

CIO | VIEW

2019年3月

「歴史の終わり」からの復活

投資家はますます激動化するこの時代に
慣れていく必要があるでしょう



守りも攻めも

平和なクリスマスのおかげでしょうか。1931年以来最悪であった12月が終わると、米国株式市場は1987年以来最高の1月を迎えました。迅速に動いた投資家、または、全く動かなかった投資家はその恩恵を受けました。このような短期的な市場の変動をマクロ経済の観点から説明することにはあまり意味がないでしょう。通常、株式、債券、コモディティの値動きはお互いに逆相関となる傾向がありますが、株式、債券、コモディティが全面的に売られることになったため、市場関係者は、各市場間でほとんど差別化できず、当惑を隠せません。地理的に見ても、市場の反発の仕方は驚きでした。米国株式が欧州株式より下がった一方で新興国株式は驚くほど堅調でした。米国株式が市場の安定を支えていたのは今や過去の話です。

方向性の欠如というものが今年の投資を示唆するものかもしれません。我々は、ボラティリティは高いもののリターンはわずかであると予測しています。理由は簡単です。バリュエーションが高すぎて値上がりは期待できず、経済成長は継続するもののダイナミックさに欠け、業績予想は一層の引き下げが必要となりそうで、経済政策はますます近視眼的で上辺だけのものになっているからです。この状況において中央銀行にも長期的な道筋がはっきりとは見えていません。米連邦準備制度理事会(FRB)だけが「データ依存」に陥っているわけではないのです。これが金融引き締めに対するFRBの消極的な姿勢を意味するのであれば、短期的には投資家にとってよい材料になるかもしれません。しかし中長期的には不確実性が増すことになり、先々の見通しがさらに立たなくなるのです。

このようなことを見ると、投資家にはさらなる分散投資が必要であることが分かります。機会があればそれを捉え、リスクは適切にヘッジできるよう、あらゆることに備えるとともに、守りと攻めの両方が必要です。また、市場が陶醉状態になった時にはタイムリーに利益を確定する勇気を持つことも必要でしょう。自信を持つに足るだけの前向きな進展もあります。今年を通して、我々は景気後退ではなくむしろ景気拡大を見込んでいます。労働市場は安定しており、新興市場には影よりも光の部分が多いと言えます。中央銀行がハト派に傾いていることを肯定的に捉える向きもあります。リスクがあるからといって機会を逃してはいけない、ということなのです。



ステファン・クロイツカンフ
チーフ・インベストメント・オフィサー

"株式市場については今年最高の月は既に終わったかもしれませんが、景気については拡大を予想しており、違った展開になるでしょう。"

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成したものをドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2019年3月14日時点のDWSインベストメントGmbHの見解であり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。



マクロ経済

- ユーロ圏、中国、米国における景気拡大について、若干の鈍化を予想する。
- 堅調な経済成長を維持する新興国もあり、ユーロ圏、中国、米国の景気減速の一部は相殺されるだろう。
- 政治が引き続き不確定要素だが、必ずしもマイナス要素というわけではない。



オルタナティブ

- 景気サイクルはいつか終わりを迎える。金融市場と経済の双方のリスクが高まっている。しかし、引き続き魅力的な機会もある。
- さらに、不動産価値と景気拡大の因果関係は一般に考えられているより、もっと微妙なものである。
- 我々のセクターアロケーションとマーケットアロケーションは、終盤を迎えた景気サイクルと構造的要因の双方を考慮している。



株式

- 景気サイクルは引き続き成熟に向かい、ほとんどの市場においてバリュエーション拡大の余地はあまり見いだせない。
- よって、慎重なセクター分析と徹底的な銘柄選択がより一層重要となる。



マルチアセット

- 年始の数週間で数年分のリターンが消えてしまった不幸な投資家もいるかもしれない。幸運だった投資家は数年分のリターンと同程度稼いだかもしれない。
- このような時は長期的な展望に注目することで落ち着きを取り戻すことができるだろう。
- 我々の戦略的アセットアロケーションでは、10年後を見据えた期待リターンとリスクを計算している。投資はますます難しくなっている。



