

市場の好転に向けたポジションを構築(世界のマイスター)

PIMCOダイナミック・マルチアセット戦略ファンド(資産成長型)/(年2回決算型)

愛称 世界のマイスター(資産成長型)/(年2回決算型)

追加型投信/内外/資産複合

2022年10月28日

本レポートのポイント

2022年7-9月期の世界のマイスターは、市場の混乱を背景にパフォーマンスは軟調となりましたが、リスク資産への投資比率や金利リスクの機動的な調整を通じ、全体のリスクを抑制しつつも、今後の投資機会において市場の好転を効率よく捉えるポジションを構築しています。本レポートでは、その実績および今後の見通しについて、運用委託先であるピムコジャパンリミテッドのコメントをご紹介します。(なお、主要投資対象としている「ピムコ・バリュース・ダイナミック・マルチアセット・ストラテジー・ファンド・クラスJ」(JPY)は、以下はピムコファンドと致します。)

2022年7-9月期の投資行動とパフォーマンス

急速な利上げと景気減速懸念が相場の重石に

- 当期の金融市場は、インフレや政策金利に対する見通しがより上方に引き上げられたことを受け、値動きの大きな展開となりました。
- 株式市場は、期前半はインフレの鈍化期待から上昇したものの、持続的かつ広範なインフレを受けて、主要中央銀行が大幅な利上げを繰り返したことから、景気後退への懸念が高まり下落しました。加えて、欧州におけるロシアによる天然ガス供給の遮断への懸念も下押し圧力となりました。
- 債券市場は、粘着価格(Sticky-price)CPI(注1)が上昇していることに加え、主要中央銀行が積極的に利上げを進めていることや、米連邦準備制度理事会(FRB)の政策金利見通しが引き上げられたことを受けて、世界的に利回りが上昇(価格は下落)しました。(図表1)

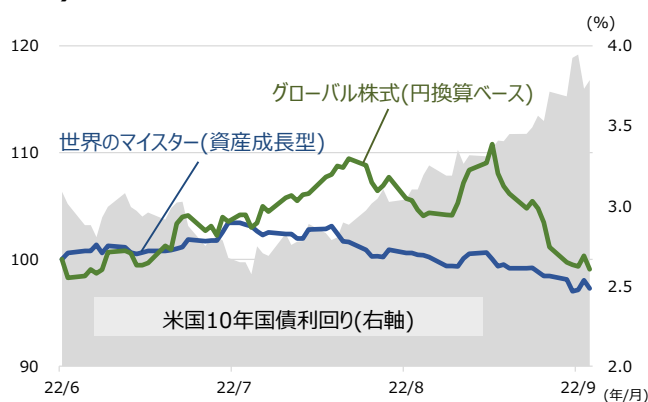
(注1)米アトランタ連銀の公開しているインフレ指数であり、帰属家賃や医療など、いったん価格が上昇すると、なかなか下がらない項目で構成されます。

株式・金利リスク(注2)は期を通じて低位に

- 主要中央銀行が進める積極的な金融引き締めを背景に、**景気後退リスクが高まっていることから、期を通じて株式組入比率を低位に維持しました。**
- 金利リスクについては、利回りの上昇から期初には4年程度としていましたが、**インフレの上振れリスクの高まりを受けて、政策金利にも上振れ余地があるとの見通しに基づき、3年以下まで引き下げました。**(図表2)

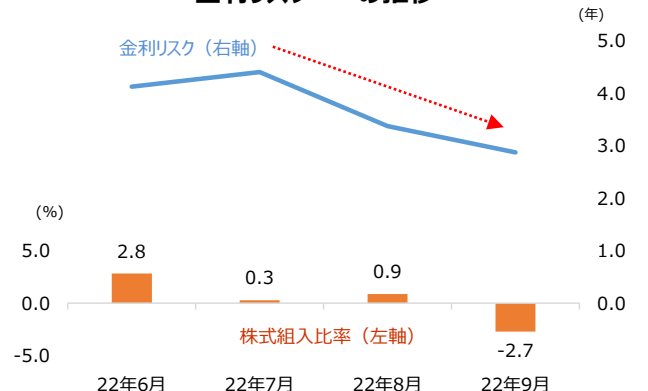
(注2)金利リスクとは、ピムコファンドのポートフォリオの加重平均デュレーションです。デュレーションとは、金利の変化に対する債券もしくはポートフォリオの価格感応度を示す値(単位:年)で、債券投資において広く用いられるリスク指標です。デュレーションは長いほど、債券は金利変動に対して感応度が高くなり、結果、債券価格の変動がより大きくなります。

