

実物資産への投資を通じて インフレ時代に立ち向かう

DWS コモディティ戦略ファンド(年1回決算型)

Aコース(為替ヘッジあり)/Bコース(為替ヘッジなし)
追加型投信/内外/その他資産(商品)

DWS

2018年10月15日発行



投資信託営業部
金森 有加

×

投資戦略部
清森 英晃

世界経済は、今後も緩やかな経済成長とインフレ率の上昇が継続すると見込まれていますが、足元では米国中心にインフレリスクは高まっており、インフレが市場のトピックとして注目されています。

当レポートでは、こういった局面でなぜコモディティに投資すべきか、また、アクティブ運用によりコモディティ全体に幅広く投資を行う当ファンドの魅力について、投資戦略部の清森と投資信託営業部の金森にインタビューいたします。



Q1:当ファンドの主要投資対象であるコモディティの魅力について教えてください。

清森

なぜ、今コモディティに投資するのか？というお声をいただく事も多いので、まずはこちらについて説明させていただきます。コモディティ市場の過去の推移を見ますと、リーマンショックの前後で市場環境が大きく変化しています。2008年のリーマンショック前は、新興国経済の拡大に合わせてコモディティ需要も拡大、WTI原油も140米ドル程度まで上昇する等、コモディティブームのような状況でした。その後、リーマンショックを境にコモディティ需要が減少、またインフレ率が低迷する時期が5年強続きました。コモディティは1次産品であるため物価上昇を価格に転嫁しやすくインフレに強いといわれています。そのため、インフレリスクを懸念する必要がなかったここ数年間は見過ごされてきたアセットクラスだったのですが、ようやく世界経済の緩やかな成長が継続する中、インフレリスクが注目され始め、かつファンダメンタルズの改善も見込まれる中、コモディティに投資を行うには良い時期が来ていると考えています。実際、アメリカでは既にその流れが数字に表れていて、個人投資家向けに販売されている当ファンドの類似戦略には年初から約7億米ドルの資金が流入しており、これは当社グループの米国拠点で最大の資金流入額となっています。(2018年9月6日時点)

金森

このような環境の中、販売会社様はインフレや金利上昇リスクに強い金融商品に興味を持たれていました。そこで今回、日本の投資家のお客様にもインフレや金利上昇の恩恵を享受していただくべく、ファンドの設定に至りました。

清森

コモディティはインフレに強いという特徴の他にも、株や債券などの伝統的資産との相関が低い点、伝統的資産との組み合わせが非常に有効となる点が魅力としてあげられます。インフレになると、一般的には中央銀行は利上げを行います。そうすると金利が上がるため債券にとっては不利となります。また、株式



実物資産への投資を通じて インフレ時代に立ち向かう

DWS コモディティ戦略ファンド(年1回決算型)

Aコース(為替ヘッジあり)/Bコース(為替ヘッジなし)
追加型投信/内外/その他資産(商品)

DWS

2018年10月15日発行

にとってもインフレがコスト上昇となり企業収益を圧迫するという不利な面もあります。コモディティはインフレ時に価格が上がりやすく、且つ直近3年の株式または債券との

相関係数は0.23-0.27と相対的に低いことから、伝統的資産と組み合わせることでポートフォリオの分散効果が見込めると考えられます。



Q2: コモディティ市場の見通しについて教えてください。

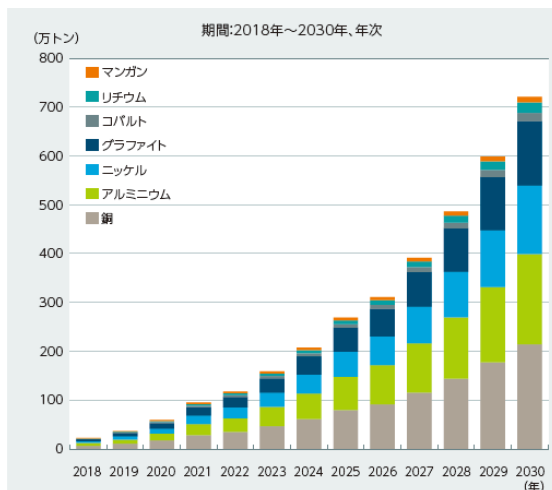
清森

コモディティは実物資産であり、需要と供給の兼ね合いで価格が決まります。需要面・供給面からファンダメンタルズを見てみると、今はトレンドが変わる重要な局面にきているといえます。

