

4

アリアンツ・グローバル・インベスターズ 洞察

2018年4月

グローバル・ビュー

アジア債券へのニーズ高まる バランスのとれたポートフォリオに不可欠な要素に

重要ポイント

- 1990年代の過ちから多くを学んだアジア市場は、この20年間で経済再興の足掛かりとなる強固な基盤を築いてきました。こうした取り組みは、アジア債券市場の見通しに大いにプラスに働くでしょう。
- アジアの預金者がますますその資金をアジアに投資するようになり、ボラティリティが高く過大評価されている米ドルへの依存度は、低下しています。
- 世界的に「利回り追求」の流れが続いていることから、リスクを回避しながらも利回りを追求する多くの投資家にとって、アジアのソブリン債の高い信用格付けと健全な財務内容は魅力的に感じられるでしょう。



ニール・ドゥエイン
グローバル・ストラテジスト

- アジア諸国は、米国が自国第一主義に舵を切る傍らで、中国が掲げるシルクロード経済圏構想「一带一路」をけん引役として、アジアの経済成長と貿易の拡大を目指して連携しています。

(次ページに続く)

過去の失敗から重要な教訓を得たアジア諸国

アジア諸国に深刻な影響をもたらした1990年代の金融危機は、経済と政府の両方に大きな傷跡を残し、政治家や政策担当者はその過ちから多くを学びました。構造改革、規制強化、自己資本の強化の取り組みが実って、アジア経済は20年前とは比べられないほど改善したことは一目瞭然です。

- 官民の戦略レベルで研究開発への投資が行われています。
- アジア諸国は、競争力の強化と、教育水準が高い労働力の有効活用に懸命に取り組んでいます。
- 政府は、家計の収入を増やし、経済の「リバランス（消費を裁量支出に向けさせること）」を促すことで、持続的・構造的成長のための足場固めをしています。

3 ビューポイント

ハイテク企業のイノベーションが株式利回りの上昇に直結しない理由

5 ポートフォリオ・マネージャー Q&A

ストックピッカーがけん引する市場のリターン

詳しくはアリアンツ・グローバル・インベスターズのホームページ (www.allianzgi.com) の「洞察」をご覧ください。

6 グラスルーツ・リサーチ

米国企業の出張費は増加する見込み

Allianz 
Global Investors

(1 ページからの続き)
グローバル・ビュー

- 法律、規制、手続きといった制度的枠組みが強化され、現在アジアの通貨は、当局の介入がほとんど行われない自由な変動相場制を採用しています。

上記の取り組みが成功すれば、アジア諸国は米国経済と米ドルに今までほど依存せずに済み、これで 1990 年代のアジア通貨危機までの準備段階から、大きく方向転換を図ることになります。こうした状況は、アジアの債券市場の見通しに大いにプラスに働くでしょう。

アジア経済の現況は、20 年前とはまったく異なります。こうした状況は、アジアの債券市場には大いにプラスに働くでしょう。

**アジアの債券市場の見通しは明るい
アジアのソブリン債の信用格付けは安定している**

アジアの債券市場では規模の拡大と多様化が進み、市場規模は米ドル・ベースでおよそ 1 兆ドル、現地通貨ベースではおよそ 13 兆ドルに達しています（明らかに米ドルへの過剰な依存から脱しつつあります）。アジアの債券市場の拡大に拍車をかけている背景には、アジアの預金者が、投資を通じて米国に過剰な消費の資金源を提供するのではなく、アジアに投資している現状があります。

アジアの通貨はとりわけ対米ドルで過小評価されている

投資の観点からすると、アジア通貨の多くは、実際の潜在的価値よりも、とりわけ対米ドルで過小評価されているようですので、米ドルが今後数年間で弱含むと予想されます。ドル安になれば、財務状況が健全なアジア地域で過小評価されている投資先を探そうとする投資家が増えるでしょう。アジアの債券にとっては、幸運な出来事が重なっているとと言えます。

アジア通貨の多くは、実際の潜在的価値よりも、とりわけ対米ドルで過小評価されているように思われます。

アジア債券へのニーズはアジアに限られない

アジアでは、年金、教育、ヘルスケアについての責任は自分で追うべきだという風潮が高まり、あらゆる種類の資産クラスへのニーズが高まっているのが債券です。リスク回避志向のアジアの投資家が最も魅力を感じているのは、アジアのソブリン債の多くが有する高い信用格付けと健全な財務内容だと思われれます。