(図表1) 米国債、世界のマイスターとグローバル株式の推移



期間：2022年6月末～2022年9月末、日次
 ※グローバル株式はMSCIワールド・インデックス(トータルリターン、円換算ベース)を使用、世界のマイスター(資産成長型)は信託報酬控除後の基準価額を使用。どちらも2022年6月末を100として指数化
 (出所) ピムコジャパンリミテッド、Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(図表2) ピムコファンドの株式組入比率と金利リスク(注2)の推移



期間：2022年6月末～2022年9月末、月次
 (出所) ピムコジャパンリミテッド

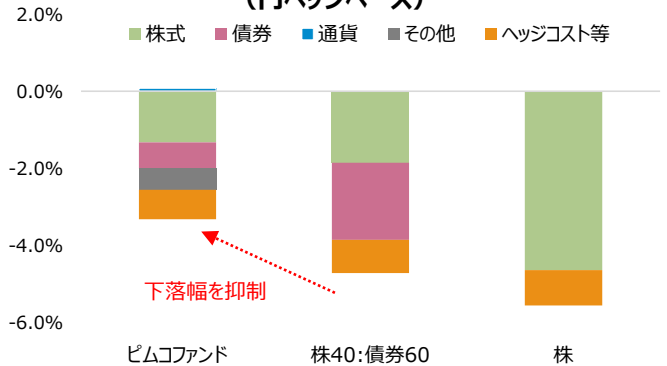
＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

リスクのコントロールが奏功し下落幅を抑制

- 株式組入比率を低位に維持したことや、金利リスクの機動的な調整により、比較的保守的なバランス型ポートフォリオとされる株40:債券60のポートフォリオと比べても、下落幅を抑制する結果となりました。(図表3)
- また、景気減速を見越して海運セクターや米国の製造業セクターなどの株式をショート(売り持ち)としたことがプラスに寄与しました。
- 一方、テーマ別株式バスケットでは「ハイ・クオリティ」テーマで保有をする半導体銘柄や、「次世代産業2.0」で保有をする再生可能エネルギー銘柄への投資がマイナスに影響しました。

(図表3) 2022年7-9月期の各資産のパフォーマンス (円ヘッジベース)



期間：2022年6月末～2022年9月末
 ※株：MSCI オール・カントリー・ワールド・インデックス(米ドルヘッジベース)
 債券：Bloomberg世界総合債券指数(米ドルヘッジベース)
 ヘッジコスト等：ピムコファンドのヘッジコストはピムコジャパンリミテッド、その他のヘッジコストはICE BofA US Treasury & Agency Indexを基に算出
 (出所) ピムコジャパンリミテッド、Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

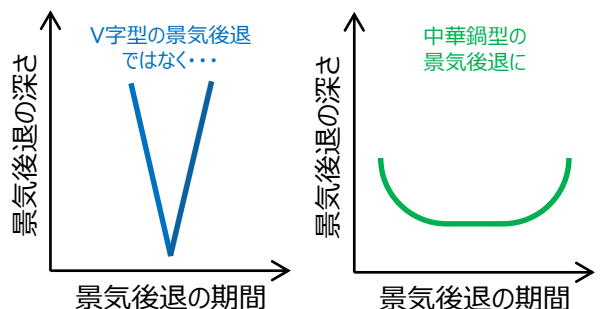
短期経済展望：「不確かさに克つ」

- PIMCOの基本シナリオでは、主要先進国での景気後退と失業率の上昇を見込んでいます(図表4)。背景には、供給制約やエネルギー価格上昇を背景としたインフレの継続、中央銀行による急速な引き締めが企業活動や雇用、個人消費に影響を与える可能性が高いことが挙げられます。
- 今回の景気後退は、過去のリーマン・ショックやコロナ・ショックと比較して、企業や家計のバランスシートが健全であることや、インフレによる実質的な負担の軽減効果などから浅いものになると見込んでいますが、引き締めの金融環境の継続や大規模な財政出動が難しい環境であることを鑑みると、短期的な回復は難しいと見込まれます。(図表5)

