

ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド - バングラデシュ現地レポート 第 3 弾！



【現地レポート】バングラデシュ人民共和国って、どんな国？～企業編②～

世界経済の中で高い成長率が期待され、先進国・新興国という区別を超えたフロンティア市場。次世代の新興国市場とも言われるフロンティア各国の中でも、アジア フロンティア市場を主な投資対象とするのが「ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド」(以下、当ファンド)です。

前回の現地レポート第 2 弾では、バングラデシュにおける当ファンド保有銘柄の代表として、ブリティッシュ・アメリカン・タバコ・バングラデシュ及びバタ・シューズ・バングラデシュをご紹介しました。この 2 社以外にも、バングラデシュに拠点を置く魅力的な企業はたくさんあります。第 3 弾では、日本では馴染みのない現地企業を、一挙に 7 社ご紹介いたします！

※以下の内容は、当ファンドの主要投資対象である外国投資信託(円建て)「ハーベスト アジア フロンティア エクイティ ファンドクラス」受益証券(以下、ハーベスト AF エクイティ ファンド)を運用するハーベスト グローバル インベストメント リミテッドのファンド・マネジャーのコメントを SBI アセットマネジメント株式会社が和訳・編集したものです。

※ご紹介する個別銘柄は、ファンドのコンセプトをご理解いただくためのものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。



ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド - バングラデシュ現地レポート 第3弾！

当ファンドの投資対象であるアジア・フロンティア市場は、今後の人口動態の推移や所得水準の向上が経済成長の原動力となる国々であることから、当ファンドでは主に、消費やインフラといった投資テーマに焦点を当てています。今回のレポートでは、こうした投資テーマに沿った銘柄をご紹介しますと同時に、直近の現地調査で注目された上場銘柄をご紹介します。

① リンデ・バングラデシュ ～ 工業用ガス・医療用ガス・溶接棒(溶接電極)業界の大手！

同社は、工業用ガスで約 35%、医療用ガスで約 80%、溶接棒(溶接電極)で約 75%の市場シェアを有する業界大手の企業です。

同社の収益状況は、若干ながら減速しています。これは、未上場の競合他社による取引先へのリベートによる受注獲得活動が原因ですが、同社はそのような状況下でも強固なコーポレート・ガバナンスを維持する姿勢を示しています。

こうした同社のスタンスは、国際展開を志向する同社の顧客企業にとってはプラスの側面があり、同社の顧客企業は同社の確固たる評判や安全基準を好み、引続き同社との取引を望むと思われます。

同社のリスクとしては、溶接用軟鋼ワイヤを輸入に頼っているため、輸入依存型である点が挙げられますが、バングラデシュのインフラ開発プロジェクトが今後再加速されることを考慮すれば、同社の 2014 年の業績は安定的に推移するものと予想されます。

また、欧州の景気回復は、同社の顧客である造船会社の企業活動を促進させることになり、こうした点も同社の業績にとって追い風となることが予想されます。

＜リンデ・バングラデシュ 株価の推移＞
期間：2010年12月30日～2014年3月31日



出所：ブルームバーグ

ご紹介する個別銘柄は、ファンドのコンセプトをご理解いただくためのものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。

ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド - バングラデシュ現地レポート 第3弾！

② オリンピック・インダストリーズ ～ 製菓業界のマーケット・リーダー企業！

同社の売上高の92%を占めるビスケット市場で、バングラデシュ市場でのシェア約20%を有する、
 同国製菓業界の大手企業です。

同社は5番目の生産ラインを拡張、それ以降は約70%の設備稼働率で操業を続けています。
 今後も新たな生産ラインを増強し続ける方針で、2014年中には6番目・7番目の生産ラインを稼働させ、
 新商品(ブレッド・スティック、クリームビスケット)の生産を開始する予定です。

同社は、同社の商品の品質が十分値段に見合っており、その品質を維持するだけでなく、現地の人々の
 栄養状態を維持させることにも関心を払っていることをアピールしています。

