

## 2014年の運用の振り返りと今後の投資戦略について

### 足下の相場環境について

当ファンドは、先進国各国による積極的な金融緩和は、様々な資産価格に歪みをもたらし、今後悪影響がもたらされる可能性も高いという見通しを持っていることから市場に対して慎重な姿勢で運用を行っています。

図1はMSCI世界株式のパフォーマンスとMSCI世界株式のPERの水準を2008年のリーマンショック時に固定した場合のパフォーマンス(世界の株式の利益水準)を示しています。企業利益は、2011年夏場までは順調に回復しており、世界株式もそれに伴って上昇してきました。しかし、2011年秋以降は、企業利益は横ばいなのに対し、世界株式はそれ以降も上昇傾向が続いています。

図1 世界株式のパフォーマンス  
2008年9月末～2014年9月



出所: Datastream、ブルームバーグ、ニュートンのデータを基にBNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

このように世界の株価が大きく上昇したのは、FRB(米連邦準備制度理事会)による金融政策が大きな要因と考えられます。FRBはQE3(量的金融緩和第三弾)を2012年9月より開始しましたが、それに伴い、FRBのバランスシートも大きく膨らみ、足下では約4兆5000億米ドルとなっています。

企業利益が横ばいであるにもかかわらず、世界の株式市場はFRBのバランスシートの拡大に合わせたように上昇を続けています。しかし、QE3は今年の10月に終了し、FRBのバランスシートの拡大は一旦終了しました。

米国が量的緩和を終了する一方、日銀は資産購入額を年間80兆円に増額することを決定し、市場に大きなサプライズをもたらしました。また、景気の好転が見えず、物価も上昇しない欧州でも、更なる量的緩和拡大の可能性がります。こうした金融緩和の拡大により、今後も株価が支えられていく可能性もありますが、その手段は限られ、より企業収益という実態が重視されることとなると考えられます。

