

東京海上・ベトナム株式ファンド

(年4回決算型) / (年1回決算型)

追加型投信 / 海外 / 株式

設定・運用:東京海上アセットマネジメント株式会社



※当資料は作成日時点における当社および運用を委託しているKIM Vietnam Fund Management (KIMベトナム)の見解を含みます。

LSEG リッパー・ファンド・アワード受賞のお知らせ ～足元の運用状況と今後の見通し～

※当資料においてベトナムVN指数を「ベトナム株式市場」または「ベトナム株式」ということがあります。

「東京海上・ベトナム株式ファンド(年1回決算型)」が
「LSEG リッパー・ファンド・アワード」の投資信託部門で
最優秀ファンド賞を受賞しました



LSEG Lipper Fund Awards

2024 Winner
Japan

LSEG リッパー・ファンド・アワードは毎年、多くのファンドのリスク調整後リターンを比較し、評価期間中のパフォーマンスが一貫して優れているファンドと運用会社を表彰いたします。

選定に際しては、「Lipper Leader Rating (リッパー・リーダー・レーティング) システム」の中の「コンシスタント・リターン(収益一貫性)」を用い、評価期間3年、5年、10年でリスク調整後のパフォーマンスを測定いたします。評価対象となる分類ごとに、コンシスタント・リターンが最も高いファンドにLSEG リッパー・ファンド・アワードが贈られます。詳しい情報は、lipperfundawards.comをご覧ください。LSEG Lipperは、本資料に含まれるデータの正確性・信頼性を確保するよう合理的な努力をしていますが、それらの正確性については保証しません。

「東京海上・ベトナム株式ファンド(年1回決算型)」は、「株式型 ベトナム」部門において、評価期間3年における「収益一貫性」で継続して最も高い評価を受け、2023年12月末時点で選定基準を満たした同分類の10ファンド(評価期間3年)から、最優秀ファンドとして選定されました。

※当該評価は過去の一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果等を保証したものではありません。

設定来*のファンドの基準価額の推移

期間:2018年6月15日(「年4回決算型」の設定日)～2024年2月末、日次



※基準価額、税引前分配金再投資基準価額は信託報酬控除後、1万口当たりで表示しています。

※年1回決算型は分配実績が無いため、税引前分配金再投資基準価額は表示しておりません。

※設定来騰落率は、税引前分配金を再投資したものと計算した基準価額を基に算出しているため、実際の投資家利回りとは異なります。

*設定日は「年4回決算型」が2018年6月15日、「年1回決算型」が2018年7月27日です。

●当資料は作成日時点における当社および運用を委託しているKIM Vietnam Fund Management Co., Ltd.(KIM Vietnam)の見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績および将来の予想であり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

2023年以降のベトナム株式市場の振り返り

ベトナム株式市場は上昇

当ファンドのパフォーマンスは株式市場を上回る

- ベトナム株式市場は、2023年1月から4月までは方向感のない展開が続いたものの、5月以降は米国でのインフレのピークアウト期待を背景とした世界的な株式市場の上昇に加え、国内では3月から6月にかけて利下げが実施されたことや、日本の消費税に相当する付加価値税率の引き下げ（一部品目を除く、2023年末までの時限措置*）の景気支援策が打ち出されたことを受けて投資家心理が改善したことなどから、8月末にかけて堅調に推移しました。
- その後は、米国の長期金利の上昇やドル高圧力の高まりを受けて、ベトナム国家銀行がドン安抑制のため短期国債を発行し国内の流動性の吸収を行ったことや、消費関連企業の決算が不振であったことなどからベトナム株式市場は9月から10月にかけて下落しました。11月から12月にかけては、米国で利上げ終了への期待が高まったことでリスク資産が上昇するなか、ベトナム株式市場は上昇に転じ、年間では14.1%の上昇（現地通貨ベース）となりました。
- こうした中、当ファンド（年1回決算型）の基準価額は為替相場で円安・ドン高が進んだことも加わり、年間で22.6%上昇し、ベトナム株式市場の騰落率（+18.4%、円換算ベース）を上回りました。

