

Q3
2019



INVESTMENT OUTLOOK

インベストメント・アウトルック
2019年7-9月
(2019年7月1日時点)

Q3 | 2019

主要論点

- ▶ 好調な半年間が過ぎましたが、現在は市場の一段高を正当化する要素は見当たりません。
- ▶ 米国の経済成長は減速すると予想しています。他の先進国は米国より低い成長に留まっていますが、安定しています。新興国市場はハト派的なFRBから恩恵を受けていますが、貿易摩擦と先進国市場の成長の減速が新興国市場の成長見通しを圧迫しています。
- ▶ 世界の中央銀行は引き続き緩和的政策をとっており、経済指標の低迷と貿易摩擦の影響のため、FRBは利下げを検討しています。
- ▶ 貿易摩擦を巡る騒々しい駆け引きに長期的投資判断を左右されないようにして下さい。脚光を浴びないところで静かに詳細が決まるのを辛抱強く待ってください。
- ▶ 先進国市場、新興国市場ともに、国内のビジネスに焦点を当てた企業は、世界の貿易の低迷から影響を受けにくいかもしれません。
- ▶ 中国からの輸入に課せられた初期の関税の消費者への影響はさほど大きくありませんでしたが、今後は企業が追加関税のコストを消費者に転嫁すると私達は予想しています。
- ▶ 米国の大統領選シーズンが早くも始まり、通信サービス企業とヘルスケア企業に両党から厳しい目が向けられていることから、これらのセクターは引き続き不安定になると考えています。
- ▶ 貿易摩擦の緊迫と経済成長の減速を背景に、私達の米国債の見通しはポジティブです。私達は、米国債以外の債券への配分を減らしています。
- ▶ 世界中で利回りが低下するなか、私達のオルタナティブ・チームは、バンク・ローンや資産担保証券、およびローン担保証券にインカム獲得の機会を見出しています。

CONTENTS

4

グローバル
マクロ経済の
見通し

6

米国株式

8

米国外の
先進国株式

9

新興国
株式

10

グローバル債券

11

オルタナティブ

12

マルチ・
アセット戦略

はじめに

貿易交渉の展開を辛抱強く待つ

1年以上前、私達は、資本市場に通常のボラティリティが戻ったことについて話し始めました。非常に長い、比較的スムーズな航海の後、通常、投資にボラティリティはつきものであることと、より不安定な市場に備えてポートフォリオを構築しなければならないことを思い起こすきっかけになりました。

2019年の半ばに差し掛かり、市場の乱高下に気分が悪くなっている投資家もいるかもしれませんが。米国株式市場の10年ぶりの最悪期を超えて迎えた2019年年初は株価が急騰し、FRBの政策や貿易摩擦、経済成長の減速、増益に関する懸念は遠ざかっていく過去のように見えました。ところが、#tariffとツイートするよりも早く、米国株式市場の4週連続の急落が始まりました。

市場の混乱にも関わらず、私たちは今年の初めよりも良い状況にあります。FRBの緩和的な政策と利下げに関する発言により、政策の誤りの懸念が軽減され、また、企業業績は下方修正された予想に沿った内容となっています。しかし、貿易面では、投資家は米中の貿易摩擦解消の見通しに飛びつくのが早過ぎたようです。更に、対米で3番目に大きな貿易相手国であるメキシコが関税引き上げの次の標的になりました。

5月にワシントンで米中の貿易交渉が決裂した際、アメリカン・センチュリー・グローバル・グロース共同チーフ・インベストメント・オフィサーGreg Woodhamsは貿易戦争から得た教訓を執筆しました。彼の主要論点のひとつは、貿易交渉の合意の正確なタイミングを予測して投資することは損失を招きやすい、ということです。貿易摩擦の早期解決に賭けた大豆農家は、今や中国以外の市場で大豆の買手を探さなくてはならなくなった、と例をあげました。

引き続き辛抱強く待つことをお勧めします。閉じた扉の向こうで貿易不均衡の是正や協定の執行が静かに行われている間、表向きには騒々しい駆け引きにみえるかもしれませんが。最終的には、納得できる合意にできるだけ速やかに至ることが全ての関係者にとって最善の利益です。このマクロ・イベントが進行している間、私達の投資チームは、個別銘柄の投資機会を探しながらリスク・エクスポージャーの管理を持続しています。今期のインベストメント・アウトLOOKでは、下記の事項に関する見直しを取り上げます。

- 先物市場が予想する7月の利下げの可能性を含め、FRBの政策変更の影響
- 世界の貿易の低迷から影響を受けにくい国内ビジネス中心の企業に投資の焦点をあてることを含め、未解決の貿易摩擦問題にいかに対応すべきか
- 米国の大統領選に先駆けてテクノロジーとヘルスケアに厳しい目が向けられるようになるため、この分野でボラティリティの増幅が予想されること

アメリカン・センチュリーにお客様から寄せられた信頼と、お客様のファイナンシャル・ゴールを目指して共に歩める機会に感謝いたしております。

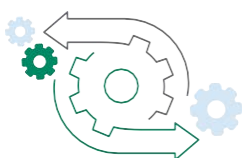
私達のファンドに投資していただき、ありがとうございます。



VICTOR ZHANG
チーフ・インベストメント・オフィサー
アメリカン・センチュリー・インベストメンツ

グローバル マクロ経済の見通し

グローバル経済



持ちこたえる世界経済

米国経済は減速しながらも成長を維持

第1四半期の米国の経済成長率は、主に純輸出改善のため、3.1%（年率）と予想を上回りました。しかし、関税の影響による景気減速が予想されることから、このトレンドは長続きしないと私達は考えています。成長率は2.0%～2.5%の水準へ低下する傾向にあると考えていますが、これは他の先進国市場の成長率を上回るものです。

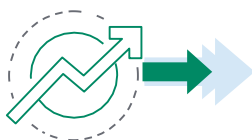
欧州のGDPは安定

2018年後半に急速に低下した欧州のGDPは、1.2%（年率）程度の成長で安定しつつある模様です。英国のひっ迫した労働市場を支えに第1四半期のGDPは1.8%でしたが、英国のEU離脱は引き続き難関です。この他、日本では2019年初めに成長率が改善しましたが、貿易問題と今後の消費税上げが見通しを曇らせています。