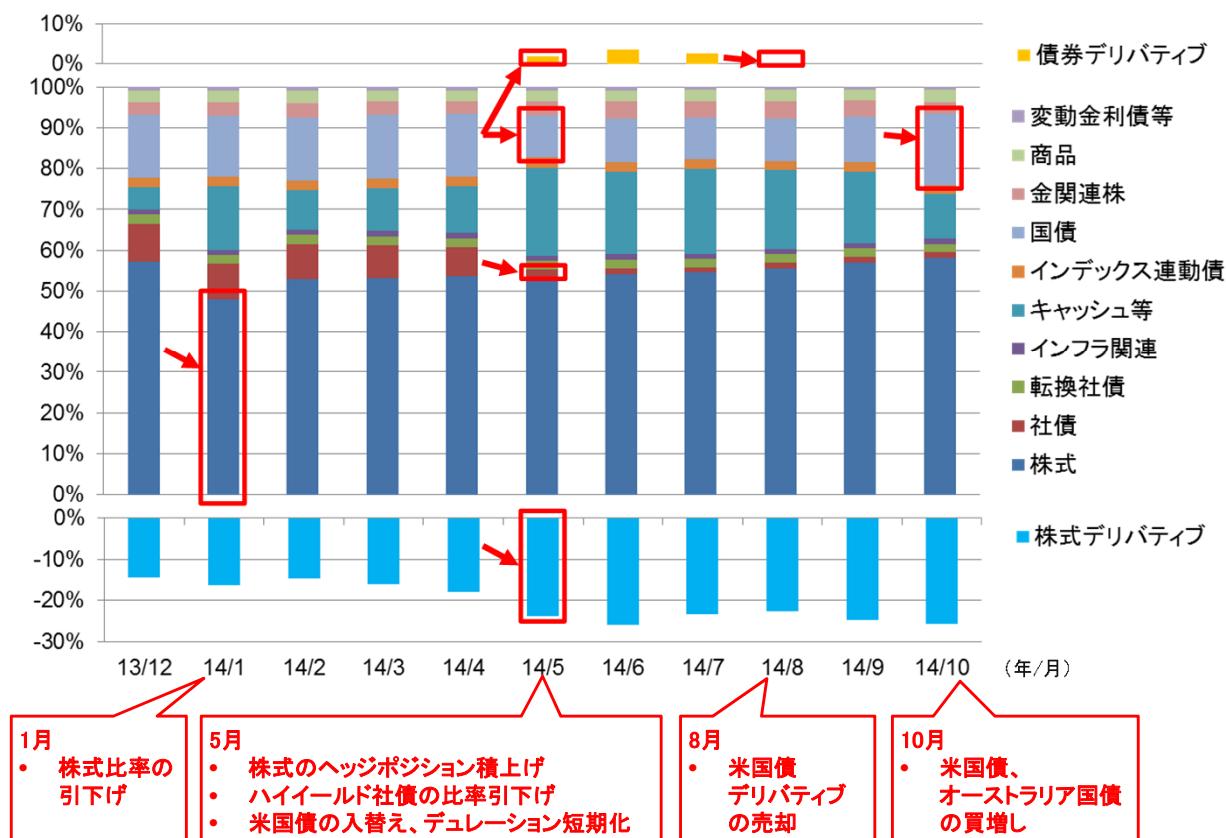
## 2014年の運用の振り返りと今後の投資戦略について

当ファンドでは、株式市場は実態が反映されず割高になっているとみており、慎重な姿勢をとっています。一方、個別銘柄を見ると、確実に収益を伸ばしている企業も存在しており、そうした株式を中心に投資を行い、株価動向を見ながら機動的に投資比率を調整しています。

図2ではリアル・リターン・ファンドが今年、どのような運用を行ってきたのかをご確認いただけます。

### 図2 2014年のリアル・リターン戦略の資産配分推移

2013年12月末～2014年10月末



出所: ニュートンのデータを基にBNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

まず1月に、株式の組入比率を57%から48%まで約10%近く減らしました。これは、昨年10月に米国の量的緩和縮小が決定し、米国の景気回復に対する期待が高まる中、株式市場も上昇を続けていましたが、一方で緩和終了に伴う株価急落のリスクも高まっているとの判断によるものです。また、組入れ銘柄の一部に、割高感が高まっていたため、1月のタイミングで利益確定のための売却を行いました。

5月には、ポートフォリオのリスクの更なる削減を行いました。この時期、米国は、量的緩和こそ縮小しているものの低金利政策は長期化するとの見通しから、株式市場やハイイールド債への資金流入が続いていました。このため、株式については、株価指数オプションを使用して、株式のヘッジポジションを増やしました。これ以降、ヘッジポジションを考慮した株式への実質的な投資比率は3割程度となっています。

また、これまでリターンの源泉となってきたハイイールド社債のポジションは、利益確定による売却を行いました。これにより前月まで8%程度あった組入を、2%以下に落としました。

債券市場についても、低金利政策継続の見通しから、米国の長期金利が低下していたため、米国の30年国債の利益確定による売却を行い、10年国債に乗り換えることで、デュレーションの短期化を行い、金利上昇リスクに備えました。また8月にも、デリバティブで行っていた米国債のポジションを手じまい、利益の確定を行いました。

このように、リアル・リターン・ファンドでは、その時の経済環境や市場環境を見て、株式や債券などへの投資比率を機動的に調整しています。

現在、米国を筆頭として景気回復の芽が出つつありますが、依然株価は割高な状況にあり、慎重な態度をとっています。リアル・リターン・ファンドでは、グローバルに活躍する先進国の大型高配当銘柄を中心に投資を行っていますが、個別銘柄ベースでは財務体質が健全ながらも、収益の伸びている企業も多く見られ、株価が下落し、割安感が出る局面では、株式への投資比率を高めるなどの対応を行っていきたいと考えています。