さまざまなファクターが将来のリターン上昇要因を示唆

グローバル債券のポートフォリオにおいて、アジアの債券は欠かせない構成要素です。アジアの債券は、米ドル・ベースまたは現地通貨ベースで利回り上昇に貢献する可能性があるばかりか、ポートフォリオのリスク軽減につながる可能性もあるからです。その目的達成については、将来のリターンが変動する要因はいずれもポジティブで、数

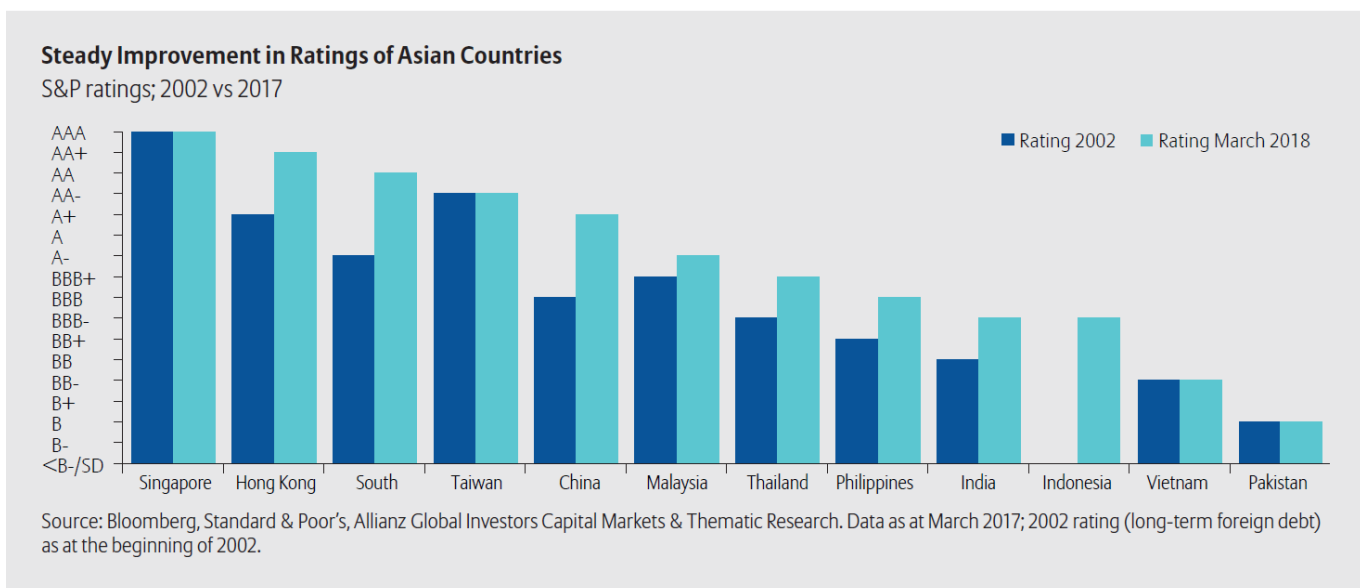
多くの明るい材料に支えられると予想しています。

- アジア全域で見られる通貨高
- ソブリン債の安定的で信用力の高い格付けと財務内容
- 魅力的な利回り。世界的に金融抑圧が続く環境ではとりわけ魅力的に
- アジア地域の堅調な経済成長を受け、企業のデフォルト率は低下する見込み
- 預金市場の多様化が進み、経済の繁栄が続く中、法人投資家および個人投資家の成熟化

長期的成長の余地は大きい

アジア諸国は、1990 年代の苦い教訓を戒めとし、構造改革を着実に進めながら、多くの先進国のように歪んだ金融政策に頼ることなく、驚異的な経済成長を遂げ、投資機会を提供しています。中国が経済のリバランスに取り組み、通貨、債券、株式市場を開放した恩恵もあり、アジアの新たな投資機会は、アジアの投資家だけでなく世界の投資家の注目を集めるでしょう。アジア経済は、良好な企業業績をもたらし、債券市場はかつてない活況を呈し、さらには強力な税金のフィードバック・ループが生じ、その結果政府は新たな投資が可能になるため、より一層魅力的な長期投資の機会が生まれるでしょう。