債券

- 年始における中央銀行の政策転換が今年の債券市場において今後とも主要なテーマとなる。
- 短期年限のイールド(利回り)上昇の可能性は低い。中長期年限でさえイールド上昇は控え目だろう。
- 米国債については逆イールド化の可能性はあるが、構造変化が起きていることから景気後退が間近であるとは言い切れない。



ESG(環境・社会・企業統治)

- 投資家はいまだに気候に関連した企業の財務機会やリスクについて大まかに比較できる情報を持ち合わせていない。
- すでに評価可能なリスクや機会もある。
- 様々な気候変動リスクへのエクスポージャーについて企業からの追加的な情報開示が必要である。

為替

- 一般的に12カ月後の主要通貨ペアは現在の水準に近いところに落ち着くと予想している。
- 日本円がマクロ経済リスクに対する適切なヘッジとなると見ている。
- 中国元が若干弱含むだろうが、大きく下げることは見込んでいない。

「歴史の終わり」からの復活

》政治や政策はいっそう不確実さを増しています。
投資家はますます激動化するこの時代に慣れていく必要があるでしょう。《

一つの時代が終わろうとしています。現在のサイクルがいつまで続くのか、という意味ではありません。サイクルの終焉については次のページから解き明かしていきますが、ここでは、一見無関係そうに見えるものの幅広い意味では政治リスクという分野で捉えることのできる今後の出来事を見ていきます。

ブレグジットが間近に迫ってきました。3月29日に英国は欧州連合を離脱する予定です。英国議会と欧州諸国が離脱に関する何らかの合意を承認しないままこの日を迎えると、どれほど深刻な事態になるか誰も分かりません。市場はこのような不確実性を嫌います。今のところ投資家の多くは何らかの合意が承認されることに期待をかけています。離脱延期というだけでもよいのです。特に英国側は今まで難しい決定を避けてきた経緯があり、離脱延期は今までのパターンの延長にあるものでしょう。

さらに、様々な選挙イベントが続きます。スペインでは解散総選挙があり、5月23日から26日にかけては欧州議会選挙があります。過去の経験から、投資家の多くはポピュリストによる混乱を静観する構えですが、市場にはマイナスの結果となる可能性もあります。米国ドナルド・トランプ大統領が世界中のほとんどの国との間で繰り広げている貿易戦争もあります。投資家が想定外のことを想定するようになってきているのはごく自然な成り行きでしょう。最新のツイッター投稿に一喜一憂し、市場は折に触れて揺れ動いているのです。

ここに共通のテーマがあることにお気づきになることでしょう。すべての状況において、投資家は最近の経験から何かを予想しようとしています。不確実性に直面した際、人間として当然の反応です。そしてそこにはしばしば希望的観測が盛り込まれます。「どの立場にあっても理性的な人があるはずだ。有権者も政治家も、特に自分たち自身がどれだけ損をするかわかっているはずだ。私から見てまともだと思えるようなやり方に落ち着くことだろう」、というふうには。

まさにこのような考え方によって、市場は2016年に行われた英国の欧州連合離脱に関する国民投票の結果を見誤ったのです。ブレグジットに対する賛成は世論調査から全く予想できないことではなかったのです。トランプ大統領が(得票数では負けたものの)選挙人投票で勝利したことにも同じことが言えます。真の原因は欧州連合やメキシコではなく、中国なのかもしれません。英国民投票においても米国大統領選においても、有権者の投票パターンと中国からの輸入急増に端を発する地元経済の低迷には強い相関が見られます。移民が特定の地域に大きな影響を及ぼしているかどうかに関係なく、このような背景が反移民感情を生み出すことにつながったのです。

政治リスクを分析したり予測したりするために、我々はしばしば驚くようなパターンに注目します。何十年にもわたり、投票行動の予想は難しくなり、選挙によるサプライズの幅が広がりました。そのようなサプライズによって実害を生む政治的なアク

