

PIMCO



債券アクティブ運用の
リーディングカンパニー

PIMCO

債券投資の意義

PIMCO



PIMCOが考える、 債券投資のチカラ

市場環境は目まぐるしく変化し、
投資家は将来起こりうる様々な経済イベントにも備える必要があります。
リスクを抑えつつ、長期的に安定したリターンの獲得を目指すには、
多様な資産を組み合わせたポートフォリオの構築が重要です。

資産運用の必要性が高まる今、
PIMCOが考える債券投資の意義を改めてお伝えします。

ポートフォリオに 安定をもたらす、債券投資

債券は、着実なインカム収入*の積み上げに加え、株式などのリスク資産と異なる値動き（分散効果）が期待できることから、ポートフォリオ全体のパフォーマンスを安定させる資産とされています。

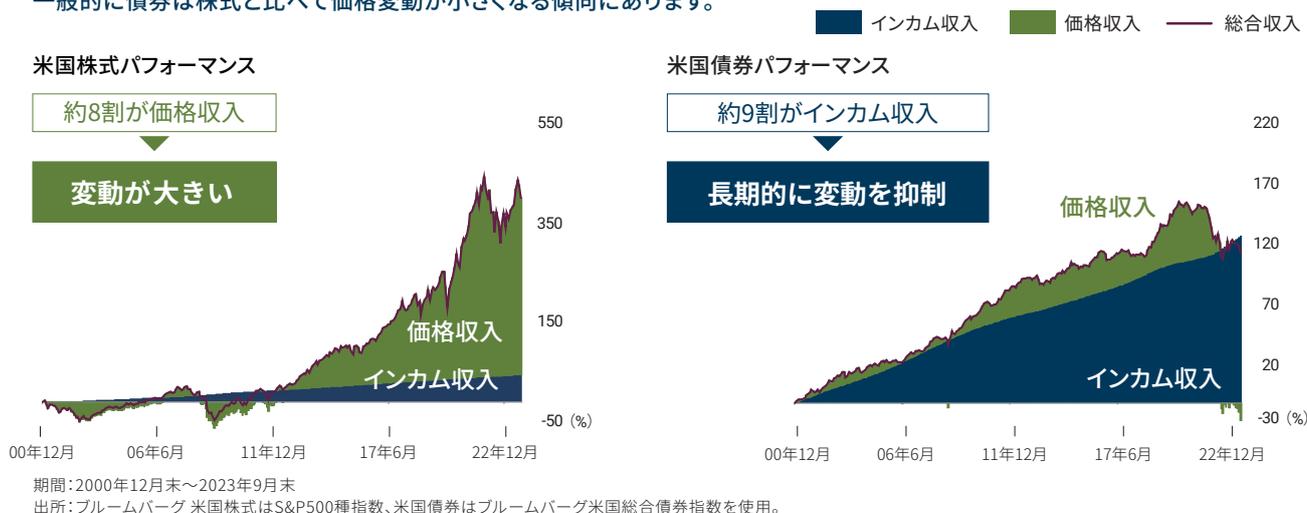
*インカム収入は、株式や債券などの資産を保有することで得られる収入で、債券や預貯金の利子、株式の配当金などを指します。

インカム収入の積み上げ

株式は配当の支払いが約束されていないのに対し、債券は発行体がデフォルトに陥らない限り、あらかじめ定められた利息が支払われます。債券投資は、着実なインカム収入の積み上げが下支えとなり、市場動向に左右されにくいパフォーマンスが期待できます。

株式と債券のパフォーマンスに占めるインカム収入の違い

株式では価格変動から得られる「価格収入」が大半を占める一方、債券では利息から成る「インカム収入」が大半を占めるため、一般的に債券は株式と比べて価格変動が小さくなる傾向にあります。



分散効果

異なる動きをする資産に投資することで互いの値動きを補い合い、ポートフォリオ全体のパフォーマンスを安定させることができます。これを「分散効果」と呼びます。

株式に投資する投資家は、株式とは異なる動きをする債券にも投資することで、この分散効果が期待できます。

米国債券と米国株式の推移

過去30年における米国債券と米国株式の運用パフォーマンスの推移を比べると、それぞれの動きが大きく異なります。



債券投資において、 ファンドを活用するメリット

債券投資を検討するにあたってはファンド（投資信託）を活用することで、投資家は様々なメリットを享受することができます。

幅広い債券への投資が可能に

一般的に、債券投資は株式等への投資に比べて最低投資金額が大きいことから、個別債券に投資する場合は、投資対象が限られる傾向にあります。一方、複数の投資家の資金をまとめて運用する債券ファンドを活用すれば、幅広い債券セクターやさまざまな発行体への投資が可能となり、より大きなリターンの獲得やリスクの分散につなげることができます。

