

ピクテ・ファンド・ウォッチ 2017年9月1日
ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)

Pictet Fund Watch

米国利上げ局面での高値更新が示唆するもの

ドルベースで世界公益株式指数が約10年ぶりに史上最高値を更新しました。利上げ局面において世界公益株式の上昇要因となるのは、物価上昇率の回復と債券のイールド・カーブ(利回り曲線)のフラット化があげられます。フラットニングは公益株式の配当利回りを低下させることで株価を押し上げる要因となります。世界の公益株式市場は2004年以來のブルマーケット(強気市場)に突入した可能性があると考えます。

史上最高値を約10年ぶりに更新

2017年5月18日にドルベースで世界公益株式(MSCI世界公益株価指数)が約10年ぶりに史上最高値を更新しました。

機関投資家やヘッジファンドなどの多くはドルベースでリターン動向をモニタリングしているため、ドルベースでの史上最高値更新はチャート分析を重視する投資家にとっては強力な買いシグナルと映ることもあります。

前回の更新(2004年11月4日)局面では、世界公益株価指数はその後の高値(2007年12月7日)まで約3年で約2倍(+103%)にまで上昇しました。(図表1-1参照)

今回の高値更新で特徴的なのは、1)米国FRBによる金融引き締め期に史上最高値を更新していること、2)2015年12月に米国利上げが開始されてから世界公益株式の上昇スピードが加速してきていることです。(図表1-2、1-3参照)

特に、米国の政策金利が1%以上となり緩和的でなくなった3回目の米国利上げ以降の世界公益株式のパフォーマンスは他の主要資産を上回っています。(図表1-3参照)

(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

【図表1-1】※米国政策金利:FFレート誘導目標レンジの上限※世界公益株式:MSCI世界公益株価指数、2000年12月まで月次 ※株価指数はドルベース、配当込み、ネット※世界公益株式(MSCI世界公益株価指数、配当込み、ドルベース、ネット)の2004年11月4日～2007年12月7日の騰落率＝約2倍(+103%)

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1-2】※世界公益株式:MSCI世界公益株価指数、配当込み、ネット※米国政策金利はFFレート誘導目標レンジの上限

出所:ブルームバーグのデータをもとにピクテ投信投資顧問作成

【図表1-3】※世界公益株式:MSCI世界公益株価指数、先進国株式:MSCI世界株価指数、世界国債:シティ世界国債指数、米国株式:S&P500種、オーストラリア国債:シティ・オーストラリア国債指数、米国ハイイールド債券:The BofA Merrill Lynch US High Yield Constrained Index、日本株式:TOPIX、日本国債:シティ日本国債指数、J REIT:東証リート指数、すべてトータルリターン
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

記載の指数はファンドの運用実績ではありません。また、データは過去の実績であり、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。

図表1-1:世界公益株式と米国政策金利

日次、期間:1994年12月30日～2017年8月17日、ドルベース、配当込み、ネット



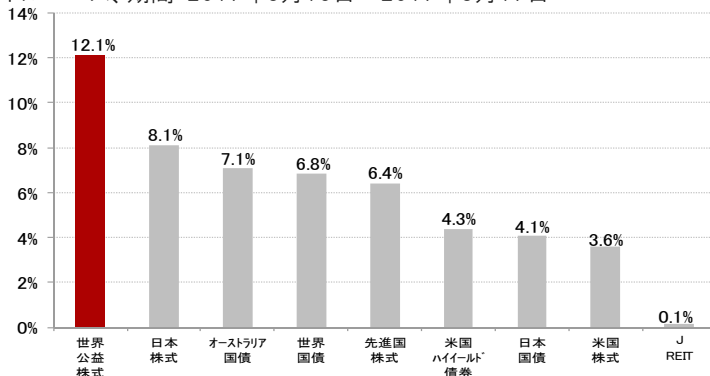
図表1-2:世界公益株式パフォーマンスと米国政策金利

日次、ドルベース、期間:2011年1月3日～2017年8月17日



図表1-3:米国の政策金利が1%以上となり緩和的でなくなった3回目の米国利上げ以降のパフォーマンス比較

ドルベース、期間:2017年3月15日～2017年8月17日



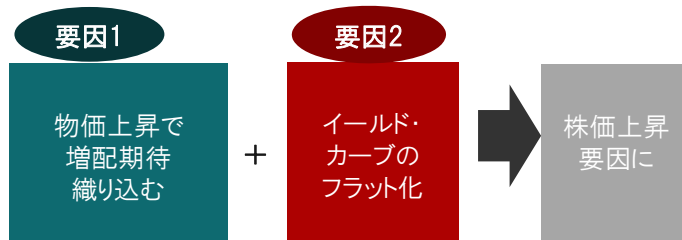
金融引き締め(利上げ)時期の世界公益株式の株価上昇要因～物価上昇+フラット化

金融引き締め(利上げ)時期の世界公益株式の株価上昇には大きく2つの要因があると考えられます。

- 1) 物価上昇で増益・増配期待を株価が織り込むこと
- 2) 債券市場でイールド・カーブ(利回り曲線)のフラット化が進行することで公益株式の配当利回りが相対的に魅力的となることです。

(図表2-1参照)

図表2-1:イメージ図



上記はイメージ図です。将来の傾向・運用実績を示唆するものではありません。

要因1 物価上昇で増配期待織り込む

米国の政策金利と物価動向は密接に関係していることが確認できます。

米国をはじめとした主要国の中央銀行は、政策金利の引き上げ決定の判断材料として物価上昇率を見ていることがその背景にあります。

実際に、図表2-2の水色のシャドウ部分は米国政策金利引き上げ局面を示していますが、1971年6月～2017年7月の期間で過去8回あった政策金利引き上げ局面では、物価上昇と政策金利の連動性が高くなっています。(図表2-2参照)

過去の経験則では米国消費者物価の動向は世界公益株式の配当の変動に約1年半先行しています。

物価が上昇すると、電力・ガス・水道などの公共料金の値上げの認可が行われ易くなり、公共料金は物価上昇に約半年遅れて、利益・配当はその後約1年後遅れて増加する関係が見られることがその背景にあります。(図表2-3参照)

通常、利上げが行われる環境は物価が上昇し、景気が回復している環境と考えられます。こうした環境下では、電力やガス、水道などの需要は堅調である傾向にあるため、物価上昇に伴い、公共料金も上昇すると、公益企業の利益や配当が増加しやすい環境となります。

