



Pictet Fund Watch

全体として慎重な姿勢継続ながら、「新興国」資産には注目

2019年年初以降の市場の上昇局面の中で、当ファンドの基準価額も上昇基調を辿っています。足元では世界的な流動性供給に対する懸念の後退や中国の政策期待、米中通商協議の進展期待などが相場を支えているとみられますが、先進国を中心に世界経済や企業業績の今後の動向には不透明感があると考えられます。2019年2月末には株式の組入比率を選択的に引き上げたものの、慎重な姿勢を継続する方針です。

足元で株式の組入比率を引き上げるも、引き続き慎重な姿勢を継続

2019年年初以降、世界の株式市場は上昇基調にある中、当ファンドの基準価額も2019年年初以降、緩やかながらも上昇基調となっています(2019年3月8日時点)(**図表1参照**)(2019年2月末までの基準価額変動要因は**図表2参照**)。当ファンドの2019年2月末時点において、債券の組入比率は概ね維持しつつ、株式の組入比率を引き上げましたが、引き続き慎重な姿勢を維持しています(**図表3参照**)。

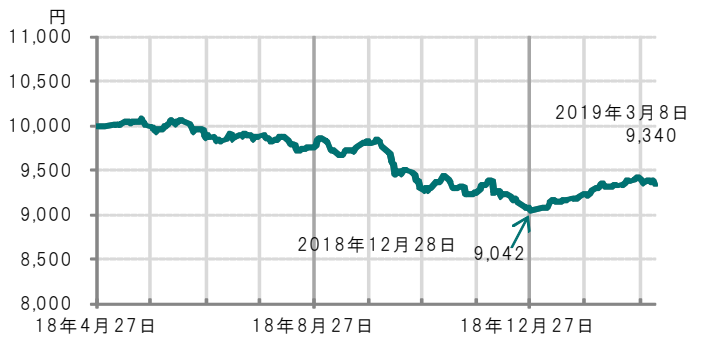
足元の市場を押し上げている要因としては、米連邦準備制度理事会(FRB)や欧州中央銀行(ECB)の金融政策の方針転換や、中国の財政・金融政策などを好感した買い戻しの動きの他、米中通商協議への進展期待などがあります。

一方で、ピクテが算出する景気先行指数は先進国を中心に一段と鈍化しており、足元の経済活動の落ち込みが短期的なものではないことを示唆しています。また、企業業績についても、市場予想は弊社予想よりも楽観的な水準にあることから、さらなる下方修正も懸念されるためです。

(次ページに続く)(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

図表1: 設定来基準価額推移

日次、期間: 設定日(2018年4月27日)~2019年3月8日



※基準価額は、実質的な信託報酬等控除後。換金時の費用・税金等は考慮していません。

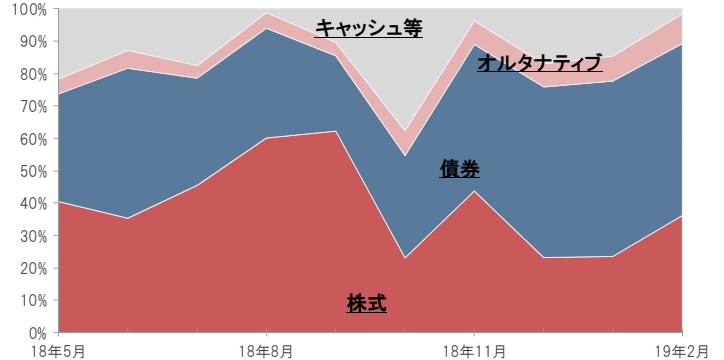
図表2: 基準価額変動要因

期間	2018年年初~2018年9月末	2018年9月末~2018年10月末	2018年10月末~2018年11月末	2018年11月末~2018年末	2018年12月末~2019年1月末	2019年1月末~2019年2月末	設定来(2019年2月28日まで)
基準価額	9,795円	9,270円	9,327円	9,042円	9,232円	9,376円	9,376円
変動額	-205円	-525円	57円	-285円	190円	144円	-624円
(内訳)							
市場要因	-103円	-490円	78円	-218円	228円	145円	-361円
為替	-48円	-23円	-11円	-57円	-27円	9円	-158円
その他	-54円	-11円	-10円	-9円	-11円	-9円	-105円