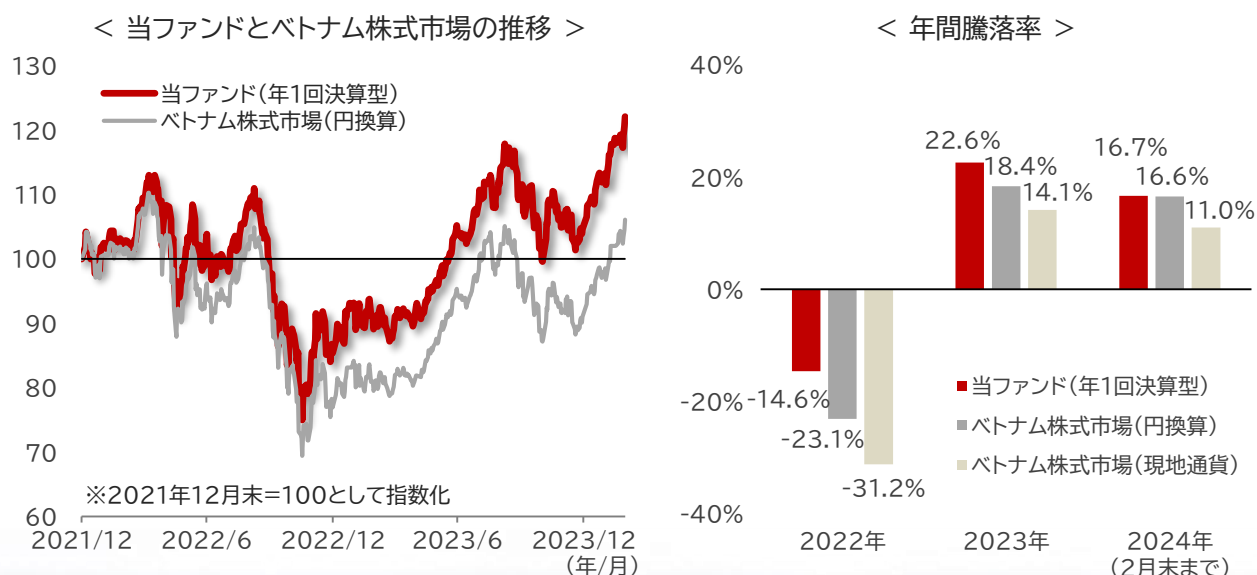
*付加価値税率の引き下げ期限は、2023年11月末の国会で2024年6月末までに延長されることが決定しました。

2024年のベトナム株式市場は堅調に推移

- 2024年に入ると、米国で景気後退への懸念が和らいだことなどから、先進国の株式市場が堅調に推移したことや、銀行セクターを中心に企業業績の回復への期待感が高まったことなどを背景にベトナム株式市場は堅調に推移し、年初来で11.0%上昇（円換算ベースで16.6%上昇）しました。こうした中、当ファンドの基準価額は16.7%上昇しました。

2022年以降の当ファンド（年1回決算型）およびベトナム株式市場のパフォーマンス

期間：2021年12月末～2024年2月末、日次



※ベトナム株式市場：ベトナムVN指数（税引前配当込み）。円換算指数は前日指数値に当日TTM（対顧客電信相場仲値）を乗じて算出。
※年1回決算型のパフォーマンスは基準価額ベース（信託報酬控除後、設定来の分配実績がないため、税引前分配金再投資基準価額は表示していません）。

※年間騰落率は実際の投資家利回りとは異なります。

※ベトナムVN指数は、当ファンドのベンチマークではありません。

出所：ブルームバーグ

●当資料は作成日時点における当社および運用を委託しているKIM Vietnam Fund Management Co., Ltd. (KIM Vietnam)の見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績であり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

ベトナム株式市場の見通し

株式市場の見通し～利益成長や割安感を背景に堅調な推移を予想

- ベトナム株式市場は、成長加速に伴う企業業績の回復や、バリュエーション面での割安感を背景に、2024年末にかけて堅調に推移すると見ています。2024年2月末時点のベトナム株式市場の予想PER(株価収益率)は11倍と、過去10年間の平均を下回っており、依然として割安な水準にあると考えます。
- また、2024年前半に見込まれるホーチミン証券取引所の新システム稼働を受け、フロンティア市場からエマージング市場への格上げに向けた前進への期待感や、2024年1月の土地法改正の可決を受け、不動産業の景況感改善が期待されることなども市場心理を下支えすると見ています(詳細はP6をご覧ください)。