個別債券と債券ファンドへの投資の主な違い

	個別債券への投資	債券ファンドへの投資
投資対象	限られた債券セクター及び発行体 (銘柄分散するには相応の資金が必要)	幅広い債券セクター、さまざまな発行体 (資金をまとめて運用するため、銘柄分散が容易)
債券の保有形態と リターンの源泉	・満期保有が一般的（売却は環境次第） ・主にインカム収入	・(ファンド内で)機動的に売買可能 ・インカム収入に加えて価格収入も獲得可能
信用リスク	・発行体の財務状況の影響を直接受ける ・デフォルトした場合の影響が大きい	・個々の発行体から受ける影響を緩和できる ・デフォルトの影響が相対的に小さい
金利リスク	・金利変動は価格の変動要因に ・満期保有であれば影響無し	・金利変動は価格の変動要因に ・金利リスクが調整可能なファンドもあり
運用コスト	信託報酬なし (売買コストは債券価格に内包)	信託報酬あり (信託報酬控除後の運用実績に注目する必要)

出所:PIMCO 上記は一般的な例であり、全てを示すものではありません。



ファンドの金利リスクの調整とは？

一般的な債券は、金利上昇時に価格が下落し、金利低下時に価格が上昇するという性質があります。通常、金利リスクが大きい程、金利変動に伴う価格変動が大きくなるため、「金利上昇時には、ファンドの金利リスクを小さく」することで、債券価格の下落をなるべく抑え、「金利低下時には、ファンドの金利リスクを大きく」することで、債券価格の上昇を積極的に享受するような調整を行います。



経験豊富な専門家が運用

債券には幅広い種類が存在しますが、良好なパフォーマンスが期待できる局面は、債券セクターごとに異なります。実際に、各債券セクターの年間騰落率ランキングを見てみると、年によりパフォーマンスにバラつきが多くみられます。投資家には難しい景気や金利動向の見極めも、ファンドでは債券投資に精通した、経験豊富な運用プロフェッショナルに任せることができます。

各債券セクターが強みを発揮しやすい局面（イメージ図）

発行体や格付けなどの区別から幅広い種類の債券が存在し、良好なパフォーマンスが期待できる局面は、債券セクターごとに異なります。



上記は例示であり、全ての債券の種類を網羅するものではありません。

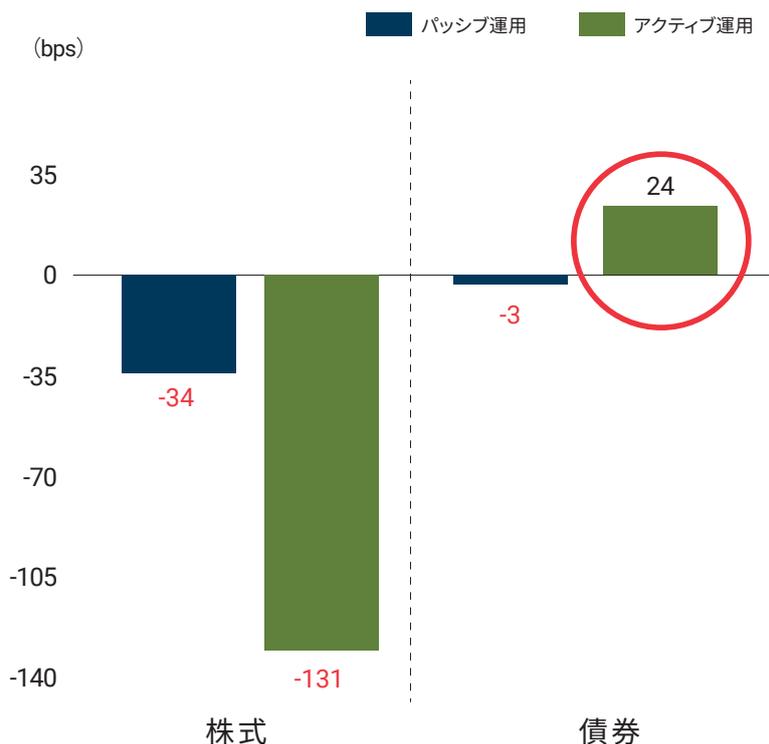
債券投資には、 アクティブ運用が効果的

債券投資のパフォーマンスは投資アプローチによって大きく異なります。ベンチマークに追従することを目的とするパッシブ運用*に対して、ベンチマークを上回ることを目指すアクティブ運用は、魅力的な超過リターンを達成できる可能性があります。