アジア諸国は、1990 年代の苦い教訓を戒めとし、先進国のような歪んだ金融政策に頼ることなく、魅力的な投資機会を提供しています。



ビューポイント

ハイテク産業のイノベーションが株式利回りの上昇に直結しない理由

重要ポイント

- ハイテク産業のさらなる進化は、最終的には生産性の向上を実現するのですが、いまだに生産性は停滞し、株式についても恩恵を受けている銘柄はほとんどありません。
- 弊社のリサーチ部門が過去の事例を調べたところ、長期的な株式利回りが平均を上回る時期と、画期的な技術革新が生まれた時期はめったに重ならないことがわかりました。
- 過去において、技術革新の株式市場への影響が限定的であった主な理由の1つに、割高な株価が挙げられます。投資家は、将来成長する可能性に対して必要以上の金額を支払うことで、リターンが低くなる確率が高まるのです。
- 投資家は、技術革新による株式市場全体が上昇するのを期待するのではなく、むしろAI関連産業のような「破壊的技術を持つセクター（disrupting sector）」に焦点をあて、技術革新のスピードの加速に合わせて、自らも俊敏であるべく努力するべきです。

エコノミストの間では、いつになったら今日の新しいテクノロジーが生産性の向上をもたらすのか、という議論が今でも続いています。しかし、弊社のリサーチ部門によれば、ハイテク企業の発展により生産性が向上したとしても、株式市場全体がすぐにその恩恵を受けることはないようです。

ここで投資家が留意すべきことは、今後上昇しそうな銘柄を選別し、成長の可能性を見込んで割高な銘柄に投資しない。そして最も重要なことは、自らの投資判断がうまくいくまで忍耐強く待つということです。

イノベーションと良好な長期リターンの相関性は低い

次ページのグラフが示しているとおり、過去において、長期リターンが好調な時期と画期的な技術革新が生まれた時期とが一致することは稀ですが、一致することもあります。

- **株式リターンが平均を上回った時期**は、汎用コンピュータと原子力エネルギーが導入された1950年代、パーソナル・コンピュータが開発された1970年代半ば、そしてウェブサイトや携帯電話が誕生した1990年代初めです。
- **株式リターンが平均を下回った時期**は、電話機の発明（1876年）、米西部の都市で電気が普及（1882年）、自動車（1886年）、ラジオ（1920年）そしてプラスチック（1930年

代）の発明など、主だった技術革新の直後に見られました。

電話機、自動車、ラジオ、プラスチックといった画期的な発明が行われた直後でも株式のリターンが平均を下回ることがありました。

- 短期的な投資機会は、蒸気機関の発明（1781年）、鉄道の敷設（1825年）、そして近代的な鉄鋼業の誕生（1850年代）の直後に見られました。しかしながら、わずかに遅れて投資した人たちのリターンは低く、実質的な利回りがマイナスになった人たちもいました。1990年代にハイテク企業に投資した投資家は痛手を被り、同じ教訓を得ました。

イノベーションが株式市場に与える影響が限定的な主な理由は、割高な株価画期的な技術革新が生まれた時期と株式の長期リターンが平均を上回る時期が必ずしも一致しないのはなぜでしょうか。大きく分けて3つの理由が考えられます。

- 第一に、イノベーションと生産性は同じことではないとの認識を新たにすべきです。技術的な大発明は生産性の向上に貢献するものですが、かなりの時間的ズレが伴うようです。
- 第二に、新しい技術が生産性に与えるプラスの影響を、その他の要因が帳消しにするにとどまらず、マイナ



ステファン・ホフリヒター
グローバル経済戦略担当責任者

スの影響を与える場合もあります。例えば、第一次世界大戦は1910年代の、第二次世界大戦は1940年代の生産性を低下させた世界的に大きな出来事でした。

- 第三に、これが投資家にとって最も重要な理由なのですが、株価の問題です。S&P500指数の景気循環調整後株価収益率（CAPE レシオ）は、ハイテク革命の直前に極度に高くなるケースが多く見られます。例えば、1960年代半ばのゴーゴー時代、1990年代後半から2000年代初頭にかけてのインターネット・バブルの直前期がまさにそうです。こういう時期には、投資家は将来の成長の恩恵を享受しようと割高な株に投資し、その結果マーケット・リターンが低くなる可能性が高まるのです。

