

景気見通しに基づく戦略的なポジションを維持(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

2023年1月31日

本レポートのポイント

2022年第4四半期(10-12月期、以下「前期」とします。)の世界のマイスターは、リスクに備えた守りのポジションを維持していたことで、パフォーマンスは概ね横ばいとなりました。景気後退に対して十分に備えつつ、市場が景気後退を織り込んだタイミングでは機動的にリスクを取得する姿勢でいます。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・バミューダ・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」(JPY)は、以下「ピムコファンド」とします。)

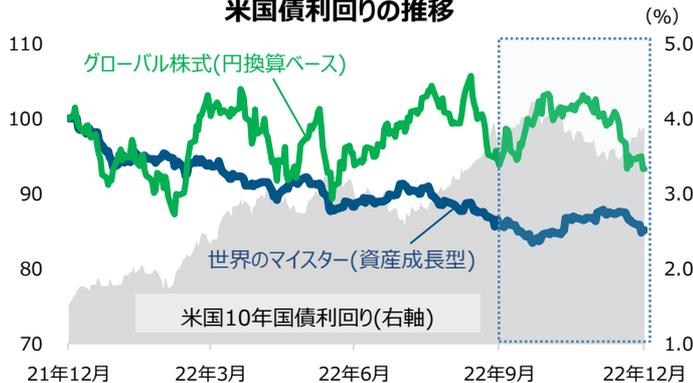
前期の投資行動とパフォーマンス

概況

金利先高観の一服と景気後退懸念の綱引き

- 前期の金融市場は、米消費者物価指数(CPI)の伸びが鈍化したことを受けて、利上げペース減速への期待感が高まったことにより、投資家のリスク選好が高まった一方で、米連邦準備制度理事会(FRB)が12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で2023年の政策金利見通しを従来の4%台から5%超に引き上げたことや、利上げの継続姿勢から、景気後退懸念が強まりました。
- そのような環境を受け、金利水準は概ね横ばいとなった一方、金利の先高観については一服感ができたことで株式は上昇しました。
- 前期においては世界のマイスターのリターンは概ね横ばいとなりました。利回りの上昇した債券を組み入れることでインカム収益がプラスに寄与した一方、株式戦略および通貨戦略はマイナスに影響しました。(図表1)

【図表1】世界のマイスター、グローバル株式と米国債利回りの推移



期間：2021年12月末～2022年12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2021年12月末を100として指数化。

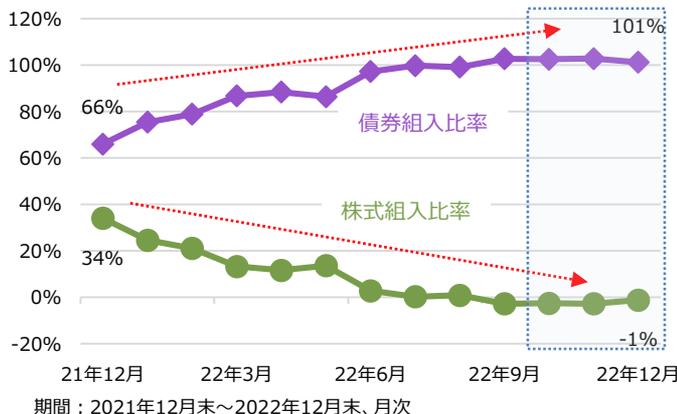
(出所) ピムコジャパンリミテッド、Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

投資行動 – 資産配分 –

景気後退リスクが高まる中、債券比率を高位に保つ

- 前期においては、AAA格である米国債でさえも一時4%を超える水準まで利回りが上昇するなど、景気後退の可能性が高まったことから、債券比率を高位に維持しました。
- 景気後退懸念に伴い株式のリスクは高まっているものの、魅力的なテーマなどを買い持ち、市場全体を売り持ちとするロング・ショート型の運用を戦略的にを行っています。
- 足元では買い持ち部分よりも売り持ち部分がわずかに多く、買い持ちと売り持ちを合算したネットでの株式組入比率は1%のマイナスとなっています。(図表2)

【図表2】ピムコファンドの債券・株式組入比率の推移



期間：2021年12月末～2022年12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＞

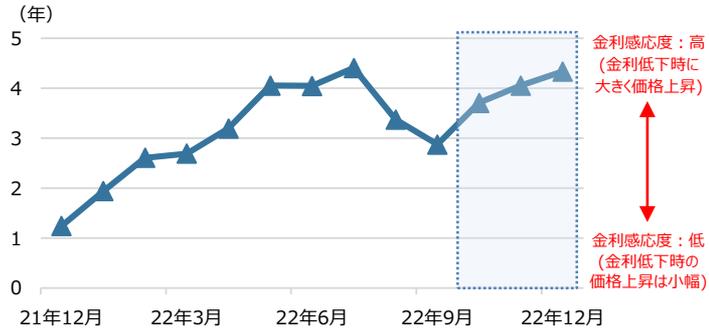
■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