(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

図表2-2: 米国政策金利、米国消費者物価上昇率(前年同月比) 月次、期間: 1971年6月～2017年7月

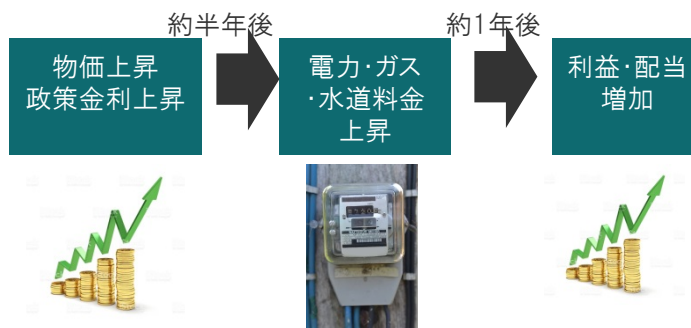


※米国政策金利:FFレート誘導目標レンジの上限 ※水色のシャドウ部分:政策金利上昇局面(上昇が半年以上継続していない期間を除く)

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

データは過去の実績であり、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。

図表2-3:イメージ図



上記はイメージ図です。将来の傾向・運用実績を示唆するものではありません。

物価上昇率と増益・増配の関係

過去の実績では、米国の電力料金や世界公益企業の配当の上昇率を物価上昇水準別にみると、物価上昇率が高いほど電力料金の上昇率や配当の成長率が高くなる傾向が見られました。(図表2-4、2-5参照)

米国の物価上昇率の動向は世界公益株式の増配余地の可能性が高いことを示唆

米国の物価上昇率は2015年4月に前年同月比で-0.2%を記録した後、デフレを脱却し上昇傾向にあります。

世界公益株式の配当成長率は米国物価上昇率に対して1年半遅行しており、米国の物価上昇率の動向は世界公益株式の増配余地の可能性が高いことを示唆しているともみられます。

先進国の経済はリーマンショック以降デフレ圧力にさらされてきました。米国の物価上昇率は一時的に3%を超えたこともありましたが、2011年8月の米国国債ショック*1以降再度デフレ圧力にさらされ、2015年初頭にはマイナスとなりました。この経済環境が2011年から2015年末まで世界公益株式の上昇率を緩やかなものにした理由と考えられます。(*1:米国国債の格付けがS&PによりAAAから引き下げられその後株式とクレジット・マーケットが大きく動揺した市場イベントのこと。)

米国FRBは2015年12月から利上げを開始しました。これは米国の失業率が5%に低下したこともあって物価動向に多少の自信を持ったからです。仮にこの利上げのタイミングを物価上昇の転換期とするならば、その1年半後である2017年7月-9月期から公益企業による増配が始まる可能性が考えられます。

(図表2-6参照)

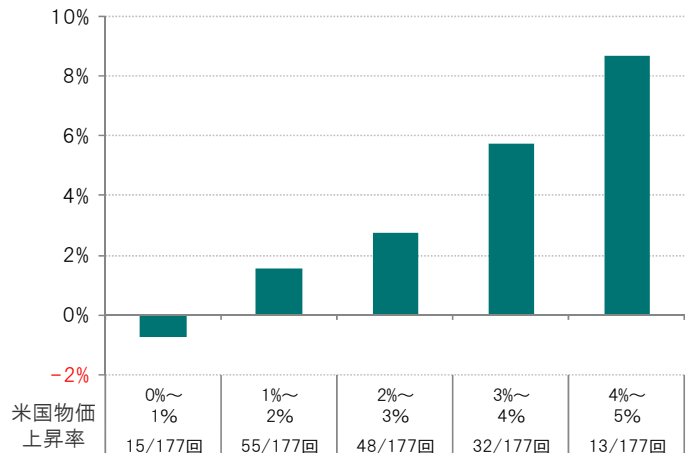
(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

【図表2-4】※米国電力料金:米国CPI電力料金、半年遅行 ※期間表示はCPIの期間基準 ※米国消費者物価指数は季節調整前 ※物価上昇率0%より小さいおよび5%以上のデータは標本数が少ないため非表示
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2-5】※世界公益企業:MSCI世界公益株価指数構成銘柄 ※物価指数は季節調整前 ※期間表示はCPIの期間基準 ※物価上昇率0%より小さいおよび5%以上のデータは標本数が少ないため非表示
出所:MSCI、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

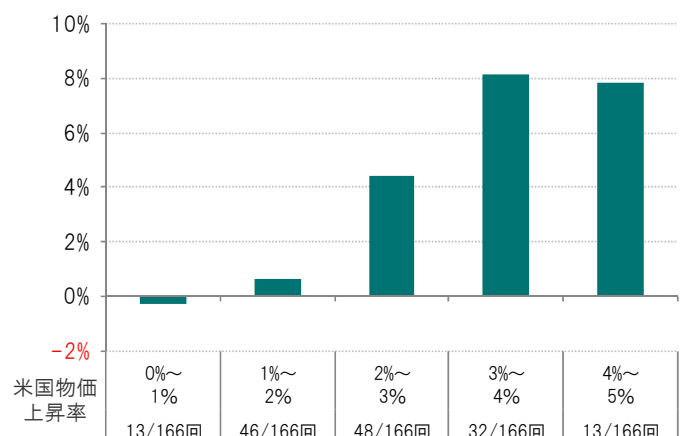
図表2-4:米国物価上昇率水準別の米国電力料金の上昇率(半年遅行)

月次、期間:2002年3月~2016年11月、前年同月比、各平均値



図表2-5:米国物価上昇率水準別の世界公益企業の配当成長(1年半遅行)

月次、期間:2002年3月~2015年12月、前年同月比、各平均値



図表2-6:世界公益株式1株あたり配当金と米国消費者物価指数の変動率の推移(過去20年間、前年比変動率)

月次、期間:1997年5月~2017年7月、前年同月比、ドルベース



※世界公益株式:MSCI世界公益株価指数 ※米国消費者物価指数は季節調整前 ※期間表示はCPIの期間基準 出所:MSCI、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

記載の指数はファンドの運用実績ではありません。また、データは過去の実績であり、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。

米国の主要公益企業の配当推移と予想

公益企業の多くは、配当方針を発表しています。増配基準に物価上昇率を明記している企業もあります。

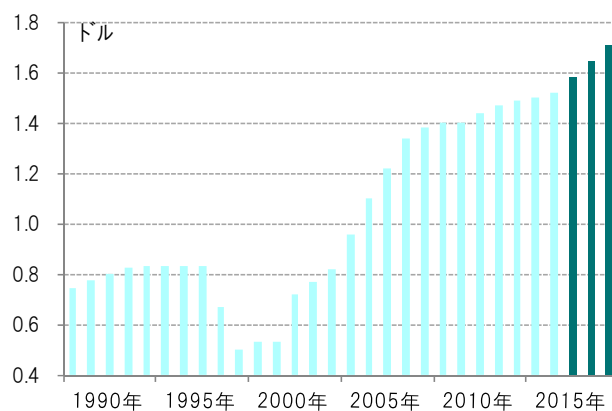
物価上昇率の回復などを背景に、米国の主要公益企業の利益や増配モメンタムは上昇しており、見通しも良好です。