*パッシブ運用は、市場（インデックス）への運動を目指す運用手法です。一方、アクティブ運用は、運用者の投資判断によって市場（インデックス）を上回るパフォーマンスを目指す運用手法です。

過去10年間の米国の株式ファンドと債券ファンドの超過収益の比較（中央値）

株式とは異なり、債券のアクティブ運用はパッシブ運用を上回るパフォーマンスを提供してきました。



期間：2013年9月末～2023年9月末 2023年9月末時点 出所：モーニングスター、ブルームバーグ

パッシブ運用／アクティブ運用の分類は、米国モーニングスター社によるカテゴリーに準拠。超過収益はベンチマークに対する超過収益。

過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。図表は説明を目的としたもので、PIMCOの過去及び将来のいかなる商品の運用成果を示すものではありません。

モーニングスター米国ファンドカテゴリー（機関投資家向けシエアのみ）に基づく。「債券」はモーニングスター米国ファンド中期コアとコアプラスの両カテゴリーを合算したものの。「株式」はモーニングスター米国ファンドの大型ブレンドカテゴリーに基づく。債券のベンチマークはブルームバーグ米国総合債券指数、株式はS&P500種指数。このデータは、モーニングスター社がカバーする株式及び債券カテゴリーのすべてを考慮しているわけではなく、すべての結果を反映しているわけではありません。

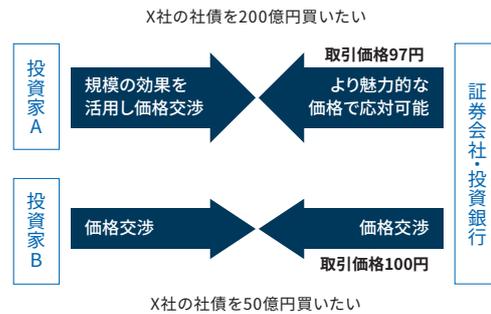
アクティブ運用が効果的となる債券の特徴

債券投資において、アクティブ運用がパッシブ運用を上回るパフォーマンスを提供してきた理由には、債券ならではの特徴があります。

特徴① 価格の交渉が可能な債券取引

同じ発行体の債券でも、満期の長さなどにより幅広い選択肢があります。銘柄数が多い債券は、株式のように取引所による一元管理が難しく、相対(あいたい)取引が中心です。従って、株式の価格が取引所で一つに決まるのに対し、債券は同じ債券でも取引価格が異なるケースが多くあります。取引規模が大きいアクティブ運用者は交渉力が高く、より有利な価格で債券を売買することができるため、パッシブ運用者との差別化を図ることが可能です。また、インデックスがカバーしていない債券も多く、インデックスに含まれない債券を売買できることも、アクティブ運用の強みです。

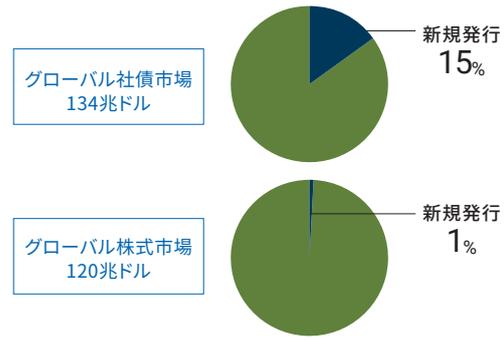
債券取引のイメージ図



特徴② 新発債プレミアムを活用しやすい債券市場

債券には原則として満期があり、借り換え時には、新規発行の機会が発生します。株式市場では、新規発行市場の割合が市場全体の約1%であるのに対し、社債市場では新規発行市場が約15%を占めます。また、新発債には、投資家需要を喚起する目的などから、既発債に対してプレミアム(上乘せ利回り)がつく傾向があります。新発債がインデックスに組み入れられるのは、発行されてから一定期間が経過した後のため、パッシブ運用者が買い付けできるようになるのはその後です。アクティブ運用者は新発債プレミアムを活用して、超過収益を生み出しやすいと言えます。