シデントの可能性も増えました。ブレグジットが陰しく大混乱を生む見通しが高まっているのは良い一例といえるでしょう。しかし、選挙のサプライズは全く何もないところから生まれるものではありません。その背後にあるパターンを洗い出す数多くのヒントがいつもあるのです。ブレグジットについて言えば、背後にあるパターンを読み取るというアプローチを取ると、「合意のある離脱」か「合意なき離脱」かという二者択一を超えた政策のジレンマが浮き彫りになります。貿易について言えば、グローバル化への反発は思ったより長引く可能性があることを示唆しています。自由貿易への反発は、米国大統領の政策の特異性以上にもっと根強い理由があることが読み取れます。

しかしそのようなパターンで普遍的なものはほとんどありません。ポピュリストの反乱についても、前述の中国、ブレグジット、トランプ大統領についても、単純な物語で説明が付くことはほとんどないのです。政治的な伝統や選挙制度の違いによることもあります。非常に慎重な分析がなければ明らかにならないことなのです。欧州大陸では右派・左派を問わずポピュリストの台頭は目新しい現象ではありません。多くの国において問題になっている政党は何十年も存続しているのです。選挙で急激に大勝した後に廃れるというサイクルを幾度となく繰り返した政党もあります。2014年の欧州議会選挙で目覚ましい勝利を収めた政党もあります。世論調査からも過去の経験からも、2019年の欧州議会選挙は昨年勝利を収めたポピュリストにとってイタリア以外の国で

は残念な結果に終わることが示されています。ある意味、現状に対する反発を表明するために、極右や極左、欧州統合懐疑派になる必要はないということです。これはポーランドなどの国において特に顕著に表れています。全般的に見れば、欧州と市場に対して肯定的な社会自由主義の政党が実際は勝ちそうだということが世論調査で浮き彫りになっています。

ここからより広いことを学び取ることができます。27年前、政治経済学者のフランシス・フクヤマが「歴史の終わり」¹を提唱したことは有名です。自由市場と自由民主主義に取って代わるイデオロギーの選択肢はない、という意味でした。多くの国においてその時代は2016年までに終わったといえるでしょう。数多くの選択肢がものすごいスピードで登場しています。政治の不確実性は一過性の変則的な事象ではなくなりました。「歴史の復活」とでも分類すべき現象なのです。イデオロギーの対立が再燃しており、この新しい現実を理解することが投資パフォーマンスにとってますます重要なことになっていでしょう。「もうこんなことは起きない」と考えるのではなく、「次は何が起きるのか」と考えるようになりましょう。また、政治的なサプライズが必ずしも否定的なものばかりでないことも覚えておきましょう。

