

## Pictet Fund Watch

ピクテ・ファンド・ウォッチ 2019年1月29日

iTrustインド株式

## 設定来の当ファンドのパフォーマンスについて

当ファンドの設定来のパフォーマンスは、代表的なインドの株価指数を下回る推移となっています。2018年はインドの中小型株式にとって厳しい年となったことは、中小型銘柄への投資比率が相対的に大きい当ファンドにとってマイナスの影響となりました。しかし、市場の流れの中で株価が下落した質の高い銘柄については、再評価される局面が来ると考えられます。引き続き個別銘柄のファンダメンタルズに注目した、厳選投資に徹していく方針です。

### 設定来の当ファンドのパフォーマンス： 中小型銘柄のアンダーパフォームが重石に

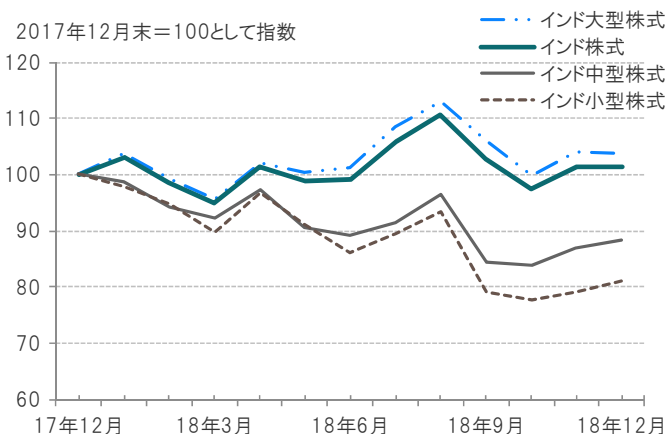
当ファンドのパフォーマンスは2018年4月3日の設定来でみると、代表的なインドの株価指数(図表1のインド株式)を下回る推移となりました。特に、2018年7月頃を境にパフォーマンス格差が拡大したかたちです(図表1参照)。

パフォーマンスに格差がついた背景の1つには、昨年のインド株式市場において中小型銘柄のパフォーマンスがふるわなかったことがあります(図表2参照)。当ファンドは、個別銘柄のファンダメンタルズに注目したボトムアップ方式により、銘柄を厳選した投資を行っています。特に長期的にみて成長が期待できる銘柄に注目していますが、こうした銘柄は大型株よりも中小型銘柄に多く存在することなどから、中小型銘柄の組入比率が相対的に大きくなっています(図表3参照)。一方、代表的な株価指数の構成銘柄は大型株が中心です。

(次ページに続く)(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

### 図表2: 2018年間のスタイル別 インド株式市場の推移

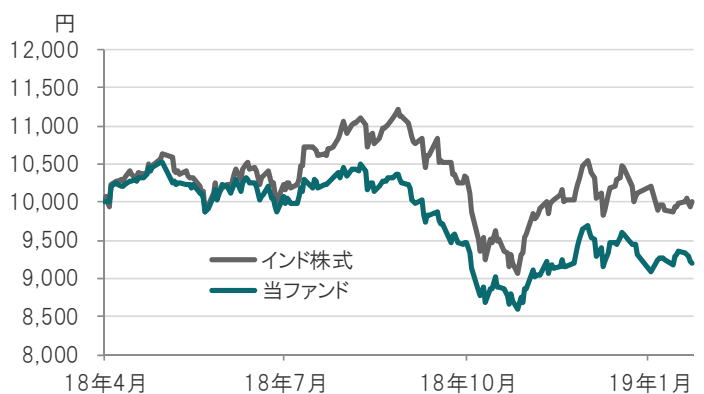
月次、現地通貨、配当込み、期間: 2017年12月末～2018年12月末



※インド株式: MSCIインド株価指数、インド大型株式: MSCIインド大型株価指数、インド中型株式: MSCIインド中型株価指数、インド小型株式: MSCIインド小型株価指数 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

### 図表1: 当ファンドのパフォーマンス(設定来)と インド株式のパフォーマンス比較

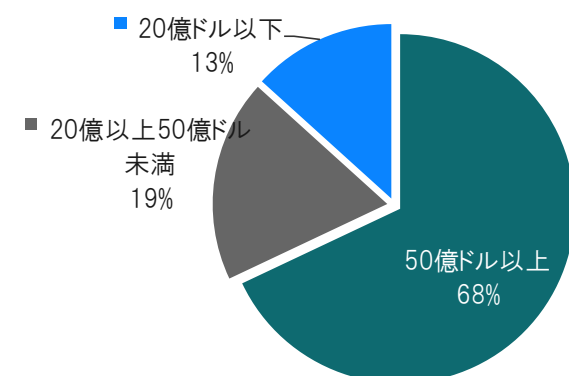
日次、期間: 2018年4月3日～2019年1月25日



※基準価額は、1万口当たり、信託報酬等控除後です。また、換金時の費用・税金等は考慮しません。 ※上記図表のインド株式はMSCIインド10/40株価指数を円換算(基準価額の算出に合わせて1営業日前ベース)して表示 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