投資行動 – 金利リスクを引き上げ –

将来の金利低下時に債券価格上昇も期待可能なポートフォリオにシフト

- ピムコファンドは、足元で金利リスク(注)を引き上げています。先進国においては更なる金利上昇の余地が限定的と見られ始めてきた中、2023年に予想される景気後退と金利低下の際に、債券価格上昇の恩恵を獲得できると見込んでいます。(図表3)
- 2022年は多くの資産価格が下落した年となりましたが、2023年はピムコファンドでは、足元のポジション、変化する景気サイクルに応じた資産配分、確信度の高い投資テーマなどがパフォーマンスに貢献すると考えています。
- PIMCOの景気見通しに基づく機動的な投資によって、下値の抑制と中長期での成長を捉える「負けないことが勝ちにつながる」運用の実現に努めます。

【図表3】ピムコファンドの金利リスク(注)の推移



期間：2021年12月末～2022年12月末、月次 (出所) ピムコジャパンリミテッド

(注) 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、債券の価格変動がより大きくなります。

今後の投資戦略と運用方針

2023年の市場見通し

“緊迫した市場、債券の復活”

- 2022年12月に実施されたPIMCOの短期経済予測会議では、「緊迫した市場、債券の復活」というテーマのもと、2023年に世界経済は景気後退局面に陥る可能性が高いものの、ソフトランディングの公算が大きいとの確信度を高めました。
- 資産別では、昨年1年を通じ利回りが大きく上昇(価格は下落)した債券市場は、高いリターンと、リスクオフ局面での下落幅抑制の両面から、魅力度が高いと見えています。

債券運用方針

2023年は国債などの資産がアウトパフォームする可能性

- 過去の景気サイクルにおいては、景気拡大局面の終盤で債券が軟調となる一方で、景気後退局面の前半では債券が他資産と比較して良好なパフォーマンスを挙げています。2023年に緩やかな景気後退局面入りが見込まれる中では、国債など格付の高い債券がアウトパフォームする可能性が高いと考えます。(図表4)
- その後、景気に底打ちの兆しが見られ、景気後退局面の後半に移行するタイミングでは、債券の中でも比較的风险の高いハイイールド債等がアウトパフォームする傾向があります。ピムコファンドでは、将来的に現在の高格付債券中心の投資からハイイールド債などへシフトしていくことを考えております。(図表4)

【図表4】景気サイクルごとの資産別パフォーマンス*

| 景気拡大局面 終盤 | 景気後退局面 前半 | 景気後退局面 後半 |
|------------------|-------------------|-------------------|
| 実物資産 +7.7% | 債券 +4.7% | 株式 +22.3% |
| 株式 +3.2% | 実物資産 -4.3% | ハイイールド債 +11.9% |
| ハイイールド債 -0.5% | 株式 -26.0% | 債券 +10.2% |
| 債券 -1.7% | ハイイールド債 -28.1% | 実物資産 -15.0% |

株式：S&P500種 (1953年5月以降)
 債券：FRED 米国7-10年債シリーズ (1953年5月以降)
 ハイイールド債：ブルームバーグ米国ハイイールド社債指数 (1959年7月以降)
 実物資産：Composite Commodity Index (1988年以降)

時点：2022年12月末

*パフォーマンスは3ヵ月T-Billに対する超過収益

(出所) ピムコジャパンリミテッド

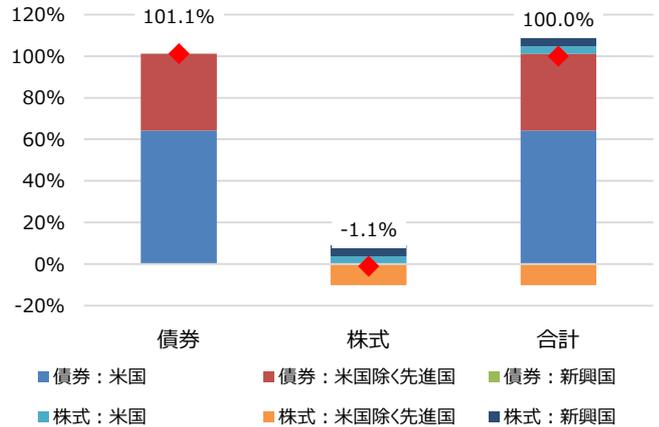
＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■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。

