

LM・ブラジル国債ファンド (年2回決算型)

運用報告書

第12期 決算日 2014年9月16日

◇当ファンドの仕組みは、次の通りです。

商品分類	追加型投信／海外／債券	
信託期間	無期限	
運用方針	当ファンドは、主に「LM・ブラジル国債マザーファンド」受益証券への投資を通じて、主にブラジル・リアル建てのブラジル国債に投資を行うことにより、信託財産の中長期的成長を目指します。	
主要運用対象	当ファンド	「LM・ブラジル国債マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	LM・ブラジル国債マザーファンド	ブラジル・リアル建てのブラジル国債を主要投資対象とします。
組入制限	外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。	
分配方針	年2回の決算日（原則として毎年3月13日及び9月13日。休業日の場合は翌営業日）に、収益分配方針に基づいて分配を行います。	

当報告書に関するお問合わせ先：

レッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社

お問合わせ窓口

電話番号：03-5219-5947

－ 受益者のみなさまへ －

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、「LM・ブラジル国債ファンド（年2回決算型）」は、2014年9月16日に第12期の決算を行いましたので、期中の運用状況と収益分配金をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

レッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社

〒100-6536 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号

<http://www.leggmason.co.jp>

■最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額 (分 配 落)	税 込 み	期 中	債 券 組 入 率	債 券 先 物 率	純 資 産 額
		分 配 金	騰 落 率			
	円	円	%	%	%	百万円
8期 (2012年9月13日)	11,353	10	△10.2	97.4	—	2,904
9期 (2013年3月13日)	14,871	10	31.1	98.6	—	3,513
10期 (2013年9月13日)	12,916	10	△13.1	98.6	—	2,616
11期 (2014年3月13日)	13,103	10	1.5	97.6	—	2,429
12期 (2014年9月16日)	14,888	10	13.7	98.0	—	2,112

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「債券組入比率」「債券先物比率」は実質比率を記載しております。

(注3) 債券先物比率は買建比率－売建比率。

(注4) 市場に広く認知されているベンチマークで、当ファンドのリスク特性を正確に反映する指標が見当たらないため、現状では、当ファンドの収益率及びリスク特性を特定のベンチマークと比較しておりません。

■過去6ヵ月間の基準価額等の推移

年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率	債 券 組 入 率	債 券 先 物 率
		%		
(期 首) 2014年 3月13日	円 13,103	% —	% 97.6	% —
3月末	13,776	5.1	97.5	—
4月末	14,081	7.5	96.8	—
5月末	14,336	9.4	96.5	—
6月末	14,711	12.3	96.1	—
7月末	14,710	12.3	99.7	—
8月末	15,205	16.0	99.7	—
(期 末) 2014年 9月16日	円 14,898	% 13.7	% 98.0	% —

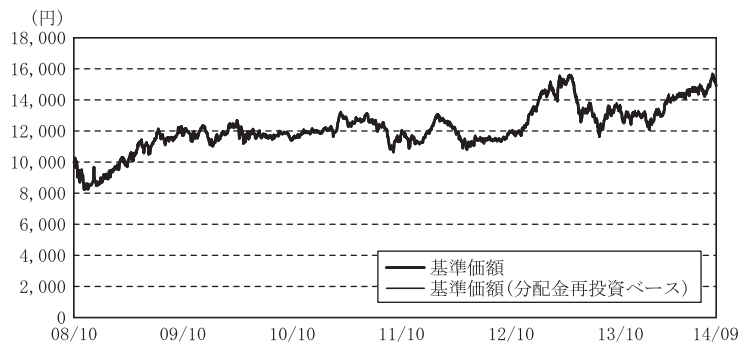
(注1) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「債券組入比率」「債券先物比率」は実質比率を記載しております。

(注3) 債券先物比率は買建比率－売建比率。

L M・ブラジル国債ファンド（年2回決算型） 市場総括および運用概況

I. 設定来（2008年10月31日～2014年9月16日）の運用実績 基準価額の推移



上記の基準価額は、信託報酬控除後のものです。また、分配金再投資の基準価額は、課税前分配金を再投資（複利運用）したと仮定して、委託会社が算出したものです。

パフォーマンス（分配金再投資ベース、2014年9月16日現在）

1カ月	3カ月	6カ月	1年	3年	設定来
2.50%	2.12%	13.70%	15.43%	25.76%	50.35%

設定日は、2008年10月31日

上記の図および表は過去の実績を示したものであり、将来の成果を保証するものではありません。

II. 当期（2014年3月14日～2014年9月16日）の運用経過

■当期末（2014年9月16日）のLM・ブラジル国債ファンド（年2回決算型）（以下、当ファンド）の基準価額は14,888円（分配金控除後）となりました。

■分配金につきましては、ファンドの性格、基準価額動向や保有債券の利子収入等を勘案し、以下の通りとさせていただきます。なお、収益分配に充当しなかった利益につきましては信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づき運用を行います。

