

# Barometer

2022年  
2月号

短期的な投資環境見通し  
(6ヵ月程度)を毎月お届けします

押し目買いの好機



## ■グローバル資産クラス

2022年の株式市場は波乱の幕開けとなりましたが、市場は既に米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策正常化の動きを一定程度織り込んだとみています。また、企業の利益成長率は堅調に推移すると予想しています。このような状況を勘案し、短期的には、株式の投資判断をオーバーウェイトに引き上げ、キャッシュをニュートラル(ベンチマークと同じ投資比率)に引き下げます。一方、債券のアンダーウェイトは継続します。

## ■株式:地域別・スタイル別

地域別では、金融緩和等の景気刺激策が引き続き期待される中国の投資判断をオーバーウェイトに引き上げます。また、景気回復のペース改善や、米ドル高基調の終焉が予想されることなどを背景に、新興国(除く中国)をニュートラルに引き上げます。

## ■株式:業種別

業種別では、割安なバリュエーションに加えて、更なる金融緩和の実施に伴い、中国の景気回復の勢いが改善するとの見方などを背景に、素材セクターの投資判断をオーバーウェイトに引き上げます。また、ヘルスケア・セクターや景気敏感セクターのうち、特に割安な金融セクターと不動産セクターのオーバーウェイトを継続します。

## ■債券

米国投資適格社債および米国ハイイールド債のアンダーウェイトを継続します。米国国債との利回り格差(イールド・スプレッド)が引き続き低位であり、割高感が意識されます。

| アンダーウェイト<br>(弱気) | ニュートラル<br>(中立)        | オーバーウェイト<br>(強気) | 先月からの<br>変化<br>◀▶ |
|------------------|-----------------------|------------------|-------------------|
|                  |                       | 株式               | ▶                 |
|                  | 債券                    |                  | ◀                 |
|                  | キャッシュ                 |                  |                   |
|                  | 米国                    |                  |                   |
|                  | ユーロ圏                  |                  |                   |
|                  | スイス                   |                  |                   |
|                  | 英国                    |                  |                   |
|                  | 日本                    |                  |                   |
|                  | 中国                    |                  | ▶                 |
|                  | 新興国(除く中国)             |                  | ▶                 |
|                  | 太平洋地域(日本除く)           |                  |                   |
|                  | エネルギー                 |                  |                   |
|                  | 素材                    |                  | ▶                 |
|                  | 資本財・サービス              |                  |                   |
|                  | 一般消費財・サービス            |                  |                   |
|                  | 生活必需品                 |                  |                   |
|                  | ヘルスケア                 |                  |                   |
|                  | 金融                    |                  |                   |
|                  | 不動産                   |                  |                   |
|                  | 情報技術                  |                  |                   |
|                  | 公益事業                  |                  |                   |
|                  | コミュニケーション・サービス        |                  |                   |
|                  | 米国国債                  |                  |                   |
|                  | ユーロ圏国債                |                  |                   |
|                  | 日本国債                  |                  |                   |
|                  | スイス国債                 |                  |                   |
|                  | 英国国債                  |                  |                   |
|                  | 中国国債                  |                  |                   |
|                  | 現地通貨建て<br>新興国国債(除く中国) |                  |                   |
|                  | ドル建て新興国国債             |                  |                   |
|                  | 米国投資適格社債              |                  |                   |
|                  | ユーロ投資適格社債             |                  |                   |
|                  | 米国ハイイールド債             |                  |                   |
|                  | ユーロ・ハイイールド債           |                  |                   |
|                  | 新興国社債                 |                  |                   |
|                  | ユーロ                   |                  |                   |
|                  | 英ポンド                  |                  |                   |
|                  | スイスフラン                |                  |                   |
|                  | 日本円                   |                  |                   |
|                  | ゴールド                  |                  |                   |

# Barometer



## 資産配分

### 株式市場の反発に備える

2022年の株式市場は波乱の幕開けとなりました。インフレ高進を背景にFRBの金融引き締め姿勢が強まることへの警戒感に加えて、新型コロナウイルス・オミクロン株の感染拡大が重なり、金融市場では、株式、債券ともに、急落の展開となりました。ただし、少なくとも短期的な観点では、世界経済、株式市場ともに最悪期を脱したとみています。

2022年の世界の株式市場は、15%前後の年間リターンを実現する可能性があると考えます。企業の利益成長率が13%程度と2桁に達し、安定配当の継続が予想されるからです。一方、債券投資からは損失を被る公算が大きいと考えます。