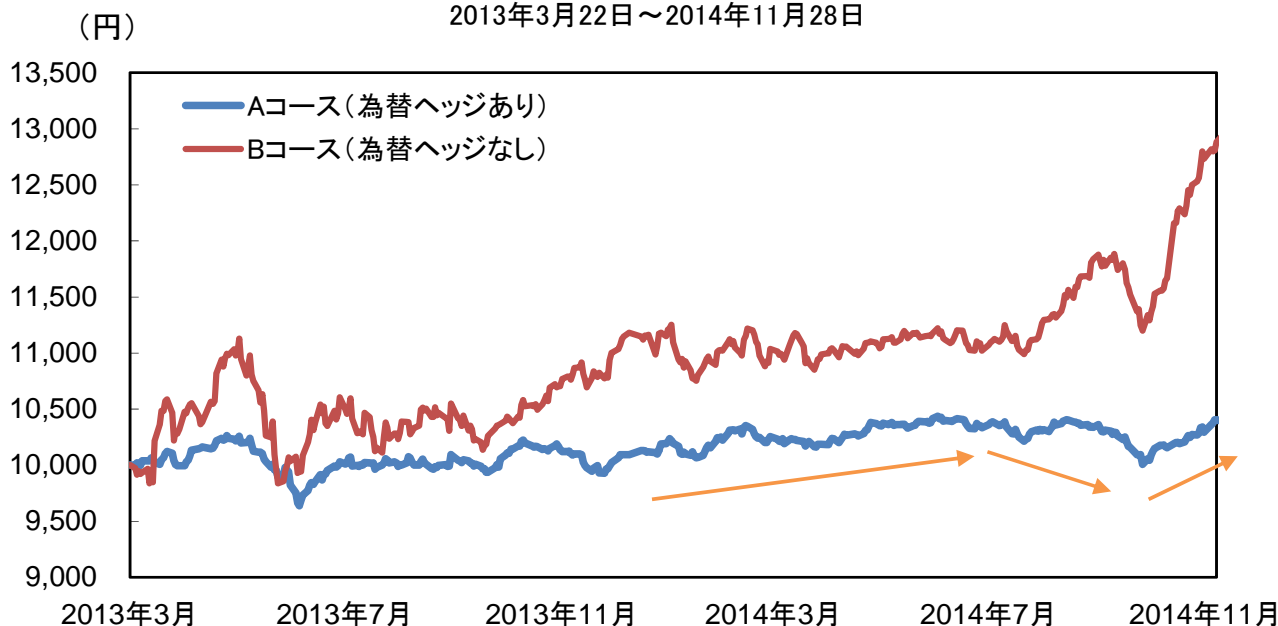
## 2014年のパフォーマンスについて

このような運用を行ってきた結果、当ファンドの2014年のパフォーマンスは、2014年11月末の時点で、為替ヘッジありのAコースは約3%のプラス、為替ヘッジなしのBコースは約15%のプラスで、ともにプラスのリターンとなりました。AコースとBコースの主な違いは、米ドルと円の間で為替ヘッジを行っているかどうかで、Bコースのパフォーマンスについては今年の円安相場が反映されたと考えられます。

リアル・リターン・ファンドは、市場の下落から極力資産を守り、安定的な運用を行うことを目指しています。近年、株式市場のアップダウンが高まっていますが、当ファンドは、目標としている下落リスクを抑えながら、比較的順調にパフォーマンスをあげてきました。

### 基準価額の推移

2013年3月22日～2014年11月28日



※基準価額は信託報酬控除後のものです。

※当該実績は過去のものであり、将来の運用成果を約束するものではありません。

### ファンドの騰落率

2014年11月28日時点

	2014年					設定来
	年初来	1～3月	4～6月	7～9月	10～11月	
Aコース (為替ヘッジあり)	3.08%	1.31%	1.63%	-1.12%	1.25%	4.04%
Bコース (為替ヘッジなし)	15.20%	-1.00%	0.18%	6.68%	8.88%	28.81%