市場規模に占める新規発行割合

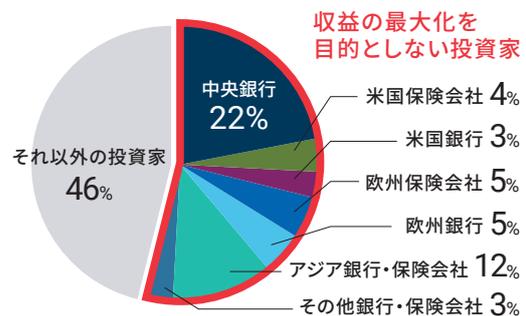


2021年12月末時点 出所: SIFMA

特徴③ 非効率性が生まれやすい投資家構造

債券市場には、中央銀行や保険会社など収益の最大化を目的としない投資家の割合が大きいという特徴があります。経済合理性とは別の理由で市場に参加する投資家が多いほど、市場では非効率性が生まれる可能性が高まり、アクティブ運用者にとって割安な銘柄を発掘するなどの貴重な投資機会が生まれます。

グローバル債券市場の投資家構造



出所: 企業情報、欧州連合、欧州保険年金監督機構、欧州銀行監督機構、SNLフィナンシャル、ブルームバーグ、PIMCO 2018年4月末時点



Column 非効率性を生む、「収益の最大化を目的としない債券投資家の行動」とは

中央銀行は、金融政策の手段として債券投資を行います。例えば、為替市場を安定させる目的で、外国の国債を売買することもあります。また、商業銀行や保険会社は、当局からの規制を受けてリスク管理を優先します。例えば、格付け区分が投資適格からハイイールドに格下げされた銘柄については、売却損となる場合でも、リスク回避のために売却を行うことがあります。こうした行動がアクティブ運用にとっての投資機会を生み出します。

債券アクティブ運用の リーディングカンパニー、 PIMCO

PIMCO (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー) は、1971年に米国カリフォルニア州ニューポートビーチで設立され、債券の世界にトータル・リターンという考え方を生み出しました。いまでは債券において世界最大級の資産運用額を有しており、パブリック、プライベートの両市場に関する深い専門性と、複雑な債券市場を乗り越えてきた何十年にもおよぶ経験を活かし、世界をリードする債券のアクティブ運用会社として、お客様からお預かりした資産を運用しています。

PIMCO概要*1

運用資産総額

約259兆円

債券において世界最大級の資産運用額
日本の一般会計(2023年約114兆円)の2倍以上に相当

米国や欧州、アジアに
広がるグローバル拠点数

23拠点

世界各地の拠点に在籍する
役員員数

3,400名以上

世界各地に拠点に在籍する
投資プロフェッショナル数

975名以上



PIMCOだからこそ可能な、「逆発行」依頼

「逆発行」依頼とは、PIMCOのような投資家が発行体に働きかけ、債券発行を実現することです。PIMCOでは、精緻な信用分析を行った上で資金調達ニーズのある発行体と直接交渉し、全てまたはほとんどの債券を購入すると引き換えに、市場平均よりも良い条件で発行された債券に投資できるケースがあります。

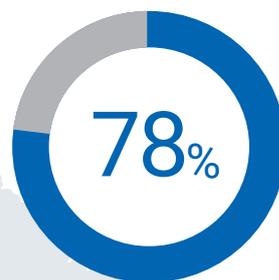
例えば、スロベニア国債の事例(2013年)では、国内銀行の自己資本強化のため資金調達を必要としていたスロベニア政府に対し、3年債の発行を打診し、結果的に、市場で取引されている水準よりも1%高い利回りで全ての債券を購入しました。購入後は、利回り面での魅力などから需要が高まり、債券価格は約半年間で8%以上上昇しました。「逆発行」依頼は、世界最大級の運用規模を有し、企業をはじめ国の政策担当者などともネットワークをもつPIMCOだからこそ、可能な取引の一つだと言えます。



★ 米国ニューポートビーチ本社

アクティブ運用において実績を有するPIMCO

PIMCOは50年以上にわたり市場環境の変化を乗り越え、数百万に及ぶ投資家の投資目標の達成をお手伝いすべく弛まぬ努力を続けてきました。そのトラックレコードは、PIMCOが実施してきたアクティブ運用アプローチの成果と言えます。



ベンチマークを上回るPIMCOの運用資産の割合 (5年超、報酬控除後*2)