リスクとしては米国金利動向や国内政治環境などに注目

- 当面の株式市場のリスク要因としては、国外では、世界経済が想定以上に悪化し、ベトナムの景気回復に水を差すリスクや、米国の金利が再上昇し、中央銀行がドン安抑制のため市中金利を高め誘導する政策を強いられることで、市場心理が悪化するリスクなどには注意が必要と考えます。
- 国内では政治面での変化に注目しています。ベトナム共産党内の序列1位であるグエン・フー・チョン書記長の健康不安説が浮上し、一時的に引退の可能性を含む様々な憶測が広がりました。同氏は異例の3期目を務めていることもあり、2026年に開催される5年に1度の党大会では新たな書記長が選出される可能性が高いと考えます。書記長職の交代はベトナム全般に大きな変化をもたらす可能性があると考えていることから、同氏が強力に推進してきた汚職対策の行方など、今後の政治動向を注視しています。

ベトナム株式市場の推移

期間:2014年2月末～2024年2月末、日次



※VN指数はベトナムドン建て、配当を考慮しないプライスリターンベースのデータを使用しています。

出所:ブルームバーク

ベトナム株式市場の予想PERの推移

期間:2014年2月末～2024年2月末、日次



※予想PERはブルームバークの12カ月先予想PERを使用しています。

出所:ブルームバーク

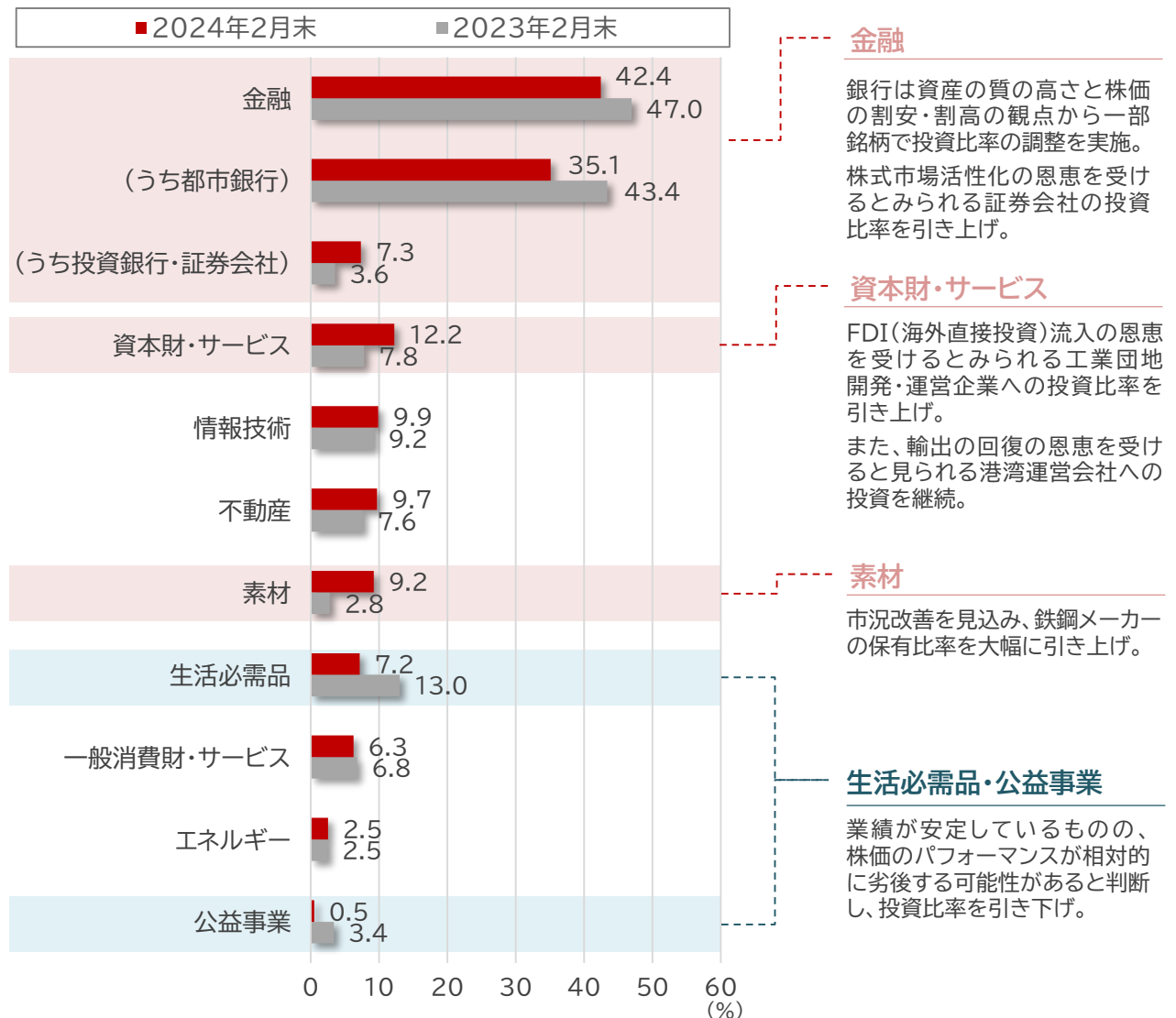
●当資料は作成日時点における当社および運用を委託しているKIM Vietnam Fund Management Co., Ltd.(KIM Vietnam)の見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績および将来の予想であり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