2022年2月の資産クラス別の投資判断は、魅力的なバリュエーションを勘案し、株式をニュートラルからオーバーウェイトに引き上げました。一方、キャッシュはオーバーウェイトからニュートラルに引き下げ、債券のアンダーウェイトを継続します。株式の引き上げは、短期的な判断であり、米国の金融引き締めのペースやウクライナを巡る地政学リスク等、複数の要因に左右される可能性があります。ただし、ピクテが算出するマルチアセット・リスク選好指数(投資家のリスク許容度を測る指標)が、1月の株式市場の軟調な推移にも関わらず、プラス圏の水準に留まっていることは安心材料といえます。

最近の経済指標は、強弱が入り混じる内容となっていますが、ピクテの景気循環指標は、経済の回復基調が損なわれていないことを示唆しています。ピクテでは、世界の2022年のGDP(国内総生産)成長率予想を従来予想の4.8%から4.4%に下方修正しましたが、コンセンサス予想よりも強気です。

新型コロナウイルスのオミクロン株の影響は、2022年3月末までには概ね収束する公算が大きいと思われます。従って、今年の市場のテーマは、経済正常化への回帰であり、サービス活動のコロナ禍前の水準への回復、供給制約の緩和の他、

物価上昇圧力が今年前半にピークを付けることです。米国ではインフレ率が、早ければ3月にもピークを付けることが予想され、FRBの過剰な引き締めへのリスクが後退し、金融市場には幾分ながら安心感もたらされると考えます。製品の納期は短縮されつつあり、購買担当者に対する調査結果によれば、物価上昇率が低下する、デysinフレへの移行が示唆されています。

米国以外では、産業横断的な回復の兆しが散見される中国に楽観的な見方を強めています。ピクテの中国景気先行指数によると、景気回復の勢いが改善してきています。とりわけ、製造業を中心に固定資産投資の伸びが顕著で、インフラ関連投資も増加基調です。信用供与の状況も改善基調を辿っており、中国当局は成長の鈍化を巡る懸念に対して、金融緩和等の景気刺激策で対処する姿勢を明確に示しています。

金融市場は世界各国における金融正常化への取り組みを織り込みつつありますが、ピクテの流動性指標は、緩和と引き締めの均衡が取れた状態を示唆しています。流動性指標にはタカ派色を鮮明にするFRBの姿勢が反映されています。米連邦公開市場委員会(FOMC)のメンバーの1人は、3月の会合で50ベース・ポイント(0.5%)の利上げの可能性もあり得ることを示唆する発言を行っていますが、金利先物市場も、既に年4回以上の利上げを織り込んでいます。もともと、利上げの時期やペース、QT(量的金融引き締め)が金融資産に及ぼす影響や、引き締めの度合いが経済指標等のデータにどの程度左右されるのかなど、不確実性が残ります。

ピクテは、米国におけるQE(量的金融緩和)、利上げ、QT、インフレの後退に伴う実質的な引き締め効果の4つに注目しています。ピクテのモデルを使った、引き締めの累積効果の試算によると、QEとQTの影響を調整した実質FF金利(フェデラルファンド・レート)が、2022年のみで、450~500ベース・ポイント(4.5~5.0%)上昇することが示唆されています。ちなみに、2014年から2019年にかけても上昇幅は6%に達していました。

# Barometer



一方で、民間部門における信用供与の拡大に拍車がかかり、世界全体で対 GDP 比 10.2%に達しています。また、複数の中央銀行が金融引き締めへ転じる一方で、中国人民銀行は金融緩和姿勢を堅持しています。同行は、2021 年 12 月以降、預金準備率の 50 ベース・ポイント(0.5%)の引き下げ、中小企業および農村部の金融機関向け貸出金利の引き下げに加えて、政策金利に相当する中期貸出制度(MLF)金利や最優遇貸出金利(LPR)の 10 ベース・ポイント(0.1%)の引き下げも行っています。さらに複数の当局関係者による発言内容などを踏まえると、もう一段の金融緩和の可能性も残されています。これらを踏まえると、世界の流動性の状況は、今のところは、リスク資産に対して概ね中立的と考えています。

ピクテのバリュエーション指標は、株式のバリュエーションが、2020 年 3 月以降、最も良好な水準にあり、適正水準近辺で推移していることを示唆しています。また、MSCI 全世界株価指数の株価収益率(PER)は、2020 年 9 月の 23.0 倍を 25%程度下回る 17.4 倍に低下しており、PER が年内更に低下する公算は小さいとみています。業種別では、素材セクターが特に魅力的な水準ですが、テクノロジー・セクターについても過度の割高感は見られません。また、中国株式は、2021 年に大幅に出遅れた分を挽回する公算が大きいと考えます。ピクテの試算では、中国株式市場は世界でも最も割安な市場の 1 つです。また、債券市場のバリュエーションについても、改善基調が確認されています。