また、同社は、この30年間で60万店超の販売店舗と300の販売業者からなる販売チャネル網を構築し
 ており、他社による参入は困難な状況となっています。

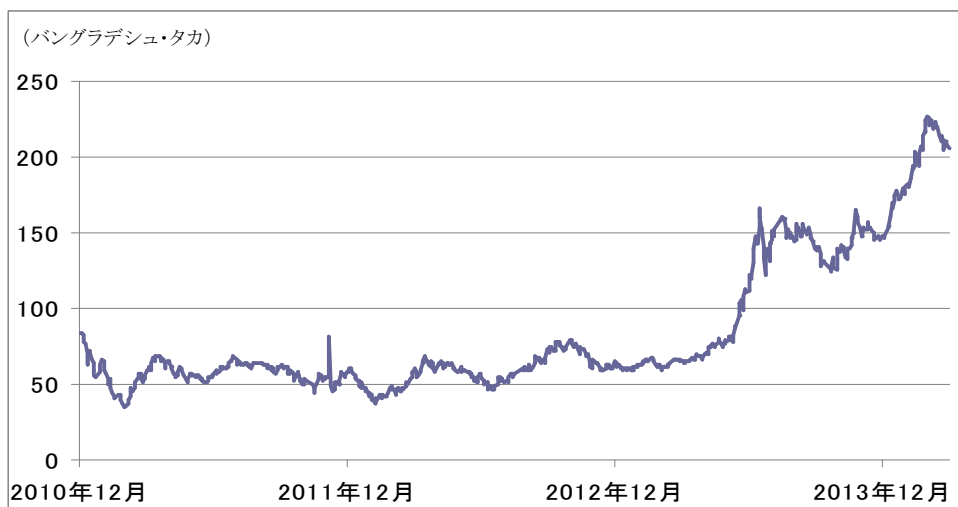
同社売上の大半が現金決済であるため、与信リスク面に関して比較的低い状況となっていることも、同社
 の特徴です。



※バングラデシュはアルコール飲料の消費が宗教的に禁じられているため、強い紅茶文化も相まって、道路脇の
 商店で質素なお茶やビスケットを楽しむ人が多く見られます。

<オリンピック・インダストリーズ 株価の推移>

期間：2010年12月30日～2014年3月31日



出所：ブルームバーグ

ご紹介する個別銘柄は、ファンドのコンセプトをご理解いただくためのものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。

ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド - バングラデシュ現地レポート 第3弾！

③ グラミンフォン ～ 「もっとも繋がりやすい」を武器に、競合との価格競争とは一線を画す携帯大手！

人口カバー率 99%を誇る同社は、バングラデシュで最も繋がりやすい携帯電話大手のため、価格競争とは無縁です。この強みを武器に、同社の通信料収入の市場シェアは、2013年には41%となりました。

バングラデシュでは携帯電話の普及率が推定 45%のところ、スマートフォンの普及率はわずか 7～8%に過ぎません。しかし、中国製の低価格機が 6,000 バングラデシュ・タカ(日本円で 8,000 円弱。1 タカ=1.315 円で換算)で販売されており、今後はスマートフォンの普及が加速されることが見込まれています。

同国では携帯電話の解約率が高く、競合他社の顧客解約率が 35%程度である一方、同社の解約率は 15～18%程度と、相対的に低いのも強みです。

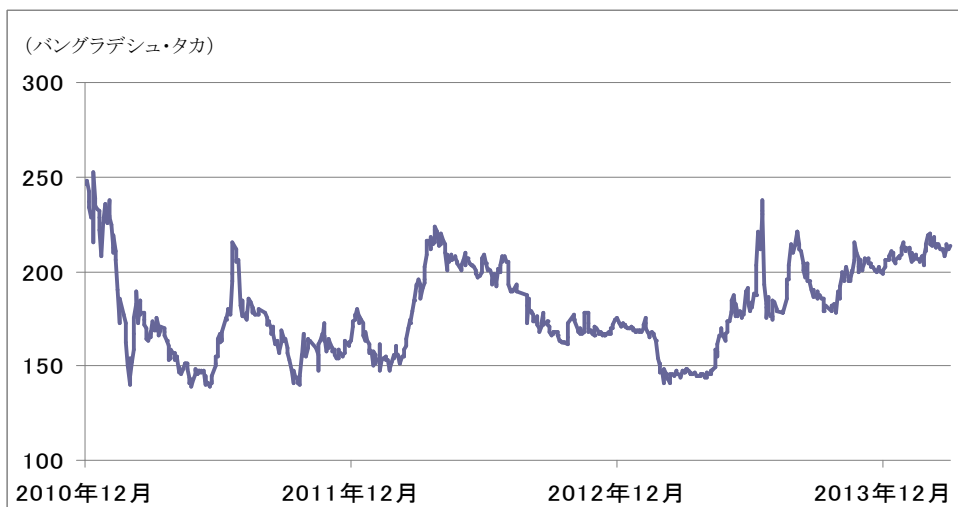
また、同社は新たな周波数帯の回線を取得しており、加入者一人当たりの平均売上高は 100 タカ程度の成長が見込まれています(競合他社は 60 タカ程度)。



