

＜運用担当者への単独インタビュー＞

ブラジル株式：現地訪問の印象と投資妙味について

HSBC投信株式会社
2017年8月8日



ビクター・ベナビデス
HSBCグローバル・アセット・マネジメント
ラテンアメリカ株式 ポートフォリオ・マネジャー



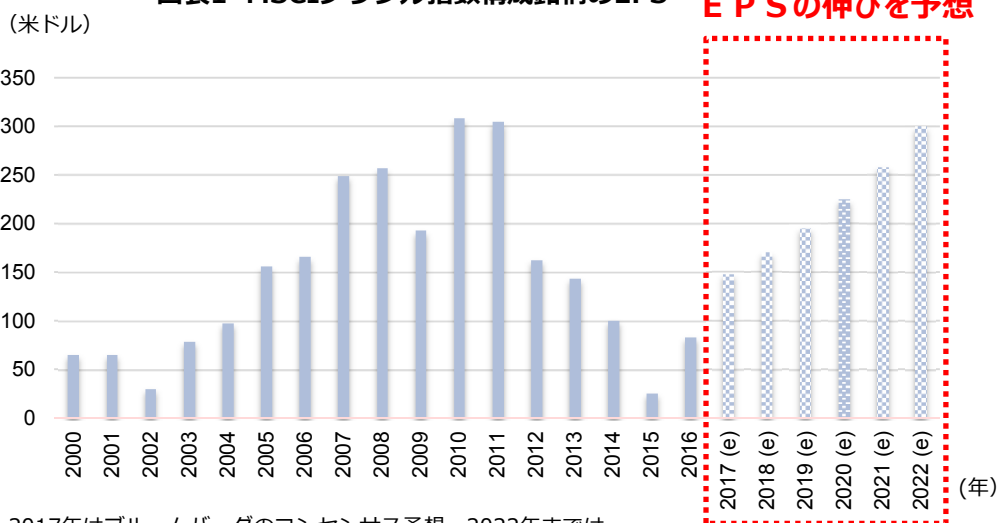
リー・レイ
HSBCグローバル・アセット・マネジメント
ラテンアメリカ株式 ポートフォリオ・マネジャー

- ▶ 当社では**ブラジル株式市場に強気**であり、今後は**企業収益の改善が株価上昇の主たるけん引**になると見ている
- ▶ ブラジル株式市場は、テメル大統領の不祥事隠ぺい疑惑から本年5月半ばに一時的に急落したが、**政治の混乱はひとまず収束し**、堅調な値動きに戻っている
- ▶ 株価変動は投資タイミングの好機を提供すると見て、有望銘柄については組入比率を高めることを検討

Q. 今後の株式市場の展開をいかに見ているのでしょうか？

- ▶ ブラジル株式市場は、足元では、**当面の政治危機回避と景気回復が支援材料**となっています。実質国内総生産（GDP）成長率は2016年下半期に底を打ち、緩やかな成長軌道に入っていると見られ、この基調は2018年にかけても継続すると当社は見えています。
- ▶ また、インフレ率が大幅に鈍化しており、ブラジル中央銀行がさらに利下げサイクルを継続できる点も、株式市場のサポート要因となります。今年**は既に合計4.5%の利下げが行われましたが、さらなる大幅な金融緩和**が見込まれます。こうした経済環境は、企業収益改善の原動力となると見えています。
- ▶ 今後は、一株当たり利益（EPS）の伸びと利益率の改善が、株式市場のけん引役になると見込まれます。**EPSは、現在の低迷した水準から10～15%の伸びが予想**されます。また、上場企業は非上場の小型株よりも景気回復の初期段階により恩恵を受ける点も注目されます。

図表1 MSCIブラジル指数構成銘柄のEPS



注：2017年はブルームバーグのコンセンサス予想。2022年までは年平均成長率15%を想定。

出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント（UK）リミテッド、ブルームバーグ、2017年7月末現在