ピクテのテクニカル指標は、債券について季節要因がマイナスに作用する一方で、投資家のセンチメントが急速に悲観的に傾いたために債券は一部で売られすぎている面があるとみられ、中立の姿勢を示唆しています。債券ファンドへの資金流入は年初以降、限定的な状況です。一方、株式ファンドには、株式市場が急落する中、670 億米ドル前後の資金が流入しています。また、ピクテの強気の予想通り、中国市場への資金流入の加速が確認されています。

## 地域別・セクター別の株式市場

### 中国市場の回復

2021 年の中国株式市場は、予防的な金融引き締めと、テクノロジーや教育等の一部セクターを標的とした規制当局の締め付けなどから、景気減速や企業利益の落ち込みが嫌気され、苦戦を強いられました。しかしながら、先行きには改善の兆しが見られます。中国のクレジット・インパルス(民間セクター向け新規貸出額の GDP 比変化率)の改善を受け、景気先行指数も上昇に転じています。今後の経済成長を占うクレジット・インパルスの改善は、とりわけ、注目されます。中国人民銀行は、金融緩和への転換を明確にし、経済を下支えするために、預金準備率、政策金利に相当する MLF 金利、LPR の引き下げなどを実施しています。巨大企業を対象とした規制当局の締め付けにより、株式市場では、昨年 1 年間で数十億米ドル規模の時価総額が失われましたが、足元の状況は落ち着きを取り戻しているように思われます。中国株式市場は、昨年 20%超の下落を余儀なくされましたが、今年は下げの一部を回復し、向こう数カ月のうちにも、世界の他市場とのバリュエーションの乖離幅を縮小するものと考えます。また、中国株式は、ロシア・ウクライナ間の緊張が大規模な軍事衝突に発展した場合の有効なヘッジ手段としての機能を果たす可能性も期待できます。従って、中国株式の投資判断をニュートラルからオーバーウェイトに引き上げました。

新興国市場の先行きには、新興国各国のマクロ経済の改善を一因として、総じて楽観的な見方を強めています。景気先行指数の伸びが、先進国で鈍化する一方、新興国では改善しています。ピクテの分析によると、米ドル安、債券利回りの上昇、国際商品(コモディティ)価格の上昇、製造業生産高の増加、実質金利の低下、の 5 つの要件のうち、4 つが満たされている時、新興国株式は、約 85%の確率で、先進国株式を上回る傾向が認められるということです。最初の 4 つの要件は、向こう数カ月のうちにも実現する公算が大きいと思われま

# Barometer



界的なインフレ圧力が今年の前半にピークを付け、経済成長の加速を可能とする環境が整うとみています。新興国企業の2022年の利益成長率は15%強と世界企業の長期平均を上回り、IBESによるコンセンサス予想の2倍以上に達すると見えています。一方、年が進むにつれて、米国経済の成長スピードが他国と比べて見劣りする展開が予想されます。また、米ドルには、金融引き締め局面の最初の利上げ後に、下落に転じる傾向が見られます。米ドルは、今後数カ月のうちにもピークを付ける公算が大きく、新興国株式市場にとって逆風とされる米ドル高のトレンドが転換する可能性があります。従って、中国を除く新興国株式をアンダーウェイトからニュートラルに引き上げました。ただし、今後、ニュートラルからオーバーウェイトへ引き上げるためには、デイスインフレ、企業業績の改善、地政学リスクの後退などが鍵になると考えています。

中国株式に強気であることは、素材セクターの先行きも明るいとの見方を意味します。従って、素材セクターの投資判断についてもオーバーウェイトに引き上げました。また、素材セクターは最も割安なセクターの1つであることに加えて、米ドル安が素材セクターの追い風になることが予想されます。

## 債券・為替

### 中央銀行はタカ派が優勢

債券投資家を取り巻く環境は複雑です。インフレ高進に対応するためにタカ派色を強めるFRBや、米国経済が完全雇用の状況に近付いていることを示唆する兆しが債券利回りの押し上げ圧力となっています。こうした状況を勘案し、債券の投資判断をアンダーウェイトとします。

ピクテのバリュエーション・モデルは、債券が適正価値に近づきつつあることを示唆しています。足元の利回り急騰を受け、価格が急落したため、バリュエーションは改善しています。一時1.8%台を付けた米国10年国債利回りは、コロナ禍前の水準や弊社のモデルが示唆する適正水準の2.5%に近づいてきて