※ファンドの騰落率は、課税前分配金を再投資したものとして計算しています。

## 右肩上がりの時代から振れ幅の大きな時代で求められる運用について

当ファンドは「安定運用」を基本理念とし、どのような相場でも、市場の下落局面でのマイナスをできる限り抑えることを目指しています。

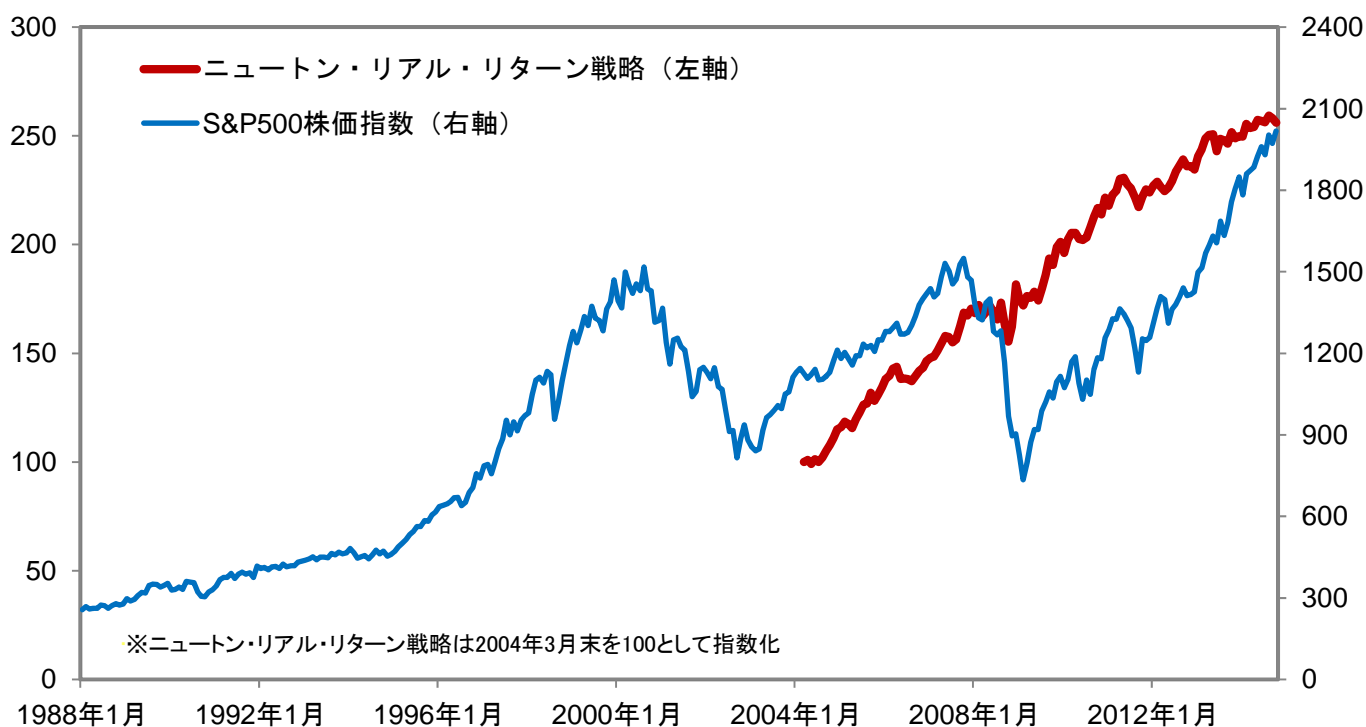
図3の青い線は米国のS&P500指数の推移を示しています。2000年までは右肩上がりに上昇していますが、2000年以降は、大きな下落と上昇を繰り返しています。米国では2000年までは分散投資などをしなくても、長期で株式ファンドを保有していれば、投資は成功しました。しかし、2000年以降は市場の振れ幅が大きく、株価も右肩上がりで上昇する時代ではなくなりました。

このような時代には、「多くの資産に分散投資」すること、「機動的な資産配分」を行うこと、「負けない運用を心掛ける」ことが、とても重要だと考えます。

図3の赤い線は当ファンドと同じ戦略で運用するファンドのパフォーマンスになりますが、市場の振れ幅の大きい今の時代でも、安定性の高い運用が行われていることがわかります。

図3 リアル・リターン戦略とS&P500株価指数の推移

1988年1月末～2014年10月末



出所:ブルームバーグ、ニュートンのデータを基にBNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記はニュートン・リアル・リターン戦略のコンポジットのパフォーマンスを表しています。同コンポジットは当ファンドの主要投資対象であるBNYメロン・グローバル・リアル・リターン・ファンドと同様の運用プロセスを用いていますが、当ファンドの運用実績とは異なります。同コンポジットの詳細はP5をご参照ください。