関税が新興国市場の成長を妨げる

新興国市場の成長見通しは全般に引き続き安定しています。ハト派的なFRBの政策は引き続き概ねポジティブ要因ですが、現行の貿易摩擦と先進国市場の成長鈍化は引き続き新興国市場にとってネガティブ要因です。中国政府は、米国が課す関税の経済的影響に対抗する刺激策を実施していますが、その効果は薄れていく可能性があります。

インフレ



引き続き落ち着いている世界のインフレ

米国インフレ率は2%近辺で安定

米国のインフレ率は全体としても、エネルギー、食料品を除いたコア・ベースでも安定し、2%近辺に収束すると考えています。エネルギー・セクターの変動がインフレ率に引き続き影響する一方、住宅の上昇と衣類の低下がコア・インフレ率を比較的安定させています。関税はインフレを押し上げると予想していますが、経済成長の減速がこの上昇分をほぼ相殺すると考えています。

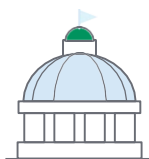
欧州ではインフレ率が低下

主にエネルギー価格とサービスコストの低下のため、欧州のインフレは1年ぶりの低い数値になりました。私達は、インフレ率は1.5%～2.0%、コア・インフレ率は1.0%～1.4%のレンジに落ち着くと予想しています。英国のインフレはやや高めですが、米国のインフレ予想と同様に、インフレ率とコア・インフレ率は2.0%前後に収束すると予想しています。

日本のインフレ、上昇はしても依然弱い

日本のインフレは最近やや上昇しましたが、主に生産性の向上と賃金の低迷が原因で引き続き全般に低めです。2019年後半に予定されている消費税上げがインフレを押し上げる一方、教育の無料化がこれを相殺することが考えられます。

金融政策



引き続きハト派的

FRB、もう一度方向転換の予想

2018年12月から2019年6月の間にFRBの金融政策は引締めから一時停止へ、そして緩和の可能性へと変化しました。貿易情勢の緊張が高まるなか、先物市場は7月末までに少なくとも1回の利下げを予想しています。最近の軟調な経済指標や貿易摩擦から生じる潜在的な悪影響に促され、FRBは2019年に利下げを行う可能性があると考えています。

ECBは利上げを先送り

成長の減速とインフレの低さを背景に、欧州中央銀行(ECB)の政策は引き続き緩和的です。ECBは、8年ぶりになる次の利上げを早くとも2020年後半に先送りしています。英国銀行は徐々に利上げを行うと表明していますが、現行のEU離脱問題を踏まえ、年内の利上げはないと私達は予想しています。

日本の金利は変わらず

日本銀行は金利を-0.1%に据え置いており、引き続き10年国債の利回り目標を0%としています。また、世界の経済成長と今後の消費税引上げの影響を巡る不透明感を背景に、金融緩和策を少なくとも2020年春まで維持する意向を示しました。

金利



金利反転

米国債利回り低下

世界の貿易情勢の緊迫と成長鈍化を受けて、米国債利回りは急速に低下しました。私達の米国10年国債利回りの短期予想は1.75%~2.40%です。逆イールドは、景気後退の予兆ではなく、経済成長の減速や、インフレ率の停滞とFRBによる利下げの予想を反映するものだと私達は考えています。

欧州金利、引き続き低く

ECBは今後も金利を過去最低水準に保つ姿勢であることから、欧州の国債の利回りも非常に低くとどまる見通しです。英国の金利はやや高めですが、現況の背景では大きく変動することはないと考えています。日本銀行による金融緩和策のため、日本の金利は引き続き低く保たれる見通しです。

一部の新興国市場の金利に引き続き魅力

先進国市場における最近の金利低下のため、世界の金利にあまり上昇余地がなくなっています。私達は引き続き、一部の新興国市場を含め、金利が低下、或いは安定すると予想する市場に注目しています。メキシコ、ペルー、インドネシアなどがこの例です。

米国株式



KEVIN TONEY, CFA
チーフ・インベストメント・オフィサー
グローバル・バリュー株式



GREG WOODHAMS, CFA
共同チーフ・インベストメント・オフィサー
グローバル・グロース株式

追加関税でダメージ拡大の可能性

価格の上昇を避けるため、小売業者がコスト上昇を価格に転嫁していなかったため、中国からの輸入に課せられた初期の関税の消費者への影響はさほど大きくありませんでした。小売業者は、生産性の向上や利益率を縮小させることでコスト上昇に対処していました。

追加関税が賦課されれば、製造業者や小売業者がコスト上昇を価格に転嫁せざるを得なくなるため、その影響はより大きな影響を与えると考えています。第1四半期の業績発表では、小売業者が価格弾力性を注視しており、可能であれば価格を上げたい意向が見受けられました。

全体的に、世界が自由貿易から遠ざかっていることは長期的な予想インフレ率に対するリスクであると私達はみています。1990年代以来、インフレが比較的強く抑えられていたのは主に自由貿易のおかげでした。世界が保護主義に向かう傾向が続けば、物価抑制的な恩恵は失われるかもしれません。予想は重要です。従って、小売業者や中間業者が消費者に関税コストを転嫁する意図は、予想インフレ率が変化しているシグナルであると解釈する必要があります。

- ▶ 景気サイクルの後半において貿易関連のボラティリティに耐えられる株式投資を行うには、競争力の高い長所と安定したキャッシュフローを有するビジネスを見つけましょう。このアプローチによって、規模やテクノロジーの安定した利点によって成り立つ企業を見出すことができます。

選挙サイクルと政治的リスクが引き続きテクノロジーとヘルスケアを圧迫

議会と民主党の大統領候補者がビッグテックの規制やヘルスケア改革を議論しており、政治的リスクは多くのセクターにわたるテーマです。ひとつの見解としては、Facebookや、Googleの親会社であるAlphabetなどの通信サービス企業が重要なビジネス分野を明らかにリードしており、事実上、寡占状態と言えます。また、これらの企業が個人情報を適切に保護することなくユーザー・データから利益を得ているという批判もあります。ユーザー情報を蓄えた企業は、新規参入してくる競合他社に対して非常に優位になるため、これらの問題はつなっています。