公益企業の利益や配当動向は、PPLなどの規制下の事業比率が高く物価上昇を電力料金に転嫁し易い典型的な公益企業や、エネルギー価格の感応度が高く原子力発電比率が高いエクセロン、再生可能エネルギー発電事業拡大で成長しているネクステラなどの利益や配当の動向は市場環境や企業経営の違いによって異なります。また、90年代からの米国の電力自由化による混乱期の影響もありました。

ただ、2004年からの米国の政策金利引き上げ局面では物価は上昇し(P2図表2-2参照)、電力価格も上昇、結果、総じて米国公益企業の利益や配当も多くの企業で増加しました。2015年からの米国の政策金利引き上げ局面でも同様な傾向が見られます。(図表3-1～3-3参照)

図表3-1:PPL(米国、電力)
1株あたりの配当金実績と予想

年次、期間:1990年～2016年実績、2017年～2019年予想

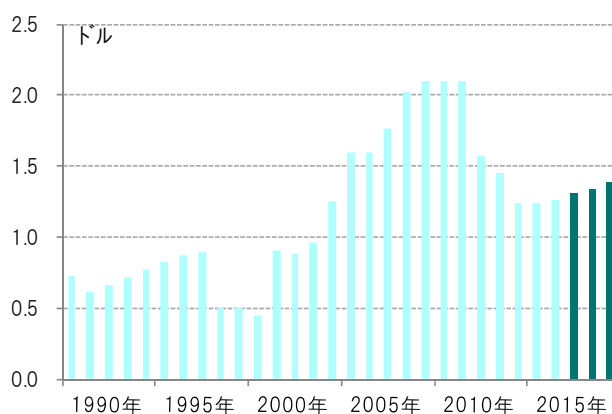


2020年まで4%の増配を目標

※会社公表2017年6月

図表3-2:エクセロン(米国、電力)
1株あたりの配当金実績と予想

年次、期間:1990年～2016年実績、2017年～2019年予想

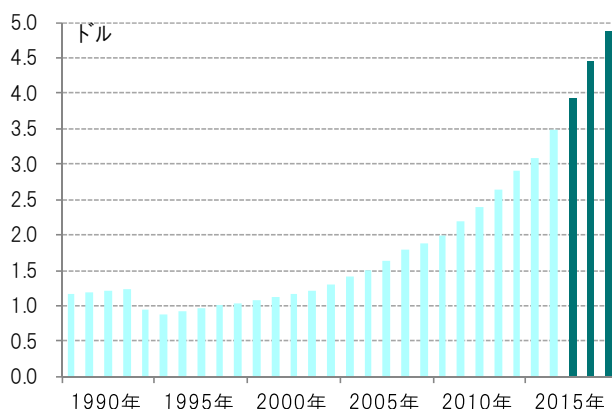


2018年まで2.5%の増配を目標

※会社発表2016年2月

図表3-3:ネクステラ・エナジー(米国、電力)
1株あたりの配当金実績と予想

年次、期間:1990年～2016年実績、2017年～2019年予想



2018年まで12-14%の増配を目標

※会社公表2017年6月

(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

【図表3-1～3-3】※予想はブルームバーグ集計アナリスト予想平均(2017年7月7日時点)

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

記載された銘柄はあくまで参考として紹介したものであり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。データは過去の実績であり、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。

要因2 イールド・カーブのフラット化

イールド・カーブとは？

金利(イールド)は期間の長さによって異なります。

金利は通常期間が長いほど長期保有による保有資金の固定化によるリスクが伴うため、リスクが上乗せされ、金利が高くなる傾向があります。

この期間別の利回りを、結んだものをイールド・カーブと呼びます。(図表4-1参照)

金利は、概ね1年未満の短期金利と、1年以上の長期金利に分けられます。短期金利が米連邦準備制度理事会(FRB)や日銀などの中央銀行の金融政策の影響を直接的に受けるのに対し、長期金利は金融政策の影響も受けますが、景気の先行きやインフレ動向など様々な長期の予測を反映した投資資金の需給によって市場で決定されます。

イールド・カーブの形状は変化します。通常前述のように右肩上がり順イールドの形状となりますが、景気の先行き懸念など様々な要因から遠い将来より近い将来のほうがリスクが高くなると市場が予測した場合などには、短期債より長期債の需要が相対的に増え、長短の金利差がフラットになったり、更に水準が逆転し逆イールド(短期金利のほうが、長期金利よりも高い)になる場合もあります。

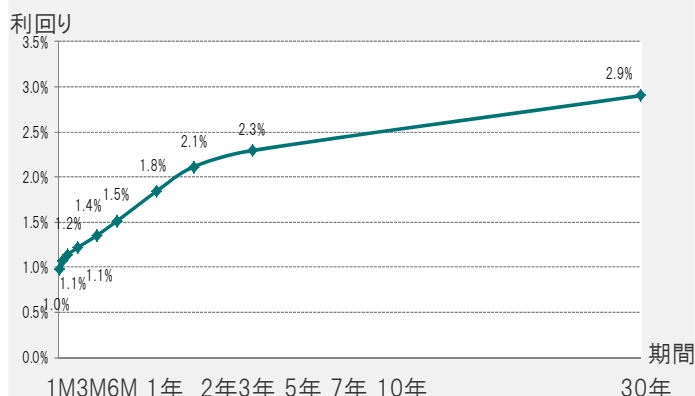
長短金利差が拡大し、イールド・カーブの傾きが急になることをスティープ化、長短金利差が縮小し、傾きが緩やかになり平坦化することをフラット化といいます。

過去の実績(1990年1月～2017年7月)では、順イールドの割合が約71%、フラットの割合が約22%、逆イールドが約7%となっています。

過去の実績では、イールド・カーブは順イールドから長短金利差の縮小でフラット化し、その後逆イールドにシフトしたあと、再び順イールドに転換するサイクルが見られました。(図表4-2参照)