インカム収益を積み増しながら、値上り益の獲得を狙う

- 前ページで述べた背景から、ピムコファンドでは、高格付の債券を中心としたポートフォリオを維持しています。(図表5)
- 主に先進国国債や投資適格社債などの保有を通じ、着実なインカム収益の獲得と、景気見通しが悪化した場合には、金利低下を通じた債券価格上昇による値上り益の獲得を狙います。
- なお、ポートフォリオ全体の利回りは2021年末時点の0.7%から2022年末時点では4.9%へ上昇しました。

【図表5】ピムコファンドの資産別配分比率



時点：2022年12月末

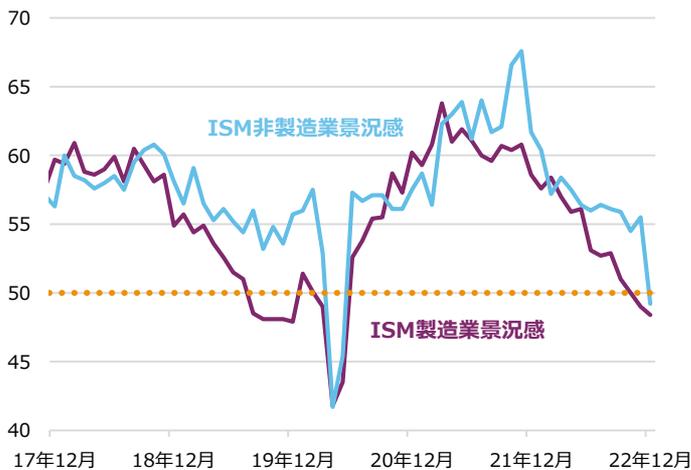
(出所) ピムコジャパンリミテッド

株式運用方針

景気後退が近づく中でリスクの取得には慎重姿勢を継続

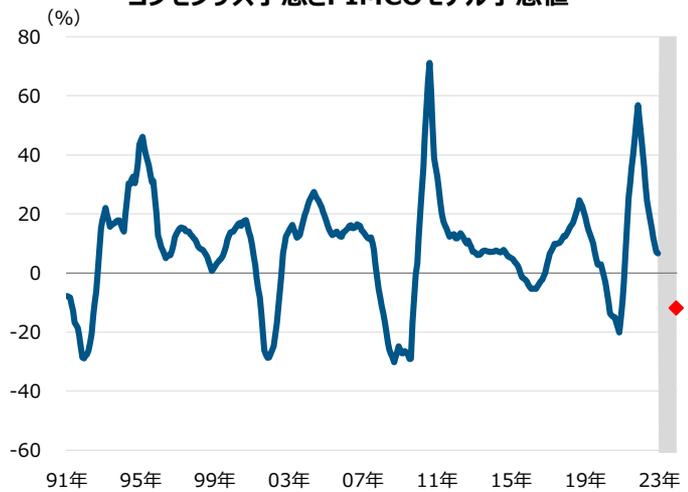
- 前期は米国におけるインフレのピークアウトに対する期待感の高まり、FRBによる利上げペースの鈍化予想を背景に、株式市場は上昇しました。
- しかし、ファンダメンタルズに目を向けると景気の先行指標とされる米国企業の景況感指数は12月公表分において好不況の節目とされる50の水準を下回っており、企業業績への向かい風が強まっています。(図表6)
- そうした中、PIMCOが経済指標などから算出したモデルでは、米国企業の利益は今後の景気後退を受けてマイナス圏まで低下する可能性が示唆されています。従って、株価の先行きに対して楽観的になるにはやや時期尚早であり、依然として慎重姿勢を維持することが適切と考えています。(図表7)

【図表6】米国の企業景況感の推移



期間：2017年12月～2022年12月、月次

【図表7】米国株EPS(1株当たり利益)の
コンセンサス予想とPIMCOモデル予想値



期間：米国株EPS(コンセンサス予想)は1991年1月～2022年12月、月次
赤い菱形は、PIMCOが経済指標などから算出したモデルに基づく予想値(2023年12月時点)

(図表6～7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。

- 株式については、景気後退の可能性が株価に十分に織り込まれていないとの見方から、ネットでの組入比率はマイナスとしていますが、いくつかのテーマについては買い持ちとしています。
- 具体的には「**ハイクオリティ***」や「**次世代産業2.0****」などの投資テーマに注目しており、業種としてはヘルスケアや再生可能エネルギー、新たなエネルギー需要の解決策として期待される水素分野に関連する銘柄などへの投資を通じ、持続的な成長機会の獲得を狙います。