データやプライバシーに関する規制がもたらす株式のリスクについての誤解が多いと私達は考えています。企業自身が積極的に規制項目の形成に取り組んでいることはあまり理解されていません。サイトの内容の正確性と適切性を巡る懸念に対処するため、企業は多額の費用をかけています。Facebookの創設者Mark Zuckerbergは議会証言で、規制が適切かどうかではなく規制の量が問題だと発言しました。ユーザー・データとプライバシーの保護への前向きで熱心な取り組みには励まされます。

ヘルスケアは、政治関連ニュースのリスクから影響を受けやすいもう一つのセクターです。新しい発見と技術が難治性疾患の治療開発の可能性をもたらす現在、私達は医療改革の黄金時代にいると言えるでしょう。しかし、議会が国民皆保険制度法案を可決した場合に薬価制度にもたらす影響が原因で、このセクターのセンチメントはネガティブになっています。一般的に関係者が強く反対していることや、国民の支持も充分ではないことから、私達は引き続き、現状ではこの法案が可決される可能性は低いと考えています。

- ▶ 政治的動向を予想するニュース記事に反応して、市場が急落しました。3~5年先の企業見通しに照らして、この一時的な株式市場の下落は買いの好機だと私達は考えています。

市場下落で生き残った銘柄に好機を探す

金融メディアは、話題性のある銘柄や株式新規公開(IPO)が好きです。しかし、新進企業や既存事業の破壊者ばかりに注目するのではなく、私達は、一部の伝統的な銘柄に依然として投資機会があると考えています。

アマゾン効果のおかげで多くの投資家が、店舗を構える伝統的な小売店に興味を失っています。実際に、競争圧力に加えて、ネットショッピングに移行している顧客に対して機敏な対応や適切な企業判断を欠いたことから、Circuit City、Borders、Toys “R” Usなどの小売企業は終焉を迎えました。Amazon株が一段と買いあげられるなか、Best Buy、Walmart、Targetなどは、強靱なバランスシートと良好なキャッシュフローを活かし、顧客の購買パターンの変化に順応しました。

生活必需品企業の例もあります。より健康的なライフスタイルや地元で生産されたものを購入する傾向は、食料品売り場の主力商品である出来合いの食品や缶詰を製造する全国的企業にプレッシャーを与えています。株価にはまだ反映されていないかもしれませんが、これらの企業の多くは、生鮮食品・健康食品を優先する新しい環境で生き残るための財務力や経営力、先見性をもっています。

私達のバリュー株チームは、ITから不動産まで、幅広い市場でこのような例を見ています。これらの企業は魅力的な話題性を欠くかもしれませんが、こういった残存者の多くは基本的に健全で、良好なフリーキャッシュフローを生み出し、バリュエーションに魅力があります。長い目で見れば、こういった特性値を持つ企業が勝つと私達は考えています。

- ▶ マスコミに頼らず、混乱を乗り越えて競争環境の変化に適応することができ、バリュエーションに魅力のある、強い企業を探してみてください。

変動が激しいエネルギー・セクターへ間接的なエクスポージャーを持つ小型株への投資

エネルギー株は乱高下が激しいことで知られます。コモディティ価格に強く依存しており、収益が変動的で景気循環に影響されやすい傾向があります。小型のエネルギー企業は特に問題です。小型エネルギー株の多くは質が低いと私達は考えており、実際に、90%以上の小型エネルギー株は2019年3月31日までの5年及び10年間にラッセル2000バリュエーション指数をアンダーパフォームしました。(出所:FactSet)

質の高いエネルギー関連の小型株をみつける望みがないと言っているわけではありません。パフォーマンスが原油価格と相関しているエネルギー以外のセクターに間接的なかたちで投資する方法があります。エネルギー関連の最終市場と結びついていながらも、その収益が商品価格だけに左右されるわけではない多角経営企業がこれに含まれます。この他の私達が求める特性は、高い資本利益率や、エネルギー・サイクルのどの段階においてもキャッシュフローと利益を生み出す能力、魅力あるバリュエーションなどです。

例えば、工業部品の販売代理店であるDXP Enterprisesは、その収益のおよそ半分がChevron、Exxon、Shellといった大手エネルギー関連企業から来ています。DXPはこの他にも農業関連(アグリビジネス)、航空、食品飲料企業にもサービスを提供しています。多様な顧客基盤と強力な財務管理手法により、DXPは、同社のエネルギー企業顧客が商品価格下落に圧迫されている時期にも堅調なフリーキャッシュフローを生み出すことができました。

- ▶ 直接に投資するにはボラティリティが高すぎる、あるいは投資に適する証券が少ないセクターへ間接的なかたちでの投資を検討してみてください。

*特定の有価証券への言及は説明目的のみのものであり、有価証券の購入あるいは売却の推奨を意図したものではありません。ここで表明された見解や見通しは、私どもの判断で構成されたものであり、その他のポートフォリオ・データと同様に予告なく変更されることがあります。

新進企業や既存事業の破壊者ばかりに注目するのではなく、私達は、一部の伝統的な銘柄に依然として投資機会があると考えています。

米国外の先進国株式



KEITH CREVELING, CFA
共同チーフ・インベストメント・
オフィサー
グローバル・グロース株式

現在はIT企業や素材企業が貿易摩擦の影響を正面から受けていますが、追加関税の対象が広がればダメージも広がります。

貿易戦争の先行き不透明感の影にも投資機会

過去数四半期にわたって世界中の投資家にとって貿易摩擦が懸念要因になっていますが、今四半期も例外ではありません。米国による中国からの輸入品に対する関税の引き上げやメキシコに対する新たな脅威、それに続くこれらの貿易相手国による報復の表明が世界の株式市場を混乱させています。経済的なインパクトに加えて、関税の脅威は不透明性をもたらし、投資家のセンチメントを弱めると同時に、投資家や企業意思決定を遅らせました。

このような市場の混乱は投資機会を生み出すと私達は考えています。貿易摩擦から影響を受けにくい企業や、貿易戦争から恩恵を受ける企業を見つけることで、嵐を乗り切りやすくなるかもしれません。現在はIT企業や素材企業が貿易摩擦の影響を正面から受けていますが、追加関税の対象が広がればダメージも広がります。