※上記は過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

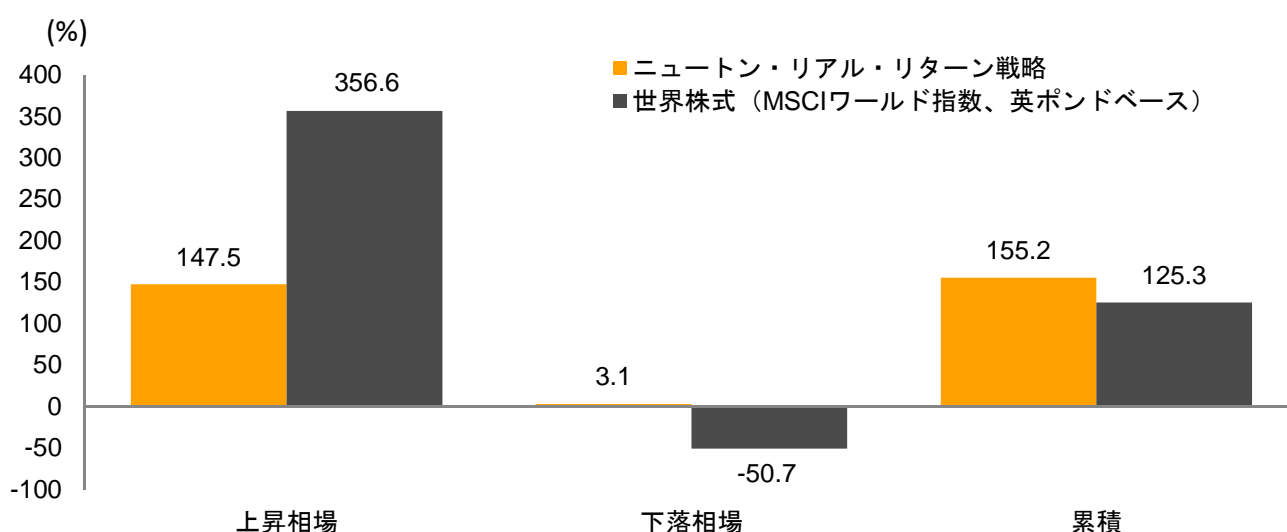
当ファンドと同じ戦略で運用しているリアル・リターン戦略の過去のパフォーマンスを見ると、損をなるべく避ける運用がうまくいってきたことがわかります。図4は、当ファンドと同じ戦略で運用するファンドの運用開始以来の四半期のパフォーマンスを、株式の上昇局面と下落局面に分けたものです。

株式の上昇相場では、リアル・リターン戦略のパフォーマンスは、世界株式の上昇幅の4割程度しか上がっていません。一方、下落相場では、累積して世界株式が5割下落しているのに対して、リアル・リターン戦略は3%上昇しています。

また運用開始からの10年半の全期間(累積)を見ると、リアル・リターン戦略のパフォーマンスは、世界株式のパフォーマンスを上回っています。

図4 リアル・リターン戦略と世界株式のパフォーマンスの比較

2004年3月末～2014年9月末



出所:ブルームバーグ、ニュートンのデータを基にBNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記はニュートン・リアル・リターン戦略のコンポジットのパフォーマンスを表しています。同コンポジットは当ファンドの主要投資対象であるBNYメロン・グローバル・リアル・リターン・ファンドと同様の運用プロセスを用いていますが、当ファンドの運用実績とは異なります。同コンポジットの詳細は以下をご参照ください。

※上記は過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

主要先進国で金融緩和政策がとられる中、多くの資産価格が実体以上に割高な水準となっています。そのような環境下、リアル・リターン・ファンドは、投資に慎重なお客様や、長期で資産の積み上げを目指すお客様に最適であると考えています。

今後とも、BNYリアル・リターン・ファンドをご愛顧いただきますよう、何卒よろしくごお願い申し上げます。

ニュートン・リアル・リターン戦略のコンポジットは、当ファンドの主要投資対象であるBNYメロン・グローバル・リアル・リターン・ファンドと同様の運用プロセスを用いて運用する英ポンド建てファンドおよび英ポンド建て個別口座全てのポートフォリオから構成されます。運用実績は、運用報酬および手数料等控除前、配当・利子等再投資ベースです。コンポジット(Composite: 合成を意味する英語)とは、運用パフォーマンス測定のために複数のファンド等を加重平均してまとめたものをいいます。