分配金 (1万口当たり、税込み)	第7期（2012年3月13日）	10円
	第8期（2012年9月13日）	10円
	第9期（2013年3月13日）	10円
	第10期（2013年9月13日）	10円
	第11期（2014年3月13日）	10円
	第12期（2014年9月16日）	10円
設定来の分配金累計額		120円

運用状況によっては、分配金額が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。

<分配金の内訳>

(単位：円、1万口当たり・税引前)

決 算 期	第12期
当期分配金	10
当期の収益	10
当期の収益以外	-
翌期繰越分配対象額	6,513

(注) 端数処理の関係で合計等が合わない場合があります。

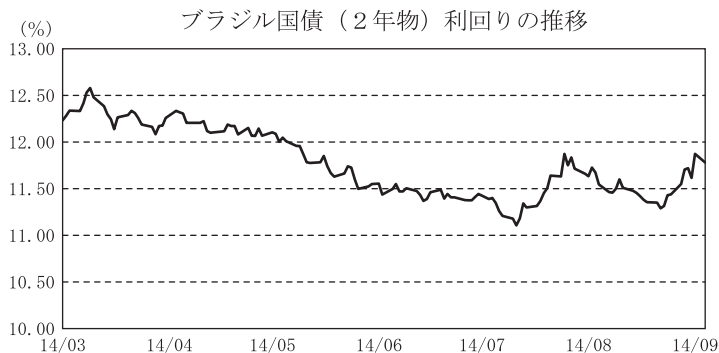
- 当期の当ファンドのパフォーマンス（騰落率）はプラス13.70%（分配金再投資ベース）、基準価額は1,795円（分配金込み）上昇しました。
- 保有債券からの安定した利子収入を確保したことに加え、債券利回りが中長期債を中心に低下したことを受けて、公社債損益もプラスとなりました。さらに、為替相場がレアル高・円安なり、為替損益がプラスとなったことから、基準価額（分配金込み）は上昇しました。
- 当ファンドは、主に「LM・ブラジル国債マザーファンド」受益証券への投資を通じて、主にブラジルレアル建てのブラジル国債に投資を行うことにより、信託財産の中長期的な成長を目指して運用に努めてまいりました。
- 期末時点で、ポートフォリオのデュレーション*を3.37年としました。

*デュレーション：金利の変化に対する債券価格の感応度を表す指標。この値が大きいほど、金利の変化に対する債券価格の変動が大きくなります。デュレーションが5年とは、債券利回りが1%動いた際に、債券価格が5%程度動くことを意味します。