小型企業への投資には特有のリスクはあるものの、大型多国籍企業と異なり、小型企業は一般に米国内のビジネスに焦点をあてているため、多くの小型企業の収入と利益は世界の貿易摩擦が悪化する局面でもより耐性があります。小型株投資に伴うリスクには、デフォルトリスク、資本へのアクセスが少ないこと、商品数が少ないこと、企業に関する情報が少ないこと、などがあります。

貿易戦争がいつ終わるのか予測することは不可能です。最近の市場のボラティリティは、投資家がもはや早期解決を予想していないことを示しています。しかし、中・長期的には和解が達成されると考えています。どちら側もそれぞれ有権者をなだめなければならないのですから、紛争を無期限に引き延ばすことは誰の得にもなりません。米国の企業の間では関税が輸出に与える影響の懸念が強まっており、消費者は輸入品の値上がりを実感し始めています。

- ▶ 貿易摩擦がいつどのように解消されるかは不明確ながらも、投資機会はあると考えています。グローバル小型企業や、米国内のビジネスに焦点をあてた大型企業には、世界の貿易情勢が悪化した場合の影響が少ないかもしれません。

小型株がMiFID IIから恩恵を受ける可能性

昨年欧州で成立した新しい金融規制のため、アクティブ運用の投資家にとって小型株がより魅力あるものになるかも知れません。より公正で透明性の高い市場を通じて投資家を保護するため、欧州連合(EU)によって第二次金融商品市場指令(MiFID II)が策定されました。新規制の主要な原則として、運用会社がブローカーからリサーチを無料で受け取ることが禁じられ、また受け取ったリサーチのコストを開示することが義務付けられています。これらの変更による実質的な影響は、リサーチ対象になる小型企業が少なくなったことです。1年余り以前に新規制が施行されて以来、エクイティ・リサーチ・アナリストの人数、及びリサーチ対象の企業数が減少しています。この減少は小型企業により多くみられ、大型企業と小型企業に関する情報の格差が拡大しました。

このため、アクティブ運用にとっての投資機会が生まれると考えます。中小企業に関する情報が少なく、企業の潜在的な収入や利益を市場が織り込む前に、アクティブ運用者は魅力ある投資先を発見することができます。

- ▶ 新しい金融規制法のため中小企業に関する情報が減少しています。この情報量のギャップがボトムアップ投資戦略に好機をもたらすと予想しています

新興国株式

貿易戦争が悪化するなか、中国は引き続き国内経済をサポート

新興国市場は、米中の貿易戦争によって最も大きな打撃を受けている市場のひとつです。最近の貿易交渉の展開や予想を下回るマクロ経済データは、景気回復が引き続き脆弱なことを示唆しています。

こういった懸念はあるものの、楽観的な要因もあります。一部のマクロ経済指標は軟調ですが、個人消費はまだ活発なようです。中国政府は、国内経済をサポートするための経済的および構造的改革と、インフラ投資への取組みを新たにしました。このような環境の下、私達は、国内経済に焦点をあてた企業や、eコマースおよび教育に関する消費者向けビジネス、鉄道や建設に関するインフラ関連企業に引き続き投資機会を見出しています。

- ▶ 貿易摩擦が悪化するにつれて新興国市場の見通しは弱まり、この緊迫が緩和されなければ世界の経済成長見通しは低迷したままです。しかし、国内経済に焦点をあてた企業や、世界貿易から影響を受けにくい企業には投資魅力があります。

ハト派的なFRB政策で新興国市場の見通しが改善

米中の貿易摩擦の影響の一つはFRBの発言のトーンの変化です。以前は、FRBは米国経済の成長を慎重に維持しながらインフレに先回りして対応する姿勢であったため、市場では2019年に2回、または3回の利上げが予想されていました。しかし、貿易を巡る先行き不透明感と世界の経済成長へのインパクトがその姿勢に影響を与えました。第2四半期に貿易交渉における合意の望みがなくなり市場が急落したため、FRBのトーンは明らかにハト派的になりました。市場は現在、2019年には利上げがなく利下げさえ考えられることを織り込んでいます。

こういったことは新興国市場にとって有益かもしれません。これまでは米国の金利上昇と米ドル高懸念が新興国市場株式と通貨を圧迫してきました。これらの懸念がなくなり、2018年は苦戦した新興国市場株式は、今年は急上昇しています。FRBが積極的に金融を引き締めることのネガティブな影響を気にする必要が低下したことで、個別企業の業績成長に注目することができるようになりました。

- ▶ FRBをはじめとする世界の中央銀行による金融緩和策が予想される中、新興国市場に投資機会をみつけましょう。

新興国市場の個人消費が金融セクターに与えるインパクト

新興国市場の中流階級の拡大は様々な投資機会をもたらしています。より上質の生活を求める消費者の新しい要望が、金融セクターを中心に多くの分野で見られます。消費者は、金融商品やサービスへのアクセス拡大を求めており、これが銀行やアセット・マネジメント、保険、クレジット、電子決済などの業界の拡大を促しています。

金融システムへのアクセスが拡大していることは、ペルーやブラジル、インド、インドネシアの銀行および貸付企業に利益をもたらしています。例えば、インドのBharat Financial Inclusionは、金融サービスへのアクセスを拒否されていた消費者が小規模な個人融資を通じて地域経済に参加できるようになったことの結果から恩恵を受けています。Bharatは、700万人以上のインド人女性に平均約336ドルの融資を行いました(出所:ブルームバーグ2019)。これまで金融サービスが伝統的に男性が資産を管理する富裕層に限られていた国において、これは重要な発展です。

- ▶ 先進国市場と比較して、新興国市場における金融サービスの浸透は依然として遥かに低い状態です。しかし、消費者の金融やクレジット・サービスへの需要は強まっており、中流階級の台頭は金融セクターの拡大を後押しする強力かつ長期的な推進力です。この長期トレンドに関する新興国市場株式への投資を検討してみてください。