現在のS&P500指数のCAPEは、長期平均の約2倍という極めて高い水準（1929年とほぼ同じ水準です）にあることから、今後10年間の米国株式市場全体のリターンは、長期平均よりも低くなる可能性が高いことを認識しておく必要があります。そして、今回の話題にふさわしく、最近の活況な株式市場の最大の立役者は、FANG（フェイスブック、アマゾン、ネットフリックス、グーグル）に代表されるハイテク企業なのです。

今後10年間の米株式市場全体のリターンは、平均を下回る可能性が高いでしょう。

（次ページに続く）

(3 ページからの続き)
ビューポイント

投資への影響

FANG に代表されるハイテク企業の技術革新は、株式市場全体のリターンにとってよい前兆になるとは限りませんが、投資家はそれでも幅広い意味でイノベーションに投資するでしょう。

セクターレベルでは大きいイノベーションの影響

弊社のリサーチ・チームの調査によれば、技術革新を体現するような「破壊的技術を持つセクター (disrupting sector)」は、技術革新後も長期間にわたって株式市場全体をアウトパフォームしています。過去のパフォーマンスは将来の結果を予想するものではありませんが、AI 関連のようなセクターや企業は、株価が行き過ぎた水準に達しないかぎり、今後も市場をアウトパフォームする可能性が高いでしょう。具体的には、AI のインフラ (ビッグデータ、IoT、クラウドコンピューティング)、AI のアプリケーション (ロボット工学およびディープラーニング)、そして

AI を活用できる産業 (ヘルスケア、輸送、自動車セクター、その他多数) を想定しています。

イノベーションのスピードが加速するにつれ、アクティブな運用がより大切

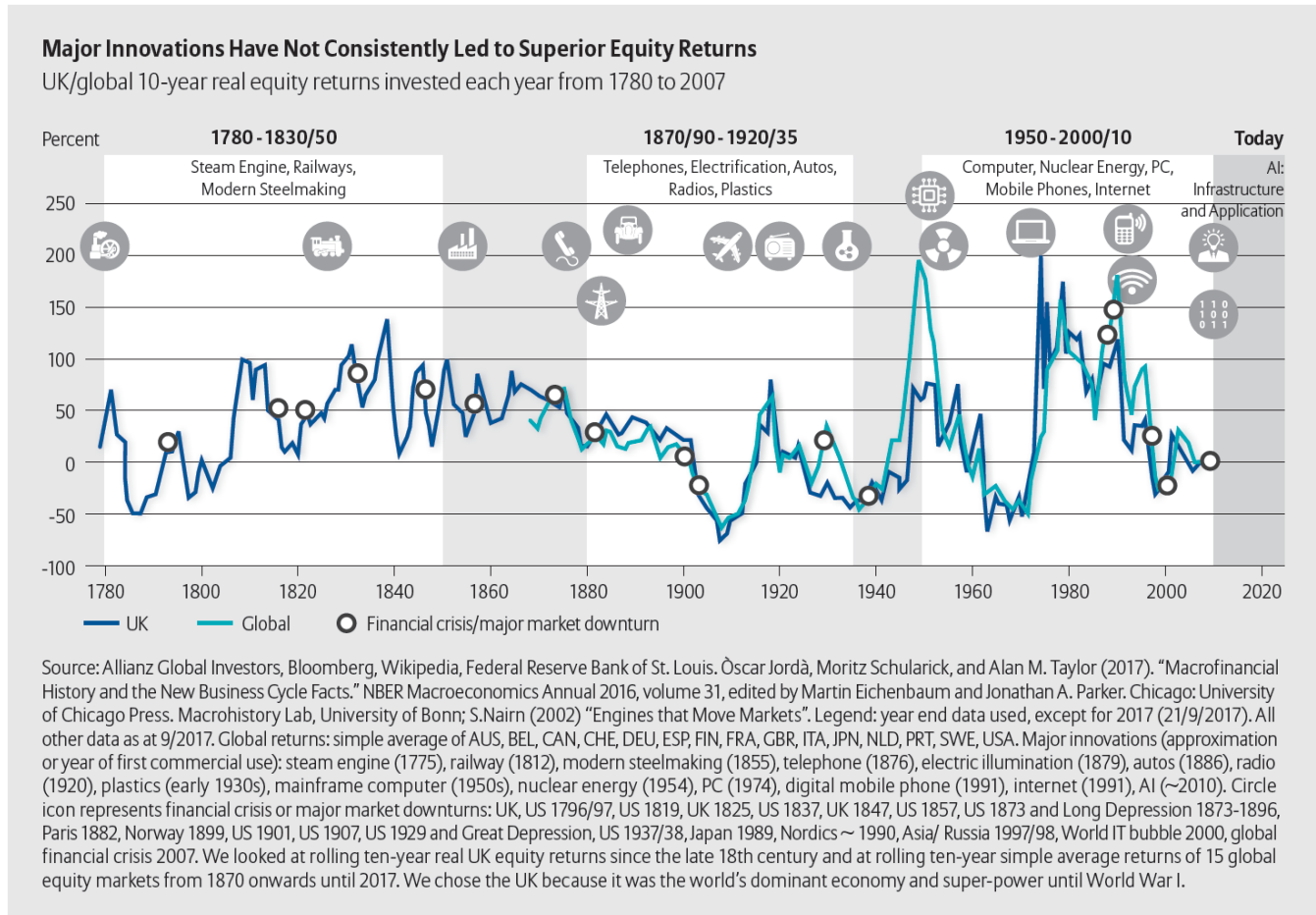
市場への重要な影響で留意すべきものをもう1つ挙げるとすれば、今日のハイテク産業における変化のスピードが加速しているということです。世界のおよそ半分の国で鉄道が使われるようになるまでに100年近い時間がかかりましたが、インターネットが同数の国で普及するのに10年もかからなかったことを考えてみてください。つまり、投資家にとって、イノベーションが市場に及ぼす影響を判断し、勝ち組のセクターを判別し、さらにそのセクターの中で最も魅力的な個別銘柄を選定するような時間はますます少なくなっているということです。ヨーゼフ・シュンペーターが唱えた「創造的破壊」は今日では単に「破壊」と呼ばれていますが、その勢いはかつてなく強まっているように思われます。こういう環境だからこそ、アクティブ運用を支持す