(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

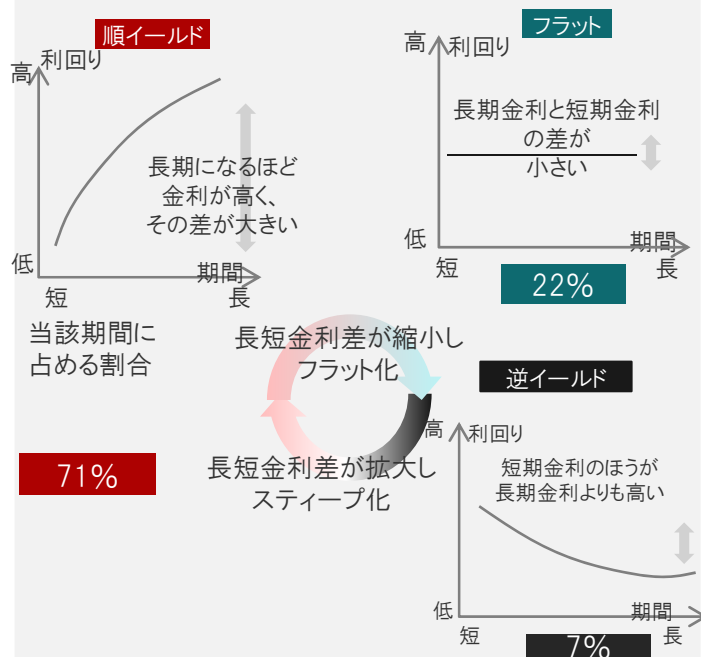
図表4-1:米国国債のイールド・カーブ
2017年7月31日現在



出所:ブルームバーグのデータをもとにピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、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

図表4-2:イールド・カーブの形状と割合



※当該期間:月次、1990年1月～2017年7月 ※米国10年国債利回りと2年国債利回りの格差が0%よりも小さい期間を逆イールド、同格差が0%以上0.5%未満の期間をフラット、同格差が0.5%以上の期間を順イールドに分類
出所:ブルームバーグのデータをもとにピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、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

イールド・カーブのフラット化

ピクテでは公益株式の配当利回りは超長期の物価連動債の利回りに類似すると想定しています。

世界の公益企業は、電力・ガス・水道など生活に必要なサービスを提供しており、収益の安定性が他の業種より高く、見通しが安定していることから、配当を継続している企業が多いうえに、数年先の増配や配当性向などの配当方針を明確に発表している企業が多く存在します(P4、図表3-1～3-3参照)。

このため世界公益株式は、株式の中でもこうした配当の安定性の高さが注目され、債券の代替として配当利回りに着目した投資を行う投資家が存在します。

このため、公益株式の配当利回りは市場金利の影響を受けます。彼らの多くは公益株式を超長期の物価連動債、物価オプション付超長期債券などとして位置づけており、資産株とも言われます。

前回2004年6月からの米国政策金利引き上げ局面前後では、10年国債利回りを軸にして、短期金利が大きく上昇する一方、イールド・カーブがフラット化し、最終的には逆イールドとなり、30年国債利回りや、超長期の物価連動債の利回りに類似すると想定される世界公益株式の配当利回りは更に低下しました。

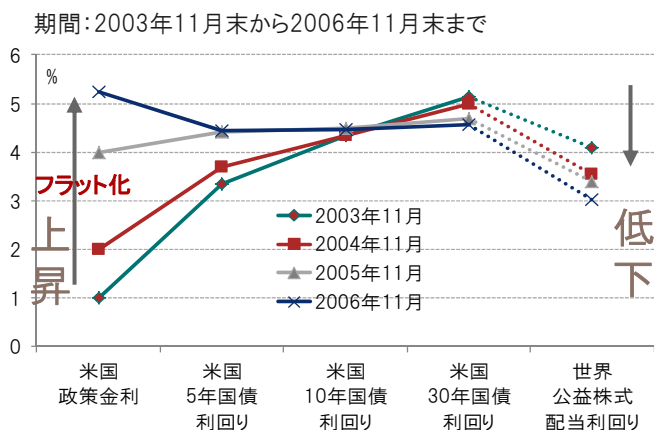
今回2015年12月からの米国利上げで想定されるフラット化局面でも短期金利の上昇幅の方が大きくなっており、今後、世界公益株式の配当利回りの低下の可能性がありますと考えます。

(図表4-3参照)

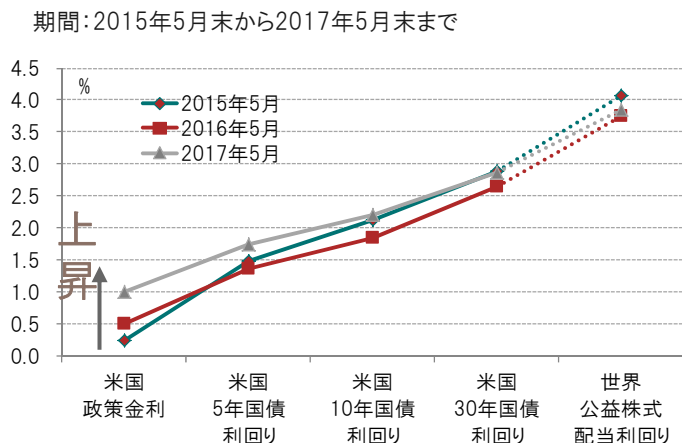
(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

図表4-3：世界公益株式の配当利回りを超長期社債利回りの代替として考えた場合の債券市場におけるイールド・カーブの形状変化

前回の米国政策金利引き上げ局面



今回の米国政策金利引き上げ局面



※前回の米国政策金利引き上げ開始は2004年6月、今回の米国政策金利引き上げ開始は2015年12月 ※米国政策金利はFFレート誘導目標レンジの上限
※世界公益株式：MSCI世界公益株価指数 ※利回りは税引き前
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

記載の指数はファンドの運用実績ではありません。また、データは過去の実績であり、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。

イールド・カーブのフラット化局面での事業環境、株価

前回2004年6月からの米国の利上げ局面前後では、イールド・カーブがフラット化(図表4-4、ピンクシャドウ部分)し、世界の公益株式は上昇しました。

今回の米国の利上げ局面でもイールド・カーブがフラット化しつつあり、今後の動向が注目されます。

短期金利が上昇しイールド・カーブがフラット化する局面は、超長期の物価連動債と類似した公益株式の配当利回りが低下しやすい環境にあることに加え、公益企業の事業環境も良い環境となる傾向が見られ、こうした環境も株価押し上げ要因になると考えられます。

①短期金利は物価と連動性が高いため、こうした環境下では電力価格が上昇しやすく、公益企業の増益・増配につながりやすいこと、

(通常、利上げが行われる環境は景気が回復して物価が上昇し易いと考えられます。こうした環境下では、電力やガス、水道などの需要は堅調である傾向にあるため、物価上昇に伴い、公共料金も上昇すると、公益企業の利益や配当が増加しやすい環境となります。)