国内経済に焦点をあてた企業や、世界貿易から影響を受けにくい企業に投資魅力があります。

グローバル債券

セクター見通し

P ポジティブ

N 中立

T ネガティブ

S セレクティブ



JOHN LOVITO
共同チーフ・インベストメン
ト・オフィサー
グローバル債券



CHARLES TAN
共同チーフ・インベストメン
ト・オフィサー
グローバル債券

米国債	P	世界の貿易摩擦と、それが世界の経済成長やインフレにもたらすネガティブな影響を背景に、最近のセンチメントが変化していることから、私達は米国債を以前よりも前向きに見ています。従って、米国債のポジションを増やす一方、他の債券の保有を減らしています。今後数カ月間の米国10年債利回りをおよそ1.75~2.40%と予想しています。貿易摩擦の長さや厳しさは米国債利回りの今後の方向に影響するでしょう。イーロードカーブのフラット化は、世界の経済成長の減速や予想インフレ率の低下、及びFRBによる利下げの見通しを反映していると考えています。
米国物価連動国債 (TIPS)	N	エネルギー関連とアパレルに関するインフレ率が低下していることから、インフレ率は全体としても、エネルギー、食料品を除いたコア・ベースでも2%近辺に落ち着くと考えています。関税がインフレを押し上げると予想していますが、時とともに成長の減速がこれを相殺すると予想しています。長期インフレ予想が引き続き低下しており、FRBはこれを注視しています。
米国証券化商品	P S	固定利付政府機関不動産担保証券をアンダーウェイトする一方で、モーゲージ債をオーバーウェイトしています。スプレッド拡大の見通しに備えて、非政府機関商業用不動産担保証券(CMBS)とローン担保証券(CLO)のエクスポージャーを減らしています。長期的戦略の観点から、質の高い証券化商品へのエクスポージャーを維持しながらリスクを減らしていく意向です。一般に、証券化商品にはバリュエーションの魅力があり、下値が限定的であると考えています。
米国投資適格社債	N	最近ではスプレッドが拡大していますが、米国投資適格社債のバリュエーションは全般にファンダメンタルズと一致していると私達は考えています。債券市場はクレジットサイクルの後半にあり、サイクルが成熟するに伴ってスプレッドが拡大すると予想しています。短期的には、世界の経済成長や貿易摩擦、中央銀行の政策を含め、マクロ経済の展開がスプレッドを左右すると考えています。
米国ハイ・イールド債	T	ハイ・イールド社債をアンダーウェイトしており、戦略的売却でさらにエクスポージャーを減らしました。このポジショニングは、長引く米中の貿易摩擦と、これが世界の経済成長に及ぼす影響を反映させたものです。米国ハイ・イールド債のファンダメンタルズは一般に引き続き安定していると考えますが、より厳しいマクロ経済状況のため業績見通しの調整を余儀なくされる企業もあります。これらのリスクがスプレッドに適切に反映された場合は、米国の内需にフォーカスした産業を中心にエクスポージャーを増やすかもしれません。
米国地方債	N	米国の州財政及び地方財政は引き続き概ね安定しています。2018年と比較すると地方債の発行は若干増加する見通しですが、税率が高い州においては特に、利息が非課税である地方債の需要は高いと考えています。経済成長の減速や金利低下、健全な信用力が予想されていることを踏まえて、私達は引き続き、低格付けの債券(BBB格の投資適格債)と利回りが高めのセクター(公設民間運営学校債、継続ケア高齢者居住コミュニティ/CCRC債、特別税債)にややバイアスをかけています。投資適格の地方債では、高等教育セクターや交通セクター、及び病院セクターを優先しています。
欧州ソブリン債	N	欧州中央銀行は来年まで金利を据え置き、欧州国債の利回りは引き続き低く抑えられる見通しです。EU離脱を巡る不確実性のため、英国の金利はダウンスайд・リスクにさらされています。一部の新興国債券など、金利が低下あるいは安定することが予想される市場を優先しています。
欧州社債	T	米中の貿易摩擦や世界的な経済成長の減速、合意なきEU離脱の恐れ、増大するイタリアの負債などの要因が欧州社債の見通しを弱めています。一方、中央銀行による金融緩和策のため、産業セクターの無担保シニア債のスプレッドが拡大しています。私達は引き続き欧州の産業セクターをアンダーウェイトしています。欧州の金融劣後債への投資を減らし、また、残りのエクスポージャーの一部をヘッジしています。利益率は低下しているものの、資本比率が高くバランスシートと格付けが改善している金融セクターの劣後債に引き続き魅力があると考えています。バリュエーションに基づく判断から、スプレッド縮小後にイタリアの担保付債を売却し、欧州証券化商品を再びアンダーウェイトにしました。
新興国債券	P S	ファンダメンタルズが改善、あるいは安定し、バリュエーションに魅力のある投資機会に注目しています。よりハト派的なFRBが新興国市場資産のサポート要因になる一方、世界的な経済成長の減速と貿易摩擦の悪化はリスク要因です。新興国国債および新興国社債のスプレッドは2018年後半から縮小してきましたが、ハイ・イールド債のスプレッドは、貿易摩擦とリスクオフのムードのため、拡大しています。ハイ・イールド・ソブリン債および社債の個別銘柄の一部に投資機会をみだしています。また、対外債務の改善と魅力あるバリュエーションから、現地通貨も選好しています。ドル高はピークに近づいていると考えており、これは現地通貨への投資のサポートになります。最近の先進国市場の展開を背景に、世界の債券市場にはこれ以上の上昇余地は小さいと考えています。一部の新興国債券市場には引き続き魅力がありますが、最近の上昇を受け、私達はエクスポージャーを減らしました。

オルタナティブ

利回り低下時は柔軟性がポイント

世界的な経済成長の減速や、インフレの低下、及び中央銀行のハト派的な姿勢を背景に、世界中で利回りが急速に低下しています。このような背景から、米国以外の国債の3分の1近くがマイナス利回りになっています。株式市場のボラティリティ増大を避けて投資家が安全な収入源を求めた結果、米国債の利回りも低下しています。

多くの国債の利回りが低い環境の下、投資資金は、米国ハイ・イールド債などの利回りが高い資産に向かっています。景気後退リスクの他、格下げ銘柄の増加や、質の低い新規発行の増加などのクレジットサイクルの成熟期にみられる事象には注意しながらも、この資産クラスには引き続き投資魅力があると考えています。