います。ただし、市場はFRBによる年内の積極的な利上げを織り込んではいないものの、市場が織り込む複数回の利上げ後の政策金利は、FRBの長期政策金利見通しを下回る水準に留まることから、中長期的には、利回りの上昇余地が残されていると見えています。従って、総合的な判断から、米国国債のニュートラルを継続します。

一方、米国ハイイールド債はアンダーウェイトを継続します。米国国債との利回り格差は約340ベース・ポイント(3.4%)と、引き続き割高感が意識される水準です。

FRBの金融引き締め姿勢を巡る混乱が落ち着く頃には、米国の経済成長率は他国と比べて見劣りし始めると考えます。また、こうした状況では、米ドル上昇の勢いが鈍化し、米ドル高局面が終わると見えています。過去の例が示唆しているのは、米ドルが、3月に予想される利上げの後、ピークを付ける公算が大きいということです。

米ドルの推移は、新興国市場のパフォーマンスの行方を左右する重要な要因になると考えています。物価の上昇懸念と先進国における金融政策の早期正常化観測などを受け、新興国各国の中銀は利上げの前倒しを余儀なくされた結果、インフレ調整後の政策金利は先進国の政策金利を400ベース・ポイント(4%)程度上回っています。ピクテの予想通り、供給制約の改善と原油価格の安定を受け、物価が下落し始めるとしたら、新興国では、経済、通貨、債券・株式市場のすべてが恩恵を享受することになるとみています。

中国の金融政策が緩和方向に向かっていることから、中国国債のオーバーウェイトを継続します。FRBが金融引き締めに転じているのに対し、中国人民銀行は、緩和姿勢を強めています。

# Barometer



## グローバル市場概況

### 2022年の株式市場は波乱の幕開け

2022年1月は、株式市場、債券市場ともに軟調な展開となりました。FRBの予想以上の引き締め姿勢の強まりを受け、投資家は、流動性相場の終焉を意識しました。

2021年11月時点の米FF金利先物市場は、2022年中に25ベース・ポイント(0.25%)の利上げを約2回織り込んでいただけだったのに対し、ここ数週間は、インフレ懸念を強めるFRB高官の発言が相次いで利上げの前倒し予想が優勢となり、2022年1月末時点の米FF金利先物市場は、25ベース・ポイント(0.25%)の利上げを約5回織り込んでいます。

米国などで積極的に利上げが実施されるとの見方が市場を動揺させる中、ウクライナを巡る地政学リスクが意識されたことや、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた都市封鎖(ロックダウン)期の勝ち組企業の一部の決算が予想を下回る内容となったことなどが投資家心理を悪化させました。動画配信サービスのNetflixや在宅フィットネス機器のペロトンによる業績見通しの下方修正を受け、投資家はグロース株(成長株)の持ち高を落としました。グロース株が月間で約9%下落した一方で、ロックダウン期間中に低迷したバリュー株(割安株)は約1%の下落に留まりました。

株価が急落したテクノロジー銘柄の組入れが大きいナスダック総合株価指数は約9%の下落となり、1月の騰落率では2008年以来最悪の下落率となりました。S&P500種株価指数も約5%の下げと、2020年3月以来、最悪の下落率となりました。