当ファンドの運用について

ポートフォリオの状況～景気回復の進展期待から、景気敏感な銘柄の投資比率を引き上げ

- 今後ベトナムの景気回復が進む展開を想定し、当ファンドでは、景気感应度が比較的高く、業績の回復余地が大きいと考えられる銘柄を中心にポートフォリオを構築しています。特に、業績改善が期待される証券会社や素材セクターの投資比率を2023年後半から引き上げています。
- 当ファンドでは引き続き、持続可能な成長とリターンを実現できる企業の発掘に注力し、運用を続けてまいります。

当ファンドの業種別構成比率(2023年2月末と2024年2月末の比較)



※上記は、「東京海上・ベトナム株式マザーファンド」における組入有価証券評価額の総額に対する割合です。

※四捨五入の関係上、図中の数値の合計は100%にならない場合があります。

※業種は、GICS(世界産業分類基準)セクター分類(金融の内訳は同産業サブグループ分類)です。

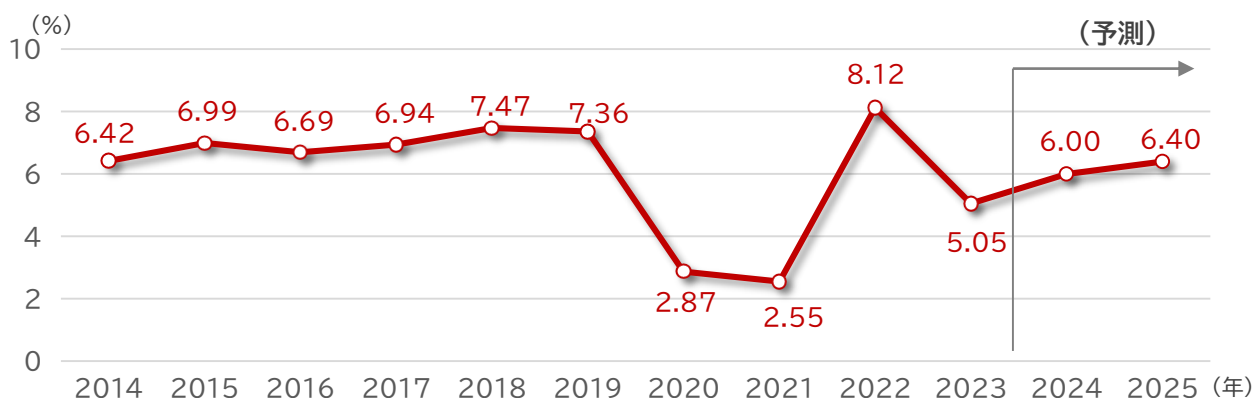
今後の投資環境と注目ポイント

成長軌道への回帰が期待される2024年のベトナム経済

- 2024年のベトナム経済は、輸出の回復や公共投資に支えられ、従来の高成長への軌道へ回帰していくと見ています。2024年の実質GDP成長率は、市場コンセンサスでは6.0%（ブルームバークのエコノミスト予測集計値(中央値)）と、2023年の5.05%から加速することが予測されています。
- 輸出については、主要輸出先である米国向けの回復が見込まれることや、中国に代わる生産拠点として世界の貿易におけるベトナムの輸出シェアの拡大が期待されることから、緩やかな回復が続くと見ています。また、輸出の回復は製造業における雇用増や賃金上昇を通じ、消費の拡大にもつながると考えます。
- 2023年には積極的な公共投資が実施され、輸出の不振や国内の不動産市況の悪化に見舞われたベトナム経済を強力に支えました。2024年も、政府は空港の新設や拡張、高速道路の建設などインフラ整備を中心に多額の予算を割り当てており、成長を下支えすると見ています。
- また、日本や米国との外交関係が格上げされるなど、2023年には外交でも大きな動きがあり、ベトナムとの間で貿易の促進や、半導体やデジタル、エネルギーなどの分野での協力を深めていく方針が発表されました。今後、企業レベルでの具体的な取り組みにおいて進展が見られるかにも注目しています。