※基準価額は各月末値です。組入ファンドの価格変動要因を基に委託会社が作成し参考情報として記載しているものです。各項目(概算値)ごとに円未満は四捨五入しており、合計が一致しない場合があります。

図表3: 資産別組入比率推移

月次、期間: 2018年5月末~2019年2月末



※ファンドの主要投資対象であるPGSFダイナミック・アロケーション・ファンドの状況です。※投資資産は当ファンド独自の分類で分類・表示しています。

記載のデータは、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

「株式」の組入比率を引き上げ～ 割安感や中国の景気対策効果に注目

前述の通り、2019年2月には株式の組入比率を引き上げました。

具体的には、欧州株式についての足元の株価水準は、同市場に対して悲観的な見方を反映していると考え、一部を買い戻しました。

また、英国株式についても割安感があると考えられます。英国のEU離脱(ブレグジット)を巡る混乱が続いていることは懸念されますが、ポンド安が英国の輸出関連企業の株式への投資魅力を高めているとも考えられ、再び組入れを開始しました(図表4参照)。

新興国株式についても組入比率を引き上げました(図表4参照)。新興国資産に対する投資家心理が改善していることや、バリュエーション(投資価値評価)水準に依然として相対的な魅力があること(図表5参照)などが背景です。

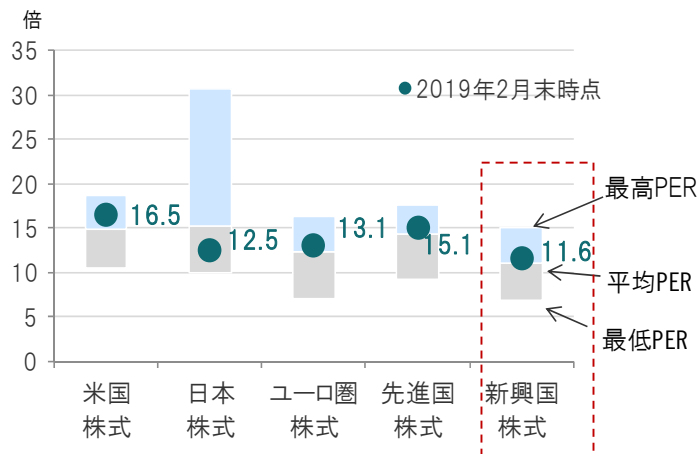
さらに、中国当局が流動性供給を拡大していることに加えて、減税や消費促進策、さらにインフラ投資増などの財政政策等、景気刺激策を打ち出しています(図表6参照)。こうした政策効果により、中国経済は2019年後半以降、成長ペースが再び加速するとみられることなどから、中国株式も購入しました。

こうした恩恵は周辺国にも及ぶと考え、アジア株式(除く日本)の中では、アジアの金融株なども購入しました。

一方、アジア株式(除く日本)の中で、インド株式については相対的にバリュエーション水準が高いことなどから売却しました。さらに、世界景気の先行き不透明感が高いことから、世界景気との連動性が高いと考えられる日本株式については組入比率を引き下げました。

図表5: 過去15年間における主要株式資産の 予想株価収益率(PER)の推移

月次、期間: 2004年2月末～2019年2月末



※米国株式: S&P500構成企業、日本株式: TOPIX構成企業、ユーロ圏株式: 欧州ストックス指数構成企業、先進国株式: MSCI世界株価指数、新興国株式: MSCI新興国株価指数 ※予想PERは12ヵ月先予想1株あたり利益(EPS)ベース(I/B/E/S、MSCI集計) 出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表4: 資産別組入比率推移