こうした運用状況の背景となる市場環境につきまして、以下にご説明させていただきます。

Ⅲ. 市場動向

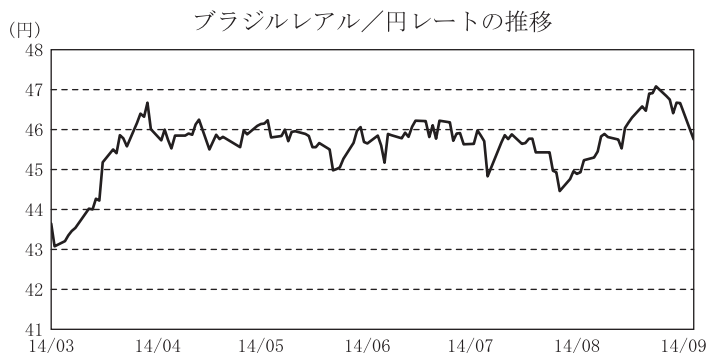
① 債券市場



(出所) ブルームバーグ

- 当期のブラジル債券市場では、中長期債を中心に利回りが低下（価格は上昇）しました。
- 期の前半は、ブラジル中央銀行がインフレに対する警戒姿勢を示し、利上げを継続する方針を示したと受け止められたことなどから、利回りは上昇して始まりました。その後は、ブラジル中央銀行が市場の予想通り政策金利の引き上げを決定しましたが、利上げサイクルが終了に近いとの見方が市場に広がり、利回りは緩やかに低下しました。
- 期の半ばは、足元のブラジルの景気は脆弱との見方が広がる中、利回りは低下傾向となりました。ブラジル中央銀行による利上げサイクルが休止局面入りし、当面は政策金利が据え置かれるとの見方が広がったことも、利回りの低下要因となりました。
- 期の後半は、ブラジル中央銀行による早期の利下げ期待が後退したことから、利回りは上昇しました。その後、足元のブラジルの景気の弱さが改めて意識されたことなどから、利回りは一時低下しましたが、期末にかけては、米国国債利回りが上昇した影響で、ブラジルの債券利回りも上昇しました。
- 金融政策については、ブラジル中央銀行は2014年4月の金融政策委員会で0.25%の利上げを決定しました。この結果、ブラジルの政策金利は期初の10.75%から11.00%に引き上げられました。

② 為替市場



(出所) 投資信託協会

- 当期のブラジルレアル・円相場は、レアル高・円安となりました。
- 期の前半は、ブラジル中央銀行による追加利上げ観測等を背景に、レアルは対円で上昇しました。さらに、ルセフ大統領の支持率低下を受けて政権交代観測が浮上し、ブラジル経済活性化への期待から株式相場が上昇したことなどから、レアル買い・円売りが強まりました。その後は、ウクライナ情勢を巡る不透明感が高まったことなどから、レアルは伸び悩み展開となりました。
- 期の半ばは、ブラジルの景気の先行き不透明感等を背景に、レアルは対円でやや上値の重い展開となりました。しかし、その後は、ブラジル中央銀行が為替介入プログラムの延長を発表し、レアルを下支えする意向を示したことなどから、レアルは対円で底堅く推移しました。
- 期の後半は、ウクライナや中東を巡る緊張が高まり、投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、レアル売り・円買いが優勢となりました。その後は、ブラジル中央銀行がレアル買い介入の強化を発表したことから、レアルは対円で反発しました。さらに、大統領選の世論調査で現職大統領の劣勢が報じられ、政権交代への期待が高まったことから、レアル買い・円売りが強まりました。しかし、期末にかけては、大統領選の行方に対する不透明感が高まったことなどから、レアルは上値の重い展開となりました。

IV. 今後の見通しと運用方針

- ブラジル経済については、2014年4－6月期GDP成長率が前期比-0.6%と、1－3月期に続きマイナス成長となりました。目先も引き続き、低水準の経済成長ペースが続く可能性はあるものの、2015年後半以降は、徐々に景気回復基調が強まるものと予想されます。
- 金融政策については、ブラジル中央銀行は2014年4月の金融政策委員会で利上げを決定した後は、政策金利を据え置いており、利上げサイクルは一旦休止局面に入ったとみています。当社グループの現地運用会社では、2014年末まで政策金利は現行の11.00%で据え置かれるとみています。
- ブラジルの債券市場では、ブラジル中央銀行が当面、政策金利を据え置くと見込まれることから、概ね安定した展開が予想されます。為替市場では、ブラジル中央銀行が現行の為替介入プログラムを継続すると表明し、レアルを下支えする意思を示していることから、レアルは底堅い推移が続くものと見込まれます。また、日本では日銀が積極的な金融緩和を継続すると見込まれ、レアルを対円で下支えする要因と考えられます。

当ファンドにおきましては、これまでと同様に、主に「LM・ブラジル国債マザーファンド」受益証券への投資を通じて、ブラジル国債に投資を行うことにより、信託財産の中長期的成長を目指し、運用に注力していく所存です。今後とも変わらぬご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

(上記見通しは2014年9月16日現在のものであり、将来において予告なく変更されることがあります。)

■ 1 万口（元本10,000円）当たりの費用の明細

項 目	当 期
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 銀 行)	124円 (60) (60) (4)
(b) 保 管 費 用 等	13
合 計	137

(注1) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、下記の簡便法により算出した結果です。

(a) 信 託 報 酬 = 期中の平均基準価額 × 信託報酬率

(b) 保 管 費 用 等 = $\frac{\text{期中の保管費用等}}{\text{期中の平均受益権口数}}$

(注2) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 保管費用等は、このファンドが組入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注4) 保管費用等には、非居住者のブラジル国内債券投資に係る金融取引税が含まれます。

■ 親投資信託受益証券の設定、解約状況（2014年3月14日から2014年9月16日まで）

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
LM・ブラジル国債マザーファンド	千口 132,601	千円 213,082	千口 542,515	千円 862,333

