・コーベンが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。

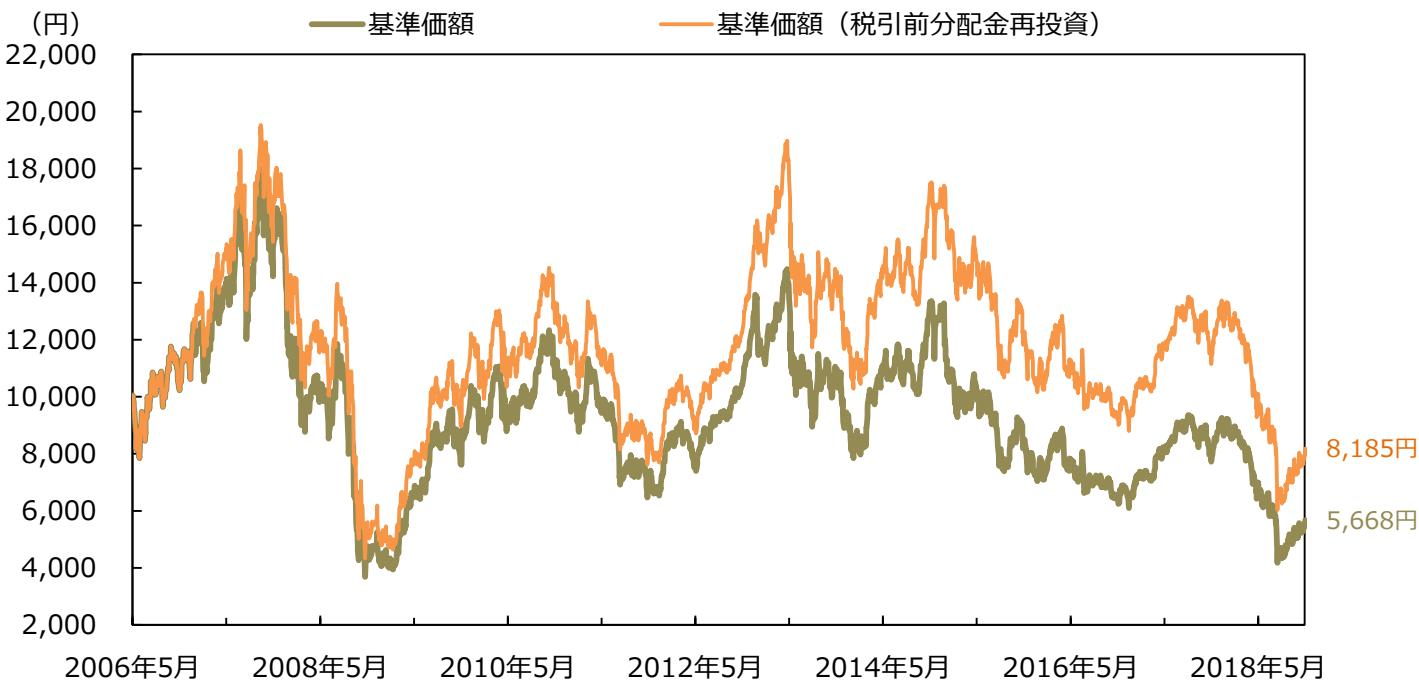
私のトルコ株における20年以上の運用経験を活かした投資アイディアが、みなさまにとってトルコ株式への理解を深める一助になればと考えています。



エリ・コーベン

ユニオン バンケール プリベ 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：2006年5月31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して計算しています。