る声が高まっているのです。

投資家がイノベーションの市場への影響を評価する時間はますます短くなっているため、アクティブ運用を支持する声が高まっているのです。

技術的革新のおかげで世界経済の生産性が全体として向上するかどうかは、時間が経てみなければわかりません。それでもイノベーションは投資家にとって重要な課題であることに変わりはありません。しかし、イノベーションのおかげでポートフォリオのリターンが必ずしも市場リターンを上回るわけでもありません。投資家は、将来の勝ち組を選別するために、投資に対して積極的にアプローチする方法を考えるべきです。将来の成長を見込んで割高な株に投資しないよう注意することも必要です。そして、何よりも重要なのは、忍耐強く待つ姿勢を貫くことです。

本稿に説明のある有価証券の全部または一部は、顧客口座で購入されている場合があります。本稿の読者は、本稿で説明された有価証券への投資が有益であった、または有益だと認識してはなりません。本稿で説明された有価証券や企業は、顧問顧客のために売買し、推奨した有価証券のすべてではありません。実際に保有している有価証券は顧客によって異なります。FANG とは、ウォール街や多くの投資家の間で広く使われている頭文字をつなげた造語で、業績が好調で、誰もが知っている巨大ハイテク企業4社 (フェイスブック (Facebook)、アマゾン (Amazon)、Netflix)、グーグル (Google)) を指しています。



ストックピッカーがけん引する市場のリターン

重要ポイント

- 現在、世界の株式の相関性は比較的低いため、銘柄毎にパフォーマンスの差が広がっており、ストックピッカー（銘柄選択者）にとっては有利な状況にあります。
- どのセクターでも創造的破壊者となっているハイテク企業のおかげで、アクティブ運用の投資家が株の個別銘柄を選別する機会が広がっています。
- 金利上昇もストックピッカーにとっては追い風となるでしょう。株価は、企業の成長の見通し、キャッシュフロー、そして財務諸表を従来以上に反映して調整されていることを考えれば、パフォーマンスの差は拡大するでしょう。
- パッシブ運用やクオンツ運用の投資家の参入が拡大すれば、相場の浮き沈みは激しくなり、急落する局面も増えるでしょう。そうなれば、アクティブ運用の投資家は、投資機会ごとに選別が可能になるでしょう。



ルーシー・マクドナルド、ASIP CIO、グローバル株式担当



カレン・ハイアット、CFA CIO、グロース株投資担当

投資家の多くは、株価が最高値圏にありながら市場のボラティリティが上昇している昨今の株式市場で、どう投資すればいいものかと頭を悩ませています。弊社の経験豊富なストックピッカーであるルーシー・マクドナルドとカレン・ハイアットとつい最近面談し、現在の株式市場における投資について2人の見解を聞きました。