※グラミンフォンの広告(左)と同社のバングラデシュ本社(右)

<グラミンフォン 株価の推移>

期間：2010年12月30日～2014年3月31日



出所:ブルームバーグ

ご紹介する個別銘柄は、ファンドのコンセプトをご理解いただくためのものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。

ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド - バングラデシュ現地レポート 第3弾！

④ マリコ・バングラデシュ ～ 5～6年以内に業界最大手を目指す日用品の大手企業！

主力商品の純正ココナッツヘアオイルの市場シェア約82%、成長分野の高付加価値商品でも約17%の市場シェアを占める、バングラデシュの大手日用品企業です。

同社の主力商品は売上高の85%を占めるココナッツオイルですが、新製品の食用油「サフォラ」は、隣国インドが食用油の輸出を禁止しているため、大きな成長の可能性を秘めています。

高付加価値商品であるヘアオイルについても、同社による販売キャンペーン展開等もあり年25～30%の成長が見込まれています。

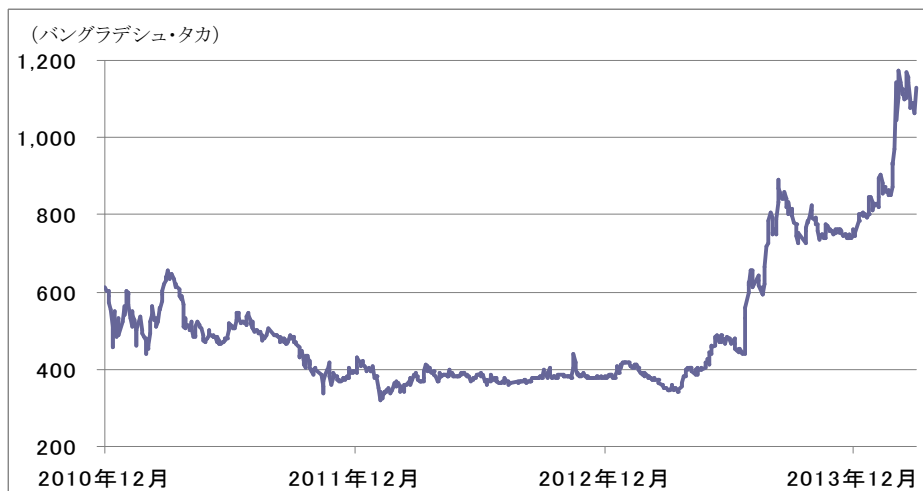
更に同社は、同社の製品名を冠した70万店舗超の販売チャネルを有しており、5～6年内の業界最大手ポジションの獲得につき強い確信を持っています。



※マリコ・バングラデシュのオフィス内に展示されている商品(左)と同社の人気商品が並んでいるスーパーマーケットの陳列棚(右)

<マリコ・バングラデシュ 株価の推移>

期間：2010年12月30日～2014年3月31日



出所:ブルームバーグ

ご紹介する個別銘柄は、ファンドのコンセプトをご理解いただくためのものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。

ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド - バングラデシュ現地レポート 第3弾！

⑤ ラファージュ・スルマ・セメント ～ 競合他社比、高利益率のセメント業界の大手企業！

同社はセメントの材料調達の独自ルートを持ち、競合他社に比べて優位性を有しています。累積赤字を解消し、配当金支払いも期待されています。

同社は、主に個人経営の住宅建設業者を顧客とするセメント業界の大手企業です。

競合他社はセメントの精製にあたって中間品の輸入に頼っていますが、同社はインドに石灰岩の採石場を所有しているため、他社に比べて競争上有利な立場を有しています。

同社は 2010 年にインドの最高裁判所から石灰岩採取の抑制を命じられましたが、2011 年にはその命令が解除され、同社の業績は黒字転換しています。累積赤字の解消も見込まれており、2014 年は配当金の支払いが発表される見込みです。