一部のバンクローンや、資産担保証券、およびローン担保証券も魅力ある選択肢です。これらの商品は、これまでも様々な市場環境において強い耐性を示してきました。これらの商品のバリエーションはリーズナブルで、クレジットサイクルの成熟期においても有望な投資機会だと考えています。

- ▶ クレジットサイクルの成熟期に差し掛かり、ニッチな債券市場がインカムのおもむきを得よう。市場環境の変化に応じて資産配分を変え好機を捉える柔軟性が重要です。

ハイ・イールド債とバンクローンのスプレッドが非常に縮小しています。

2019年上半を通じて、リスクオン環境がハイ・イールド債の利回りを押し下げました。同時に、リテール向けローンファンドからの資金流出のため、バンクローンの利回りは上昇しました。今後12か月間の見通しとして、両商品について、クーポン程度のリターンを予想しています。

年初来のパフォーマンスでみますと、ハイ・イールド社債とバンクローンのスプレッドは5年平均値を下回っています。薄いスプレッドのため、一部の投資家にとって一般に質の高いバンクローンがより魅力あるものになるかもしれません。しかし、この投資機会にリスクがないわけではありません。リテール向けファンドからの資金流出が続いていることや、バンクローンが格下げを受ける可能性の他、バンクローンの質の低下やコベナント（財務制限条項）には注意する必要があります。

これに関連して、私達のファンドマネジャーは、バンクローンを担保にして証券化されたローン担保証券（CLO）に投資機会をみつめています。CLOは、担保になるローン・ポートフォリオの多様性と、強いクレジット構造によって、デフォルトのリスクから十分に守られています。担保になっているローンのファンダメンタルズは全般的に安定していると考えていますが、最近の格付け低下の傾向には注意しています。CLOのスプレッドが縮小する可能性もありますが、多くのCLO発行案件が控えていることや、現行のリテール向けファンドからの資金流出、マクロ経済の不確実性などを背景に、大きな変化はないと考えています。

- ▶ ハイ・イールド社債とバンクローンおよびCLOに投資機会をみつめています。しかし、どれかひとつを優先するわけではありません。しかし、クレジットサイクルが成熟するにつれてデフォルト・リスクが高まっているため、どのようなリスクをとるかについては賢明な判断が必要です。



CLEO CHANG
ヘッド・オブ・インベストメント
ソリューションズ

景気後退リスクの他、格下げ銘柄の増加や、質の低い新規発行の増加などのクレジットサイクルの成熟期にみられる事象に注意しています。

マルチアセット戦略



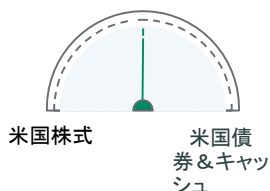
RICH WEISS
チーフ・インベストメント・
オフィサー
マルチ・アセット戦略

良い経済ニュースは良いニュースで、また、悪い経済ニュースも、FRBの利下げを促すので、やはり良いニュースのように株式市場が反応する奇妙な状態です。市場はジェローム・パウエルFRB議長の一言一句に耳を傾け、株式の一段高を正当化する利下げが今にも起こるか待っています。しかし、FRBは、事前対策ではなく事後対応をとる傾向があり、過去の利下げサイクルにおいても、金融危機や景気後退の発生を後追する傾向がありました。FRBが行動を起こすには経済はもっと悪い状態でなければならないということになりますが、それは誰も望んでいません。

明言しておきますが、経済のファンダメンタルズは素晴らしいとは言えないものの、景気後退は予想していません。雇用市場は引き続き堅調で、債券利回りの低下が住宅市場と融資活動のサポートになっています。しかし、世界的な経済成長の減速は間違いなく起こっています。米国企業の増収が減速していることと、先進国市場の債券利回りが低下していることは、債券投資家は経済成長が下降気味になると予想していることを示唆しています。これに米国の貿易政策の不透明感も加わると、株式投資家が何に興奮しているのかわからなくなります。

これから今年の残りの期間にかけて、市場の変動が激しくなると予想しています。このアウトLOOKを書いている6月初旬時点で、米国株式は年初来で15%以上上昇しており、もしこの水準で2019年を終えたとしたら、平均を遥かに上回る年になります。ですから、全く悲観的な状態ではないものの、市場の大幅な変動を納得させる根本的な理由があるとは考えにくいと思います。

資産クラス

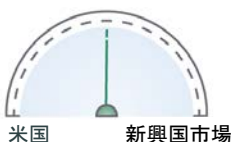


私達の戦略モデルでは、5月の下落以降、株式市場のモメンタムをネガティブに捉えており、また、コモディティ価格の急落に鑑みても成長見通しや株式の予想リターンはあまり良くありません。しかし、過去数ヶ月間に急上昇した債券をオーバーウェイトすることを躊躇しています。このため、株式価格と債券利回りの同時の低下は、債券よりも株式の期待リターンに引き続き魅力があることを意味します。

株式(地域別)

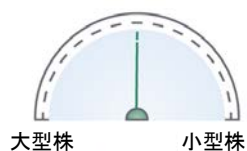


ファンダメンタルズとセンチメントに基づいた投資モデルは共に、欧州やオーストラリア、極東よりも米国の株式を愛好しています。世界的に経済成長が減速するなか、アメリカのシャツが最も汚れが少ない洗濯物です。米国以外の株式と比べて、米国株の期待リターンはより魅力があります。

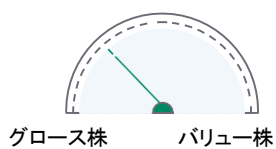


新興国市場よりも米国の期待リターンが魅力的です。しかし、私達のファンダメンタルズ分析では、新興国市場でもいくつか魅力のある投資機会をみつけています。要するに、米国対新興国では私達は中立です。

米国株式、サイズと投資スタイル



最近は大株が小株をアウトパフォームしていることは、数ヵ月後に小株に立ち戻ることを示唆しています。相対的なバリュエーションも小株を支持していますが、私達の消費者モデルは大株を選好しています。これらの要因を総合し、以前の大型株のオーバーウェイトから、現在は中立になっています。