(図表4) 先進国の悲惨指数(注3)
(失業率+インフレ率)



(図表5) 想定される景気後退の特徴 (イメージ図)



期間：1969年12月～2022年9月、月次
 ※悲惨指数：Misery Index(米国・英国・日本・カナダ・ユーロ圏)の平均値
 2007年までは米国のみのデータ

時点：2022年10月

(注3)悲惨指数とは、季節調整済み失業率と消費者物価指数を加算して算出される指数です。人々の日々の生活の苦痛度を表す指数です。

(図表4～5の出所) ピムコジャパンリミテッド、Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

足元のポートフォリオ：景気後退リスクに備えて市場全体の方向性からの影響を抑制

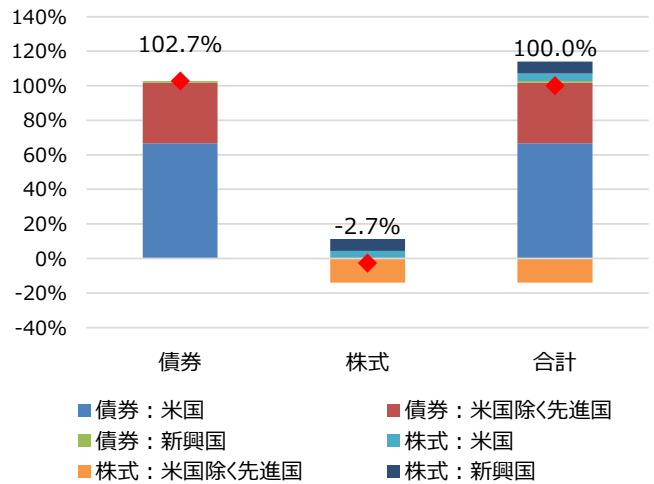
ポートフォリオの強靭性を重視する資産配分

- ▶ ピムコファンドの当期の資産配分においては、インフレの進行に伴う金融引き締め加速を受けて**景気後退リスクが高まっていることを背景に、債券中心のディフェンシブなポートフォリオ**としています。
- ▶ 特に株式市場については、中央銀行による引き締めや景気後退リスクをまだ十分に織り込んでいないと見られることに加え、一部の業種には脆弱性があることから、9月末時点で売り持ちと買い持ちを合算した**ネットでの株式組入比率をマイナス2.7%**としていました。(図表6)

相対価値戦略で向かい風の中での収益を狙う

- ▶ 変動性が高い投資環境の継続が見込まれることから、全体的な市場リスクの取得を抑制し、株式・債券・通貨などからの相対価値を通じた収益の獲得を目指します。
- ▶ 現在のポートフォリオは非常にディフェンシブですが、成長やインフレの見通しに改善が見られる、あるいは資産価格にリスクが十分織り込まれ、バリュエーションが割安になったと判断できる段階で、機動的にリスク資産の割合を積み増すことも考えています。