## <ご留意事項>

●当資料は、BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成した金商法第13条第5項に規定する目論見書以外のその他の資料です。●当資料は信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性・完全性について保証するものではありません。●当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに今後変更されることがあります。●当資料中のグラフ、数値等は作成時点のものであり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。●当ファンドに生じた損益は、すべて受益者の皆様に帰属します。●当ファンドのご購入に際しては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、お客様ご自身でご判断ください。

## ファンドの特色

- 主として世界の株式、債券、通貨等を実質的な投資対象とし、様々な投資環境に柔軟に対応しながら中長期的に米ドルベースで絶対収益の追求を目指して運用を行います。
- Aコース(為替ヘッジあり)とBコース(為替ヘッジなし)の2つのコースからお選びいただけます。
- 実質的な運用は、BNYメロン・グループ傘下の資産運用会社である、「ニュートン・インベストメント・マネジメント・リミテッド(以下、ニュートン)」が行います。

## 投資リスク

当ファンドは、国内外の投資信託証券を主要投資対象としていますので、投資する投資信託証券の基準価額の変動により、当ファンドの基準価額は大きく変動することがあります。当ファンドは、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解約・償還金額が投資元本を下回り、損失を被る可能性があります。運用により信託財産に生じた利益または損失は、すべて受益者に帰属します。当ファンドは、預貯金とは異なります。預金保険または保険契約者保護機構の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。当ファンドの主なリスクは、価格変動リスク、金利変動リスク、信用リスク、商品市況変動リスク、リート(不動産投信)の価格変動リスク、カントリー・リスク、流動性リスク、デリバティブ取引のリスク、為替変動リスクがあります。※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)の「投資リスク」をご覧ください。

## ファンドの費用

### [直接的にご負担いただく費用]

購入時手数料	3.24%(税抜3.0%)を上限として販売会社が定める手数料率を、購入申込受付日の翌営業日の基準価額に乗じて得た額となります。 ※自動継続投資契約に基づいて収益分配金を再投資する場合は、申込手数料はかかりません。	《当該手数料を対価とする役務の内容》 販売会社が、商品および関連する投資環境の説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務コストの対価として、購入時に頂戴するものです。
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に0.3%の率を乗じて得た額とします。	受益者が、投資信託を解約する際に支払う費用のことで、長期に保有する受益者との公平性を確保するため、信託財産中に留保されるものです。

### [信託財産で間接的にご負担いただく費用]

運用管理費用(信託報酬)	毎日、信託財産の純資産総額に年率1.377%(税抜1.275%)を乗じて得た額とします。 運用管理費用(信託報酬)は、毎計算期間の最初の6ヵ月の終了日および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)の配分は、以下のとおりです。	
合計	年率1.377%(税抜1.275%)	《当該運用管理費用を対価とする役務の内容》
(委託会社)	年率0.450%(税抜)	信託財産の運用指図等
(販売会社)	年率0.800%(税抜)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等
(受託会社)	年率0.025%(税抜)	信託財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行、信託財産の計算等
投資対象とする投資信託証券の管理報酬等	<ul style="list-style-type: none"> <li>・BNYメロン・グローバル・リアル・リターン・ファンド(USD Xクラス)・・・純資産総額に対して年率0.45%程度</li> <li>・BNYメロン・マネーポートフォリオ・ファンド(適格機関投資家専用)・・・純資産総額に対して年率0.0324%(税抜0.03%)～0.162%(税抜0.15%)</li> </ul>	
実質的な負担	年率1.827%程度(概算) ※実際の実質的な負担は、投資信託証券の組入状況等に応じて変動します。	
その他費用・手数料	監査費用(監査にかかる手数料等)、目論見書等の作成、印刷および交付費用ならびに公告費用等、その他の管理、運営にかかる費用、組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料、先物・オプション取引等に要する費用、外貨建資産の保管費用等が、信託財産より支払われます。 (注)この他に、投資対象とする投資信託証券においても、上記費用に類する費用がかかります。 ◆その他費用・手数料については、資産規模および運用状況等により変動しますので、料率、上限額等を表示することができません。	

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)の「手続・手数料等」をご覧ください。

## 委託会社、その他関係法人

委託会社: BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社(ファンドの信託財産の運用指図等)

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第406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: 三菱UFJ信託銀行株式会社(ファンドの信託財産の保管・管理業務等)、販売会社: (募集・販売の取扱い等)