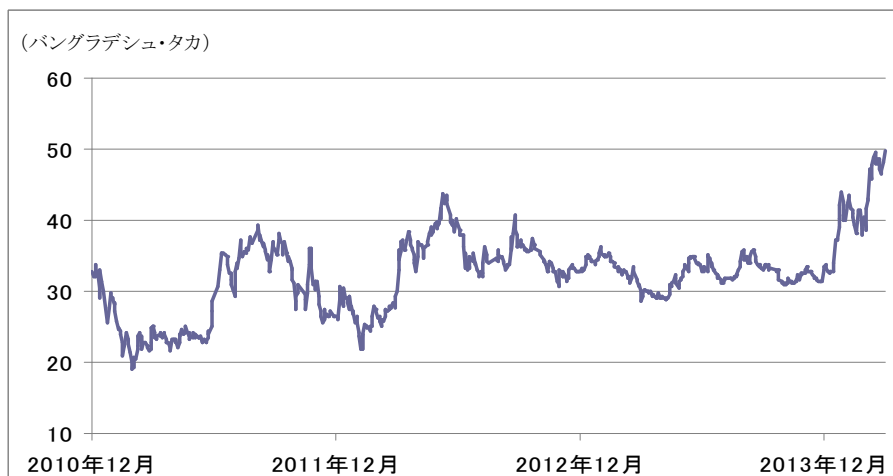
バングラデシュの不動産業は業績不振ですが、2013 年のセメント価格が底堅く推移した点は追い風であり、加えて石灰岩の独自調達ルートを持つ優位性は揺るぎなく、同社の競合他社と比較した利益率の高さは評価に値します。



※これらのショップでラファージュ・スルマ・セメントの商品が購入できます。

＜ラファージュ・スルマ・セメント 株価の推移＞

期間：2010年12月30日～2014年3月31日



出所:ブルームバーグ

ご紹介する個別銘柄は、ファンドのコンセプトをご理解いただくためのものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。

ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド - バングラデシュ現地レポート 第3弾！

⑥ レナタ ～ 高利益率薬品に重点を置く、高収益の製薬大手企業！

同社は酸化防止剤など利益率の高い製品に重点を置いた経営を行っているだけでなく、155の医薬品ブランド、257の製剤を保有した高収益体質の企業です。

同社は、酸化防止剤・鎮痛剤などの利益率の高い製品を選別して重点的に製造販売を行っています。このため、競合他社に比べて、高収益を誇っています。

また、155の医薬品ブランド、257の製剤を有していますが、2014年中に新たな20の医薬品ブランドの発表が見込まれています。

バングラデシュでは、国内で十分な生産が行われている限り医薬品の輸入を認めておらず、この点も同社にとっては有利です。

現状、同社の6つの生産工場は100%のフル稼働であり、同社は更に2つの生産工場の増設を目指しています。

更には、同社の医薬品輸出は現在売上高の5%未満ですが、将来的には輸出が成長分野になる可能性がある点も、同社の魅力です。

＜レナタ 株価の推移＞

期間：2010年12月30日～2014年3月31日



出所：ブルームバーグ

ご紹介する個別銘柄は、ファンドのコンセプトをご理解いただくためのものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。

ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド - バングラデシュ現地レポート 第3弾！

⑦ アクティブ・ファイン ～ 医薬品原薬の生産分野で、準独占企業！

同社は医薬品原薬の分野で、研究開発に焦点を当てた、準独占企業です。現地製造で、競合他社に対する価格優位性も有しています。

同社は現在、12の標的分子(注)を産生しており、2014年の新たな研究施設の完成により、更に12の標的分子を追加する予定です。

同社は、最終的に95の標的分子の取扱いを目指しています。この目標の達成によって、検査官による医薬品検査を簡易に出来る効果が見込めると同社は考えています。

同社による医薬品原薬の製造は現地生産であるため、競合他社比で約10%の価格優位性があるのも同社の特徴です。

同社は将来的に、医療施設を運営するベンチャー企業と連携する可能性もあります。

(注) 病気の原因になるタンパク質などの分子のこと。医薬分子が働きかける相手(標的)であることから、標的分子と呼ばれます。

＜アクティブ・ファイン 株価の推移＞

期間：2010年12月30日～2014年3月31日



出所:ブルームバーグ

ご紹介する個別銘柄は、ファンドのコンセプトをご理解いただくためのものであり、個別企業の推奨を目的とするものではありません。

ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド - バングラデシュ現地レポート 第3弾！

バングラデシュでの現地調査の様子や経済、現地に拠点を置く企業の情報など、普段はなかなか知ることのできない情報を3回にわたりお届けする「バングラデシュ人民共和国って、どんな国？」シリーズも、今回は最終回となりました。