(注) 単位未満は切捨て。

■ 利害関係人との取引状況等（2014年3月14日から2014年9月16日まで）

期中における利害関係人との取引はありません。

■ 第二種金融商品取引業を兼業している投資信託委託会社の自己取引状況（2014年3月14日から2014年9月16日まで）

該当事項はありません。

■ 自社による当ファンドの設定・解約状況（2014年3月14日から2014年9月16日まで）

該当事項はありません。

■ 組入資産の明細

親投資信託残高

	期 首	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
LM・ブラジル国債マザーファンド	千口 1,699,390	千口 1,289,477	千円 2,133,955

(注) 単位未満は切捨て。

■投資信託財産の構成

2014年9月16日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
L M・ブラジル国債マザーファンド	2,133,955	98.9
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	23,551	1.1
投 資 信 託 財 産 総 額	2,157,506	100.0

(注1) 評価額の単位未満は切捨て。

(注2) L M・ブラジル国債マザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産(127,798,188千円)の投資信託財産総額(128,886,604千円)に対する比率は99.2%です。

(注3) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、9月16日における邦貨換算レートは1米ドル=107.17円、1ブラジルリアル=45.75円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	当 期 末 2014年9月16日
	円
(A) 資 産	2,157,506,445
L M・ブラジル国債マザーファンド(評価額)	2,133,955,692
未 収 入 金	23,550,753
(B) 負 債	45,229,044
未 払 収 益 分 配 金	1,418,736
未 払 解 約 金	23,550,753
未 払 信 託 報 酬	19,736,173
そ の 他 未 払 費 用	523,382
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	2,112,277,401
元 本	1,418,736,086
次 期 繰 越 損 益 金	693,541,315
(D) 受 益 権 総 口 数	1,418,736.086口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額(C/D)	14,888円

<注記事項>

元本の状況

期首元本額

期中追加設定元本額

期中一部解約元本額

1,854,436,494円

146,797,087円

582,497,495円

■損益の状況

項 目	当 期 自 2014年3月14日 至 2014年9月16日
	円
(A) 有 価 証 券 売 買 損 益	256,219,298
売 買 損 益	325,584,317
売 買 損 益	△ 69,365,019
(B) 信 託 報 酬 等	△ 20,259,555
(C) 当 期 損 益 金(A+B)	235,959,743
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	91,069,750
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	367,930,558
(配 当 等 相 当 額)	(420,090,903)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 52,160,345)
(F) 計 (C+D+E)	694,960,051
(G) 收 益 分 配 金	△ 1,418,736
次 期 繰 越 損 益 金(F+G)	693,541,315
追 加 信 託 差 損 益 金	367,930,558
(配 当 等 相 当 額)	(421,047,605)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 53,117,047)
分 配 準 備 積 立 金	503,108,759
繰 越 損 益 金	△ 177,498,002

(注1) 損益の状況の中で(A)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(B)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注4) 信託財産の運用の指図に係る権限の全部又は一部を委託するために要する費用として、委託者報酬のうち販売会社へ支払う手数料を除いた額の100分の50相当額を支払っております。

<分配金の計算過程>

決 算 期	当 期
(A) 配 当 等 収 益(費用控除後)	102,000,268円
(B) 有 価 証 券 売 買 等 損 益 (費用控除後、繰越欠損金補填後)	0
(C) 収 益 調 整 金	421,047,605
(D) 分 配 準 備 積 立 金	402,527,227
分 配 対 象 収 益 額(A+B+C+D)	925,575,100
(1 万 口 当 た り 収 益 分 配 対 象 額)	(6,523)
収 益 分 配 金	1,418,736
(1 万 口 当 た り 収 益 分 配 金)	(10)

■分配金のお知らせ

決 算 期	第 12 期
1 万口当たりの分配金	10円

◇分配金をお支払いする場合

分配金は決算日から起算して5営業日までにお支払いを開始しております。

◇分配金を再投資する場合

お手取り分配金は、決算日現在の基準価額に基づいて、みなさまの口座に繰入れて再投資いたします。

◇分配金は、分配後の基準価額と個々の受益者の個別元本との差により普通分配金と元本払戻金（特別分配金）にわかれます。分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合は全額普通分配金となります。

分配後の基準価額が個別元本を下回る場合は、下回る部分に相当する金額が元本払戻金（特別分配金）、残りの部分が普通分配金となります。

◇元本払戻金（特別分配金）が発生した場合は、分配金発生時に個々の受益者の個別元本から当該元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の個々の受益者の個別元本となります。