ポピュリズムが不確実性を増幅

政治的な不確実性は一過性の変則的な事象ではない。主要な民主主義国家の多くで有権者は現状に対して怒っている。

現状

有権者



量的緩和(QE)の恩恵をすべての人が受けているわけではない

➤ ポピュリズム

政治



グローバル化の恩恵をすべての人が受けているわけではない

➤ 保護主義

現在のホットスポット



潜在的な帰結



政策の突発的な変更

より起きやすい



企業は不確実性を
織り込む

投資を抑制



国際協調

低下する
国際社会から緊急時の
支援を受けるのが困難に

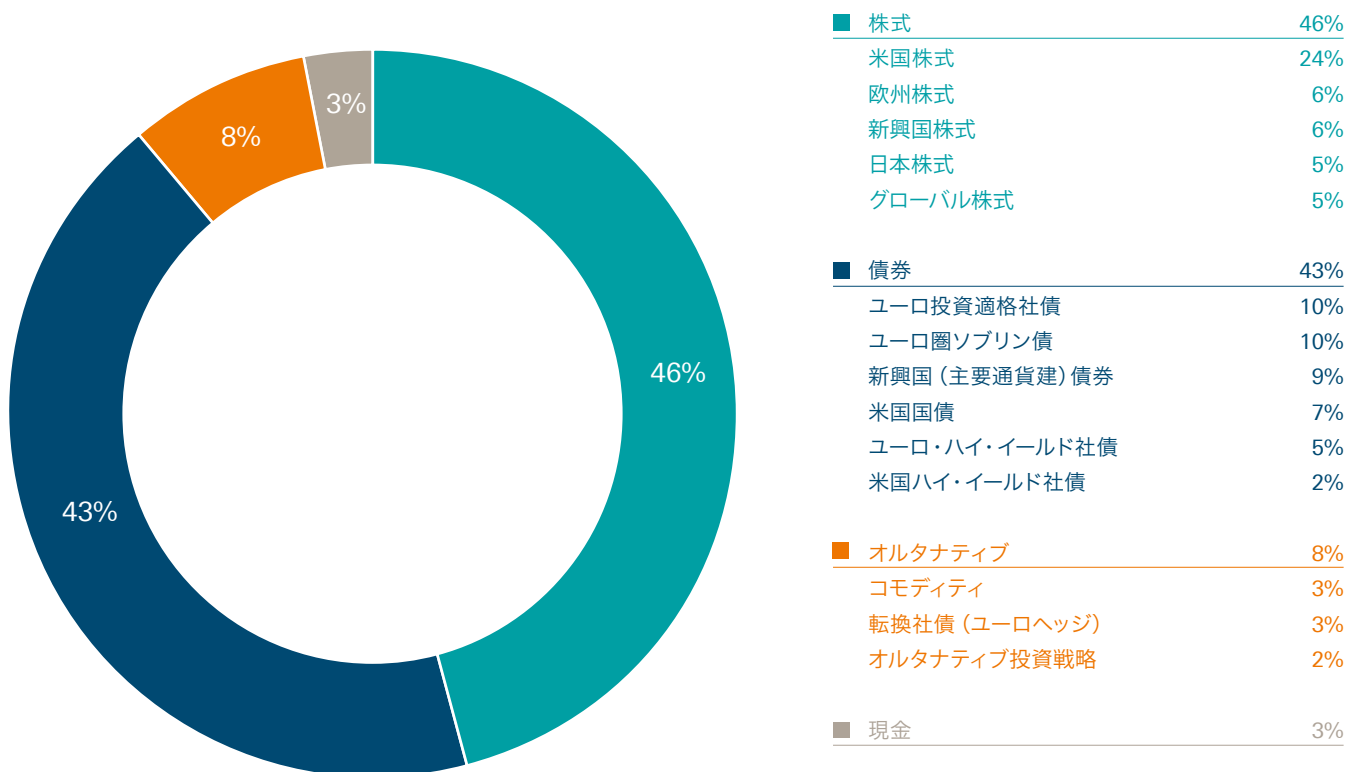
出所: DWSインベストメントGmbH, 2019年2月時点

¹ フランシス・フクヤマ著(1992年)「歴史の終わり: 歴史の『終点』に立つ最後の人間」(フリープレス社)

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成したものをドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2019年3月14日時点のDWSインベストメントGmbHの見解であり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

利益を確定する

》弱気ではないものの、利益確保のために
バーベル戦略を追求しています。《



出所：マルチアセット・グループ、DWSインベストメントGmbH、2019年2月26日時点

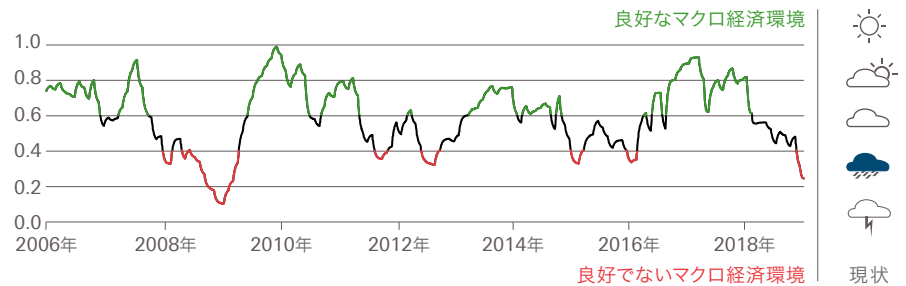
上記アセットアロケーションは、DWSが現時点で考えるユーロ建のバランス型ポートフォリオです。すべてのお客様に適しているものではありません。また、予告なく変更されることがあります。
オルタナティブ投資には様々なリスクが伴うため、すべてのお客様に適しているものではありません。また、すべてのポートフォリオに適しているものではありません。