業種別の月間リターンでは、原油価格が約+18%と急騰する中、エネルギー・セクターが約+14%と好調でした。

世界の債券市場も、米国国債利回りの急騰を嫌気して下落しました。米国10年国債利回りは月間で約28ベース・ポイ

ント(0.28%)上昇し、一時、1.8%台を付けました。

社債市場も軟調で、米ハイールド債の最低利回りは5.2%強と、2020年11月以来の水準に拡大しました。

※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。

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

※本文中で言及した指数・指標等は、次ページの参考データに掲載した指数・指標等と異なる場合があります。

## Barometer



## 参考データ

## 世界の主要株価、外為、債券、商品市況（2022年1月）

| 世界の主要株式市場(現地通貨ベース) | 当月末     | 前月末     | 前年末     | 月間騰落率  | 年初来騰落率 |
|--------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| (米)NYダウ工業株30種      | 35,132  | 36,338  | 36,338  | -3.3%  | -3.3%  |
| (米)ナスダック総合指数       | 14,240  | 15,645  | 15,645  | -9.0%  | -9.0%  |
| (日)TOPIX           | 1,896   | 1,992   | 1,992   | -4.8%  | -4.8%  |
| (日)日経ジャスダック平均      | 3,614   | 3,878   | 3,878   | -6.8%  | -6.8%  |
| (欧)ユーロ・ストックス50種    | 4,175   | 4,298   | 4,298   | -2.9%  | -2.9%  |
| (英)FTSE100指数       | 7,464   | 7,385   | 7,385   | +1.1%  | +1.1%  |
| (中国)上海総合指数         | 3,361   | 3,640   | 3,640   | -7.6%  | -7.6%  |
| (香港)ハンセン指数         | 23,802  | 23,398  | 23,398  | +1.7%  | +1.7%  |
| (ブラジル)ボベスバ指数       | 112,144 | 104,822 | 104,822 | +7.0%  | +7.0%  |
| (インド)SENSEX30指数    | 58,014  | 58,254  | 58,254  | -0.4%  | -0.4%  |
| (ロシア)RTS指数         | 1,435   | 1,596   | 1,596   | -10.1% | -10.1% |

| 東京外為(対円、TTM)         | 当月末    | 前月末    | 前年末    | 月間騰落率 | 年初来騰落率 |
|----------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 米ドル                  | 115.44 | 115.02 | 115.02 | +0.4% | +0.4%  |
| ユーロ                  | 128.66 | 130.51 | 130.51 | -1.4% | -1.4%  |
| 英ポンド                 | 154.72 | 155.24 | 155.24 | -0.3% | -0.3%  |
| スイスフラン               | 124.00 | 125.76 | 125.76 | -1.4% | -1.4%  |
| 豪ドル                  | 80.78  | 83.42  | 83.42  | -3.2% | -3.2%  |
| 加ドル                  | 90.43  | 90.04  | 90.04  | +0.4% | +0.4%  |
| 中国元 <sup>※</sup>     | 18.10  | 18.07  | 18.07  | +0.2% | +0.2%  |
| ブラジルリアル <sup>※</sup> | 21.70  | 20.67  | 20.67  | +5.0% | +5.0%  |
| インドルピー               | 1.55   | 1.55   | 1.55   | ±0%   | ±0%    |
| ロシアルーブル              | 1.47   | 1.57   | 1.57   | -6.4% | -6.4%  |
| タイバーツ                | 3.45   | 3.43   | 3.43   | +0.6% | +0.6%  |
| 南アフリカランド             | 7.40   | 7.21   | 7.21   | +2.6% | +2.6%  |

(※)リフィニティブ・データストリームの参照レートによる)

| 主要債券市場及び政策金利     | 当月末    | 前月末    | 前年末    | 月間変化幅  | 年初来変化幅 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 米10年国債利回り        | 1.78%  | 1.50%  | 1.50%  | +0.28% | +0.28% |
| 日10年国債利回り        | 0.16%  | 0.07%  | 0.07%  | +0.09% | +0.09% |
| 独10年国債利回り        | -0.03% | -0.18% | -0.18% | +0.15% | +0.15% |
| 豪10年国債利回り        | 1.92%  | 1.69%  | 1.69%  | +0.23% | +0.23% |
| 米政策金利(FFレート)     | 0.25%  | 0.25%  | 0.25%  | ±0%    | ±0%    |
| 日政策金利(無担コール翌日)   | -0.10% | -0.10% | -0.10% | ±0%    | ±0%    |
| 欧政策金利(リファイナンス金利) | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  | ±0%    | ±0%    |

| 商品市況              | 当月末      | 前月末      | 前年末      | 月間騰落率  | 年初来騰落率 |
|-------------------|----------|----------|----------|--------|--------|
| 原油(WTI期近、1バレル、ドル) | 89.16    | 75.33    | 75.33    | +18.4% | +18.4% |
| 金(1オンス、ドル)        | 1,796.65 | 1,822.39 | 1,822.39 | -1.4%  | -1.4%  |

※ 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。

出所:リフィニティブ・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

巻末の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

5 | ピクテの資産運用戦略マンスリーレポート | 2022年2月



PICTET

ピクテ投信投資顧問株式会社

# Barometer

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

(1) 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。

(2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2022年1月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

(1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 3.85%(税込)

※申込手数料上限は販売会社により異なります。

※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限 0.6%)をご負担いただく場合があります。

(2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限 0.6%

(3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率 2.09%(税込)

※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。

※別途成功報酬がかかる場合があります。

(4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(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・上限額等を記載することはできません)。

ファンド・オブ・ファンズの場合、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ることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さま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。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 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資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■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。

### ピクテ投信投資顧問株式会社

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 日本証券業協会

巻末の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

6 | ピクテの資産運用戦略マンスリーレポート | 2022年2月



PICTET

ピクテ投信投資顧問株式会社