（参考情報）

「LM・ブラジル国債マザーファンド」の運用状況

（2014年3月14日から2014年9月16日まで）

「LM・ブラジル国債ファンド（年2回決算型）」の運用状況を補足説明するため、同ファンドの当期間中における「LM・ブラジル国債マザーファンド」の運用状況等を以下のとおりご報告申し上げます。

なお、法令等の規定に基づき、同マザーファンドの第6計算期間（2013年3月14日から2014年3月13日まで）の運用状況等を9ページ以降に記載しておりますので、あわせてご覧ください。

<LM・ブラジル国債マザーファンド>

■主要な売買銘柄（2014年3月14日から2014年9月16日まで）

公社債

買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
	千円		千円
BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 15/1/1)	12,877,127	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N 10% 17/1/1)	30,528,354
BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 15/4/1)	4,864,611	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N 10% 21/1/1)	17,432,417
BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N 10% 17/1/1)	2,216,112	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 14/7/1)	13,585,674
		BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 14/10/1)	4,204,379
		BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 15/1/1)	354,570

（注1）金額は受渡し代金。（経過利息分は含まれておりません。）

（注2）国内の現先取引によるものは含まれておりません。

■組入資産の明細（2014年9月16日現在）

下記は、LM・ブラジル国債マザーファンド全体（77,130,885千口）の内容です。

(1) 外国（外貨建）公社債

区 分	額 面 金 額	評 価 額		組入比率	うちBB格 以下組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
	千ブラジルレアル	千ブラジルレアル	千円	%	%	%	%	%
ブ ラ ジ ル	2,870,950	2,705,316	123,768,247	97.0	—	49.6	31.7	15.7
合 計	2,870,950	2,705,316	123,768,247	97.0	—	49.6	31.7	15.7

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

(注3) 金額の単位未満は切捨て。

(2) 外国（外貨建）公社債銘柄別

種 類	銘 柄 名	利 率	償還年月日	額 面 金 額	評 価 額	
					外 貨 建 金 額	邦 貨 換 算 金 額
(ブラジル)		%		千ブラジルレアル	千ブラジルレアル	千円
国 債 証 券	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA)	—	2014/10/1	7,550	7,517	343,905
	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA)	—	2015/1/1	296,100	287,082	13,134,032
	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA)	—	2015/4/1	115,000	108,733	4,974,547
	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N)	10.0	2015/1/1	34,550	34,396	1,573,647
	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N)	10.0	2017/1/1	471,040	454,951	20,814,039
	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N)	10.0	2018/1/1	300,210	286,453	13,105,247
	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N)	10.0	2019/1/1	151,150	142,705	6,528,765
	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N)	10.0	2021/1/1	783,750	729,401	33,370,128
	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N)	10.0	2023/1/1	711,600	654,075	29,923,933
合 計	—	—	—	—	—	123,768,247

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 額面・評価額の単位未満は切捨て。

LM・ブラジル国債マザーファンド

運用報告書

第6期 決算日 2014年3月13日

(計算期間：2013年3月14日～2014年3月13日)

－ 受益者のみなさまへ －

法令・諸規則に基づき、「LM・ブラジル国債マザーファンド」の第6期の運用状況をご報告申し上げます。

◇当ファンドの仕組みは、次の通りです。

商 品 分 類	親投資信託
信 託 期 間	無期限
運 用 方 針	1. 主としてブラジル・レアル建てのブラジル国債を中心に投資を行います。 2. 原則として外貨建資産の為替ヘッジを行いません。 3. 債券の流動性や残存年数に配慮しながらポートフォリオを構築します。
主 要 運 用 対 象	ブラジル・レアル建てのブラジル国債を主要投資対象とします。
組 入 制 限	外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。

■最近5期の運用実績

決算期	基準価額	騰落率	債券組入比率	債券先物比率	純資産額
		中率			
	円	%	%	%	百万円
2期 (2010年3月15日)	12,259	27.5	97.5	—	127,403
3期 (2011年3月14日)	12,595	2.7	96.8	—	321,712
4期 (2012年3月13日)	13,442	6.7	97.1	—	363,628
5期 (2013年3月13日)	16,075	19.6	97.8	—	283,699
6期 (2014年3月13日)	14,433	△10.2	96.7	—	162,125

(注1) 債券先物比率は買建比率－売建比率。

(注2) 市場に広く認知されているベンチマークで、当ファンドのリスク特性を正確に反映する指標が見当たらないため、現状では、当ファンドの収益率及びリスク特性を特定のベンチマークと比較しておりません。