### 図表3: 当ファンドの組入銘柄 時価総額別構成比

2018年12月末時点の組入銘柄の2018年12月末時点の時価総額



#### 【ご参考】

代表的なインド株式指数: 構成銘柄の96%が50億ドル以上

※代表的なインド株式指数: MSCIインド株価指数 ※当ファンドは主たる投資対象であるピクテ・インディアン・エクイティーズの状況(株式部分のみで算出)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

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。

中小型株が相対的に低調となった背景の一つには、国内の資金フローの状況が影響しているとみられます。いくつかの中小型銘柄については、企業会計に対する不信感などを受けて、株価が大きく下落しました。こうした動きは、インドの投資家がコーポレートガバナンス(企業統治)がより優れた企業を評価しようとしていると、ポジティブにも捉えることができますが、投資家の中小型銘柄に対するセンチメントの冷え込みは、優良銘柄も含めた市場全体にマイナスの影響を及ぼしたと考えられます。

また、インドの代表的な株価指数の構成銘柄のうち、プラスの寄与度が大きかったエネルギー企業、情報技術企業、生活必需品関連企業(いずれも時価総額では大型銘柄)などについて、当ファンドにおいては保有していなかったこともマイナスの影響となりました。

当ファンドでは、エネルギーセクターについて、競争が激しく事業環境は厳しいとの判断から、2018年を通して組入比率は極めて低位にとどめて(2018年12月には組入れなし)いました。また、情報技術や生活必需品などの消費関連銘柄は、成長が期待できるもののバリュエーション(投資価値評価)面で割高だと判断していました。

## 当面の運用スタンス:引き続き構造的な成長が期待できる銘柄に注目

中長期にみればインド株式は相対的に高いリターンが期待できるとの見方に変わりはありません。

足元の市場環境については、株式のバリュエーション水準の高まりや、マクロ経済環境の減速懸念などもあり、慎重なスタンスで臨むことが重要であると考えています。また、2019年5月の総選挙に向けた政治的な動きにも注視が必要と考えられます。

前述の通り、2018年は特に中小型銘柄全体にとって厳しい年でありました。成長が期待される銘柄でも、一時的になんらかの要因で成長ペースが減速したことを受けて、株価が調整した銘柄も多く存在していますが、こうした場合には、投資の好機であると捉えています。当ファンドで投資を行っている中小型銘柄については、中長期的にみれば構造的な成長の恩恵を大いに受け、好リターンをもたらしてくれると考えています。

当ファンドのポートフォリオでは現状、民間銀行や保険会社など構造的な成長が期待できると考えられる分野の銘柄の組入比率を高めとしている結果、金融セクターの組入比率が相対的に高位となっています。

また、情報技術セクターについては、バリュエーション面で割高感があると考え、2018年9月頃までは代表的なインド株式指数と比べて、低位の組入比率に抑えていましたが、年後半の世界的なハイテク株の調整を経て、バリュエーション面で魅力が回復したと考え、足元では組入比率を引き上げました。

ヘルスケアセクターについては、足元でファンダメンタルズの改善やバリュエーション面での魅力があるとみています。

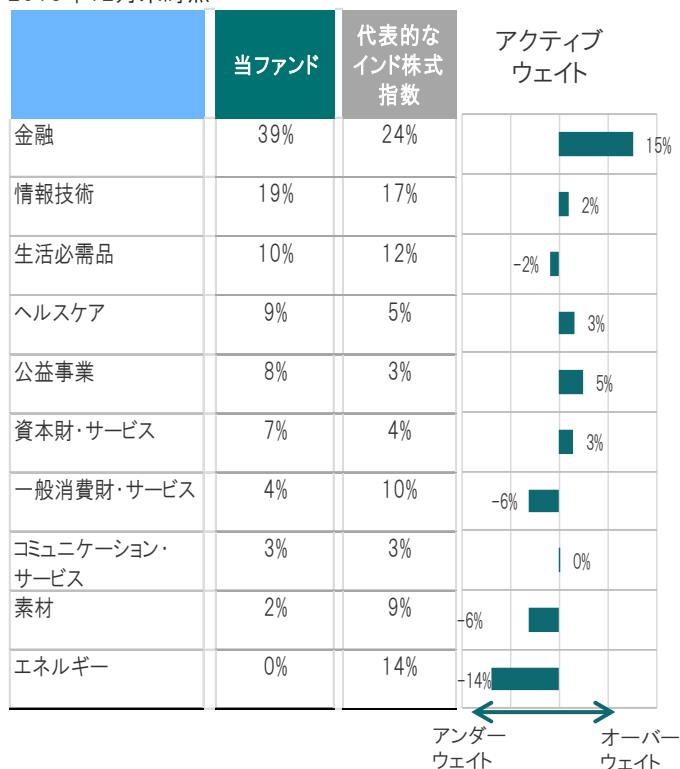
公益についても、バリュエーション面での魅力に加えて、安定的な成長が見込めると考えています。