②長期金利が安定あるいは低下するため、発電施設などの業種より設備投資負担が高い公益企業にとって、利払い負担が相対的に低下すること、

③金利負担が相対的に軽くなり、景気見通しが改善しているため、設備投資の拡大や合併買収による事業拡大をしやすくなること、

など公益企業にとって良好な事業環境が想定されます。

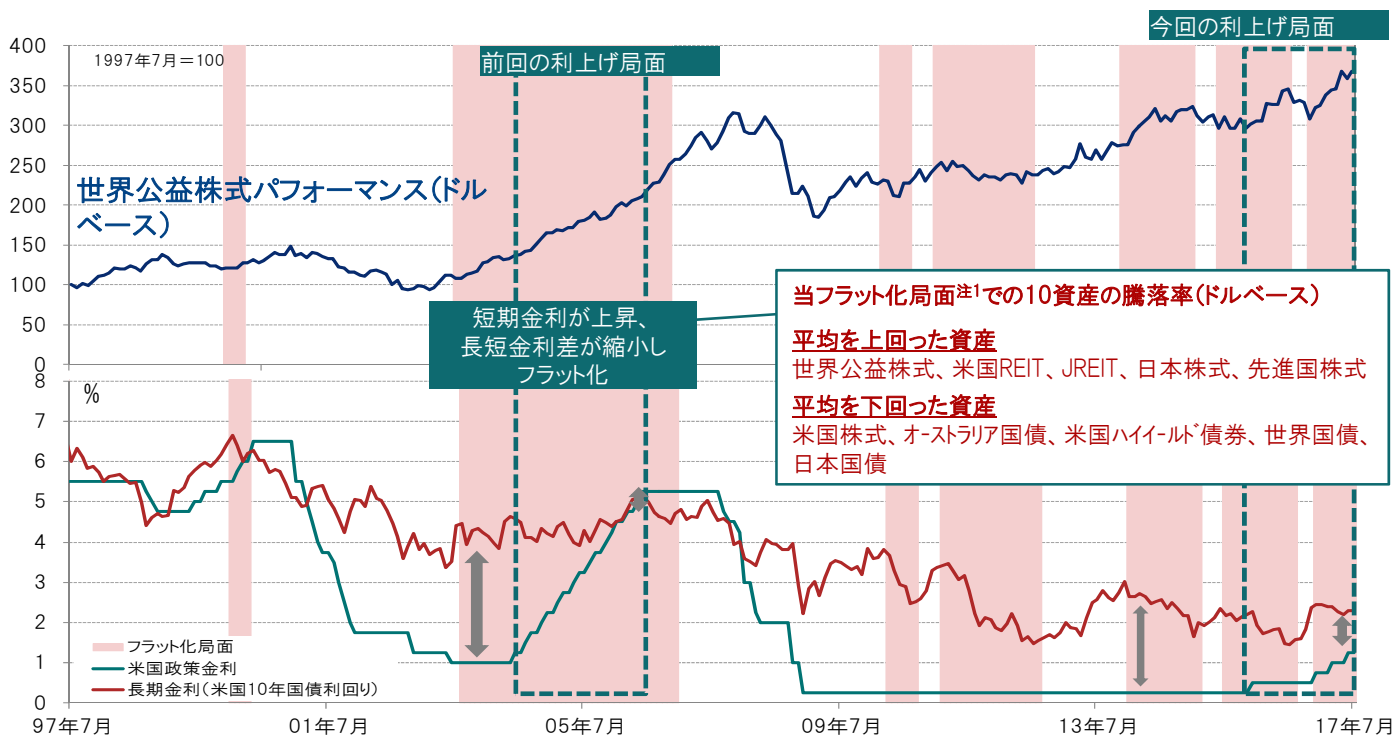
実際、前回の米国利上げ局面でも、電力価格や収益・配当の増加、設備投資の拡大、合併・買収(M&A)の活発化がみられ、世界公益株式の株価は上昇しました。また同期間、世界公益株式の株価は他の主要株式や債券資産のパフォーマンスを上回りました^{注1}。

(図表4-4参照)

(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

図表4-4: 米国政策金利と長期金利(10年米国国債)の利回り、米国公益株式パフォーマンス(ドルベース)

月次、期間: 1997年7月～2017年7月



※世界公益株式:MSCI世界公益株価指数、日本株式:TOPIX、米国REIT:FTSE/NAREIT ALL EQUITY REITS index、JREIT:東証REIT指数、先進国株式:MSCI世界株価指数、日本国債:シティ日本国債指数、世界国債:シティ世界国債指数、米国ハイイルド債券:The BofA Merrill Lynch US High Yield Constrained Index、オーストラリア国債:シティ・オーストラリア国債指数、米国株式:S&P500種指数、すべてトータルリターン、ドルベース ※米国10年国債利回り2年国債利回りの格差が縮小した局面をフラット化局面(ピンクシャドウ部分)としています。 ※注1:当フラット化局面(米国10年国債利回り2年国債利回り差の縮小が開始し、その後拡大が開始するまでの期間)2003年7月～2006年11月

出所:トムソン・ロイター・データストリーム、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

記載の指数はファンドの運用実績ではありません。また、データは過去の実績であり、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。

米国の政策金利が引き上げられると、世界公益株式の配当利回りは低下

過去の実績では、米国の政策金利が引き上げられると、世界公益株式の配当利回りは低下しています。一方、政策金利が引き下げられると、配当利回りが上昇する傾向がみられました。

2004年6月からの米国の利上げ局面では、長期金利(米国10年国債利回り)は大きく変化しないなか、世界公益株式の配当利回りは低下し、世界の公益株式は上昇しました。

2015年12月からの米国の利上げ局面でも世界公益株式の配当利回りは低下しつつあります。

公益株式の配当利回りは市場金利の影響を受けます。株式の中でも配当の安定性が高いため、債券の代替として配当利回りに着目した投資を行う投資家が存在するからです。そうした投資家の多くは公益株式を物価オプション付超長期債券として位置づけています。資産株といわれる所以です。

このため金融引き締め時期に発生する債券利回りのイールド・カーブ(利回り曲線)のフラット化(長短金利差縮小)が世界公益株式の配当利回りの水準にも影響を与えています。

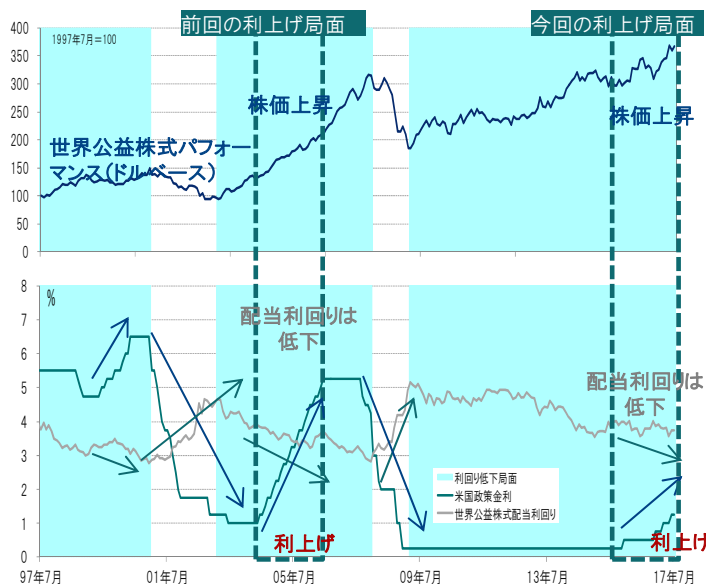
過去の経験則では政策金利引き上げで短期金利が高くなると配当利回りが低下し、利回り差異が縮小しています。これは物価上昇圧力＝短期金利高＝公益株式の増配期待＝株価上昇＝公益株式の配当利回りの低下という図式を鮮明に表しています。