※ 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。



トルコ株式オープン（愛称 メルハバ）

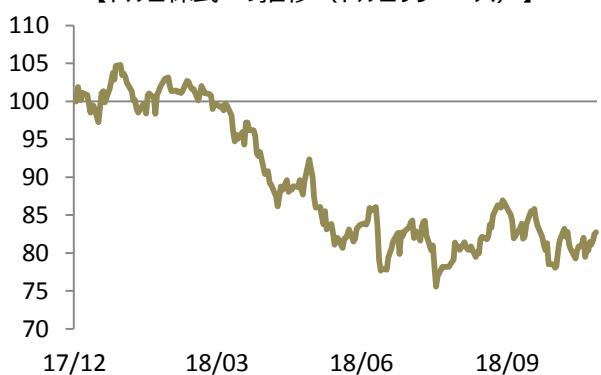
追加型投信／海外／株式

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）】



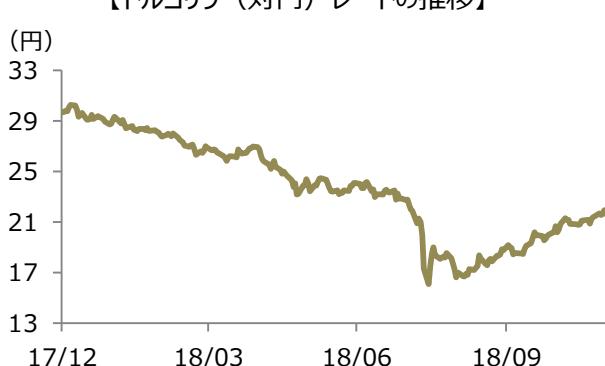
出所：Bloombergより作成

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。

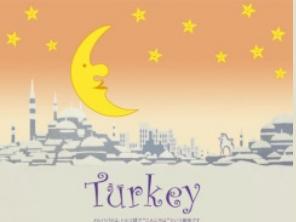
背景：2

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り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。



トルコ株式オープン（愛称 メルハバ）

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

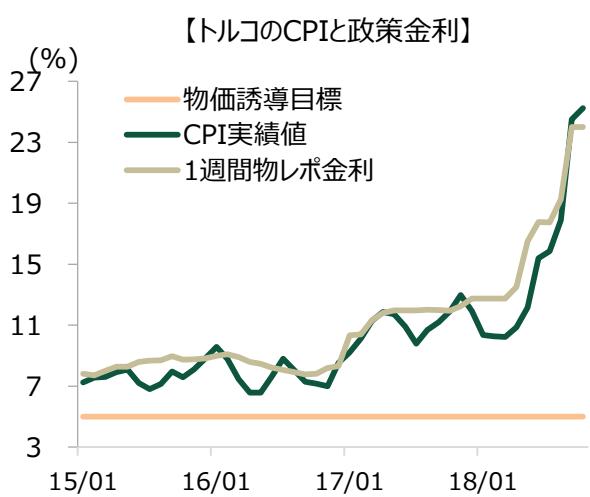
拘束されていた米国人牧師が10月に釈放されました。基本的には米国・トルコ共にこれまでの関係性を今後も維持したいとの思惑があり、2国間の関係が改善に向かう可能性が高まっています。

理由3：経常収支の黒字化

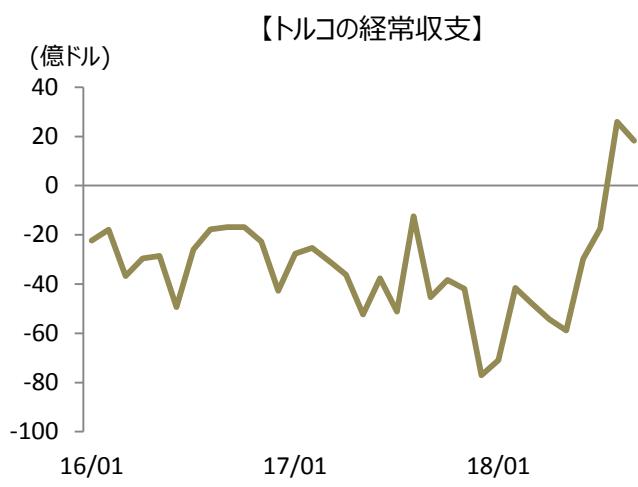
景気過熱によって赤字が続いている経常収支が8月に3年ぶりの黒字に転じ、9月も2ヶ月続けての黒字となりました。「トルコ・ショック」による需要減に伴う輸入の減少という背景はあるものの、経常赤字が黒字化したことは通貨の安定に働きます。

理由4：原油安

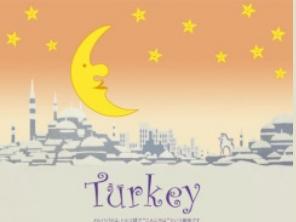
9月末にWTI原油先物で1バレル=73ドル台であった原油価格が足元では50ドル台まで低下しており、エネルギーの大部分を輸入に頼るトルコにとって原油安は経済にプラスに働き、通貨の安定に資すると考えています。



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



トルコ株式オープン（愛称 メルハバ）

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みて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

当ファンドの主なリスクと留意点

※基準価額の変動要因 くわしくは、投資信託説明書(交付目論見書)にて必ずご確認ください。

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ます、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ます、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つたり、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ます、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できます。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》