一方で、エネルギーについては競争が激しいことなどもあり、エネルギーセクターについては組入比率を低位にとどめています。

また、生活必需品セクターについては、バリュエーション水準に割高感があることから、銘柄を絞って投資を行っています(図表4参照)。

図表4: 当ファンドの業種別組入れ状況  
代表的なインド株式指数との比較

2018年12月末時点



※代表的なインド株式指数: MSCIインド株価指数 ※当ファンドは主たる投資対象であるピクテ・インディアン・エクイティーズの状況 ※上記は四捨五入の関係で合計等が一致しない場合があります。

出所: ファクトセット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。

(次ページに続く)(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

## 中長期的には、個別企業のファンダメンタルズに注目した厳選投資で好リターンが期待

2018年12月末時点の当ファンドのポートフォリオの状況を見ると、より確信度の高い銘柄に絞込み、27銘柄に投資を行っています。代表的なインド株式指数は同時点で78銘柄ありますが、当ファンドの組入銘柄との重複銘柄は10銘柄でした(図表5参照)。

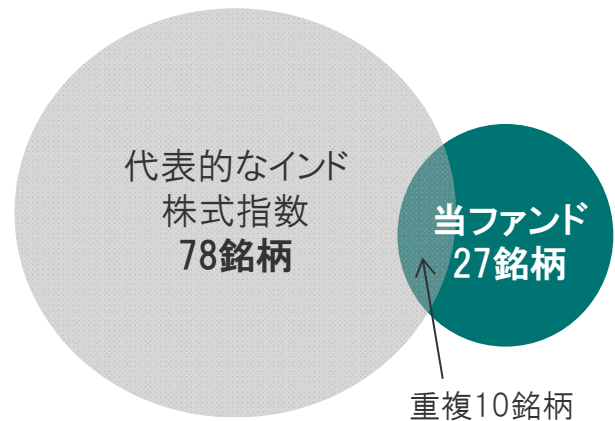
また、前述の通り、当ファンドの同時点の組入銘柄の時価総額別組入比率をみると、中小型銘柄の組入比率が相対的に高くなっています(1ページ目の図表3参照)。これらは、ベンチマークや時価総額によらず、個別銘柄のファンダメンタルズに注目した銘柄厳選を行った結果です。

中長期的にみれば、当ファンドのように個別企業のファンダメンタルズをしっかりと調査し、質の高い企業を厳選して投資を行う手法は、市場平均を上回るリターンの源泉になると考えており、今後も、こうした投資手法に徹していく方針です。

実際に、当ファンドと同様の運用戦略をとるピクテのインド株式運用戦略のパフォーマンスをみると、過去10年間でみると市場平均を上回るリターンを実現しました(図表6参照)。

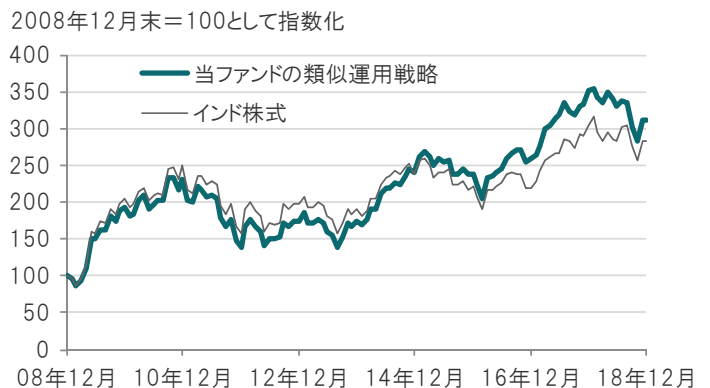
(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

図表5: 当ファンドの組入銘柄と代表的なインド株式指数の構成銘柄比較  
2018年12月末時点



※代表的なインド株式指数: MSCIインド株価指数 ※当ファンドは主たる投資対象であるピクテ・インディアン・エクイティーズの状況 出所: ブルームバークのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表6: 過去10年間の当ファンドの類似運用戦略のパフォーマンス  
月次、米ドルベース、期間: 2008年12月末～2018年12月末



※インド株式: MSCIインド10/40株価指数(ネット、配当込み) 出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ピクテ・アセット・マネジメントのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

記載の指数はあくまでも参考指数であり、当ファンドの運用実績を示すものではありません。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。