Global Asset Management

Q. ブラジル株式市場に何が起きているのでしょうか？最近の政治情勢について教えてください。

- ▶ ブラジル株式市場は、本年5月半ばに、テメル大統領の不祥事隠ぺい疑惑が浮上し、急落しました。現地紙「オ・グローボ」は、大統領がクーニャ元下院議長への口止め料支払いを承認する会話内容を録音したテープを、食肉加工会社JBS幹部が最高裁に提出した、と報じました。この報道を受けて、大統領は疑惑を否定するとともに、辞任する意思がないことを表明しました。
- ▶ その後、連邦検察庁は、収賄罪の容疑で、テメル大統領を最高裁に起訴しました。しかし、ブラジル憲法では、大統領を裁判で裁くためには連邦下院の3分の2以上の承認が必要と定めています。結局、8月2日に行われた下院での採決では、起訴への反対票が下院議席の過半数を超え、テメル大統領は裁判を免れました。
- ▶ これにより、政治の混乱はひとまず収束し、今後、テメル政権は財政改革、労働法改革に続き、年金制度を含む社会保障制度改革などの改革案成立に向けて、議会工作を続けられる状況となりました。市場は、テメル政権の進める改革の動きに期待を寄せています。
- ▶ 一方、ブラジル株式市場は、5月半ばに一時的に急落した後は徐々に値を戻し、実体経済の回復が確認される中で、代表的株価指数であるボベスパ指数は年初来で9.5%の上昇（7月末現在）となっています。

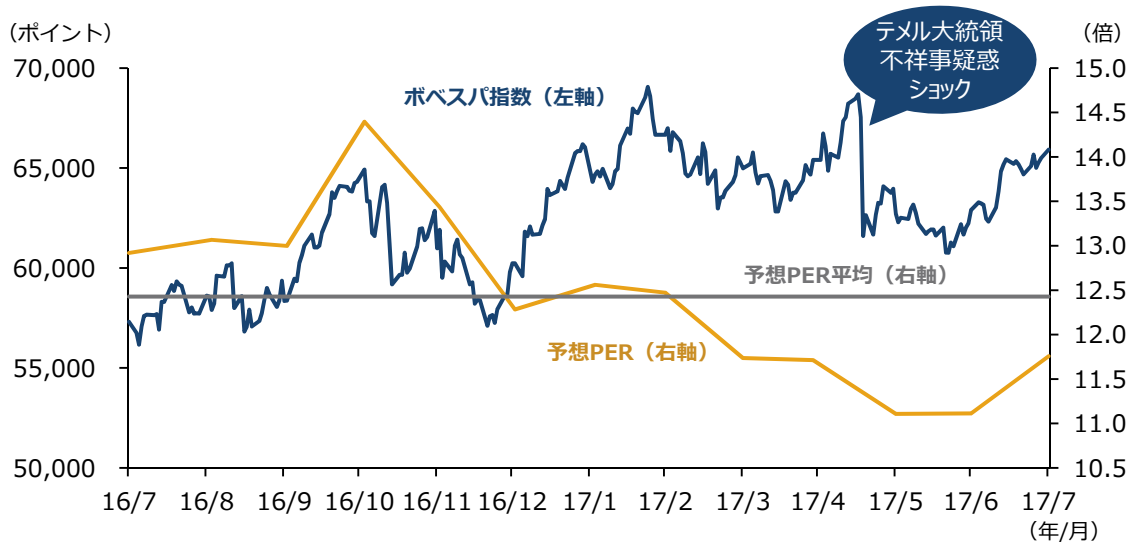
Q. 最近、ブラジルを訪問したそうですが、現地の印象を聞かせてください。

- ▶ 現地で訪問した企業は、いずれも景気が回復し始めたとの認識で一致しており、経済活動の持ち直しが企業業績に徐々に現れていると語っています。また、コスト削減に向けた努力は既に最終段階にあり、今後は「成長戦略」がテーマになると見えています。
- ▶ 前回の訪問時と異なる点としては、政治問題が議論に上らず、各企業とも成長に向けたイニシアティブに焦点を当てていました。
- ▶ 今回の訪問で象徴的だったのは、ブラジル経済は循環的回復の初期段階にあり、今後、政治情勢がいかんにか展開しようと、経済は確実に成長するとの前向きな見方が支配的ということでした。

Q. ブラジル株式をどのように運用していますか？

- ▶ 当社では、ブラジル株式の運用では、収益性とバリュエーションの両面で妙味のある銘柄を選好しています。
- ▶ また、不安定な相場展開は新たな投資機会を提供するものと見ており、有望銘柄に関しては、こうした機会に組入比率を高めることを検討します。
- ▶ セクター別には、教育関連は長期的に成長が見込める分野として有望視しています。また、高速道路運営会社は、金利低下に加えて、政府のコンセッション・プログラムの恩恵を受けることから、選好しています。金融も、景気回復の恩恵を受けやすいセクターとして注目しています。他方、エネルギー関連はバリュエーションが割高なため慎重に見ています。

図表2 ボベスパ指数と予想PERの推移（2016年7月末～2017年7月末）



※予想PER(株価収益率)は12ヶ月先予想PER。PER平均は2016年7月末～2017年7月末。
出所：データストリームとブルームバーグのデータをもとに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、H S B C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。

H S B C 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



ホームページ
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、H S B C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。