PIMCOの代表的な戦略「インカム戦略」

世界の投資家に選ばれ、外部からも高く評価されています。

世界での運用残高 **33** 兆円^{*3}

2007年の運用開始以来、60を超える国・地域の投資家に活用されています。

アクティブ債券ファンド残高ランキング (米国、欧州)^{*3} **1**位

米国、欧州ともにPIMCOインカム戦略を採用するファンドは、最大の運用残高を誇るアクティブ債券ファンドです。

最優秀債券マネージャー賞受賞^{*4}

運用担当者であるグループCIOダニエル・アイバシンとアルフレッド・ムラタは、米国モーニングスター社の同賞 (2013年) を受賞しました。



ダニエル・アイバシン



アルフレッド・ムラタ

*1：2023年9月30日現在。運用資産総額は1米ドル＝149.225円で換算。第三者からの委託による1.39兆ドルを含みます。PIMCO PRIME REAL ESTATE (旧アリアンツ・リアルエステート)の運用資産842億ドル (2023年6月30日現在) が含まれます。同社はPIMCOおよびPIMCOヨーロッパGMBH (PIMCO PRIME REAL ESTATE GMBH、PIMCO PRIME REAL ESTATE LLC およびその子会社、関連会社を含む)の関係会社であり100%子会社です。PIMCO PRIME REAL ESTATE LLCの投資プロフェッショナルは、パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシーとの兼任で、投資運用およびその他のサービスを提供しています。PIMCO PRIME REAL ESTATE GMBHはPIMCOとは別に運営されています。従業員数はPIMCO PRIME REAL ESTATE LLCの従業員を含みません。

*2：2023年9月30日現在。運用期間が5年超のPIMCOのポートフォリオに基づく。各ポートフォリオの報酬等控除後のパフォーマンスを、ポートフォリオの主要ベンチマークと比較。特定の期間についてポートフォリオの報酬等控除後パフォーマンスがベンチマークのパフォーマンスを上回っている場合、当該ポートフォリオの資産をアウトパフォームのデータに含めています。ベンチマークをアウトパフォームするとは、ベンチマーク対比でのポートフォリオのパフォーマンスを示し、よって任意の期間中にポートフォリオのパフォーマンスがプラスであったことを示すものではありません。例えば、ある期間にポートフォリオが3%低下しベンチマークが4%低下した場合、ポートフォリオは、その期間中に価額が低下したとしても、ベンチマークをアウトパフォームしたことになります。データに含まれる一部の絶対収益志向ポートフォリオが、そのベンチマークとなる指数が低リターン/低ボラティリティの性質を持つことで、データをプラスにもマイナスにも大きくさせる可能性があります。例えば、3カ月物米ドル建てロンドン銀行間取引金利 (LIBOR) をベンチマークとするポートフォリオは、ベンチマークを上回るか下回る可能性が高くなります。過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

*3：米モーニングスター社のアクティブ債券ファンドの運用残高ランキングデータを基にPIMCO社調べ。2023年9月末時点。

*4：The Morningstar Fixed-Income Fund Manager of the Year Award (Dan Ivascyn and Alfred Murata, PIMCO Income(2013)) is based on the strength of the manager, performance, strategy and firm's stewardship.

個別の商品への言及は当該商品の推奨や勧誘を意図するものではありません。当該評価は一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果等を保証または示唆するものではありません。

50年間で培われ、 実証されてきた 独自の運用プロセス

PIMCO設立当初から50年以上にわたり続いているトップダウンとボトムアップを融合した独自の運用プロセスは、様々な市場環境下において機能してきました。



年3回開催される短期経済予測会議（シクリカル・フォーラム）では、向こう6～12カ月間の見通しに、また年1回開催される長期経済予測会議（セキュラー・フォーラム）では、向こう5年間の見通しに焦点を当てます。

フォーラムに関する
詳細は、こちらの
動画をご覧ください。



運用の根幹となる独自のマクロ経済見通し

PIMCO独自の経済見通しは、40年以上の歴史を有する経済予測会議（フォーラム）での議論をもとに策定されます。

経済予測会議（フォーラム）

年に4回、世界各地からPIMCOの投資プロフェッショナルが集結し、世界の金融市場と経済の状況について議論を重ね、投資に関して重要な意味合いを持つと考えられるトレンドを特定します。フォーラムにおいて、長期及び短期の見通しが策定された後、「インベストメント・コミッティー」にて議論され、投資ガイドラインに沿って、経済見通しがPIMCOの全ポートフォリオに反映されます。