需要については、現在世界経済は緩やかながら着実な成長を続けている中、需要の増加が見込まれています。更に、新興国中心に人口が増え、それに伴い消費の拡大が見込まれるため、中長期的なコモディティの需要は増えることが予想されています。加えて、新技術に伴う需要も新たに出てきており、その1つに電気自動車(EV)があげられます。EVのバッテリーは銅・アルミニウム・ニッケルなど非常に多くの金属が使われており、今後このような金属の需要が増え、コモディティ市場を下支えするといわれています。

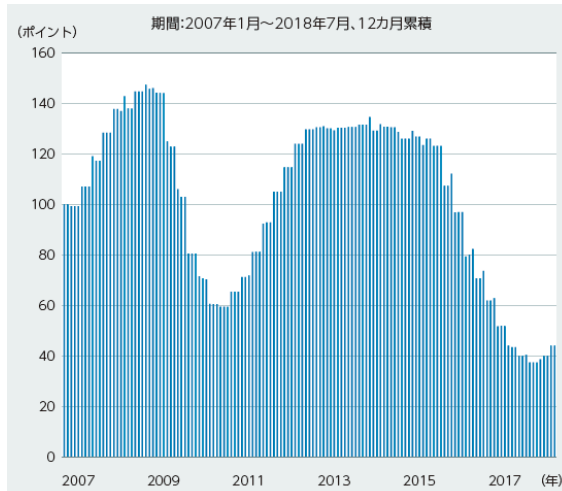
供給面では、2015年以降エネルギーや金属・鉱業関連企業が設備投資額を急速に縮小させてきた点に注目です。コモディティの生産を増やすには設備投資をする必要がありますが、市場環境や株主還元への注力等から、ここ数年は顕著に設備投資を減らしています。また、設備投資をしてから実際に産出されるまでには一般的に3-5年程度かかるといわれています。そのため、需要は増えている一方、供給はすぐには増やせず、むしろ縮小しているのが足元の状況であり、今後も当面は需給バランスがタイト化する状況が続くと見えています。

電気自動車向け産業金属類の需要予測の推移



出所: Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

米国金属・鉱業関連企業の資本的支出の推移



※米国金属・鉱業関連企業の資本的支出はS&P500種のサブインデックスであるS&P500エネルギー株指数及びS&P500金属鉱業株指数を使用。
※2007年1月時点をもととして指数化。

出所: Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

実物資産への投資を通じて インフレ時代に立ち向かう

DWS

DWS コモディティ戦略ファンド(年1回決算型)

Aコース(為替ヘッジあり)/Bコース(為替ヘッジなし)
追加型投信/内外/その他資産(商品)

2018年10月15日発行



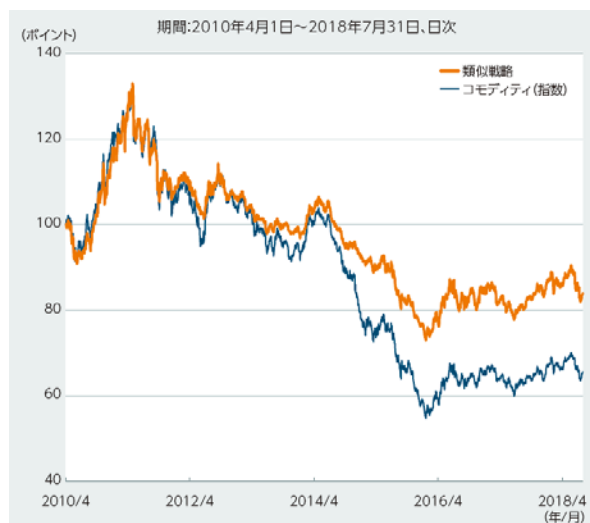
Q3: DWS コモディティ戦略ファンドの特徴について教えてください。

清森

コモディティをアクティブ運用しているのが大きな特徴です。リーマンショックでコモディティが大きく下落した時期を経て、コモディティのアクティブ運用を行っていた会社が淘汰された背景があります。そのような中、当社グループでは、2005年からコモディティのアクティブ運用を続けており、長いトラックレコードを有していることが強みであり、特徴といえます。アクティブ運用の特徴の1つとしてダウンサイド（下落時）に強いとも言われますが、特にコモディティはボラティリティの大きな市場です。当ファンドはコモディティ市場のトレンドを捉え、その判断に応じてコモディティへの投資割合を調整します。具体的には、エネルギー類・貴金属類・産業金属類の保有割合をベンチマーク対比で50%～100%の間で調整します。当戦略によって、特に下落局面でコモディティ価格下落の影響の低減を図ります。また、個別のコモディティのテクニカル指標やファンダメンタル分析等を通じ、