太陽と雨

》指標は強弱入り交じっています。《

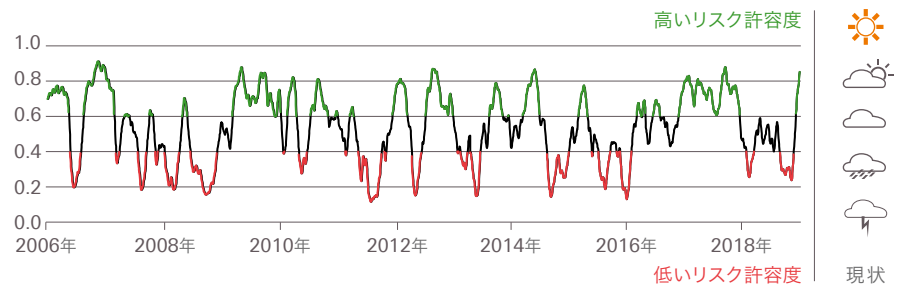
マクロ経済指標

マクロ経済指標は広範な経済指標を集約したものです。



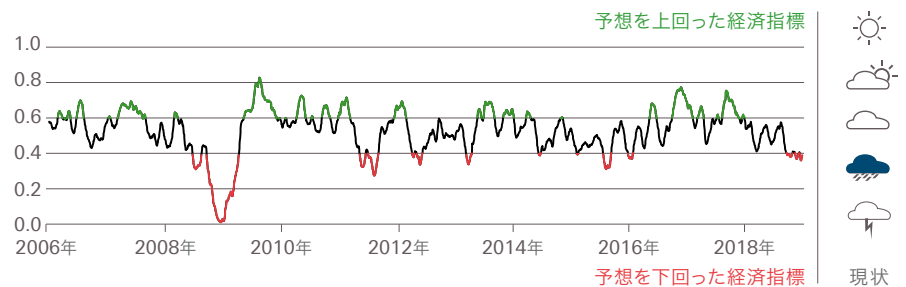
リスク指標

リスク指標は金融市場における投資家の足元のリスク許容度を反映したものです。



サプライズ指標

サプライズ指標は実際の経済指標と事前の市場予想を比べたものです。



出所: DWSインベストメントGmbH、2019年2月25日時点

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成したものをドイツ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイツ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2019年3月14日時点のDWSインベストメントGmbHの見解であり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

マクロ経済 | 今後の更なる成長を見込む

GDP成長率(対前年比、単位：%)

地域	2019年(予測)		2020年(予測)
米国	2.6	↘	2.1
ユーロ圏	1.3	↗	1.4
英国	1.5	↗	1.6
日本	0.7	↘	0.6
中国	6.0	→	6.0
世界	3.5	→	3.5

財政赤字(対GDP比、単位：%)

地域	2019年(予測)		2020年(予測)
米国	4.4	↘	4.3
ユーロ圏	0.8	↘	0.7
英国	1.8	↘	1.4
日本	3.1	↘	2.4
中国	4.2	↘	3.8

消費者物価指数(対前年比、単位：%)

地域	2019年(予測)		2020年(予測)
米国 ¹	2.1	→	2.1
ユーロ圏	1.4	↗	1.7
英国	1.8	↗	2.1
日本	0.9	↗	1.7
中国	1.5	↗	1.8

経常収支(対GDP比、単位：%)