私達はバリュー株よりもグロース株が優位であると見ています。グロース株のバリュエーションはその測定方法及び期間によって見方は変わりますが、概ね高くなっているとみています。しかし、経済的ファンダメンタルズおよび資産フローに焦点を当てた場合、グロース株に優位性が見られます。さらに、経済が減速していると見られる時期には、キャッシュフローの成長が見込まれる企業が強いと考えられます。

債券



低金利や、緩やかな経済成長、落ち着いたインフレに鑑みて、格付けの高い投資適格債の証券化商品に魅力があると考えています。デュレーションを長くして過去数ヵ月の債券市場の急騰から恩恵を受けた後、現在は、米国債券と欧州債券のデュレーションが中立から短めになるよう債券資産の配分を行っています。

Alternatives



私達の投資モデルは株式とキャッシュよりも不動産投資信託(REITs)に若干傾倒しているものの、オーバーウェイトするには至っていません。この結果、分散投資のメリットがある、グローバルREITs への中立的な戦略的配分を維持しています。

用語集

オルタナティブ投資

非伝統的な投資を行うオルタナティブ投資信託は、伝統的な投資信託よりも複雑なトレーディング戦略をしばしば採用します。オルタナティブ資産・投資戦略には独自のリスクがあるため、平均以上のリスク許容度を持つ投資家により適しています。

資産担保証券(ABS)

自動車ローン、ホームエクイティローン、学生ローン、中小企業向けローン、クレジットカードローンなどの資産を担保にして証券化された証券です。(証券化商品を参照)

バンクローン

投資適格未満の企業に対して、金融機関が取引する融資です。

中央銀行

国の政策と金利を含めた金融システムを監督する機関です。

ローン担保証券(CLO)

一般的に、企業向けのローンを担保にして証券化された証券です。(証券化商品を参照)

モーゲージ担保証券(CMO)

モーゲージ担保証券(CMO)は、住宅ローン担保証券(MBS)から派生した証券です。(証券化商品を参照)

商業用不動産担保証券(CMBS)

商業用不動産担保証券は、商業用不動産ローンを担保にして発行される債券です。商業用不動産ローンは、オフィスビル、ショッピングセンター、工業団地、倉庫、ホテル、複合住宅(アパートメント)など、商業用の不動産の建設資金やインカムを生み出す設備の改良に使われます。(住宅ローン担保証券を参照)

コモディティ

取引所や市場で売買される原材料や農産物です。トウモロコシなどの穀物、コーヒー豆などの食品、銅などの金属があります。

社債

政府や政府機関または地方自治体によって発行されたものではなく、企業によって発行された債券です。通常、次のような特徴があります。1)課税対象です。2)政府や地方自治体の債券よりも信用(デフォルト)リスクが高いため、同様の満期のこれらの債券よりも利回りが高い傾向があります。3)主要な取引所で取引されており、価格は新聞に掲載されています。

相関係数

2つの資産間の相関関係を測るもので、相関係数が高いものは、一定の経済事象や市場イベントに対して同じ方向に動く傾向があります。

信用格付け

信用格付けは、発行体の特定の債務や債券自体などを、格付け会社が分析してランク付けした尺度です。最も広く知られるS&Pによる格付けは、AAA(最も格付けが高く、デフォルトの可能性が最も低い)からD(デフォルト状態)の範囲で表されます。AAA格付け債およびBBB格付け債は投資適格債です。BBB以下は非投資適格とみなされます。

債務証券

債務証券には、債券、譲渡性定期預金、優先株式を含みます。

デフレーション

インフレーションの反対で、物、資産、サービスの価格が下落する現象です。エコノミストと政策当局者は、非常に望ましくない経済成果と考えています。(インフレーションを参照)

デュレーション

金利の変動に対する債券価格の感度(尺度)です。デュレーションが長いほど、金利が変動した際の債券価格の変化幅が大きくなります。

ユーロ圏

ユーロ圏は、ユーロ地域とも呼ばれ、欧州経済通貨同盟(EMU)と欧州連合(EU)に加盟するヨーロッパの加盟国を示しています。ユーロ圏は、現在、オーストリア、ベルギー、キプロス、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルグ、マルタ、オランダ、ポルトガル、スロバキア、スロベニア、スペインです。

連邦準備制度理事会(FRB)

米国の金融システムや経済に影響を与える金融政策を策定・実施する米国の中央銀行です。

変動金利ローン担保証券(GLOs)

企業向けローンを担保にして発行される債券です。ロンドン銀行間取引金利(LIBOR)などの指標金利に連動した変動金利が支払われます。(証券化商品を参照)

ファンダメンタルズ

投資分析において、経済指標(経済成長率、金利、インフレーション、雇用統計)や、金融指標(所得、支出、資産、信用度)における価値を判断する要素です。市場価格(ファンダメンタルズは価格に織り込まれている)やトレンド、数量要因(需要と供給)、モメンタムに基づくテクニカルとは対照的です。

先物取引

ある特定のコモディティや金融商品を対象として、あらかじめ決められた将来の期日に、特定の価格で特定の数量を売買することを定めた契約です。一般的には、ポートフォリオマネジメントにおいては、リスクヘッジ/リスク管理のツールとして活用されます。

GDP(国内総生産)

国内の経済生産(財とサービス)の総額です。

ハイ・イールド債

ハイ・イールド債は信用度が低く、格付けが低い固定利付債です。ハイ・イールド債は、S&PではBBB-未満に格付けされています。

インフレーション

インフレーションは、消費財やサービスの価格が上昇することで、貨幣価値が下落することです。価格変動が大きい食品やエネルギーを除いたインフレーションをコアインフレーションと言います。デフレーションの反対です。(デフレーションを参照)

投資適格債

デフォルトのリスクが比較的低い債券で、企業が発行し、投資家に販売されます。

新規株式公開 (IPO)

未上場企業が新規に株式を証券取引所に上場し、株式市場での売買を可能にすることです。

LIBOR (ライボー)

ロンドン・インターバンク・オファード・レートは、国際インターバンク市場の銀行間取引で短期資金を調達する際の金利を表す指数です。

MSCI新興国市場指数

新興国市場の株式市場のパフォーマンスを計測する、修正フリーフロート時価加重株価指数です。

住宅ローン担保証券 (MBS)