現在の市場環境についてはどうお考えですか。特にアクティブ運用における銘柄選定についてお話しいただけますか。

ルーシー：昨年の世界株式のアクティブ運用は、またとない環境に恵まれました。そして、今年もその状況が続くと思われれます。現在、株価の相関性は相対的に低いので、一時期ほど株価が横並びで動くことはなくなりました。その結果、銘柄毎のパフォーマンスの差が広がっており、そうした状況が、アクティブ運用のマネージャーが数多くの分野で投資銘柄を選定する手腕に大きく影響しています。さらに、技術革新によりどのセクターにも混乱が生じていますから、ストックピッカーの投資機会は広がっていると言えます。

カレン：現在、市場で銘柄毎のパフォーマンスに開きが見られる状況は、アクティブ運用のマネージャーにとってはポジティブな要因です。株価が、企業の成長見通し、キャッシュフロー、財務諸表を従来よりも正確に反映して調整されていることを考えますと、金利上昇により各銘柄のパフォーマンス

の差が拡大する可能性があると思えます。そうなれば、アクティブ運用のマネージャーは、金利上昇局面でアウトパフォームできそうな条件が整っている企業を選別することができます。

現在、市場で銘柄毎のパフォーマンスに開きが見られる状況は、アクティブ運用のストックピッカーにとってはポジティブな要因です。

過去を振り返ってみると、株式指数に占める割合の大きい構成銘柄が市場をけん引している環境は、ストックピッカーの運用を難しくするようです。

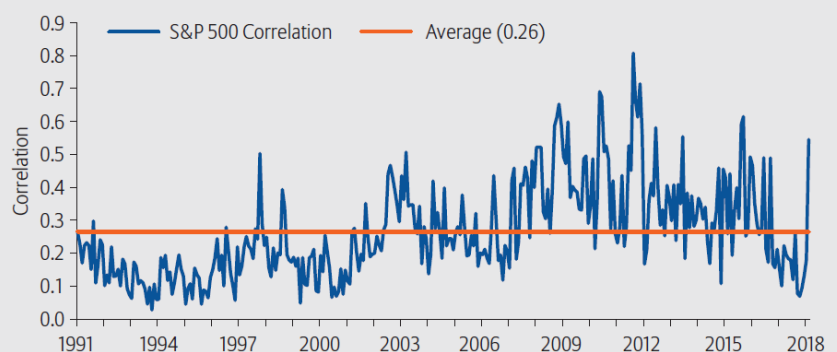
FANG が原因でアクティブ運用が難しくなることがあると思われれますか。

カレン：ストックピッカーの重要な役割は、市場に先んじて企業の将来の収益を予測することです。

(次ページに続く)

Stock Correlations Have Been Lower Overall, Creating Divergence and Opportunity

S&P 500 Index stock correlations (January 1991 to February 2018)



Source: FactSet as at 28 February 2018.

(5 ページからの続き)

ポートフォリオ・マネージャー
Q&A

ですから、フェイスブック、アマゾン、ネットフリックス、グーグルといった巨大ハイテク銘柄がけん引する市場、いわゆる「FANG 効果」に対する懸念はいくらかありますが、規模が大きいことは決して悪いことではありません。市場というものは、透明性が十分に高ければ、巨大企業に頼る傾向があります。しかし、その大企業に桁外れの収益拡大を実現するほどの高い競争力があるのならば、その企業に投資し、それに合わせてポートフォリオを配置することこそ、アクティブ運用のマネージャーが果たすべき責任です。

このところ上昇している市場のボラティリティは、ストックピッカーがアウトパフォーマンスする手腕にどう影響していますか。

ルーシー：ボラティリティが正常な時期は、銘柄選定の機会が増えますが、ボラティリティが高い期間は株価の相関性が往々にして高くなるため、ストックピッカーにとってはベストタイム

ングではありません。ボラティリティが高い局面では、長期銘柄に投資するのが得策です。幸いにして2月に急上昇したボラティリティはすっかり収束しました。しかし、ボラティリティのようなマーケットのノイズが上昇してパフォーマンスの動向がわかりにくくなると、株価がファンダメンタルズに基づいて動いているどうかを判断するのが難しくなってしまいます。しかし、時間が経てば、どの銘柄がアルファを創出しているのかが明らかになります。