■当期中の基準価額等の推移

年月日	基準価額	騰落率	債券組入比率	債券先物比率
		率		
(期首)	円	%	%	%
2013年3月13日	16,075	—	97.8	—
3月末	15,238	△5.2	97.9	—
4月末	16,268	1.2	97.5	—
5月末	15,831	△1.5	96.7	—
6月末	14,598	△9.2	95.3	—
7月末	14,070	△12.5	98.7	—
8月末	13,326	△17.1	97.9	—
9月末	14,166	△11.9	97.0	—
10月末	14,864	△7.5	96.4	—
11月末	14,223	△11.5	96.0	—
12月末	14,498	△9.8	94.4	—
2014年1月末	13,724	△14.6	98.9	—
2月末	14,662	△8.8	98.0	—
(期末)				
2014年3月13日	14,433	△10.2	96.7	—

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 債券先物比率は買建比率－売建比率。

LM・ブラジル国債マザーファンド 市場総括および運用概況

I. 設定来（2008年10月31日～2014年3月13日）の運用実績

基準価額の推移



パフォーマンス（2014年3月13日現在）

1 カ月	3 カ月	6 カ月	1 年	3 年	設定来
5.76%	0.42%	2.37%	-10.21%	14.59%	44.33%

設定日は、2008年10月31日

上記の図および表は過去の実績を示したものであり、将来の成果を保証するものではありません。

II. 当期（2013年3月14日～2014年3月13日）の運用経過

- 当期末（2014年3月13日）のLM・ブラジル国債マザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は14,433円となりました。
- 当期の当ファンドのパフォーマンス（騰落率）はマイナス10.21%、基準価額は1,642円下落しました。
- 当ファンドは、主にブラジルリアル建てのブラジル国債に投資を行うことにより、信託財産の中長期的な成長を目指して運用に努めてまいりました。
- 期末時点で、当ファンドはポートフォリオのデュレーション*を3.21年としました。また、組み入れ債券の内訳は固定利付債券約88%、割引債券約12%としました。

*デュレーション：金利の変化に対する債券価格の感応度を表す指標。この値が大きいほど、金利の変化に対する債券価格の変動が大きくなります。デュレーションが5年とは、債券利回りが1%動いた際に、債券価格が5%程度動くことを意味します。

こうした運用状況の背景となる市場環境につきまして、以下にご説明させていただきます。

Ⅲ. 市場動向

① 債券市場

■当期のブラジル債券市場では、利回りが上昇（価格は下落）しました。期の前半は、ブラジル中央銀行が2013年4月の金融政策委員会で政策金利を引き上げへと転換し、その後も追加利上げを決定したことから、債券利回りは上昇しました。また、米量的金融緩和の早期縮小観測を背景に米国国債利回りが上昇したことなどから、ブラジルの債券利回りの上昇も加速しました。期の半ばは、レアル安に伴う物価上昇懸念から追加利上げ観測が強く、利回りは上昇しました。レアル安に歯止めがかかる場面などでは、利回りの上昇も一服となりましたが、ブラジル中央銀行が利上げを継続したことなどをを受け、利回りは再び上昇基調となりました。期の後半は、ブラジル中央銀行が2013年11月の金融政策委員会で追加利上げを決定したものの、声明文を変更したことにより利上げペース鈍化の可能性が意識されたことや、2013年7－9月期GDP成長率が市場の予想を下回ったことなどから、利回りは緩やかに低下しました。しかし、その後、中国の景況感指数の悪化をきっかけに新興国経済の不透明感が広がり、投資家のリスク回避の動きが強まったことから、ブラジルの債券利回りも上昇しました。期末にかけては、投資家心理が落ち着いていたことなどから、利回りは低下しました。

■金融政策については、ブラジル中央銀行はインフレ抑制のため、2013年4月に政策金利の0.25%引き上げを決定しました。その後、5月から2014年1月の金融政策委員会で各0.50%の追加利上げを実施し、2月には0.25%の利上げを決定しました。この結果、ブラジルの政策金利は期初の7.25%から10.75%へと引き上げられました。