*ハイクオリティ：安定したキャッシュフローや、高い利益率を実現する財務が安定した企業に注目したテーマ

**次世代産業2.0：再生可能エネルギー、ロボティクス、自動化などコロナ禍を背景とする、社会の構造変化を追い風にすると考えられる企業に注目したテーマ

将来的なリスク資産の積み増し

将来的にはリスク資産の投資比率の引き上げも視野に

- 再度図表4を見てみると、過去の景気サイクルと資産価格の関係は、最初に
 - ①国債などのパフォーマンスが改善し、
 - ②景気後退によって企業の成長期待などが底打ちするにつれて投資適格社債などのクレジット、
 - ③そして株式と続きます。
- 従って、目先は引き続き債券を中心するものの、株式市場の成長期待や企業業績などのファンダメンタルズが景気後退を反映し始めた段階では、徐々に株式やハイールド社債などのリスク資産への投資比率を引き上げることで、景気サイクルを通じて魅力的なリターンを獲得を目指します。(図表8)

再掲【図表4】景気サイクルごとの資産別パフォーマンス*

| 景気拡大局面 終盤 | 景気後退局面 前半 | 景気後退局面 後半 |
|-----------------|------------------|------------------|
| 実物資産 +7.7% | 債券 +4.7% | 株式 +22.3% |
| 株式 +3.2% | 実物資産 -4.3% | ハイールド債 +11.9% |
| ハイールド債 -0.5% | 株式 -26.0% | 債券 +10.2% |
| 債券 -1.7% | ハイールド債 -28.1% | 実物資産 -15.0% |

株式：S&P500種（1953年5月以降）
債券：FRED 米国7-10年債シリーズ（1953年5月以降）
ハイールド債：ブルームバーグ米国ハイールド社債指数（1959年7月以降）
実物資産：Composite Commodity Index（1988年以降）
時点：2022年12月末

*パフォーマンスは3か月T-Billに対する超過収益

【図表8】リスク資産の比率を積み増す条件



金利市場の安定



株式市場のバリュエーションの調整



やや楽観的すぎる企業業績見通しの修正

時点：2022年12月

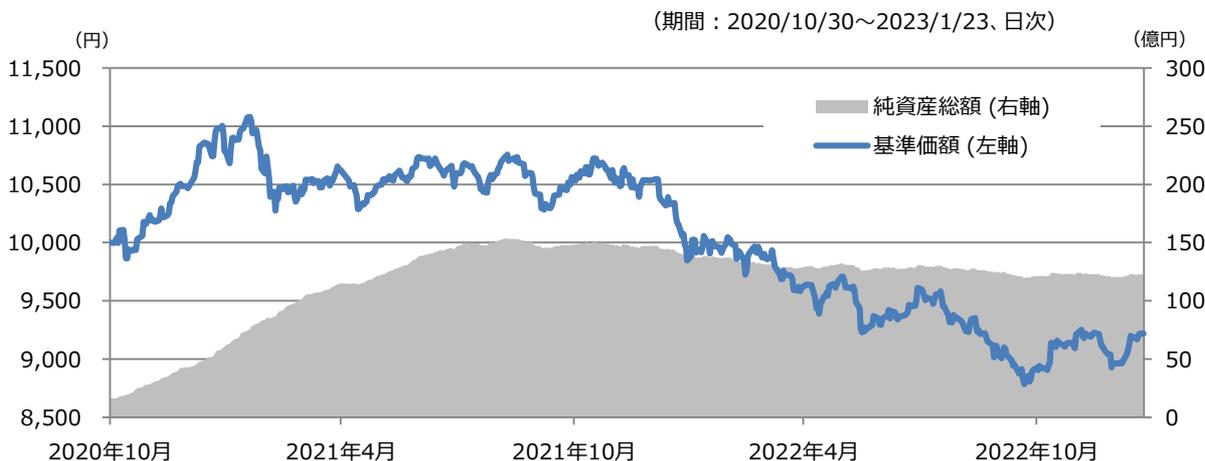
(出所) ビムコジャパンリミテッド

<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。

設定来の基準価額推移 (2023年1月23日時点)

<資産成長型>



| | |
|-------|--------|
| 基準価額 | 9,219円 |
| 純資産総額 | 122億円 |

※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 | 8,832円 |
| 純資産総額 | 53億円 |

※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てする必要がある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、すでに受付けられた購入・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けます。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けます。（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)