地域	2019年(予測)		2020年(予測)
米国	-2.8	↗	-2.7
ユーロ圏	2.9	→	2.9
英国	-3.5	↗	-3.2
日本	3.8	↗	4.1
中国	0.6	↘	0.2

指標金利(単位：%)

地域	現在値*		2020年3月(予測)
米国	2.25-2.50	↗	2.50-2.75
ユーロ圏	0.00	→	0.00
英国	0.75	↗	1.00
日本	0.00	→	0.00
中国	4.35	↘	4.10

商品市況(米ドル建)

	現在値*		2020年3月(予測)
原油(WTI)	57.2	↗	60
金	1,313	→	1,275
銅(LME)	6,509	→	6,400

*出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2019年2月28日時点

¹コアレート、12月個人消費支出(前年同月比)(%)

予測は2019年2月21日時点の見通しです。

WTI：ウェスト・テキサス・インターミディエート

LME：ロンドン金属取引所

当ページ以降の記号表記について

株価指数、為替相場及びオルタナティブ投資：

矢印は以下の見通しを示します。

(↗) 堅調な推移、(→) 横ばい傾向、(↘) 下落の可能性

債券：

ソブリン債の場合、矢印は以下の見通しを示します。

(↗) 利回り上昇、(→) 横ばい傾向、(↘) 利回り下落

社債や証券化商品等、新興国債券の場合、矢印は米国国債に対するスプレッド(利回り格差、オプション調整後)の見通しを示します。

(↗) 利回り格差の拡大、(→) 横ばい傾向、(↘) 利回り格差の縮小

矢印の色はロングオンリー戦略でのリターンの見通しを示しています。

↗ ↘ ロングオンリーの投資家にとってプラスリターンの可能性

→ プラスリターンの機会は限定的で、マイナスリターンの可能性もあり

↗ ↘ ロングオンリーの投資家にとってマイナスリターンの可能性

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成したものをドイツ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイツ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2019年3月14日時点のDWSインベストメントGmbHの見解であり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

株式 | 更なる上昇は限定的

	現在値*	2020年3月 (予測)		企業利益成長率 (予測)	株価収益率 への影響	配当利回り
		予測値	トータルリターン (予測) ¹			
米国(S&P500種株価指数)	2,784	2,850	4.5%	5%	-3%	2.1%
欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	373	370	3.0%	5%	-6%	3.8%
ユーロ圏(ユーロ・ストックス50指数)	3,298	3,250	2.5%	6%	-7%	4.0%
ドイツ(DAX指数) ²	11,516	11,800	2.5%	5%	-6%	3.5%
英国(FTSE100種指数)	7,075	7,120	5.4%	2%	-2%	4.8%
スイス(SMI指数)	9,389	9,200	1.5%	10%	-12%	3.5%
日本(MSCI ジャパン・インデックス)	962	980	4.3%	1%	0%	2.5%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建)	1,051	1,110	8.6%	5%	1%	3.0%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス(米ドル建)	653	680	6.7%	5%	-1%	2.6%

*出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、ファクトセット・リサーチ・システムズ、2019年2月28日時点

¹トータルリターン(予測)は、利回り、配当、キャピタルゲインを含みます。

²トータルリターン・インデックス(配当込)

債券 | 米国の金融引き締めはすでに終了か？

米国

	現在値*	2020年3月(予測)
米国国債(10年物)	2.72%	3.00%
米国地方債	79%	85%
米国投資適格社債	114 bp	115 bp
米国ハイ・イールド社債	379 bp	440 bp
証券化商品: モーゲージ証券 ¹	86 bp	95 bp

欧州

	現在値*	2020年3月(予測)
ドイツ国債(10年物)	0.18%	0.30%
英国国債(10年物)	1.30%	1.50%
ユーロ投資適格社債 ²	144 bp	135 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ²	399 bp	430 bp
証券化商品: カバードボンド ²	57 bp	50 bp
イタリア国債(10年物) ²	257 bp	320 bp

