

景気後退リスクに備えて、債券重視のポートフォリオを継続

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

- 本レポートでは、当ファンドの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。
- PIMCOでは、金融引き締め政策は景気後退の可能性を高めており、今般見られた銀行セクターの脆弱性の顕在化などを受けて、過去の想定よりも早く深刻な景気後退を引き起こす可能性が存在していると見ています。運用としては、経済が景気後退に向かう中では、高い利回りの積み上げや金利低下時の価格収益が期待できる債券の活用が不確実性を乗り越えるのに役立つと見ています。

1. 足元の経済環境見通し

銀行セクターへのストレス上昇を受けた景気後退リスクの高まりに注意

PIMCOでは、4月に短期経済展望「亀裂の入った市場、力強い債券」としてレポートをリリースしました。その中で、金融引き締めが景気および金融市場へどれほど影響を及ぼすかについて見通しを紹介しました。

2023年1月時点では、先進国全般で緩やかな景気後退を予測していましたが、その後の米地銀の経営破綻やクレディ・スイスの信用不安を受け、金融引き締め政策に起因するこれら金融セクターの脆弱性がマクロ経済に与える影響について、リスクがより下方に傾いていると判断し、見通しを修正しました。

想定よりも深刻な景気後退の顕在化、長期にわたる引き締めの金融環境の継続、ならびに財政政策における自由度の低下など、それぞれがどのように金融市場に影響を及ぼすかについて注視をする必要があると考えております。かかる変化を乗り越え得るポートフォリオの構築が求められる環境になっており、債券がその役割の一端を担うと考えています。

図表1 金融環境指数の推移

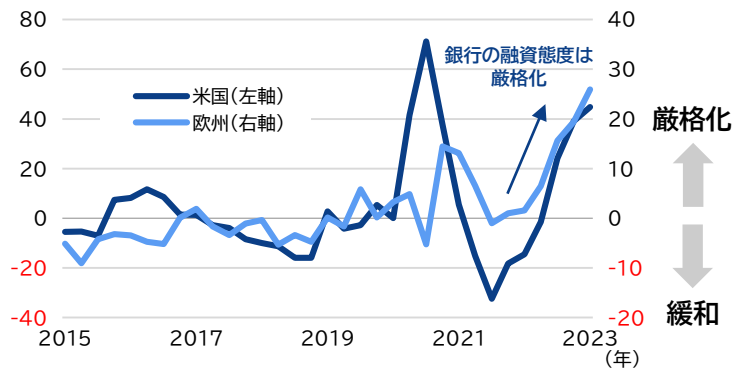
(期間 2005年11月4日~2023年3月31日、週次)



(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

図表2 銀行の企業向け貸出指数の推移

(期間 2015年3月~2023年3月、四半期)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2. 2023年における3つの経済テーマ

景気

予想よりも早く、より深刻な
景気後退のリスクが上昇

- 銀行破綻、資本コストの上昇、米国の中小銀行からの預金流出の可能性が高まっていることを受け、特に米国において大規模な信用収縮が見込まれる。そのため予想よりも早く、より深刻な景気後退のリスクが上昇
- 一方で、家計は過剰貯蓄を有しており、企業の債務比率についても許容範囲内であることから、今回の景気後退は2008年ほどの深刻さにはならない見込み

金融政策

引き締め余地は後退も
緩和までには時間

- 銀行セクターへのストレスは、利上げ同様に融資残高や需要、インフレを抑制すると見込まれるものの、依然として中央銀行のインフレ目標値までは距離があり、引き締めの金融環境が継続する見込み
- 欧州は米国よりもインフレが運行しており、欧州中央銀行(ECB)は米連邦準備制度理事会(FRB)よりも利上げを長く続けると見込み、金利の最終到達点は3.5-4.0%を想定

財政政策と規制

モラルハザードに注目が

- 高インフレが継続し、政府債務が増大する中では銀行不安と景気後退リスクの上昇に対して大型の財政支出を行う可能性は低い
- 米国で小規模の銀行が破綻することになった際には、FRBと米連邦預金保険公社(FDIC)が金融システムを保護するための例外として、当該銀行の預金を保証するプログラムを創設する可能性が存在