(図表6) ピムコファンドの資産別配分



時点：2022年9月末

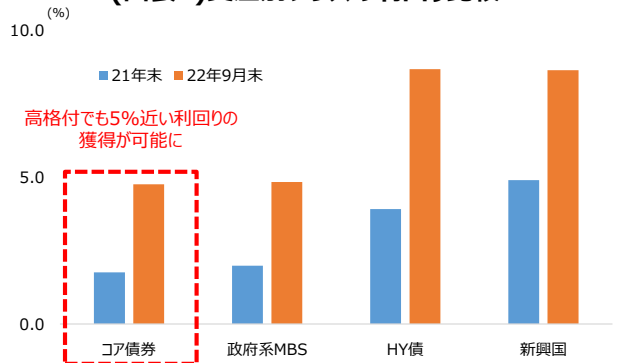
(出所) ピムコジャパンリミテッド

今後の運用方針 - 債券

債券における投資機会：高格付債への投資で着実なインカムの獲得とクッション効果

- ▶ 不確実性が高い足元の環境では、過度なリターンを追求するよりもポートフォリオに強靭性を持たせることが重要と考えます。様々な資産のなかでも、**年初来で大きく利回りの上昇した高格付債券は安定した利回りとともに景気後退時にはクッションとなる等、ポートフォリオに強靭性をもたらし**ことが期待されます。(図表7)
- ▶ 過去の景気後退時には株式が大きく下落する一方で、債券はそのほとんどでプラスとなりました。ピムコファンドでは、**景気見通しの変化による影響を受けやすい債券を中心に投資**しており、**景気後退時には債券価格の上昇によるプラス寄与が期待**されます。

(図表7) 資産別クラスの利回り比較



※コア債券：ブルームバーグ米国総合債券指数、政府系MBS：ブルームバーグMBS指数、HY債：ICE BofA 米国HY指数(BB-B格)、新興国：JPモルガンEMBIグローバル指数、いずれも最低利回り

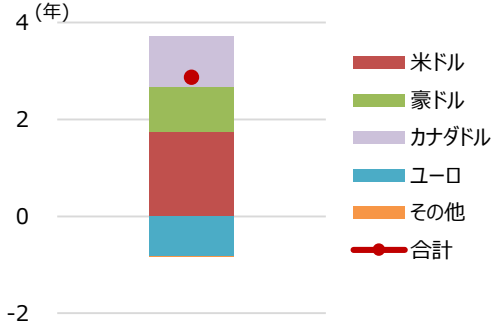
コア債券：投資適格の米ドル建ての債券を指し、政府や、信用力の高い企業が発行している債券など、一般的には信用力の高い債券とされています。
 MBS：モーゲージ証券(不動産担保証券)
 HY債：ハイ・イールド債券

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

- 一方、ユーロ圏については冬場の暖房需要によるエネルギー価格の上昇が想定されるなか、インフレ主導による金利上昇リスクが依然として高いことから、売り持ちとすることで同地域の金利上昇からの収益の獲得を狙います。(図表8)

(図表8) ピムコファンドの金利リスク内訳(通貨別)



時点：2022年9月末

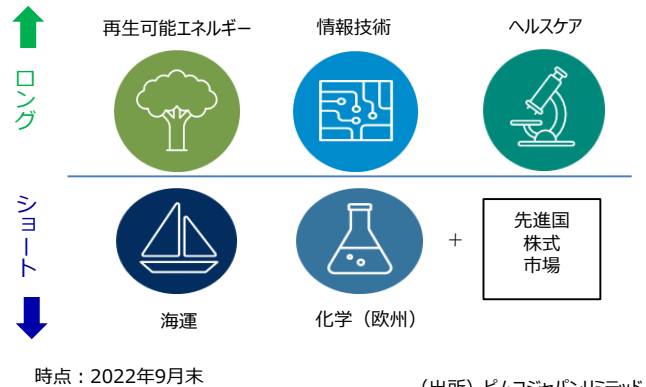
(図表7~8の出所) ピムコジャパンリミテッド、Bloombergなどのデータをもとに岡三アセットマネジメント作成

今後の運用方針 - 株式

株式における投資機会：良いものを買ってリスクの高いものを売るロング・ショートに妙味

- 株式市場については慎重に見ているため、市場全体への投資比率は抑制しています。ただし、銘柄や業種間のパフォーマンス格差を捉える投資戦略には収益を獲得する機会を見出しています。(図表9)
- 注目するテーマは「グリーン&テクノロジー」です。特にグリーン分野では、米国や欧州、そして中国やインドにいたるまで世界中の国で再生可能エネルギーや電気自動車への財政支出が公表されており、成長の加速が見込まれます。このようなトレンドは目下の景気・利上げサイクルを超えて持続すると見ており、保有を継続しています。(図表10)

(図表9) 株式の相対価値戦略



時点：2022年9月末

(出所) ピムコジャパンリミテッド

- 一方、荷物量の減少や単価の下落が見込まれる海運や、天然ガス価格の上昇が利益を圧迫することが懸念される欧州化学セクターについては売り持ちとし、これらの業種が下落する際に収益を獲得できるポジションを構築しています。(図表9)