(図表4-5参照)

(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

図表4-5: 米国政策金利と世界公益株式配当利回り、米国公益株式パフォーマンス(ドルベース)

月次、期間: 1997年7月～2017年7月



※世界公益株式: MSCI世界公益株価指数、配当込み、ドルベース ※シャドウ部分: 世界公益株式の配当利回り低下局面
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、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

記載の指数はファンドの運用実績ではありません。また、データは過去の実績であり、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。

割高か、割安か？～世界公益株式と利回り差異

世界的に世界国債はじめ主要債券資産の利回りが過去よりも低い水準となるなか、世界公益株式の配当利回りは相対的に高い水準となっています。ピクテでは世界国債の利回りと配当利回りを比較することで世界公益株式が割高であるのか、割安であるのかを判断しています。

過去の実績をみると世界公益株式(MSCI世界公益株価指数)の配当利回り、つまり世界公益株式の配当利回りがより魅力的で世界国債よりも利回り面で割安な局面では、その後世界公益株式の株価は上昇する傾向が見られました。一方、同利回り差異が小さいあるいはマイナスの局面、つまり世界公益株式の配当利回りが、世界国債利回りよりも魅力的でない割高な局面では、その後世界公益株式の株価は下落する傾向が見られました。

前回2004年6月の米国政策金利引き上げ局面では同利回り格差は過去と比べて大きい水準となり、その後世界公益株式の株価は上昇しました。

現在の世界公益株式の配当利回り、世界国債利回りの利回り差異は過去に米国政策金利の引き上げ局面に入

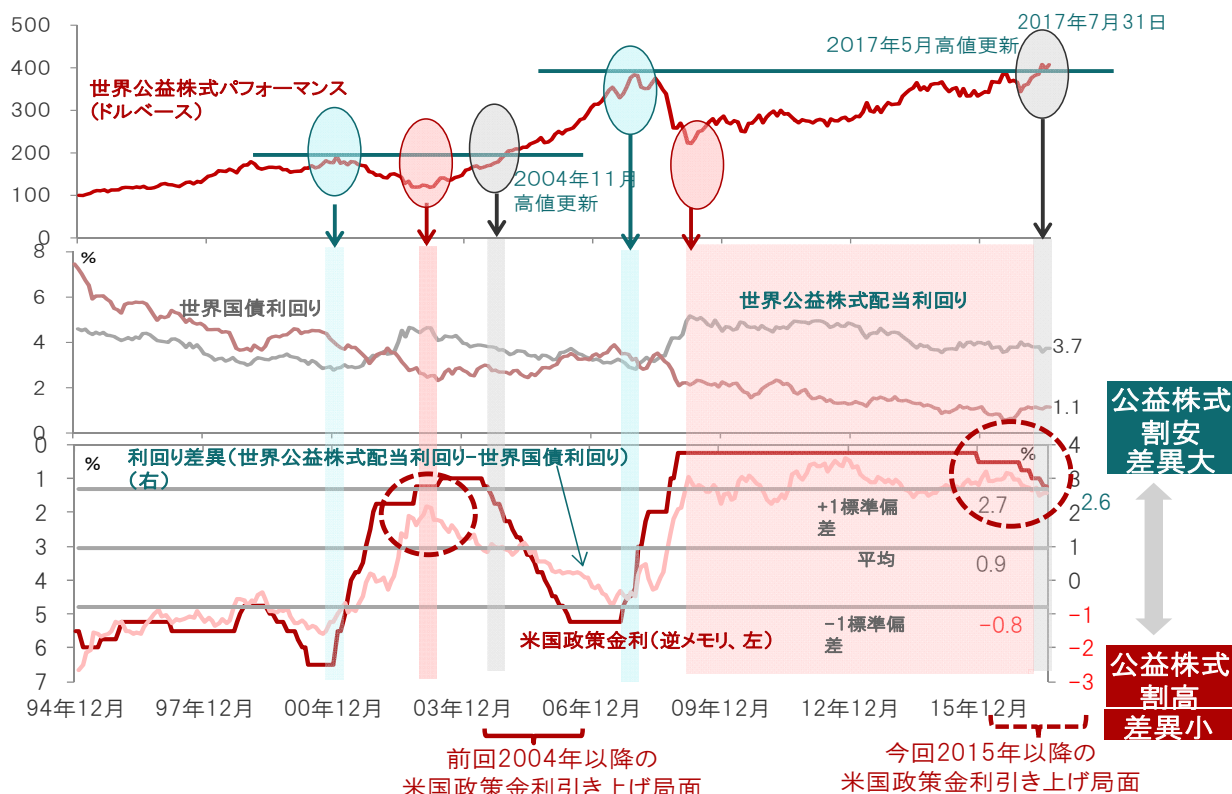
った2004年頃の水準と比べても大きい水準となっており、世界公益株式への投資魅力が増えています。(図表5-1参照)

この利回り差異は0.9%の平均値を中心に上下しており、その変動の上限、下限ともに1標準偏差程度でした。2017年7月末現在で利回り差異は2.6%の水準にあり、この状態は2009年以降続いており、堅調な株価上昇の下支え要因と考えられます。また、前回の2004年11月に史上最高値を更新した際の利回り差異(灰色)0.9%と比較しても、2.6%という現在の利回り差異の相対的な高さは際立っています。

図表5-1の下図では、利回り差異のチャート(ピンク色)に加え、米国政策金利(短期金利誘導目標)のチャート(赤色)を逆メモリにして表示しています。赤い色のチャートが下にくると短期金利高、上にくるときは金利安となりますが、利回り差異との高い連動性を確認できます。今後の米国政策金利引き上げ局面で2004年のように増配期待なども加わり株価が上昇し、配当利回り低下と金利上昇で利回り差異が縮小する局面に入ることも考えられます。

(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

図表5-1: 世界公益株式のパフォーマンスと同配当利回り、世界国債の利回り差異、米国政策金利
月次、期間: 1994年12月末～2017年7月末、パフォーマンス: 1994年12月末＝100として指数化、ドルベース



