

# 機動的な資産配分の変更でリスクを抑制(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7月26日

平素より「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)」(以下、世界のマイスター)をご愛顧賜り厚く御礼申し上げます。「世界のマイスター」は2020年10月30日より設定・運用を開始しており、主要投資対象としている「ピムコ・バミュダ・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)」(以下、ピムコファンド)を通して運用を行っております。

## 本レポートのポイント

2022年4-6月期の世界のマイスターは、金融正常化の加速や地政学リスクの高まりを背景に、投資環境としては向かい風が強まるなか、機動的な資産配分の変更によりリスクを抑制した運用を行いました。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。

## 2022年4-6月期の投資行動とパフォーマンス

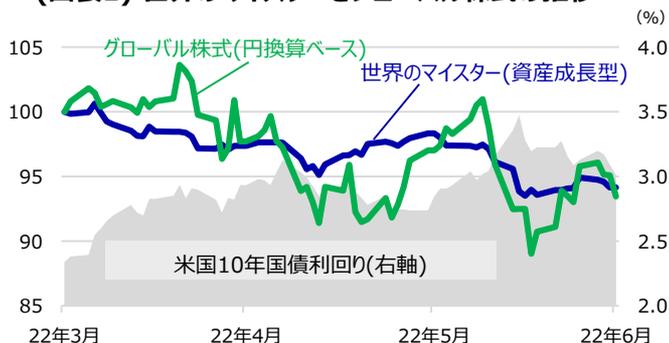
### 急速な利上げと景気減速懸念が相場の重石に

- 2022年4-6月期の株式市場は、各国の中央銀行が積極的に金融政策の正常化を進めたことや、中国のゼロコロナ政策の長期化が景気の減速につながり、企業の収益を圧迫するとの見方が強まったことなどから、軟調な展開となりました。
- 債券市場においては、主要国でインフレが続いていることや、それに伴い中央銀行がインフレ抑制に向けて利上げを継続する姿勢を見せていることから、世界的に金利は上昇を続け、債券価格は下落しました。
- 世界のマイスターは、機動的な資産配分を通じて基準価額の大幅な変動は抑制したものの、金利上昇と株価下落による影響から、期を通じて下落しました(図表1)。

### 株式組入比率は一桁台前半まで大幅に引き下げ

- ピムコファンドでは、金利上昇が続く中で魅力が高まっていた債券への投資を増やしていたことや、保有していた株式がマイナスに影響したものの、**株価指数先物のショート(売り建て)などを活用し、株式組入比率をファンド設定来の最低水準まで大きく引き下げたことで、相対的に下落幅が大きかった株式市場からの影響を軽減することが出来ました(図表1、図表2)**

(図表1) 世界のマイスターとグローバル株式の推移

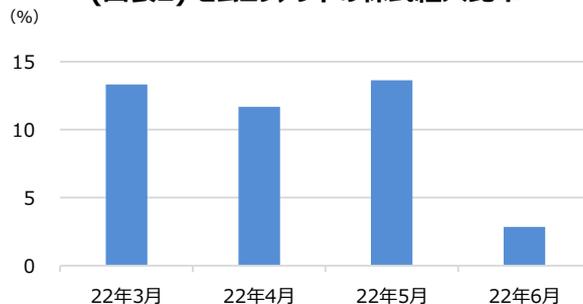


期間：2022年3月末～2022年6月末、日次

※ 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3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