グローバル・アドバイザー・ボードのメンバー



米連邦準備制度
理事会 (FRB) 元議長
ベン・バーナンキ博士



元米国大統領
首席補佐官
ジョシュア・ボルテン氏

常に新鮮な視点を取り入れる

フォーラムにはノーベル賞受賞経済学者などのゲスト・スピーカーをはじめ、世界的に著名な経済、政治の専門家からなるグローバル・アドバイザー・ボード (GAB) も積極的に参加し、多面的な知見を提供しています。



英国元首相、
英国元財務大臣
ゴードン・ブラウン博士



イングランド銀行元総裁、
カナダ中央銀行元総裁
マーク・カーニー博士



元米国政策担当
国防次官
ミシェル・フロノイ氏

(2023年10月31日現在)

高い分析力と、リスク管理に裏付けされたクレジットリサーチ

世界各国の拠点を活用し、各債券セクターのスペシャリストが発行体と直接コミュニケーションをとり、詳細なクレジットリサーチを行っています。PIMCOは、自ら情報収集や分析を行う体制を有しており、それが運用の差別化につながっています。

発行体との年間ミーティング回数

5,000+

CEOや財務担当者との情報交換に加え、ビジネス部門へのヒアリングも実施しています。

独自に格付けする証券の数

20,000+

独自のクレジットリサーチを踏まえて格付を付与し、投資先選別の判断材料として活用しています。格付機関と異なる格付けが付与されることも多く、パフォーマンスの差別化にもつながっています。

PIMCO の特徴あるリスク管理

独自の色別評価システム

社内の独自格付けとは別に、発行体の信用リスクと投資方針にフォーカスを当てた色別評価システムを有し、赤、オレンジ、黄、緑の色で表現しています。リスク情報を社内全体で共有し、運用に活かしています。



独自のリスク管理システムの活用例

～デフォルトした英国トーマス・クックへの投資を回避した事例～

トーマス・クックは、世界有数の顧客基盤を誇る欧州第2位の総合レジャー企業でしたが、オンライン予約普及等の逆風を受けて収益が悪化し、債務が拡大していました。PIMCOでは同社の事業継続が困難になると予想し、2013年から投資を控えていました。2019年初頭には「再編なしには存続できない」と結論付け、色別評価システム上で最もリスクが高いことを表す「赤」に変更しました。その後、リスクが顕在化し債券価格が大幅に下落しましたが、更なる下振れリスクや回収期待の低さを考慮し、引き続き投資を見送っています。結果として、同社は2019年9月にデフォルト（債務不履行）となり、PIMCOはその影響を回避することができました。

トーマス・クック 債券（無担保シニア債）の価格推移



当資料は、一般的な情報提供を目的にピムコジャパンリミテッド(以下、「弊社」)が作成したものです。投資助言や特定の有価証券、戦略、もしくは金融商品の売買の勧誘や推奨を目的とするものではありません。

記載された情報は充分信頼できるものであると考えておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。意見や見通しはあくまで作成日における弊社の判断に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。運用状況、市場動向、コメント等は、過去の一時点あるいは過去の一定期間についてのものであり、過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。また記載された投資戦略等は全ての投資家の皆様に適合するとは限りません。当資料は法律、税務、会計面での助言の提供を意図するものではありません。

運用を行う資産の評価額は、組入有価証券等の価格、デリバティブ取引等の価値、金融市場の相場や金利等の変動、及び組入有価証券の発行体の財務状況や信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動による影響も受けます。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、損失をこうむることがあります。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。弊社が行う金融商品取引業に関してお客様にご負担頂く手数料等には、弊社に対する報酬及び有価証券等の売買手数料や保管費用等の諸費用がありますが、それらの報酬及び諸費用の種類ごと及び合計の金額・上限額・計算方法は、投資戦略や運用の状況、期間、残高等により異なるため表示することができません。

当資料及び記載されている情報に関する権利は弊社に帰属します。したがって、弊社の書面による同意なくしてその全部もしくは一部を複製またはその他の方法で配布することはご遠慮ください。

PIMCOは、アリアンツ・アセット・マネジメント・オブ・アメリカ・エルエルシーの米国およびその他の国における商標です。THE NEW NEUTRALは、パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシーの米国およびその他の国における商標です。

別途記載のない限り、本資料の内容は2023年10月末現在のものです。

(注) PIMCOはパシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシーを意味し、その関係会社を含むグループ総称として用いられることがあります。

ピムコジャパンリミテッド

〒105-5519 東京都港区虎ノ門2-6-1 虎ノ門ヒルズ ステーションタワー19階 03-4567-3500 (2024年5月20日より移転)

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商) 第382号 加入協会

一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会