期間: 2019年1月末と2019年2月末の対比

構成比	2019年		前月比
	1月	2月	
キャッシュ等	14.6%	1.6%	-13.0%
キャッシュ・短期金融商品等	14.6%	1.6%	-13.0%
オルタナティブ	7.7%	9.2%	+1.5%
不動産	1.2%	2.6%	+1.4%
金	2.0%	2.1%	+0.0%
その他	4.5%	4.5%	+0.0%
債券	54.2%	53.1%	-1.1%
先進国国債	41.6%	32.2%	-9.5%
社債	-	5.1%	+5.1%
新興国債券	12.5%	15.8%	+3.3%
株式	23.5%	36.1%	+12.6%
世界株式	13.1%	15.2%	+2.1%
北米株式	-1.6%	-1.4%	+0.2%
英国株式	-	4.5%	+4.5%
欧州株式(除く英国)	-0.0%	3.5%	+3.5%
日本株式	5.4%	1.2%	-4.2%
アジア株式(除く日本)	1.4%	1.0%	-0.5%
新興国株式	5.2%	12.3%	+7.1%

図表6: 2018年以降発表された 中国の主な景気下支え政策

分野	内容	
金融政策	預金準備率	5回の引き下げを実施。
	TMLFを通じた資金供給	中小零細企業向けなどに的を絞った標的型中期貸出制度(TMLF)を導入。一部商業銀行に実施
	銀行の資本増強	商業銀行に永久債発行による資本増強を認め、融資拡大を後押し
減税	2018年10月より個人所得税の課税最低所得額の引き上げなどで、2018年では1.3兆円(21兆円)規模の減税を実施	
	2019年も個人所得税、法人税などを含め2018年を上回る減税規模となる見通し	
インフラ投資	資金調達	地方政府に対し、インフラプロジェクトの事業資金を調達する特別地方債(专项債)の発行加速を指示
	投資計画	2018年半ば以降、鉄道投資などの増額を発表。2018年10-12月期のインフラ投資許可金額は約3年ぶりの高水準に 2019年の鉄道投資計画は8,500億元(約13.8兆円)と過去最高水準となる見通し
消費刺激策	旧型の排ガス規制対象車の買い替えや農村での小型車への買い替えに対する補助金の導入。家電買い替えに対する補助金導入なども	

※2019年2月末時点

出所: 各種報道資料よりピクテ投信投資顧問作成

記載のデータは、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

(次ページに続く)(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

「債券」の組入比率は概ね維持するも、 その中で、先進国より新興国債券を選好

債券の組入比率は概ね維持としていますが、その中では配分の見直しを行いました。

オーストラリア国債や米国超長期債(物価連動債)、ドイツ国債などの先進国債の組入比率を引き下げた一方、割安なグローバル転換社債型新株予約権付社債(CB)や新興国債券(ドル建て、現地通貨建て)の組入比率を引き上げました。

新興国債券については、投資妙味があると考えています(図表7参照)。世界的に景気減速が懸念される中でも、新興国経済は先進国に比べると底堅く推移し、2019年には新興国と先進国の経済成長率の差は緩やかながらも拡大することが見込まれています。また、新興国のインフレ動向をみると概ね落ち着いた水準にあるとみられます。加えて、米ドル高懸念の後退などは追い風となると考えられます。