期間：2022年3月末～2022年6月末、月末時点

(出所) ピムコジャパンリミテッド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。

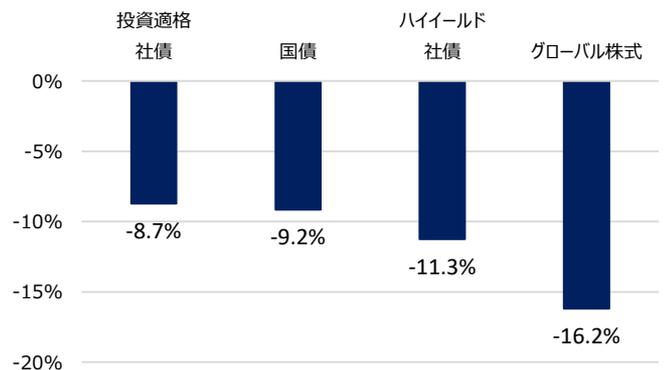
足元のポートフォリオ：景気後退への備えと着実なインカムの積み上げを狙う

景気後退のリスクの高まりを考慮したポートフォリオ構築を進める

- インフレや金融政策を取り巻く不確実性、地政学リスクとその影響を考慮し、ポートフォリオ構築上、景気後退のリスクの高まりを念頭に置く必要があると考えています。
- 4-6月期の債券市場は過去を振り返ってもきわめて軟調な四半期となり、また、上記リスクの高まりから企業の利益成長見通しにも慎重になる必要があり、**株式投資については長期見通しに基づいた有望なテーマ、銘柄の選別が重要であると考えています** (図表3)。
- 2022年6月末時点においては、ポートフォリオ全体のリスク資産の組入比率を大きく引き下げ、株式組入比率は2.8%と、ファンドの設定来で最低水準としており(図表4)、次ページ以降で述べているように、**テーマの有望性とクオリティの高さに着目して銘柄を選別**しています。

- 不透明な状況が続く環境下では、ポートフォリオにおける分散や機動性をより高めることが重要になると考えており、特にリスク資産については一方向への値動きではなく、資産間での相対価値の分析に注力する必要があるとみています。
- 国債など安全性の高い債券への投資を通じ、年初来で魅力度が増している利回りの獲得や、景気後退に対する耐久性を高めています(図表5)。

(図表3) 2022年4-6月期の各資産のパフォーマンス

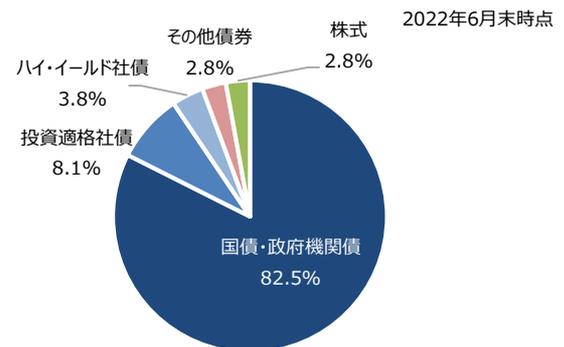


(出所) ビムコジャパンリミテッド

※ 国債: Bloomberg Global Agg Treasuries Total Return Index Value Unhedged USD、投資適格社債: Bloomberg Global Agg Corporate Total Return Index Value Unhedged USD、ハイールド社債: Bloomberg Global High Yield Corporate Total Return Index Unhedged USD、株式: MSCI World Net Total Return USD Index

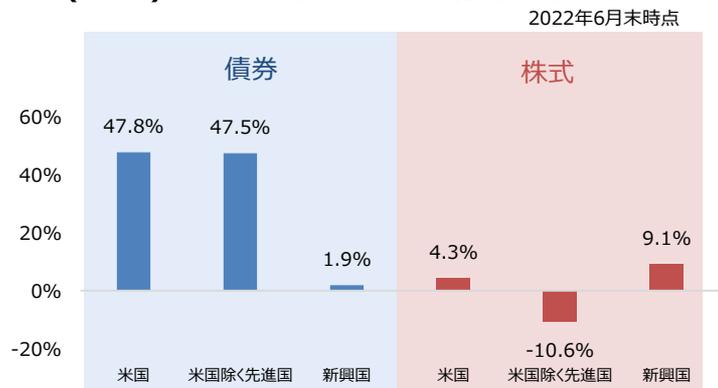
(出所) ビムコジャパンリミテッド、Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(図表4) ピムコファンドの資産別組入比率



※表示単位未満を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。  
※ロングポジションとショートポジションを合算したネットの比率を記載しています。