3. 債券に投資妙味

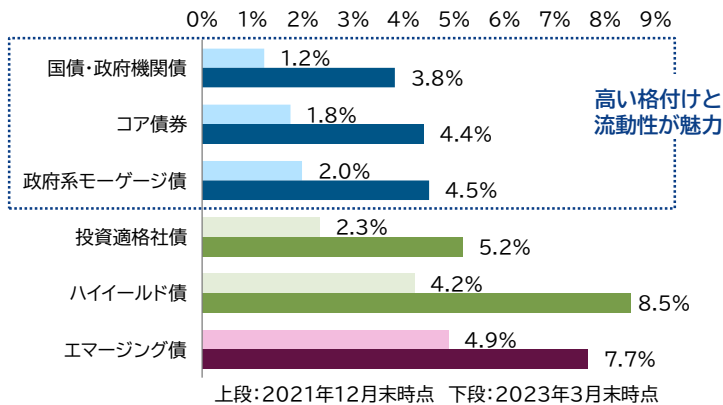
利回りの上昇に加え、株式との分散効果が復活

グローバルで金融政策の引き締めが大幅に進んだ2022年を経て、足元の債券利回りは21年末対比で大きく上昇しています。景気後退の懸念と市場の金利水準が高い状況が続くなかでは、債券の中でも特に高格付け債の魅力が高まっていると考えます。

過去数週間において株式と債券の相関はマイナスにシフトしており、景気後退を含むいずれかのショックが発生し株価が大きく調整するような局面においては、債券の価格上昇がポートフォリオ全体の価値を下支えし、分散効果を発揮するとPIMCOでは見込んでいます。

図表3 各資産クラスの利回り水準(米ドル建)

(2021年12月末時点、2023年3月末時点)



※国債・政府機関債：Bloomberg US Treasury インデックス
コア債券：Bloomberg US Aggregate Bond インデックス
政府系モーゲージ債：Bloomberg US MBS インデックス
投資適格社債：Bloomberg US Corporate Bond インデックス
ハイイールド債：Bloomberg US Corporate High-Yield Bond インデックス
エマージング債：JPMorgan EMBI Global インデックス

(出所)Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

4. 資産別見通し：強固な財務やキャッシュフローを持つ投資対象に注目



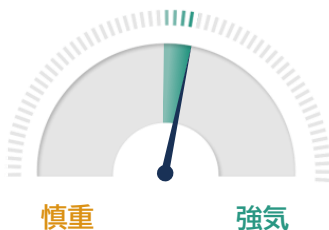
全体のリスク

- ・年初来で金融市場は好調なもの、引き締めの金融政策、銀行破綻、高止まりしたインフレ等が銀行融資を抑制し、経済活動に重大な足かせとなる可能性に留意する必要がある。
- ・早期かつ深刻な景気後退の可能性が高まっていることから、PIMCOはポートフォリオ全体のリスクについては慎重姿勢を維持。さらに、景気後退が発生した場合、政策対応は過去対比で積極的にならない可能性が高いと見ており、上記のように慎重な見直しとする。



株式

- ・経済成長見通しが脆弱になっているにもかかわらず、株式市場の1株当たり純利益予想(EPS)や株価収益率(PER)が過度に楽観的であると見て、慎重な姿勢とする。
- ・地域では米国を中心に先進国には慎重な一方、中国の景気回復などを背景に新興国には前向き。ただし、地政学的リスクを考慮し大幅なポジションの構築には慎重。
- ・健全な財務と底堅いキャッシュフローが見込まれる「ハイクオリティ」銘柄に注目する。



金利

- ・主要国の経済成長の鈍化および政策金利がピークに近いとの見方から、金利リスクの取得には前向き。先進国に対しては中立とし、地域間で戦術的に投資配分を調整。
- ・厳選された質の高い新興国国債への投資は、一足先に利下げに転じた際には価格収益につながるため、分散された魅力的なリターン源と見込む。