(図表10) 欧米における再生可能エネルギー関連の法案

地域	米国	欧州
法案	インフレ削減法(IRA)	Re Power EU
概要	今後10年間でエネルギーおよび気候関連プロジェクトに3,700億米ドルを投資	27年までに2,100億ユーロを投資。うち風力・太陽光・水素に1,013億ユーロを投資

時点：2022年9月末

(出所) ピムコジャパンリミテッド

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

設定来の基準価額推移 (2022年10月25日時点)

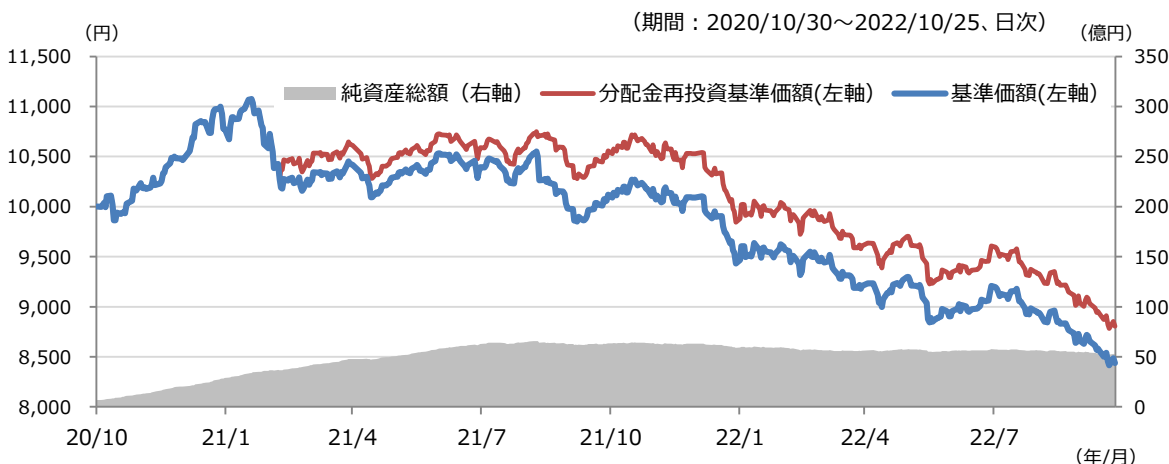
<資産成長型>



基準価額	8,807円
純資産総額	119億円

※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

<年2回決算型>



基準価額	8,438円
純資産総額	52億円

※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
 ※分配金は1万口当たり、税引前です。
 ※分配金再投資基準価額は、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

【分配金】

第1期(2021年3月10日)	190円
第2期(2021年9月10日)	250円
第3期(2022年3月10日)	0円
第4期(2022年9月12日)	0円

(作成：運用本部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



PIMCOダイナミック・マルチアセット戦略ファンド(資産成長型)/(年2回決算型)に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は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。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、国内外の株式、債券、通貨、商品および不動産関連の証券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行います。為替変動リスクを完全にヘッジすることはできないため、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「株価変動リスク」、「債券価格変動リスク」、「商品価格変動リスク」、「不動産関連の証券の価格変動リスク」、「為替変動リスク」、「信用リスク」があります。その他の変動要因としては「流動性リスク」、「カウンターリスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンドのお取引に関しては、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。
 - 投資信託は預金商品、保険商品ではなく、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。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
 - ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当とする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
 - 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、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。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、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。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、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小さかった場合も同様です。
 - 投資対象とする投資信託証券にかかる購入・換金申込みの受付の中止および取消、取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンド目的・特色」、「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
 - 購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限2.2%（税抜2.0%）
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
 - 換金手数料：ありません。
 - 信託財産留保額：ありません。

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
 - 運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.848%（税抜1.68%）

※当ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用報酬はかからないため、実質的な運用管理費用（信託報酬）も上記と同じとなります。

- その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.0132%（税抜0.012%）
 - 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用等を投資信託財産でご負担いただきます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等、海外における資産の保管等に要する費用を間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	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
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○			
東洋証券株式会社	関東財務局長(金商)第121号	○			○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

＜本資料に関するお問い合わせ先＞

フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)