住宅ローンを担保にして発行される証券です。(証券化商品を参照)

地方債

償還期間が10年以上で、地方公共団体が発行する長期債です。

地方財源債

米国の州または地方公共団体によって発行される債券で、様々な公共財源、特定のプロジェクト、公共施設の ための財源を確保するために発行されます。

ノンエージェンシー商業用不動産担保証券 (CMBS)

商業用不動産担保証券は、商業用不動産ローンを担保にして発行される債券です。商業用不動産ローンは 商業用の不動産の建設資金、やインカムを生み出す設備の改良に使われます。一般的に金融機関が発行します。ノンエージェンシーCMBSは、米国政府や米国政府系機関による保証はついていません。

個人消費支出 (PCE)

個人消費支出 (PCE) デフレーターは、米商務省経済分析局が米国のGDPに関して、四半期ごとに公表する経済指標で、企業動向に基づき、購入者の如何にかかわらず最終製品の価格変動を把握するのが目的です。その広範囲な カバレッジとPCE物価指数の計算手法と一定の違いがあるため、FRBはPCEデフレーターをインフレ指標として重視し、長期にわたる一貫性のあるインフレ指標ととらえています。

優先株式

負債(固定配当)と資本(キャピタルゲインの可能性)の 両方の特徴を持つ金融証券です。

量的緩和

金利を下げマネーサプライを増やすため、中央銀行が国債やその他の市場証券を購入する政策です。

不動産投資信託 (REITs)

不動産投資信託は、株式のように取引され、不動産に投資する証券です。

ラッセル2000®バリュウ指数

米国の小型株の指数で、ラッセル3000指数のうち時価総額から小型株とされる企業で構成された指数で、バリュウ株を多く含みます。

S&P500株価指数

S&P500株価指数は、その多くがニューヨーク証券取引所に上場されている500社の普通株式で構成される株価指数です。購入可能な投資商品ではありません。

証券化商品

集約された同種の債務のプールを担保にして、発行される証券です。

ソブリン債

政府が発行する外貨建ての債券で、国債とも呼ばれます。

スプレッド、クレジット・スプレッド

2つの金利や利回りの差を指します。スプレッドは、通常、同一の信用度で満期が異なる債券(マチュリティ・スプレッド)、または満期が同じで信用度が異なる債券(クレジット・スプレッド)の間で測定されます。

スプレッド・セクター

債券市場で、満期が同じ米国債よりも、高い利回りで取引される米国債以外の債券です。米国債と米国債以外の債券の利回りの差をスプレッドと言ひ、米国債以外の債券はスプレッド・セクターと呼ばれます。(スプレッドを参照)

米国債

米国政府が発行する償還期間が1年から10年の固定利付債です。

米国債利回り

米国政府が発行する米国債の利回りです。(利回りを参照)

利回り

債券、その他固定利付証券の収益率です。

イールド・カーブ

ある時点における、満期の異なる債券の利回りを示す折れ線グラフです。

Managing Money, Making An Impact

アメリカン・センチュリー・インベストメンツは、人々の健康改善や命を救う研究を支援しながら、顧客との長期間の関係構築と投資成果の提供にフォーカスする資産運用会社です。我々は“豊かな未来のために”お客様と共にあります。

日々人々は、自分自身、家族、組織、世界全体に対して世界をよりよい場所にするために、投資を行います。それによって、より有意義でよい生活を送り、お金より価値あるものを得ることができます。

我々と一緒に投資した時、あなたは人々の将来に投資し、何百万人もの人生に影響を与えることができます。これはアメリカン・センチュリーが当社の40%以上の株式を保有するスワーズ医学研究所と深い関係があるからです。当社の配当金はガンのような生命を脅かす疾病の原因、治療および予防を解明する研究所を財政面でサポートしております。我々と共に力になりましょう。

特定の有価証券への言及は、説明目的のみのためであり、有価証券の購入または売却を推奨するものではありません。提示された意見および予想は当社の判断を含み、他のポートフォリオ・データとともに、予告なしに変更されることがあります。

ここに表明される意見は、アメリカン・センチュリー・インベストメンツの意見であり、アメリカン・センチュリー・インベストメンツのファンドの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

この情報は参考情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。証券投資のリターンと元本は変動します。売却時の時価は投資コストを下回ることがあります。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

当資料は、参考情報の提供を目的としてアメリカン・センチュリー・インベストメンツの情報を基に、野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般や特定銘柄の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

当該レポートは、アメリカン・センチュリー・インベストメンツが作成し、それを日本語に翻訳したものです。英語と日本語が同じ意味になるように最善を尽くしておりますが、英語版レポートと日本語版レポートの内容に不一致があった場合は、英語版レポートが優先します。

Please note that these reports were originally created in English and then were translated into Japanese. Although every effort has been made to ensure that the text of the reports is the same in both languages, if any discrepancy is found, the English language version controls.

American Century Investments®



americancentury.com

4500 Main Street
Kansas City, MO
64111-7709

Suite 3201 Champion Tower
3 Garden Road, Central
Hong Kong

330 Madison Avenue
9th Floor
New York, NY 10017

12 Henrietta Street, 4th Floor
Suite 4345
London, WC2E 8LH

1665 Charleston Road
Mountain View, CA 94043

Governor Phillip Tower
RM 3676 L36

1 Farrer Place
Sydney, NSW 2000, Australia

2121 Rosecrans Avenue
Suite 4345
El Segundo, CA 90245

【野村アセットマネジメントからのお知らせ】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。

したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。

なお、投資信託は預貯金と異なります。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投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

2019年7月現在

ご購入時手数料 《上限4.32% (税込み)》※1	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時(および償還時)に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用(信託報酬) 《上限2.1816% (税込み)》※2	投資家はその投資信託を保有する期間に応じたかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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。

(注)2019年10月1日以降消費税率が10%となった場合は、※1が4.4%(税込み)、※2が2.222%(税込み)となります。

上記の費用の合計額については、投資家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。

《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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

野村アセットマネジメント

商号：野村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373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/
一般社団法人第二種金融商品取引業協会