FRBは、景気動向に配慮し、利上げを当面休止する方針を打ち出しており、こうした米国の金融政策の変更は、いっそうの米ドル高懸念の後退につながると考えられます。

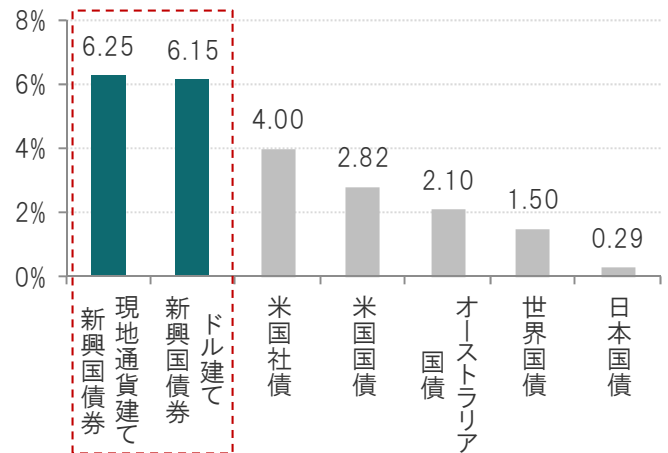
過去、米ドル高は資源価格安、米ドル安は資源価格高という関係がみられました。これは主な資源が米ドルで取引されていることなどが関連していると考えられます。新興国には多くの資源国が存在し、米ドル高の後退もしくは米ドル安が進展した場合には、経済は大いに恩恵を受けると期待されます。

また、足元の米ドルの水準には割高感もあると考えられます(図表8参照)。米国の金融政策の変更によって、こうした割高感が修正され、米ドル安(新興国通貨高)となれば、新興国資産への投資リターンを押し上げるものと期待されます。

(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

図表7: 主要債券資産の利回り比較

2019年2月末時点



※ドル建て新興国債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数、現地通貨建て新興国債券: JPモルガン GBI-グローバル・ダイバースファイド・インデックス、米国国債およびオーストラリア国債: JPモルガンGBIグローバル各国指数、日本国債: JPモルガンGBIグローバル日本指数、米国社債: BofA ML米国社債指数、世界国債: FTSE世界国債指数

※最終利回り、税引前

※国債利回りは指数に基づくため、償還年限は一定ではありません。

出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表8: 実効米ドルレートの推移

月次、期間: 2000年1月末~2019年2月末



※米ドルの実効為替レート: 主要26通貨に対する貿易加重米ドル指数(米国連邦準備銀行による)

出所: トムソン・ロイター・データストリーム、IMFのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

記載のデータは、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

投資リスク

[基準価額の変動要因]

- ファンドの基準価額は、実質的に組入れている有価証券等の価格変動により変動し、下落する場合があります。
- したがって、**投資者の皆様が投資元本が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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。**

価格変動リスク・信用リスク	<ul style="list-style-type: none"> ●ファンドは、実質的に株式を投資対象としますので、ファンドの基準価額は、実質的に組入れている株式の価格変動の影響を受けます。株式の価格は、政治経済情勢、発行企業の業績・信用状況、市場の需給等を反映して変動し、短期的または長期的に大きく下落することがあります。 ●ファンドは、実質的に債券等(ローンを含みます。)を投資対象としますので、ファンドの基準価額は、実質的に組入れている債券等の価格変動の影響を受けます。一般的に金利が低下した場合には、債券の価格は上昇する傾向がありますが、金利が上昇した場合には、債券の価格は下落する傾向があります。 ●ファンドは、実質的にデリバティブ取引を行うことがありますので、この場合、ファンドの基準価額は当該デリバティブ取引の価格変動の影響を受けます。 ●ファンドは、実質的に不動産やコモディティ(商品)を投資対象とする投資信託証券を組入れることがありますので、この場合、ファンドの基準価額は実質的に組入れているこれらの価格変動の影響を受けます。 ●実質組入投資信託において売建て(ショート)を行うことがあります。当該売建て資産の価格が上昇した場合は基準価額が下落する要因となります。また、投資戦略の意図に反して、買建て(ロング)資産の価格が下落する一方で、売建て資産の価格が上昇した場合は、想定以上の損失が生じ基準価額が下落することが考えられます。 ●有価証券の発行体や債務者の財務状況等の悪化により利息や償還金をあらかじめ定められた条件で支払うことができなくなる(債務不履行)場合、または債務不履行に陥ると予想される場合には当該有価証券等の価格が下落することがあります。
為替に関するリスク・留意点	<ul style="list-style-type: none"> ●実質組入外貨建資産について、為替ヘッジを行わない場合には、係る外貨建資産は為替変動の影響を受け、円高局面は基準価額の下落要因となります。 ●また、為替ヘッジを行って為替変動リスクの低減を図る場合がありますが、為替変動リスクを完全に排除できるものではなく、為替変動の影響を受ける場合があります。また、円金利がヘッジ対象通貨の金利より低い場合、当該通貨と円との金利差等のヘッジコストがかかることにご留意ください。
カントリーリスク	<ul style="list-style-type: none"> ●ファンドが実質的な投資対象地域の一つとする新興国は、一般に政治・経済・社会情勢の変動が先進諸国と比較して大きくなる場合があります。政治不安、経済不況、社会不安が証券市場や為替市場に大きな影響を与えることがあります。その結果、ファンドの基準価額が下落する場合があります。 ●実質的な投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化により証券市場や為替市場等に混乱が生じた場合、またはそれらの取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落することや運用方針に沿った運用が困難となる場合があります。その他、当該投資対象国・地域における証券市場を取り巻く制度やインフラストラクチャーに係るリスクおよび企業会計・情報開示等に係るリスク等があります。
取引先リスク	<ul style="list-style-type: none"> ●ファンドは、実質的にデリバティブ取引を行う場合がありますが、店頭デリバティブ取引を行う場合には、取引の相手方の倒産等により契約が不履行になるリスクがあります。
流動性リスク	<ul style="list-style-type: none"> ●市場規模の縮小や市場の混乱が生じた場合等には、機動的に有価証券等を売買できない場合があります。このような場合には、当該有価証券等の価格の下落により、ファンドの基準価額に影響を受け損失を被ることがあります。市場規模や取引量が小さい資産については流動性リスクが高まりやすくなります。