(図表5) ピムコファンドの地域別 債券・株式組入状況



(出所) ビ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。

**アセットアロケーション展望：成長の減速に備え、ポートフォリオの強靱性を意識**
**資産別の見通し（2022年6月末時点）**
**株式：成長に対するリスクが高まる中で比率を抑制**

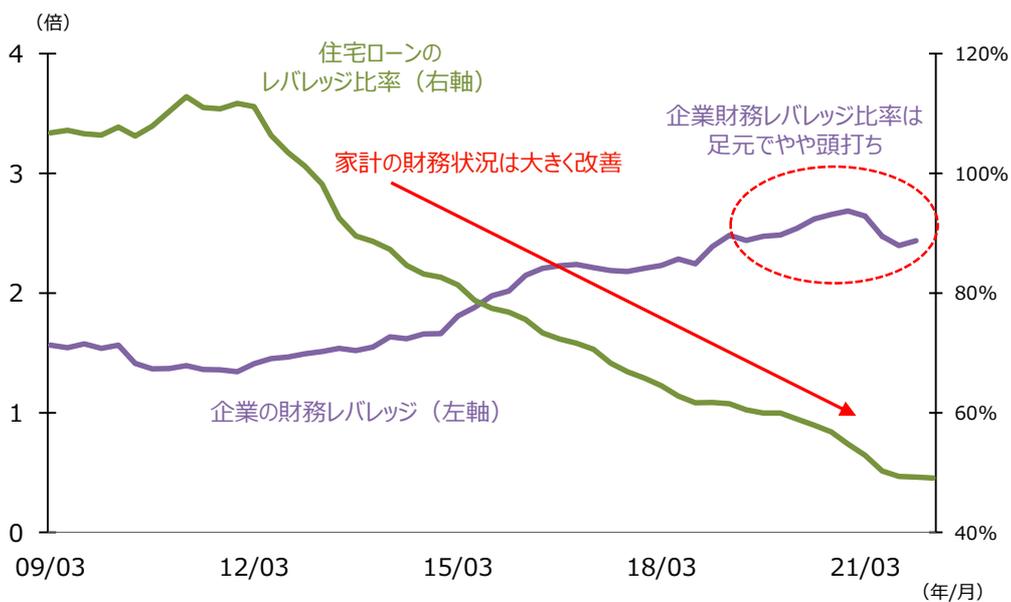
- 金利の上昇およびインフレの進行が企業のコスト増につながり、業績への下押し圧力になり得ることから、**株式への投資比率は抑制した水準**としています。
- 銘柄選択では、**高い利益率や安定したキャッシュフロー、低い財務レバレッジ**(ここでは収益力に対する負債の倍率としています)**などクオリティの高さを重視**しています(図表6)。

**金利：債券利回りは魅力的な水準に**

- 米国の10年国債利回りが3%を超える水準は魅力的なエントリーポイントと見る一方、インフレ進行と成長の減速というバランスを考慮し、過度な金利リスクの取得はしない方針です。

**クレジット：財務の健全性を重視**

- ファンダメンタルズが健全なモーゲージ証券や、利上げの恩恵を享受でき、財務の安定性が高い金融機関が発行する債券などを選好しています。

**(図表6) 家計・企業の財務状況の推移**


期間：住宅ローンのレバレッジ比率は2009年3月末～2022年3月末、四半期、米国。  
企業の財務レバレッジは2009年3月末～2021年12月末、四半期、米国。

住宅ローンのレバレッジ比率 = ローン残債 / 不動産価値  
企業の財務レバレッジ = 純負債 / EBITDA(税引前利益 + 支払利息 + 減価償却費) (出所) ピムコジャパンリミテッド

住宅ローンのレバレッジ比率の低下からは、ローン残債に対して不動産価値が相対的に上昇していることがうかがわれ、また、企業の財務レバレッジが頭打ちということからは、負債に対して収益力が相対的に上昇していることが想定されます。