ベトナムの実質GDP成長率

期間：2014年～2025年（2024年・2025年はブルームバークのエコノミスト予測集計値(中央値)）、年次

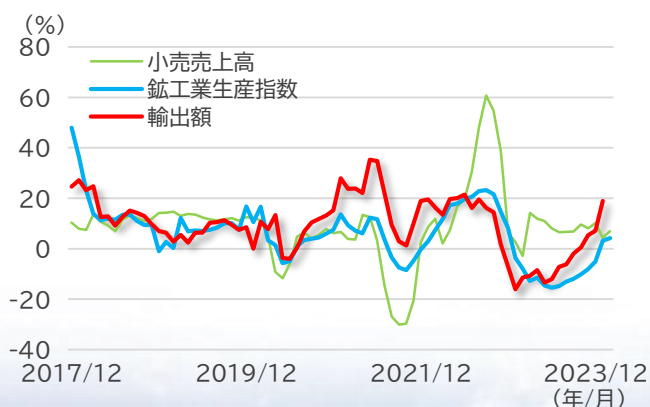


※予測値は、ブルームバークのエコノミスト予測集計値(中央値)。

出所：ベトナム国家統計局、ブルームバーク

小売売上高・鉱工業生産指数・輸出額(前年比)

期間：2017年12月～2024年2月（輸出額は1月）、月次



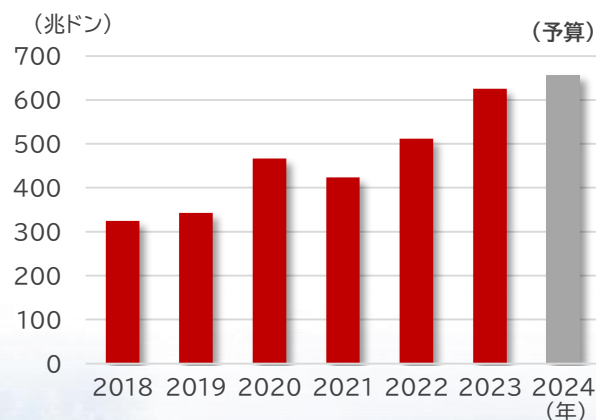
※小売売上高は名目値、輸出額は米ドルベース。

※3か月移動平均値。

出所：LSEG

政府の公共投資額

期間：2018年～2024年、年次



出所：LSEG、各種報道より東京海上アセットマネジメント作成

●当資料は作成日時点における当社および運用を委託しているKIM Vietnam Fund Management Co., Ltd. (KIM Vietnam)の見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績および将来の予想であり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

資本市場改革～エマージング市場への格上げに向け前進が見られるかに注目

- 2024年はベトナム株式市場の市場分類格上げに向けた進展にも期待しています。世界の機関投資家が参照する主要な株価指数において、ベトナムは現在フロンティア市場に分類されており、2025年までのエマージング市場への格上げを目標に、政府が市場制度改革を推進しています。
- 2024年前半には、ホーチミン証券取引所において、長年にわたり準備が進められていた韓国取引所（KRX）による新しい取引システム基盤が稼働する見込みとなっています。取引処理能力の向上や、デイトレードや信用売りなどの取引に道が開かれることが期待されています。また、資金決済制度では、格上げの条件の一つとされているプレファンディング要件*の撤廃に向け、政府と金融機関が協議を進めており、進展が見られるかにも注目しています。
- こうした進展が見られれば、格上げに向けた期待感の高まりとともに、海外投資家層の拡大や流動性の向上が期待され、株式市場の活性化につながることが期待されます。