*出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2019年2月28日時点

¹カレントクーポン債の米国国債(7年物)に対するスプレッド

²ドイツ国債に対するスプレッド

アジア太平洋

	現在値*	2020年3月(予測)
日本国債(10年物)	-0.02%	0.20%
アジア社債	265 bp	265 bp

世界

	現在値*	2020年3月(予測)
新興国ソブリン債	339 bp	350 bp
新興国社債	322 bp	335 bp

為替相場

	現在値*	2020年3月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.14	1.15
米ドル(対 日本円)	111	107
ユーロ(対 英ポンド)	0.86	0.90
英ポンド(対 米ドル)	1.33	1.28
米ドル(対 中国元)	6.69	7.00

予測は2019年2月21日時点の見通しです。

bp=ベースポイント

パフォーマンス | 概要

過去5年のパフォーマンス(12カ月間毎)

	2014年2月 -2015年2月	2015年2月 -2016年2月	2016年2月 -2017年2月	2017年2月 -2018年2月	2018年2月 -2019年2月
ブルームバーグ・バークレイズ新興国ソブリン債インデックス(米ドル)	4.7%	1.8%	11.1%	3.2%	3.1%
ブルームバーグ・バークレイズ・ユーロ・アグリゲート・コーポレート・インデックス(5-7年)	9.4%	-1.0%	5.3%	1.7%	1.1%
ブルームバーグ・バークレイズ汎欧州ハイ・イールド・インデックス(ユーロ)	6.6%	-3.8%	13.0%	4.7%	0.4%
ブルームバーグ・バークレイズ米国コーポレート・インデックス(5-7年)	4.9%	0.7%	5.5%	1.5%	4.1%
ブルームバーグ・コモディティ・インデックス	-22.8%	-26.6%	15.5%	0.5%	-7.7%
ブルームバーグ・ワールド石炭インデックス	21.9%	-32.0%	15.7%	24.3%	-21.4%
シカゴ・オプション取引所VIX指数(恐怖指数)	-4.7%	54.0%	-37.1%	53.6%	-25.5%
DAX指数	17.6%	-16.7%	24.6%	5.1%	-7.4%
ダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・アメリカ・インフラストラクチャー・インデックス	12.8%	-20.3%	23.4%	-5.3%	8.8%
ダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・インデックス	8.7%	-15.9%	13.9%	1.1%	7.1%
ユーロ・ストックス50指数	14.3%	-18.2%	12.7%	3.6%	-4.1%
FTSE100種指数	2.0%	-12.2%	19.1%	-0.4%	-2.2%
FTSE NAREIT All Equity REITSTータル・リターン・インデックス	17.6%	-7.6%	13.6%	-9.7%	14.7%
ヘッジファンド・リサーチHFRIファンド・ウェイトド・コンポジット・インデックス	1.5%	-3.7%	10.6%	6.8%	-0.6%
iBoxxユーロ・インフラストラクチャー・インデックス	9.6%	-1.1%	4.1%	1.7%	0.9%
JPモルガン・ジャパン名目実効為替レート(NEER)貿易加重インデックス	-9.1%	12.2%	1.5%	-1.3%	0.3%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス	8.8%	-22.3%	23.5%	29.1%	-10.3%
MSCI AC ワールド・インデックス	5.4%	-14.1%	19.6%	16.6%	-2.8%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス	2.5%	-25.2%	26.5%	27.6%	-12.1%
MSCI EMU インデックス	15.0%	-15.2%	13.9%	7.6%	-5.1%
MSCI ヨーロッパ・インデックス	16.0%	-15.8%	11.3%	2.2%	-1.7%
MSCI ジャパン・インデックス	25.4%	-16.3%	17.0%	14.1%	-8.2%
MSCI 米国インデックス	13.0%	-8.9%	22.7%	14.8%	2.8%
MSCI ワールド・インデックス	5.8%	-12.7%	18.8%	15.2%	-1.5%
S&P500種株価指数	13.2%	-8.2%	22.3%	14.8%	2.6%
ストックス・ヨーロッパ600指数	16.0%	-14.9%	10.9%	2.5%	-1.8%
ストックス・ヨーロッパ600公益指数	17.2%	-11.2%	4.3%	2.0%	19.8%
SMI指数	6.4%	-13.0%	9.0%	4.2%	5.4%
東京株価指数(TOPIX)	25.8%	-14.8%	18.3%	15.2%	-9.1%