コモディティの選別によって超過収益の獲得を目指す戦略を取りいれていることも、当ファンドの特徴といえます。

類似戦略のパフォーマンスの推移



※2010年4月1日を100として指数化。
出所：DWS、Bloombergのデータを基にドイツ・アセット・マネジメント(株)が作成※ 上記は類似戦略のパフォーマンスの推移であり、当ファンドの主要投資対象の戦略とは異なります。



Q4:ファンドを保有するに当たって気をつけるべき点はどのようなものがありますか。

清森

コモディティはボラティリティが株式市場と同程度であり、大きく下落する可能性がある点には注意が必要です。しかし、だからこそ我々のアクティブ運用の戦略がパッシブ運用に対して強みを発揮できるのだと考えます。

金森

ボラティリティに関しては、コモディティ市場を表す指数としてBloomberg Commodity Index Total Returnというのがあり、過去5年で見ると、当ファンドの類似戦略のボラティリティ※（年率9%程度）は同指数（年率12%）より数パーセント・ポイント低くなっています。株のボラティリティ（MSCIワールド）が年率10%であることから、実際には株式と同程度のリスク度といえると思います。（2017年12月時点）

※類似戦略のボラティリティについては、米国の類似戦略を元に農産物と畜産物セクターをニュートラルと仮定して算出した数値です。



実物資産への投資を通じて インフレ時代に立ち向かう

DWS コモディティ戦略ファンド(年1回決算型)

Aコース(為替ヘッジあり)/Bコース(為替ヘッジなし)
追加型投信/内外/その他資産(商品)

DWS

2018年10月15日発行



Q5:最後に投資家へのメッセージをお願いします。

清森

資産運用の大きなリスクの1つとして、インフレリスクが挙げられますが、ここ数年間、インフレリスクは忘れられていたリスクでもありました。しかし、ようやく世界経済が回復し、マクロ経済が上向く中、特にグローバルにおいてはインフレリスクが注目されつつあります。その中で、インフレに強いコモディティをアクティブ運用でご提供できるのは、当社の強みでもありますので、是非投資家の皆様にはその恩恵を享受していただきたいと考えています。

金森

世界経済が転換しつつある中、伝統資産だけに頼るのが難しくなっているのが現状です。その中で、投資家の皆様のポートフォリオにコモディティを入れていただくことで、資産分散を図っていただきたいと思います。また、コモディティをアクティブで運用するというユニークな戦略のファンドですので、是非当ファンドでインフレ環境を乗り切っていただきたいと思います。当ファンドが皆様の資産運用の一助となれば幸いです。



ドイチェ・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。1956年にドイツにおいてアクティブの資産運用会社として設立された「DWS」は、その運用の専門性をパッシブやオルタナティブを含む多様な資産クラスに広げ、現在は資産運用業界における最も認知度の高いブランドの一つとなっています。

<当資料で使用している指数等に関する留意事項>

コモディティ(指数): Bloomberg Commodity Index Total Return

世界株式(指数): MSCIワールド・インデックス

・MSCIワールド・インデックスは、MSCIインク(以下「MSCI」といいます。)が算出する指数です。同指数に関する著作権、知的財産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及び公表を停止する権利を有しています。

・ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。

同レポートはウェブサイト
でもご覧いただけます



実物資産への投資を通じて インフレ時代に立ち向かう



DWS コモディティ戦略ファンド(年1回決算型)

Aコース(為替ヘッジあり)/Bコース(為替ヘッジなし)

追加型投信/内外/その他資産(商品)

2018年10月15日発行

当資料のご利用にあたってのご留意事項等

投資信託のお申込みに関しては、以下の点をご理解いただき、投資の判断はおお客様ご自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。当資料は、ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成した資料です。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。データ等参考情報は信頼できる情報をもとに作成しておりますが、正確性・完全性について当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。投資信託は、株式、公社債などの値動きのある証券（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されるものではありません。投資信託の運用による損益は、投資信託をご購入のお客様に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。運用状況により、分配金が支払われないこともあります。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じて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。当資料記載の個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。ご購入に際しては、販売会社より最新の投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ず内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

投資リスク

基準価額の変動要因

当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元金が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。当ファンドに生じた利益及び損失は、すべて投資者に帰属します。基準価額の変動要因は、以下に限定されません。なお、当ファンドは預貯金と異なります。

①コモディティ（商品）市場特有のリスク

コモディティ（商品）の価格は、様々な要因（需給関係や為替、金利変動等）により大きく変動します。これらの要因のうち、需給関係は、天候、作況、生産国（産出国）の政治、経済、社会情勢の変化等の影響を大きく受けます。コモディティ（商品）の価格が下落した場合は、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