**<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。

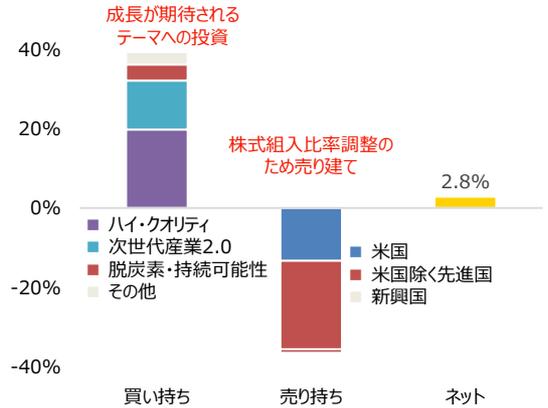
投資戦略①：成長の減速局面で資産間でのパフォーマンス格差を捉える

資産間でのパフォーマンス格差に着目

- ▶ ピムコファンドでは、経済成長の減速およびリスク資産の価格変動が大きくなる環境において、資産の一方における値動きではなく、資産間における値動きのバラつきから収益を捉えることを目指したポジションを取っています。
- ▶ 具体的には、米欧の株価指数先物を売り建てると一方で、ロシアからのエネルギー依存脱却の動きや、労働市場の逼迫に伴う効率化・自動化の需要など構造的な変化を背景に、景気や利上げのサイクルを超えた成長が見込まれる「グリーン&デジタル」のテーマに沿った銘柄への投資をしています(図表7)。
- ▶ 通貨では、資源価格の上昇に伴い貿易からの経常収支改善が期待できる資源の純輸出国通貨を強気とする一方、台湾などの資源輸入国については輸入コストの増加などの悪影響が見込まれることから弱気としています(図表8)。

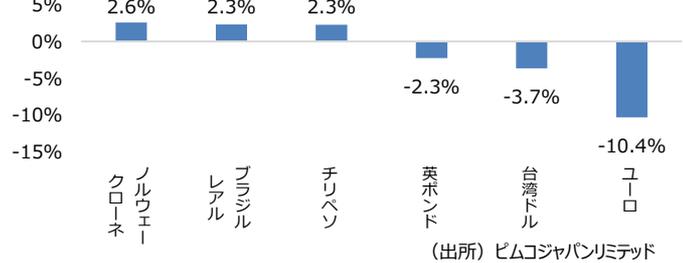
(図表7)ピムコファンドの株式組入比率内訳

2022年6月末時点



(図表8)ピムコファンドの通貨別投資比率の上位・下位

2022年6月末時点



投資戦略②：利回りの上昇した債券への投資は景気後退への確かな備え

利回り魅力が高まった債券に注目

- ▶ ピムコファンドは金利リスクを段階的に積み増しています(図表9)。利回りの上昇により国債など安全性の高い資産でも過去対比で魅力的なインカムを獲得できることや、景気後退が発生した場合には、足元の利上げを受け中央銀行による緩和余地も存在しており、仮に利下げが実施される局面では1桁台後半のキャピタルゲインを獲得できる可能性もあることから、投資妙味があると見ています。
- ▶ 直近7回の景気後退期前半のうち6回で株式リターンがマイナスとなった一方で、債券リターンは6回プラスとなっています(図表10)。景気後退リスクが高まる環境では、大幅な下落の可能性がある株式の比率を大きく減らす一方、安全性の高い債券への投資比率を高めることで、下値リスクの抑制と着実な収益の獲得を通じた「中長期で負けない運用」を目指します。

(図表9)ピムコファンドの金利リスク(注)推移



(図表10) 景気後退期前半の株式・債券リターン

景気後退期前半	株式リターン	債券リターン
73年11月 - 74年7月	-15.19%	-3.54%
80年1月 - 80年4月	-5.56%	5.35%
81年7月 - 82年3月	-11.21%	12.93%
90年7月 - 90年11月	-8.29%	3.61%
01年3月 - 01年7月	4.81%	0.68%
07年12月 - 08年9月	-19.29%	4.49%
20年2月 - 20年3月	-12.35%	4.14%

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

※株式はS&P500、債券はGFD Indices USA 10-year Government Bond Total Return Index、景気後退時期は全米経済研究所(NBER)に基づく。株式・債券リターンは景気後退期前半のリターン。

＜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。

長期経済展望：グローバルの分断と政策余地の縮小により景気後退の長期化リスクが増大

国家間対立が深まる中、世界は統合から分断へ

- ロシアによるウクライナ侵攻を契機に、西側諸国とロシア・中国の間の対立が深まっています。地政学リスクが高まる中では、各国や各企業は効率性・収益性よりも安定的に事業を継続するための強靱性(レジリエンス)を重視するようになるとみられます。
- その結果、自国や友好国内でサプライチェーンを構築するようになり、地域的な分断へと舵が切られていく可能性があります(図表11)。