》パフォーマンス《

過去5年のパフォーマンス(12カ月間毎)

	2014年2月 -2015年2月	2015年2月 -2016年2月	2016年2月 -2017年2月	2017年2月 -2018年2月	2018年2月 -2019年2月
アジア社債	7.8%	2.8%	6.6%	2.0%	3.5%
新興国社債	3.7%	-0.2%	13.4%	3.9%	3.4%
新興国ソブリン債	6.9%	1.1%	12.1%	4.4%	3.1%
ユーロ・ハイ・イールド社債	6.8%	-4.5%	14.1%	3.9%	0.9%
ユーロ投資適格社債	7.8%	-1.2%	4.3%	1.5%	0.8%
ドイツ国債(10年物)	11.7%	3.4%	0.6%	-3.0%	5.0%
イタリア国債(10年物)	18.6%	2.2%	-2.5%	4.0%	-1.9%
日本国債(10年物)	3.2%	4.0%	-1.0%	0.3%	1.2%
証券化商品:カバードボンド	6.8%	1.0%	0.8%	-0.2%	1.3%
証券化商品:モーゲージ証券	4.8%	2.5%	0.4%	0.2%	3.6%
米国ハイ・イールド社債	2.8%	-8.3%	21.8%	4.2%	4.3%
米国投資適格社債	6.5%	-1.2%	5.7%	2.1%	2.7%
米国国債(10年物)	7.0%	4.7%	-2.9%	-1.3%	4.5%
英国国債(10年物)	9.4%	6.0%	3.9%	-1.9%	3.7%

* 出所:ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2019年3月11日時点

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成したものをドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2019年3月14日時点のDWSインベストメントGmbHの見解であり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

DWSについて¹

すべての主要な資産クラスを網羅した商品及び運用ソリューションを通じて、幅広い投資機会へのアクセスを投資家に提供。その運用ソリューションは投資信託から高度にカスタマイズされたポートフォリオの構築まで多岐にわたる

個人投資家及び機関投資家のお客様に、伝統的資産からオルタナティブに至る幅広い資産運用ソリューションを提供

約6,620億ユーロの運用資産残高(2018年12月末)を誇る世界有数の資産運用機関

チーフ・インベストメント・オフィスについて

DWSのグローバル・チーフ・インベストメント・オフィサーであるステファン・クロイツカンプが統括し、DWSの運用プロセスの中心的役割を果たす

経済及び市場に関する統一された見解の策定のため、グローバルな運用体制が有する専門性を集結

グローバル投資見通しであるCIOビューを策定する

ポートフォリオ・マネジメント、調査及び営業チームの連携のための窓口となり、円滑な意思疎通を可能にする

¹ DWSはDWSグループGmbH&Co.KGaA及びその子会社が事業活動を行う上でのブランド名です。DWSの商品やサービスは、契約書、合意書、提案資料または該当商品やサービスの関連書類に明記された法人よりお客様へ提供されます。

※2018年3月、ドイツ・アセット・マネジメントは、欧州、特にドイツにおいて広く認知されている「DWS」を世界共通ブランドとして採用しました。

ご留意事項

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成し、2019年3月15日に発行したものをドイツ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイツ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。市場や経済に関するデータや過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。投資にはリスクが伴います。価格変動等により、当初投資元本を割り込むことがあります。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第359号

加入協会: 日本証券業協会、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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社は、DWSグループの日本における拠点であり、投資信託ビジネス・機関投資家向け運用ソリューションの提供における長年の経験、ノウハウ及び実績を有します。グローバルな運用体制と独自の洞察力を駆使した質の高いサービスをご提供するとともに、日本市場の資産運用ニーズに的確にお応えすることを目指します。