※世界公益株式: MSCI世界公益株価指数(ドルベース、配当込み、ネット)、世界国債: シティ世界国債指数 ※配当利回りはMSCI ※配当利回り利回り差異は1995年1月～2017年7月末 ※利回りは小数点以下第2位で四捨五入しています

出所: MSCI、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

記載の指数はファンドの運用実績ではありません。また、データは過去の実績であり、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。

世界高配当公益株式は、株式資産の価格変動幅が小さい

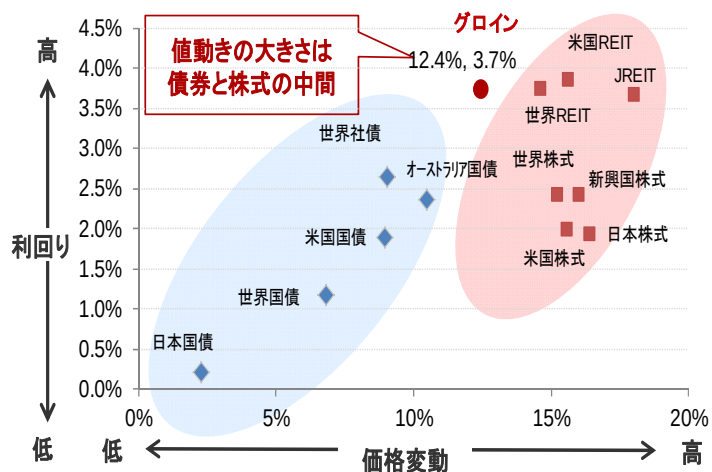
当ファンドの投資対象である世界高配当公益株式は、しっかりした収益基盤と安定した配当収入の積み上げを背景に価格変動幅が小さくなる傾向があります。このため、「株式投資の第一歩」に適している資産のひとつと考えられます。当ファンドの当該期間(2012年6月～2017年6月末)のリスク、利回りを他の主要資産と比較すると、利回りは主要資産のなかで相対的に高い水準にある一方、リスクは株式と債券の中間に位置しています。

(図表6-1参照)

(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

図表6-1:リスク(5年間)と利回り

月次、円ベース、利回り:2017年3月末、リスク:期間:2012年6月末～2017年6月末、年率化



※基準価額(分配金再投資後)は、実質的な信託報酬率等控除後、購入時手数料等を考慮せず、税引前分配金を再投資した場合の評価額を表します。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。※グロイン:ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)の基準価額(分配金再投資後) ※オーストラリア国債:シティ・オーストラリア国債指数、世界国債:シティ世界国債指数、米国国債:シティ米国国債指数、日本国債:シティ日本国債指数、米国REIT: FTSE/NAREIT オール・エクイティ・REIT(TR)指数、米国株式:MSCI米国株価指数、日本株式:TOPIX、新興国株式:MSCI新興国株価指数、J-REIT:東証REIT指数、世界REIT:MSCI世界REIT指数、世界社債:バンクオブアメリカ・メリルリンチ・グローバル・ブロード社債指数、世界株式:MSCIワールド指数※各資産はトータルリターンベース ※リスクは月次リターンの標準偏差を年率換算して表示 ※株価、リート指数の利回りは配当利回り(税引前)、債券の利回りは最終利回り(税引前)※株式、リートは配当、債券は利率(クーポン)等を基に算出しており、商品性は異なります。 ※グロインの配当利回りは予想ベース(2017年5月)、その他は実績ベース
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

データは過去の実績であり、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]

- ファンドは、実質的に株式等に投資しますので、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等(外国証券には為替変動リスクもあります。)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にご帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。

株式投資リスク (価格変動リスク、 信用リスク)	●ファンドは、実質的に株式に投資しますので、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。
為替変動リスク	●ファンドは、実質的に外貨建資産に投資するため、対円との為替変動リスクがあります。 ●円高局面は基準価額の下落要因、円安局面は基準価額の上昇要因となります。

※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＞

- 主に世界の高配当利回りの公益株に投資します
- 特定の銘柄や国に集中せず、分散投資します
- 毎月決算を行い、収益分配方針に基づき分配を行います

- 毎月 10 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。

ー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。

ー収益分配金額は、基準価額の水準等を勘案して委託会社が決定します。

毎年 3 月、6 月、9 月および 12 月の決算時には、原則として決算時の基準価額が 1 万円を超えている場合は、毎月の分配金に 1 万円を超える部分の額および分配対象額の範囲内で委託会社が決定する額を付加して分配する場合があります(1 万円を超える部分の額が少額の場合には、分配金を付加しないこともあります)。

ー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。

※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-グローバル・ユーティリティーズ・エクイティ・ファンド(当資料において「グローバル・ユーティリティーズ・エクイティ・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 EUR(当資料において「ショートターム MMF EUR」という場合があります)

※実質組入外貨建資産は、原則として為替ヘッジを行いません。

※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。

[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。

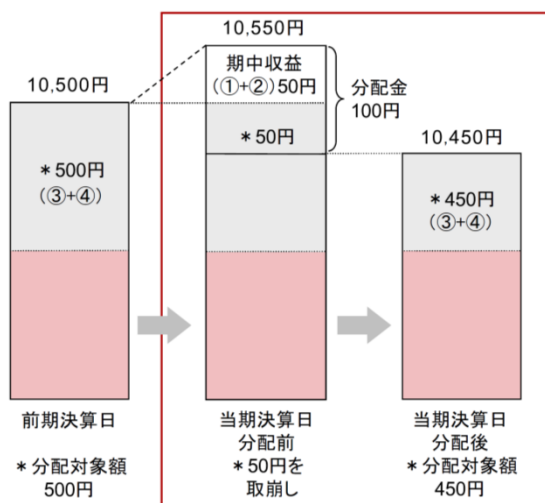
投資信託で分配金が支払われるイメージ



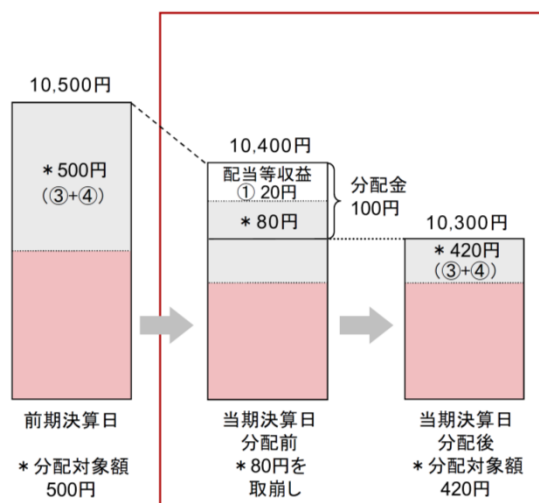
分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算日から基準価額が上昇した場合