収益性の低下、政策支援余地の縮小など多くの課題が存在

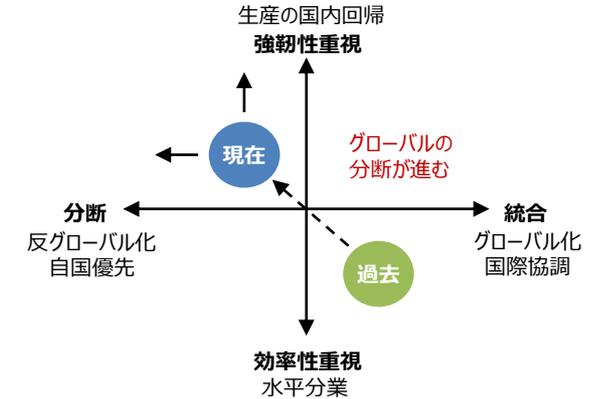
- 分断が進む世界においては、安全保障や、強靱なサプライチェーン構築への投資が増加すると考えられますが、安全保障への投資は長期的な生産性向上には寄与せず、また強靱なサプライチェーン構築は、生産拠点の近隣回帰によって労働市場のひっ迫・賃上げ圧力をもたらすことから、これらの構造的な変化は企業の収益性低下の要因となります。
- 結果、向こう2年間に景気後退が起きるリスクが高まったとみられます。さらに、緩和がインフレにつながるなどの懸念を背景に、政府や中央銀行が金融・財政政策によって景気を下支えする意思と能力を低下させるとみられます(図表12)。

投資へのインプリケーション

- 景気の不確実性が高まる状況においては、**利回りの追求よりも安全性や資産間の相関を考慮した債券へフォーカスすることで、守りを固めることが重要**になると考えます。
- 他方、今後はエネルギー安全保障の強化や、地球温暖化への対応から、特に石油・天然ガスなどのエネルギー資源を持たざる国においては、**グリーンエネルギーの推進への投資増加が見込まれます**。また、労働需給のひっ迫は工場などの自動化という中長期的な成長分野への需要の高まりにもつながることが期待されます(図表13)。
- 守りが重要と考えられる局面においても、**社会の構造的な変化を背景に利上げや、景気サイクルを超えた成長余地を持つ分野への選別的な投資は、投資家にとって中長期的な利益をもたらす**と考えています。

(図表11) 時代が求める要素の変化

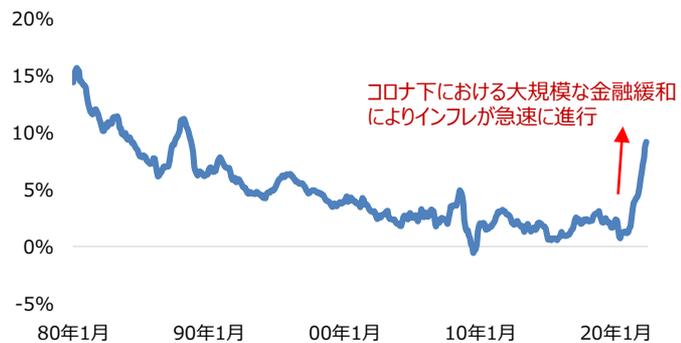
2022年6月末時点



上記はご説明を目的としたイメージ図です

(出所) ピムコジャパンリミテッド

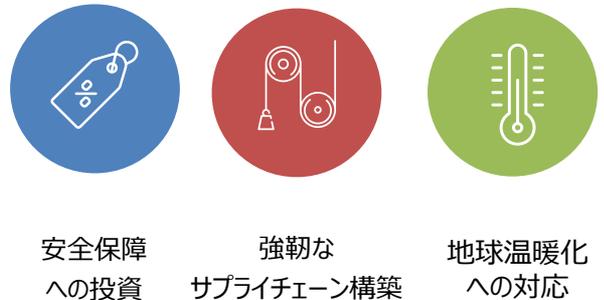
(図表12) OECD加盟国の消費者物価指数(CPI)(前年比)



期間：1980年1月～2022年4月

(出所) ピムコジャパンリミテッドなどのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(図表13) 今後注力される分野