② 為替市場

■当期の為替市場では、ブラジルレアル・円相場はレアル安・円高となりました。期の前半は、日銀が大胆な量的・質的金融緩和を決定する一方、ブラジルの利上げ観測が強まったことから、レアル高・円安で始まりました。その後、ブラジルの2013年1－3月期GDP成長率が市場の予想を下回ったことや、米連邦準備制度理事会（FRB）による米量的金融緩和の早期縮小観測が強まり、投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、レアル売り・円買いが強まりました。期の半ばは、米量的金融緩和の早期縮小観測を背景に、レアル安・円高の動きが続きました。しかし、その後、ブラジル中央銀行が追加利上げを決定し、レアル安阻止を目的とした新為替介入プログラムを発表したことなどから、レアルは反発しました。さらに、市場の予想に反して米量的金融緩和の縮小が見送られたことを受けて、レアル買い優勢の展開となりました。期の後半は、ブラジル中央銀行総裁が為替介入プログラムの継続方針を示したことなどから、レアルは底堅い展開が続きました。しかし、その後、中国の景況感指数の悪化をきっかけに新興国通貨への売り圧力が強まると、レアルも主要通貨に対し売られる展開となりました。期末にかけては、ブラジル中央銀行がレアル買い介入の継続を発表したことや、ブラジル政府が発表した歳出削減計画が好感されたことなどから、レアルは対円で買い戻されました。

Ⅳ. 今後の見通しと運用方針

■ブラジル経済については、2013年10－12月期GDP成長率が前期比+0.7%と市場の予想を上回りました。今後についても、インフレの鎮静化などを背景に、個人消費が底堅く推移すると見込まれることから、景気は緩やかな回復が続くと予想されます。

■金融政策については、ブラジル中央銀行は2014年1月の金融政策委員会まで、6回連続で0.50%の利上げを決定した後、2014年2月の委員会では0.25%と、足元の利上げペースを鈍化させています。インフレ率がブラジル中央銀行の目標レンジ内（+4.5%±2%）で推移していることなどから、今後の利上げ幅は限定的と予想されます。

■ブラジルの債券市場では、ブラジル政府による財政健全化策が公表されたことや、ブラジル中央銀行の利上げペースの鈍化などを受け、利回りは今後、安定へ向かうものと予想されます。為替市場では、ブラジルへの資本流入回復がレアルを下支えする一方、日本では、日銀が積極的な金融緩和を継続する姿勢を示していることから、レアルは対円で底堅く推移すると予想されます。

当ファンドにおきましては、これまでと同様に、ブラジル国債に投資を行うことにより、信託財産の中長期的成長を目指し、運用に注力していく所存です。今後とも変わらぬご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

（上記見通しは2014年3月13日現在のものであり、将来において予告なく変更されることがあります。）

■ 1万口（元本10,000円）当たりの費用の明細

項 目	当 期
(a) 保 管 費 用 等	26円
合 計	26

(注1) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、下記の簡便法により算出した結果です。

(a) $\text{保管費用等} = \frac{\text{期中の保管費用等}}{\text{期中の平均受益権口数}}$

(注2) 保管費用等には、非居住者のブラジル国内債券投資に係る金融取引税が含まれます。

(注3) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

■ 期中の売買及び取引の状況（2013年3月14日から2014年3月13日まで）

公社債

		買 付 額	売 付 額
外国	ブラジル 国債証券	千ブラジルリアル 2,251,970	千ブラジルリアル 3,970,555

(注1) 金額は受渡し代金。（経過利息分は含まれておりません。）

(注2) 単位未満は切捨て。

■ 主要な売買銘柄（2013年3月14日から2014年3月13日まで）

公社債

買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
	千円		千円
BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N 10% 17/1/1)	25,402,126	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 13/7/1)	55,933,947
BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 14/7/1)	20,986,165	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N 10% 14/1/1)	54,682,976
BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N 10% 14/1/1)	17,225,818	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N 10% 17/1/1)	16,146,700
BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 13/10/1)	16,277,676	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 13/10/1)	14,686,144
BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 14/1/1)	7,858,479	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 14/1/1)	10,057,605
BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N 10% 19/1/1)	6,308,347	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N 10% 15/1/1)	8,953,652
BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 14/10/1)	4,055,681	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 14/7/1)	7,386,417
BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 14/4/1)	2,135,265	BRAZIL-NTN-F(NOTA TESO N 10% 21/1/1)	5,578,941
BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 15/1/1)	113,304	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 13/4/1)	4,539,538
		BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA 14/4/1)	2,100,779

(注1) 金額は受渡し代金。（経過利息分は含まれておりません。）

(注2) 国内の現先取引によるものは含まれておりません。

■ 利害関係人との取引状況等（2013年3月14日から2014年3月13日まで）

期中における利害関係人との取引はありません。

■組入資産の明細 (2014年3月13日現在)