◆フーリングオフ制度(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小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。

◆運用委託先に関する留意点

トルコ株式等の運用委託先の運用担当者、運用体制、組織等に大きな変更がある場合は、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。

一般社団法人投資信託協会の規則に定める一の者に対するエクスポートジャーの信託財産の純資産総額に対する比率は、原則として、35%以内とすることとし、当該比率を超えることとなった場合には、一般社団法人投資信託協会の規則に従い当該比率以内となるよう調整を行うこととします。

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（以下、弊社）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。投資信託は金融機関の預金と異なり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、分配金の保証はありません。信託財産に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外の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。当資料は弊社が信頼できると判断した各種情報に基づいて作成されておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。当資料に記載された意見等は予告なしに変更する場合があります。また、将来の市場環境の変動等により、当該運用方針が変更される場合があります。投資信託の設定・運用は委託会社が行います。お申込みの際には、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渡しますので、詳細をご確認の上、お客様自身でご判断ください。なお、お客様への投資信託説明書（交付目論見書）の提供は、販売会社において行います。

お申込メモ

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
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7営業日目からお支払いします。
申込不可日	<ul style="list-style-type: none">・ロンドンの銀行休業日・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。)・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
信託期間	2021年1月25日まで(設定日 2006年5月31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。
決算日	原則1月25日(休業日の場合は翌営業日)
収益分配	毎決算時(年1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。 ※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。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。
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「NISA(ニーサ)」および未成年者少額投資非課税制度「ジュニアNISA(ニーサ)」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。

その他の項目につきましては、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

●申込不可日イメージ

- ロンドンの銀行休業日、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)
- 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

5 営業日前	4 営業日前	3 営業日前	2 営業日前	1 営業日前	イスラム暦に基づくトルコの休日 (砂糖祭と犠牲祭)
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------------------------

——申込不可日——

*イスラム暦に基づくトルコの休日は毎年一定ではありません。なお、同休日の期間はイスタンブール証券取引所の休業日および半日休業日にも該当します。お申込およびご解約の際には、トルコの休日について取扱販売会社または委託会社(電話0120-69-5432(受付時間:営業日の午前9時から午後5時))までお問い合わせください。

お客さまにご負担いただく手数料等について

購入時手数料	購入価額に 3.24%(税抜3.0%)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。
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 0.3% を乗じた額です。
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 年率1.944%(税抜1.80%) を乗じた額です。 運用管理費用(信託報酬)は、毎日計上され、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日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。
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。

*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。

委託会社、その他関係法人

委託会社 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(登録番号:関東財務局長(金商)第351号)であり、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に加入しています。信託財産の運用指図等を行います。

電話:0120-69-5432(受付時間:営業日の午前9時から午後5時) ホームページ・アドレス:<http://www.sjnk-am.co.jp/>

受託会社 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)

信託財産の保管・管理等を行います。なお、信託事務の一部につき資産管理サービス信託銀行株式会社に委託することができます。

販売会社 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。投資信託説明書(交付目論見書)の提供は販売会社にて行います。

トルコ株式オープン（愛称 メルハバ）

■販売会社（順不同、○は加入協会を表す）

2018年11月30日 現在

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
エイチ・エヌ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第35号	○				
株式会社 S B I 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	○	○	○		
カブドットコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○		○		
極東証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第65号	○			○	
むさし証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第105号	○			○	
立花証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第110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	○			○	
S M B 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	○	○	○	○	
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	○		○		
株式会社証券ジャパン	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第170号	○				
ばんせい証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第148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	○	○	○		
明和証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第185号	○				※ 3
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	○	○	○	○	
リテラ・クレア証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第199号	○				
安藤証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第1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	○		○		
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	○				
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	○			○	
香川証券株式会社	金融商品取引業者	四国財務局長(金商)第3号	○				
二浪証券株式会社	金融商品取引業者	四国財務局長(金商)第6号	○				
四国アライアンス証券株式会社	金融商品取引業者	四国財務局長(金商)第21号	○				
株式会社荘内銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第6号	○				
株式会社きらぼし銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第53号	○		○		※ 3
ソニー銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第578号	○		○	○	
株式会社ジャパンネット銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○		○		
株式会社イオン銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第633号	○				
スリガ銀行株式会社	登録金融機関	東海財務局長(登金)第8号	○				
株式会社広島銀行	登録金融機関	中国財務局長(登金)第5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。