前期決算日から基準価額が下落した場合

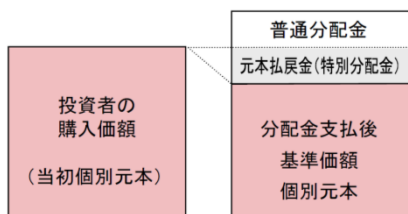


(注)分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

※上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

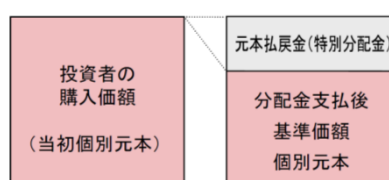
投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり方が小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



※元本払戻金(特別分配金)は実質的に元本の一部払戻しとみなされ、その金額だけ個別元本が減少します。また、元本払戻金(特別分配金)部分は非課税扱いとなります。

分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



普通分配金：個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。

元本払戻金：個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

(注)普通分配金に対する課税については、「手続・手数料等」の「税金」をご参照ください。

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1万口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7営業日目からお支払いします。
購入・換金の申込不可日	ルクセンブルグの銀行またはロンドンの銀行の休業日ならびに当該休業日の2営業日前の日においては、購入・換金のお申込みはできません。
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	平成17年2月28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	毎月10日(休業日の場合は翌営業日)とします。
収益分配	年12回の決算時に、収益配分方針に基づき分配を行います。 ※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	3.78% (税抜3.5%)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 1.188% (税抜1.1%)の率を乗じて得た額とします。運用管理費用(信託報酬)は、毎計算期末または信託終了のとき信託財産中から支払うものとします。 【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 0.35%	年率 0.7%	年率 0.05%
投資対象とする 投資信託証券	グローバル・ユーティリティーズ・エクイティ・ファンド ショートタームMMF EUR クラスI投資証券 クラスP投資証券、クラスPdy投資証券		純資産総額の年率0.6% 純資産総額の年率0.3%(上限) 純資産総額の年率0.45%(上限)
	(上記の報酬率等は、今後変更となる場合があります。)		
実質的な負担	最大年率 1.788% (税抜1.7%)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。)		
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。

ファンドに関する お問い合わせ先	ピクテ投信投資顧問株式会社	【電話番号】 0120-56-1805 受付時間: 営業日の午前9時~午後5時 【ホームページ】 http://www.pictet.co.jp 【携帯サイト(基準価額)】	
---------------------	---------------	--	---

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
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
安藤証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第1号	○			
池田泉州TT証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第370号	○			
いちよし証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第24号	○	○		
いよぎん証券株式会社	金融商品取引業者	四国財務局長(金商)第21号	○			
岩井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第15号	○		○	
宇都宮証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第32号	○			
エース証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第6号	○			
SMBC日興証券株式会社(ダイレクトコース専用)	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2251号	○	○	○	○
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	○		○	○
岡三証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
カブドットコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○		○	
極東証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第65号	○			○
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2938号	○			
ごうぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第43号	○			
静銀ティーエム証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第10号	○			
七十七証券株式会社	金融商品取引業者	東北財務局長(金商)第37号	○			
第四証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第128号	○			
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○			
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
とうほう証券株式会社	金融商品取引業者	東北財務局長(金商)第36号	○			
東洋証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第121号	○			
西日本シティTT証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務支局長(金商)第75号	○			
日本アジア証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第134号	○			
野村證券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第142号	○	○	○	○
八十二証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第21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	○			
ばんせい証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第148号	○			
百五証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第134号	○			
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第20号	○			
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第24号	○			
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2336号	○	○	○	○
水戸証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第181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	○	○	○	○
ワイエム証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第8号	○			
株式会社あおぞら銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第8号	○		○	
株式会社足利銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第43号	○		○	
株式会社イオン銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社伊予銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第2号	○		○	
株式会社大分銀行	登録金融機関	九州財務局長(登金)第1号	○			
株式会社大垣共立銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第3号	○		○	
株式会社沖縄銀行	登録金融機関	沖縄総合事務局長(登金)第1号	○			
株式会社香川銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第7号	○			
株式会社関西アーバン銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第16号	○		○	
株式会社北九州銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第117号	○		○	
株式会社北日本銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第14号	○			
株式会社京都銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第10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	○			
株式会社群馬銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第46号	○		○	
株式会社高知銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第8号	○			
株式会社佐賀銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第1号	○		○	

販売会社一覧(つづき)

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
株式会社山陰合同銀行	登録金融機関	中国財務局長(登金)第1号	○			
株式会社滋賀銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第11号	○		○	
株式会社四国銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第3号	○			
株式会社七十七銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第5号	○		○	
株式会社十八銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第2号	○			
株式会社十六銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第7号	○		○	
株式会社常陽銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第45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	○			
スルガ銀行株式会社	登録金融機関	東海財務局長(登金)第8号	○			
ソニー銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第578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	○		○	
株式会社千葉銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第39号	○		○	
株式会社筑波銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第44号	○			
株式会社東京都市銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第37号	○		○	
株式会社東邦銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第7号	○			
株式会社南都銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第15号	○			
株式会社西日本シティ銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第6号	○		○	
株式会社八十二銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第49号	○		○	
株式会社肥後銀行	登録金融機関	九州財務局長(登金)第3号	○			
株式会社百五銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社百十四銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第5号	○		○	
株式会社広島銀行	登録金融機関	中国財務局長(登金)第5号	○		○	
株式会社福井銀行	登録金融機関	北陸財務局長(登金)第2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	○		○	
株式会社北陸銀行	登録金融機関	北陸財務局長(登金)第3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	○		○	
株式会社北國銀行	登録金融機関	北陸財務局長(登金)第5号	○		○	
株式会社みずほ銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第6号	○		○	○
みずほ信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第34号	○	○	○	
株式会社みちのく銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第11号	○		○	
三井住友信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第649号	○	○	○	
株式会社三菱東京UFJ銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
株式会社三菱東京UFJ銀行 (委託金融商品取引業者 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
株式会社みなと銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第22号	○		○	
株式会社武蔵野銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第38号	○			
株式会社もみじ銀行	登録金融機関	中国財務局長(登金)第12号	○		○	
株式会社八千代銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第53号	○			
株式会社山形銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第12号	○			
株式会社山口銀行	登録金融機関	中国財務局長(登金)第6号	○		○	
株式会社山梨中央銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第41号	○			
株式会社ゆうちょ銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第611号	○			
株式会社横浜銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第36号	○		○	

当資料で使用した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、投資信託説明書(交付目論見書)等をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、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。