現在の証券取引制度の課題と対応状況の一例（2024年2月末現在）

課題	対策	概要
既存システムの処理能力の制約、取引機能の制限	新システム導入（KRXシステム）	取引処理能力が向上。 <u>デイトレードや信用売り、オプション取引、NVDR取引などの機能が実装可能。</u> 証券会社でのテストを経て、2024年前半には正式に稼働する見込み。
プレファンディング要件*の撤廃	新たな資金決済制度の導入	中央清算機関（CCP）の設立に向けて、法制度の見直しを政府、民間関係者が協議中。 ただし、CCP設立までには時間がかかるため、暫定的な解決策を2024年に半ばまでに決定する予定。
外国人保有制限（FOL）比率による投資制限	NVDR（無議決権付預託証書）の導入	流動性が限定される企業にも投資が可能となる。 現在、制度整備を検討中。

*プレファンディング要件：株式の購入時において、投資家に口座に十分な決済資金の用意を求める要件。
※上記は一例であり、すべてを表すものではありません。
出所：KIM Vietnamの情報および各種報道を基に東京海上アセットマネジメント作成

新土地法の成立～苦境が続く不動産・建設業の環境改善に期待～

- 2024年1月の臨時国会で土地法の改正案が成立し、2025年1月から施行されます。新たな法案には、公示地価の頻度見直し（5年ごとから毎年）や、土地の購入・利用に関する規定の明確化などが盛り込まれました。
- ベトナムでは、公示地価が実勢価格と乖離し、立ち退き費用などを巡って権利者と土地収用交渉が進まず、プロジェクトの遅延や資金回収が遅れるケースが発生していました。今回の法改正で地価が毎年見直されるようになることで、地価がより実態に近い価格で評価されることから、土地収用がスムーズに進み、開発プロジェクトの進行ペースが早まるなどの効果が期待できると考えます。
- ベトナムでは2022年以降、資金調達条件の悪化などを受け不動産業や建設業で事業環境が悪化していましたが、土地法の改正によって、企業心理が今後改善していくことが期待されます。



ホーチミン市で進行中の
新都市開発プロジェクト

●当資料は作成日時点における当社および運用を委託しているKIM Vietnam Fund Management Co., Ltd.（KIM Vietnam）の見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績および将来の予想であり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

「東京海上・ベトナム株式ファンド（年4回決算型） / （年1回決算型）」

➤ ファンドの特色

1. 主としてベトナムの企業の株式等の中から、成長性が高いと判断する企業の株式等に投資します。

- 投資銘柄の選定にあたっては、定量分析や企業分析に基づいて、企業の成長性、ビジネスモデルおよび株価のバリュエーション等を勘案して行います。
- 未上場公開会社市場に登録された株式に投資する場合があります。
※DR（預託証券）に投資する場合があります。
DRとは、ある国の企業が自国以外の国で株式を流通させる場合に、株式そのものは銀行等に預託して、その代替として発行し、上場された証券です。株式と同様に、金融商品取引所等で取引されます。

2. ベトナムの企業の株式等の運用は、「KIM Vietnam Fund Management Co.,Ltd.」(KIM Vietnam)が行います。

3. 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。

4. 「年4回決算型」、「年1回決算型」の2ファンドからお選びいただけます。

資金動向および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。

➤ ファンドの主なリスク

※詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- ・投資する有価証券等の値動きにより基準価額は変動します。したがって、**投資元本は保証されているものではなく、投資元本を割り込むことがあります。**・**運用による損益は、全て投資者に帰属します。**・投資信託は**預貯金や保険と異なります。**
- ・ファンドへの投資には主に以下のリスクが想定されます。

価格変動リスク	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績・財務状況、市場の需給等を反映して変動します。株価は、短期的または長期的に大きく下落することがあります（発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります）。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となります。
為替変動リスク	外貨建資産の円換算価値は、資産自体の価格変動の他、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。為替レートは、各国・地域の金利動向、政治・経済情勢、為替市場の需給その他の要因により大幅に変動することがあります。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向にすすんだ場合には、基準価額が下落する要因となります。
カントリーリスク	投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想以上に下落したり、投資方針に沿った運用が困難となることがあります。また、投資対象国・地域には新興国が含まれています。新興国を取巻く社会的・経済的環境は不透明な場合もあり、金融危機、デフォルト（債務不履行）、重大な政策変更や様々な規制の新たな導入等による投資環境の変化が、先進国への投資に比べてより大きなリスク要因となることがあります。さらに、新興国においては市場規模が小さく流動性が低い場合があり、そのため組入資産の価格変動が大きくなる場合があります。
流動性リスク	受益者から解約申込があった場合、組入資産を売却することで解約資金の手当てを行うことがあります。その際、組入資産の市場における流動性が低いときには直前の市場価格よりも大幅に安い価格で売却せざるを得ないことがあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。