※基準価額の変動要因は上記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。

ファンドの特色

〈詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください〉

- 相対的に価格変動リスクを抑えながら長期的に株式と同程度のリターンを目指します
- 魅力的な資産を厳選し分散投資します
- 市場環境に応じて資産配分をダイナミックに変更します

〈収益分配方針〉

- 毎年2月、8月の各15日(休業日の場合は翌営業日)に決算を行い、原則として以下の方針に基づき分配を行います。
 - － 分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当等収益と売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。
 - － 収益分配金額は、基準価額の水準および市況動向等を勘案して委託会社が決定します。ただし、必ず分配を行うものではありません。
 - － 留保益の運用については、特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

※将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

[収益分配金に関する留意事項]

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託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(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、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。
- 投資者のファンド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量が小さかった場合も同様です。

※投資にあたっては、以下の投資信託証券への投資を通じて行います。

○ピクテ・グローバル・セレクション・ファンド-ダイナミック・アロケーション・ファンド(当資料において「PGSF ダイナミック・アロケーション・ファンド」という場合があります)

○ピクテ・ショートターム・マネー・マーケット JPY(当資料において「ショートターム MMF JPY」という場合があります)

※資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

手続・手数料等

[お申込みメモ]

購入単位	販売会社が定める1円または1口(当初元本1口=1円)の整数倍の単位とします。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。(ファンドの基準価額は1万円当たりで表示しています。)
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して6営業日目からお支払いします。
購入・換金の 申込不可日	以下のいずれかに該当する日においては、購入・換金のお申込みはできません。 ・ルクセンブルグ、ロンドンまたはニューヨークの銀行の休業日 ・一部解約金の支払い等に支障を来すおそれがあるとして委託会社が定める日
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行うため、大口換金には制限を設ける場合があります。
信託期間	2018年4月27日(当初設定日)から無期限とします。
繰上償還	受益権の口数が10億口を下回ることとなった場合等には信託が終了(繰上償還)となる場合があります。
決算日	毎年2月、8月の各15日(休業日の場合は翌営業日)とします。
収益分配	年2回の決算時に、収益分配方針に基づき分配を行います。ただし、必ず分配を行うものではありません。 ※ファンドには収益分配金を受取る「一般コース」と収益分配金が税引後無手数料で再投資される「自動けいぞく投資コース」があります。ただし、販売会社によっては、どちらか一方のみのお取扱いとなる場合があります。