クレジット

- ・非政府系モーゲージ証券などファンダメンタルズが良好な資産には前向きであり、投資適格債についても景気後退にクッションとしての役割を果たすと見込む。
- ・一方で、ハイイールド債やバンクローンなど格付けの低い発行体については金融環境の引き締めりが業績の重石となると想定されることから慎重なアプローチが必要と考える。
- ・個別の発行体への投資よりも、市場全体に分散されたインデックス投資等を選好。

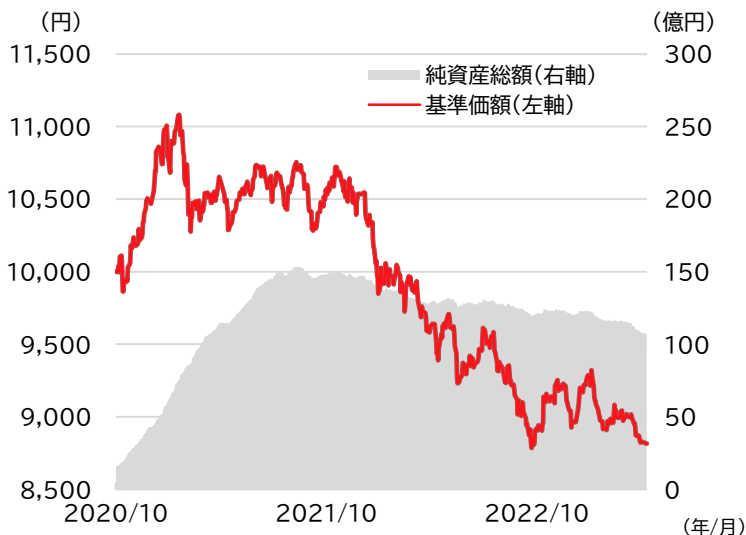
(出所) ビムコジャパンリミテッド

運用状況 (作成基準日 2023年5月9日)

設定来の基準価額と直近5期の分配金の推移

資産成長型

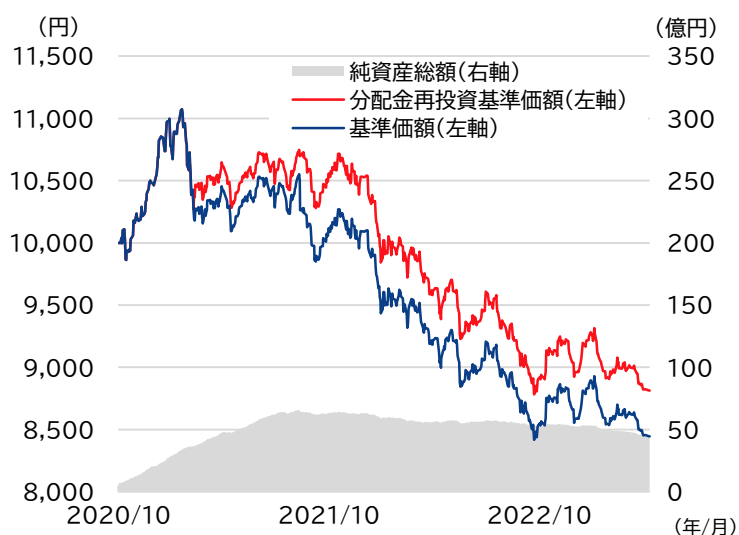
(2020年10月30日～2023年5月9日、日次)



基準価額	8,815 円	純資産総額	107.1 億円
------	---------	-------	----------

年2回決算型

(2020年10月30日～2023年5月9日、日次)



基準価額	8,446 円	純資産総額	44.4 億円
------	---------	-------	---------

※基準価額は1万円当たり、信託報酬控除後です。
 ※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。

最近5期の分配金の推移

2021/03/10	190 円
2021/09/10	250 円
2022/03/10	0 円
2022/09/12	0 円
2023/03/10	0 円
設定来合計	440 円

※分配金は1万円当たり、税引前です。
 運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

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	日本証券業協会	加入協会		
			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	○			
三見証券株式会社	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)

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」、「カントリーリスク」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や保険商品ではなく、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率が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「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。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する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、特定の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もありません。■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。