※投資リスクは、上記に限定されるものではありません。

➤ ファンドの費用

※詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

■購入時に直接ご負担いただく費用

※作成日時点のものであり、変更になることがありますのでご注意ください。

購入時手数料	ご購入代金*に応じて、以下の手数料率を乗じて得た額 購入代金*：[1億円未満] 3.3%（税抜3.0%） 、[1億円以上5億円未満] 1.65%（税抜1.5%） 、 [5億円以上] 0.55%（税抜0.5%） * 購入代金 = 購入口数 × 基準価額 + 購入時手数料（税込） ※「自動引き落とし投資コース」において、収益分配金を再投資する場合は、無手数料とします。
--------	--

■換金時に直接ご負担いただく費用

換金手数料	ありません
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額の 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）	ファンドの純資産総額に対し、 年1.76%（税抜1.6%） の率を乗じて得た額
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。 ・監査法人に支払うファンドの監査にかかる費用 ファンドの純資産総額に年率0.011%（税込）をかけた額（上限年99万円）を日々計上します。 ・組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料 ・資産を外国で保管する場合にかかる費用 ・信託事務等にかかる諸費用 ※監査にかかる費用を除く上記の費用・手数料等は、取引等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※当ファンドの手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することができません。

「東京海上・ベトナム株式ファンド（年4回決算型） / （年1回決算型）」

お申込みメモ

※詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
※作成日時点のものであり、変更になることがありますのでご注意ください。

購入単位	一般コース（分配金を受取るコース）：1万口以上1口単位または1万円以上1円単位 自動けいぞく投資コース（分配金が再投資されるコース）：1万口以上1口単位または1万円以上1円単位 （詳しくは野村證券窓口に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	原則として、購入申込受付日から起算して、7営業日までに、お申込みの販売会社にお支払いください。
換金単位	1口単位または1円単位
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して、7営業日目からお支払いします。
換金制限	1日1件10億円を超える換金のお申込みの受付は行いません。また、別途換金制限を設ける場合があります。
購入・換金 申込不可日	以下に該当する日には、購入・換金のお申込みができません。 ・ホーチン証券取引所の休業日 ・ハノイ証券取引所の休業日
信託期間	年4回決算型 2044年11月22日まで（2018年6月15日設定） 年1回決算型 2044年11月22日まで（2018年7月27日設定）
決算日	年4回決算型 2月、5月、8月および11月の各22日（休業日の場合は翌営業日） 年1回決算型 11月22日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年4回決算型 年4回の決算時に収益分配方針に基づき、収益分配を行います。 年1回決算型 年1回の決算時に収益分配方針に基づき、収益分配を行います。 ※分配対象額が少額の場合等には、分配を行わないことがあります。 ※販売会社との契約によっては再投資が可能です。
課税関係	収益分配時の普通分配金、換金時および償還時の差益に対して課税されます。 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、一定の条件を満たした場合に少額投資非課税制度「NISA」の適用対象となります。ファンドは、「NISA」の「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。 配当控除および益金不算入制度の適用はありません。 詳しくは野村證券窓口にお問い合わせください。 ※上記は、2024年1月1日現在のものですので、税法が改正された場合等には、内容等が変更される場合があります。

ファンドの関係法人

- 委託会社 東京海上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361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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
- 受託会社 野村信託銀行株式会社
- 販売会社 野村證券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号
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

[収益分配金に関する留意事項]

投資信託の分配金は、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を支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。なお、分配金の有無や金額は確定したものではありません。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。受益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額が、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小さかった場合も同様です。

[一般的な留意事項]

●当資料は、東京海上アセットマネジメントが作成したお客様向け資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。●当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表などの内容は、将来の運用成果や市場環境の変動などを示唆・保証するものではありません。●投資信託は、値動きのある証券など（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。●投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。●投資信託は、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。●投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。