②為替変動リスク

外貨建資産の価格は、為替レートの変動の影響を受けます。外貨建資産の価格は、通常、為替レートが円安になれば上昇しますが、円高になれば下落します。したがって、為替レートが円高になれば外貨建資産の価格が下落し、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。Aコースについては、原則として対円での為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図りますが、基準価額への影響がすべて排除されるわけではありません。また、ヘッジ対象通貨と円との金利差等が反映されたヘッジコストがかかり、基準価額の下落要因となることがあります。Bコースについては、原則として対円での為替ヘッジを行いませんので、基準価額は為替変動による影響を直接受けます。

③デリバティブ取引のリスク

当ファンドが主要投資対象とする外国投資信託証券では、デリバティブ取引（先物、スワップ、オプション等の金融派生商品）を活用します。デリバティブ取引の利用はヘッジ目的に限定されず、効率的な運用を目的としても用いることがあります。デリバティブ取引による運用は、原資産の価格変動・下落の影響をより大きく受けることがあり、その結果損失が発生し、ファンドの基準価額が大きく下落する場合があります。また、取引の精算に係る費用がファンドの基準価額の下落要因となることがあります。

④信用リスク

債券価格は、発行者の信用状況等の悪化により、下落することがあります。特に、デフォルト（債務不履行）が生じた場合または予想される場合には、当該債券の価格は大きく下落（価格がゼロとなることもあります。）し、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。また、スワップ取引においては、スワップカウンターパーティの信用リスクが存在します。なお、スワップ契約の多くは契約担保の提供をスワップカウンターパーティに求める内容となっており、万が一スワップカウンターパーティが破綻しても、受け入れた担保を換金することで損失が軽減される仕組みとなっています。

⑤金利変動リスク

債券価格は、通常、金利が上昇した場合には下落傾向となり、金利が低下した場合には上昇傾向となります。したがって、金利が上昇した場合には、保有している債券の価格は下落し、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

⑥カントリーリスク

投資対象国の政治、経済情勢の変化等により、市場が混乱した場合や、組入資産の取引に関わる法制度の変更が行われた場合等には、有価証券等の価格が変動したり、投資方針に沿った運用が困難な場合があります。これらにより、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。

⑦流動性リスク

急激かつ多量の売買により市場が大きな影響を受けた場合、または市場を取り巻く外部環境に急激な変化があり、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ことがあります。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が影響を受け損失を被ることがあります。

実物資産への投資を通じて インフレ時代に立ち向かう



DWS コモディティ戦略ファンド(年1回決算型)

Aコース(為替ヘッジあり)/Bコース(為替ヘッジなし)
追加型投信/内外/その他資産(商品)

2018年10月15日発行

ファンドの費用

時期	項目	費用
投資者が直接的に負担する費用		
購入時	購入時手数料	購入申込受付日の翌営業日の基準価額に 3.78%(税抜3.5%)を上限 として販売会社が定める率を乗じて得た額
換金時	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		
毎日	実質的な負担 (①+②)	信託財産の純資産総額に対して年率 1.7804%程度(税込)
	①当ファンド 運用管理費用 (信託報酬)	信託財産の純資産総額に対して年率1.2204%(税抜1.13%)
	②投資対象とする 投資信託証券	信託報酬等：実質年率0.45%以内 その他の費用*：年率0.11%以内 ※信託事務の処理等に要する諸費用、管理報酬、保管報酬、租税等をいいます。
その他の費用・手数料		当ファンドにおいて、信託事務の処理等に要する諸費用(ファンドの監査に係る監査法人への報酬、法律・税務顧問への報酬、目論見書・運用報告書等の作成・印刷等に係る費用等を含みます。以下同じ。)、租税等がかかります。また、組入ファンドにおいて、法律顧問への報酬、組入資産の売買委託手数料、対円で為替ヘッジに係る報酬、スワップ取引に係る諸費用、租税等がかかります。これらは原則として信託財産が負担します。ただし、これらの費用のうち当ファンドの信託事務の処理等に要する諸費用の信託財産での負担は、その純資産総額に対して年率 0.10%を上限 とします。 「その他の費用・手数料」は、運用状況等により変動するものであり、一部を除き事前に料率、上限額等を表示することができません。

※収益分配金を再投資する際には購入時手数料はかかりません。

※「税」とは、消費税及び地方消費税に相当する金額のことを指します。

※投資者の皆様が負担する費用の合計額については、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。

販売会社

当ファンドの販売会社は以下の通りです。

金融商品取引業者名	登録番号	加入協会				備	考
		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		
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	○	○				

委託会社

委託会社：ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

信託財産の運用指図等を行います。

フリーダイヤル 0120-442-785 (受付時間:営業日の午前9時から午後5時まで)

ホームページアドレス <https://funds.dws.com/jp/>

商号等：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