## 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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。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)	<ul style="list-style-type: none"> <li>●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。</li> <li>●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。</li> </ul>
為替変動リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>●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。</li> <li>●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。</li> </ul>
カントリーリスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ファンドが実質的な投資対象国とするインドを含む新興国は、一般に政治・経済・社会情勢の変動が先進諸国と比較して大きくなる場合があり、政治不安、経済不況、社会不安が証券市場や為替市場に大きな影響を与えることがあります。その結果、ファンドの基準価額が下落する場合があります。</li> <li>●実質的な投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化により証券市場や為替市場等に混乱が生じた場合、またはそれらの取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落したり、運用方針に沿った運用が困難となる場合があります。この他、当該投資対象国・地域における証券市場を取り巻く制度やインフラストラクチャーに係るリスクおよび企業会計・情報開示等に係るリスク等があります。</li> <li>●実質的な投資対象国・地域における税制や租税条約等の改廃または税務当局による認定や取扱いの変更等により、投資先ファンドにおいて、新たに課税され、または課税が強化されることになった場合等には、基準価額が影響を受けて下落する場合があります。</li> </ul>
流動性リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>●一般に新興国の証券市場の時価総額および取引量は、先進国市場に比べて小さく、市場規模の縮小や市場の混乱が生じた場合等には、ファンドおよび投資先ファンドにおいて機動的に有価証券等を売買できない場合があります。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。市場規模や取引量が小さい資産については流動性リスクが高まりやすくなります。</li> </ul>

※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＞

- 主に中長期的に成長が期待できるインド企業の株式に投資します
- ご購入時、ご換金時の手数料はかかりません

## [収益分配方針]

- 毎年 3 月 15 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。
  - －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。
  - －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。ただし、必ず分配を行うものではありません。
  - －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。

## [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。
- 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。
- 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の方が小さかった場合も同様です。

※ファンド・オブ・ファンズ方式で運用されます。ファンドでは、以下の指定投資信託証券を主要投資対象とします。なお、指定投資信託証券は選定条件に該当する範囲において変更されることがあります。

○ピクテ・インディアン・エクイティーズ クラスZ JPY投資証券(当資料において「インディアン・エクイティーズ」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JPY クラスI投資証券(当資料において「ショートタームMMF JPY」という場合があります)

※実質組入外貨建資産については、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。

## 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1万円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9営業日目からお支払いします。
購入・換金の申込不可日	以下においては、購入・換金のお申込みはできません。 ・インドの証券取引所の休業日またはルクセンブルクの銀行の休業日 ・一部解約金の支払い等に支障を来すおそれがあるとして委託会社が定める日
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	2018年4月3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	毎年3月15日(休業日の場合は翌営業日)とします。
収益分配	年1回の決算時に、収益分配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	ありません。
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 <b>0.88344%</b> (税抜0.818%)の率を乗じて得た額とします。運用管理費用(信託報酬)は毎日計上(ファンドの基準価額に反映)され、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日(当該終了日が休業日の場合は当該終了日の翌営業日)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。 <b>【運用管理費用(信託報酬)の配分(税抜)】</b>						
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>委託会社</th> <th>販売会社</th> <th>受託会社</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>年率0.3%</td> <td>年率0.5%</td> <td>年率0.018%</td> </tr> </tbody> </table>	委託会社	販売会社	受託会社	年率0.3%	年率0.5%	年率0.018%
委託会社	販売会社	受託会社					
年率0.3%	年率0.5%	年率0.018%					
投資対象とする投資信託証券	<table border="1"> <tbody> <tr> <td>インディアン・エクイティーズ</td> <td>純資産総額の年率0.6%</td> </tr> <tr> <td>ショートタームMMF JPY</td> <td>純資産総額の年率0.3%(上限)</td> </tr> </tbody> </table> (上記の報酬率等は、今後変更となる場合があります。)	インディアン・エクイティーズ	純資産総額の年率0.6%	ショートタームMMF JPY	純資産総額の年率0.3%(上限)		
インディアン・エクイティーズ	純資産総額の年率0.6%						
ショートタームMMF JPY	純資産総額の年率0.3%(上限)						
実質的な負担	最大年率 <b>1.48344%</b> (税抜1.418%)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 <b>0.054%</b> (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。)が、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、弁護士および税務代理人への報酬、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。また、購入・換金時に信託財産留保金が購入価格に付加または換金価格から控除されることがあります。						

※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 <b>20.315%</b>
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 <b>20.315%</b>

※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すので、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、税務専門家等に確認されることをお勧めします。

## 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	【ホームページ・携帯サイト(基準価額)】 <a href="https://www.pictet.co.jp">https://www.pictet.co.jp</a>	
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
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	○	○
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第52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	○	○
GMOクリック証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第77号	○	○
西日本シティIT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	○	
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第152号	○	
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164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	○	○
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	○	○

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、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)等の内容を必ずご確認の上、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。