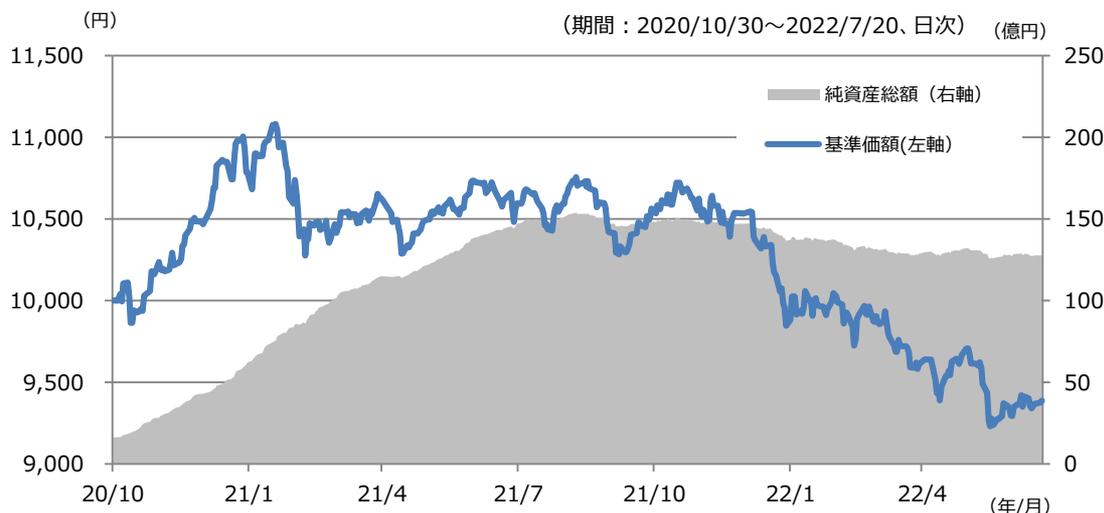
(出所) ピムコジャパンリミテッド

<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。

世界のマイスターの基準価額推移 (2022年7月20日時点)

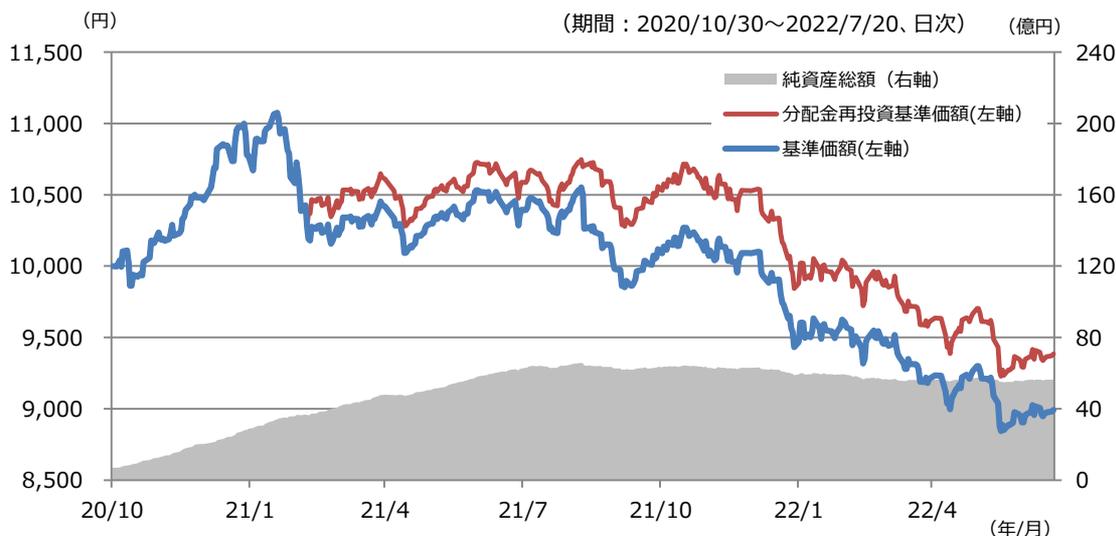
<資産成長型>



基準価額	9,387円
純資産総額	127億円

※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。  
 ※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	8,993円
純資産総額	56億円

※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

(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価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」、「コントロールリスク」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て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戻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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
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)