[ファンドの費用]

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	3.24%(税抜3.0%)の手数料率を上限として、販売会社が独自に定める率を購入価額に乗じて得た額とします。 (詳しくは、販売会社にてご確認ください。)
信託財産留保額	ありません。

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	毎日、信託財産の純資産総額に年1.26144%(税抜1.168%)の率を乗じて得た額とします。 運用管理費用(信託報酬)は毎日計上(ファンドの基準価額に反映され、毎計算期末または信託終了のとき信託財産中から支払われます。 [運用管理費用(信託報酬)の配分(税抜)]		
	委託会社	販売会社	受託会社
	年率0.45%	年率0.7%	年率0.018%
投資対象とする 投資信託証券	PGSFダイナミック・アロケーション・ファンド ショートタームMMF JPY	純資産総額の年率0.47% 純資産総額の年率0.3%(上限)	
実質的な負担	(上記の報酬率等は、今後変更となる場合があります。) 概算で最大年率1.73144%(税抜1.638%)程度 (この値はあくまでも目安であり、ファンドの実際の投資信託証券の組入状況により変動します。) ただし、投資対象ファンドにおいて投資信託証券を組入れることがあり、その場合には当該投資信託証券でも管理報酬その他の報酬が課されるため、実質的な信託報酬率は上記の概算値を上回ることがあります。		
その他の費用・ 手数料	毎日計上される監査費用を含む信託事務に要する諸費用(信託財産の純資産総額の年率0.054%(税抜0.05%)相当を上限とした額)ならびに組入 有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料等および外国における資産の保管等に要する費用等(これらの費用等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ができません。)は、そのつど信託財産から支払われます。投資先ファンドにおいて、信託財産に課 される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われます。		

※当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

[税金]

- 税金は表に記載の時期に適用されます。
- 以下の表は、個人投資者の源泉徴収時の税率であり、課税方法等により異なる場合があります。

時期	項目	税金
分配時	所得税 および地方税	配当所得として課税 普通分配金に対して20.315%
換金(解約)時 および償還時	所得税 および地方税	譲渡所得として課税 換金(解約)時および償還時の差益(譲渡益)に対して20.315%

※少額投資非課税制度「愛称：NISA(ニーサ)」について


NISAをご利用の場合、毎年、一定額の範囲で新たに購入した公募株式投資信託などから生じる配当所得および譲渡所得が一定期間非課税となります。販売会社で非課税口座を開設するなど、一定の条件に該当する方が対象となります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

※上記は、当資料発行日現在のもので、税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。

※法人の場合は上記とは異なります。

※税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

委託会社、その他の関係法人の概要

委託会社	ピクテ投信投資顧問株式会社(ファンドの運用の指図を行う者) 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号 加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会	【ホームページ・携帯サイト(基準価額)】 https://www.pictet.co.jp	
受託会社	三井住友信託銀行株式会社(ファンドの財産の保管および管理を行う者) 〈再信託受託会社: 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社〉		
販売会社	下記の販売会社一覧をご覧ください。(募集の取扱い、販売、一部解約の実行の請求受付ならびに収益分配金、償還金および一部解約代金の支払いを行う者)		

販売会社一覧

投資信託説明書(交付目論見書)等のご請求・お申込先

商号等			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
株式会社SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第44号	○		○	○	
大和証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号	○	○	○	○	
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1977号	○				
三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第180号	○	○			
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○	
株式会社きらぼし銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第53号	○		○		
株式会社熊本銀行	登録金融機関 九州財務局長(登金)第6号	○				
株式会社親和銀行	登録金融機関 福岡財務支局長(登金)第3号	○				
株式会社第四銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第47号	○		○		
株式会社福岡銀行	登録金融機関 福岡財務支局長(登金)第7号	○		○		
株式会社北越銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第48号	○		○		
株式会社北海道銀行	登録金融機関 北海道財務局長(登金)第1号	○		○		

※MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。取得の申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)等の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。●投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が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。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。