ファンド・マネジャー自身が現地に足を運び、肌で感じたバングラデシュに対する期待感は何でしたでしょうか？

今後も海外からの最新レポートを随時リリースしていく予定ですので、引き続きよろしくお願い申し上げます。

※本資料は、SBI アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。

※本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。

ファンドの費用	
購入時手数料	購入申込金額に3.24%(税込)を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た金額となります。詳細は販売会社までお問い合わせください。
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して0.3%を乗じて得た額を、ご換金(解約)時にご負担いただきます。
運用管理費用(信託報酬)	ファンドの日々の純資産総額に年1.4472%(税抜:年1.34%)を乗じて得た金額とします。なお、当該報酬は、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。この他、投資対象とする外国投資信託証券の信託報酬等、年0.65%を加えた実質的な負担(概算値)※は年2.0972%程度となります。 ※本ファンドが投資対象とする投資信託の信託報酬を加味した、投資者の皆様が実質的に負担する信託報酬率になります。
その他の費用及び手数料	ファンドの監査費用 ファンドの監査費用、有価証券売買時にかかる売買委託手数料、信託事務の処理等に要する諸費用、開示書類等の作成費用等(有価証券届出書、目論見書、有価証券報告書、運用報告書等の作成・印刷費用等)が信託財産から差引かれます。なお、これらの費用は、監査費用を除き、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを示すことができません。
その他	※上記費用及び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等に応じて異なりますので、表示することができません。
ファンドにかかるリスクについて	
<p>【基準価額の変動要因】 本ファンドは、主に投資信託証券への投資を通じて株式などの値動きのある証券等(外貨建資産には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、投資元本が保証されているものではありません。特に、本ファンドは投資信託証券への投資を通じて実質的にフロンティア諸国の株式等への投資を行います。一般的にフロンティア市場への投資は、先進国市場への投資に比較して、カントリーリスクや信用リスク等が高くなります。したがって、基準価額が大きく下落し、非常に大きな損失を生じるおそれがあります。本ファンドに生じた利益及び損失は、すべて投資者に帰属します。本ファンドの基準価額は、主に以下のリスクにより変動し、損失を生じるおそれがあります。ただし、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。</p> <p><主な変動要因> 株価変動リスク 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。</p>	

ハーベスト アジア フロンティア株式ファンド - バングラデシュ現地レポート 第3弾！**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

投資対象国の政治、経済情勢の変化等により、市場が混乱した場合や、組入資産の取引に関わる法制度の変更が行われた場合などには、有価証券等の価格が変動したり、投資方針に沿った運用が困難な場合があります。これらにより、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。特に、本ファンドが実質的に投資するフロンティア市場には、一般に先進国の市場に比べ、規模、取引量が小さく、法制度（市場の法制度、政府の規制、税制、外国への送金規制等）やインフラストラクチャーが未発達であり、低い流動性、高い価格変動性、ならびに決済の低い効率性が考えられます。また、発行情報の開示等の基準が先進諸国と異なることから、投資判断に際して正確な情報を十分確保できないことがあります。このように、フロンティア諸国への投資については、一般的に先進国への投資に比べカントリーリスクが高くなります。

信用リスク

投資した株式について、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化を含む信用状況等の悪化は価格下落要因のひとつであり、これによりファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。特に、フロンティア諸国の株式は、先進国の株式に比べ、相対的に信用リスクが高くなると考えられます。

流動性リスク

投資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。特に、フロンティア諸国の株式は、先進国に比べ、相対的に流動性リスクが高くなると考えられます。

《投資信託ご購入の注意》

- 投資信託をご購入の際は、必ず投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、もしくは同時にお受取りになり、内容をご確認ください。
- 投資信託は値動きのあるものであり、元本保証、利回り保証、及び一定の運用成果の保証をするものではありません。したがって、運用実績によっては元本割れする可能性があります。
- 投資信託の基準価額の下落により損失を被るリスクは、投資信託をご購入のお客様が負うこととなります。
- 投資信託は預金ではなく、預金保険の対象ではありません。
- 銀行など登録金融機関でご購入いただく投資信託は、投資者保護基金の支払対象ではありません。



委託会社 SBI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311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