(1) 外国 (外貨建) 公社債

区 分	当 期 末							
	額 面 金 額	評 価 額		組入比率	うちBB格 以下組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
ブラジル	千ブラジルレアル	千ブラジルレアル	千円	%	%	%	%	%
	3,943,730	3,589,797	156,694,673	96.7	—	44.8	39.6	12.2
合 計	3,943,730	3,589,797	156,694,673	96.7	—	44.8	39.6	12.2

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

(注3) 単位未満は切捨て。

(2) 外国 (外貨建) 公社債銘柄別

種 類	銘 柄 名	利 率	償還年月日	額 面 金 額	評 価 額	
					外 貨 建 金 額	邦 貨 換 算 金 額
(ブラジル)		%		千ブラジルレアル	千ブラジルレアル	千円
国 債 証 券	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA)	—	2014/4/1	1,300	1,293	56,449
	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA)	—	2014/7/1	331,450	321,956	14,053,381
	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA)	—	2014/10/1	100,000	94,603	4,129,461
	BRAZIL-LTN(LETRA TESO NA)	—	2015/1/1	2,900	2,669	116,524
	BRAZIL-NTN-F (NOTA TESO N)	10.0	2015/1/1	34,550	34,224	1,493,898
	BRAZIL-NTN-F (NOTA TESO N)	10.0	2017/1/1	1,116,220	1,055,169	46,058,166
	BRAZIL-NTN-F (NOTA TESO N)	10.0	2018/1/1	300,210	278,154	12,141,447
	BRAZIL-NTN-F (NOTA TESO N)	10.0	2019/1/1	151,150	137,598	6,006,170
	BRAZIL-NTN-F (NOTA TESO N)	10.0	2021/1/1	1,194,350	1,053,100	45,967,844
	BRAZIL-NTN-F (NOTA TESO N)	10.0	2023/1/1	711,600	611,027	26,671,328
合 計	—	—	—	—	—	156,694,673

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 額面・評価額の単位未満は切捨て。

■投資信託財産の構成

2014年3月13日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円	%
	156,694,673	96.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	6,543,880	4.0
投 資 信 託 財 産 総 額	163,238,553	100.0

(注1) 金額の単位未満は切捨て。

(注2) 当期末における外貨建純資産 (162,000,957千円) の投資信託財産総額 (163,238,553千円) に対する比率は99.2%です。

(注3) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、3月13日における邦貨換算レートは1米ドル=102.81円、1ブラジルレアル=43.65円です。

■特定資産の価格等の調査 (2013年3月14日から2014年3月13日まで)

該当事項はありません。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	当 期 末 2014年3月13日
	円
(A) 資 産	166,331,863,274
コール・ローン等	1,254,152,008
公 社 債(評価額)	156,694,673,965
未 収 入 金	5,482,772,567
未 収 利 息	2,900,264,734
(B) 負 債	4,206,170,791
未 払 金	3,094,280,000
未 払 解 約 金	1,111,890,791
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	162,125,692,483
元 本	112,326,503,124
次 期 繰 越 損 益 金	49,799,189,359
(D) 受 益 権 総 口 数	112,326,503,124口
1万円当たり基準価額(C/D)	14,433円

<注記事項>

元本の状況

期首元本額 176,481,414,970円

期中追加設定元本額 17,872,378,723円

期中一部解約元本額 82,027,290,569円

期末における元本の内訳

LM・ブラジル国債ファンド(毎月分配型) 103,722,614,341円

LM・ブラジル国債ファンド(年2回決算型) 1,699,390,900円

LM・ブラジル国債ファンド(適格機関投資家専用) 813,411円

LM・ブラジル・リアル国債ファンド(適格機関投資家専用) 20,255,045円

LM・ブラジル・ボンド・ファンド(適格機関投資家専用) 6,883,429,427円

■損益の状況

項 目	当 期 自 2013年3月14日 至 2014年3月13日
	円
(A) 配 当 等 収 益	18,884,705,040
受 取 利 息	18,884,705,040
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 42,421,345,575
売 買 損 益	1,539,922,701
売 買 損 益	△ 43,961,268,276
(C) 信 託 報 酬 等	△ 347,686,254
(D) 当 期 損 益 金(A+B+C)	△ 23,884,326,789
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	107,217,748,459
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	8,035,740,283
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 41,569,972,594
(H) 計 (D+E+F+G)	49,799,189,359
次 期 繰 越 損 益 金(H)	49,799,189,359

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含まず。

(注2) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注4) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。