ボラティリティのようなマーケットのノイズが上昇すると、株価がファンダメンタルズに基づいて動いているかどうかを判断するのが難しくなってしまいます。

カレン：市場に参加するパッシブ運用やクオンツ運用の投資家が増えていきます。その結果として、相場場の浮き沈みが激しくなり、急落する局面が増える可能性も高まりますが、アクティブ運用のマネージャーにとっては、投資機会が出現する都度1件ずつこれを活用することができるようになるのです。

市場の成長バイアスが、ストックピッカーのアウトパフォーマンスする手腕に影響を与えたとしたら、また株価に偏りがあるとしたら、結果はどう変わってくるでしょうか。

ルーシー：どの市場でも低クオリティ銘柄が急騰するでしょうが、そう長くは続かないでしょう。自分の投資哲学に忠実に、買いの機会を最大限活用しさえすれば、何とかしのぐことができますでしょう。

カレン：私は、長期投資銘柄が景気循環銘柄を上回ると思います。テクノロジーの進化の加速や長期的な競争優位性など、グロース投資に有利に働く要素があり、それこそが、長期投資銘柄が時間の経過とともにアウトパフォーマンスすると私たちが考える理由です。一方、景気循環銘柄がアウトパフォーマンスするには、景気循環銘柄にとって完璧な環境が（ただし、すぐに消えさってしまうでしょうが）整っている必要があります。

グラスルーツ・リサーチ

米国企業の出張費が増加

重要ポイント

- 企業で出張費を管理しているマネージャーを対象に、グラスルーツ・リサーチが長年にわたって実施している調査を最近改めて実施しました。2018年の出張費を前年よりも増やす計画だと回答した人が64%に達しました。
- 出張費のトレンドがすべてにおいて上向いているわけではありません。企業の出張費に関する今回の調査で、2018年の出張費を前年よりも減らす計画だと回答した人は12%となり、前年より減らすと回答した人の割合は、2012年以降で2番目に高くなりました。
- グラスルーツ・リサーチの調査結果から、2013年以降に兆候として見られるトレンドが実現していることがわかりました。会議への参加人数については、全体として減ってはいないものの、横ばいのようなようです。



アギー・ウォン
グラスルーツ・リサーチ・アナリスト

出張費の予算を増やした主な理由として回答者が挙げたのは、ホテルの宿泊料金の上昇、海外出張の機会の増加、そして活況な住宅市場でした。

グラスルーツ・リサーチ・チームは、長年にわたって出張費に関する同様の調査を実施してきているため、別の動向も見えてきました。

- 2018年の出張費を前年よりも増やす計画だと回答した人は64%でした。これは昨年までの上昇トレンドと一致しています。

(次ページに続く)

昨今の競争が激しいグローバル経済において、企業は出張費の予算を厳しく監視しています。好況時に出張費は増加する機会が多く、またその逆も然りです。出張費が地域経済の見通しの指標となっているのはそのためであり、当社の社内調査研究部門であるグラスルーツ・リサーチ・チームが実施した調査結果を解明する鍵もそこにあります。

米国企業で出張費の管理を担当しているマネージャー、代理店、専門家に対して2018年2月に実施した調査によれば、2018年の出張費を前年よりも増やす計画の米国企業が多い傾向にあることがわかりました。この調査結果は、米国経済の力強い成長を予想しているアリアンツ・グローバル・インベスターズの見通しとも一致しています。出

(6 ページからの続き)

グラスルーツ・リサーチ

- 2018 年の出張費は前年と変わらない計画だと回答した人は 24%で、前年の 32%から減少しています。
- 2018 年の出張費を前年よりも減らす計画だと回答した人は 12%となり、前年より減らすと回答した人の割合は、2012 年以降で 2 番目に高くなりました。

今回の調査結果で、もう 1 つ注目に値するトレンドが明らかになりました。それは、会合や会議への出席者数が、減少してはいないものの横ばいということ。

- 2018 年は会議に派遣する従業員の数を増やすと回答した人は減少しており (4%)、2015 年以降、常に低い割合です。
- 一方、前年と同じ数の従業員を会議に派遣すると回答した人は増加しました (88%)。2015 年に同様の回答をした人の割合に比べると 24%増と、大幅に増加しています。
- 2018 年は会議に派遣する従業員の数を減らすと回答した人は 8%で、2013 年以降ずっと横ばいです。

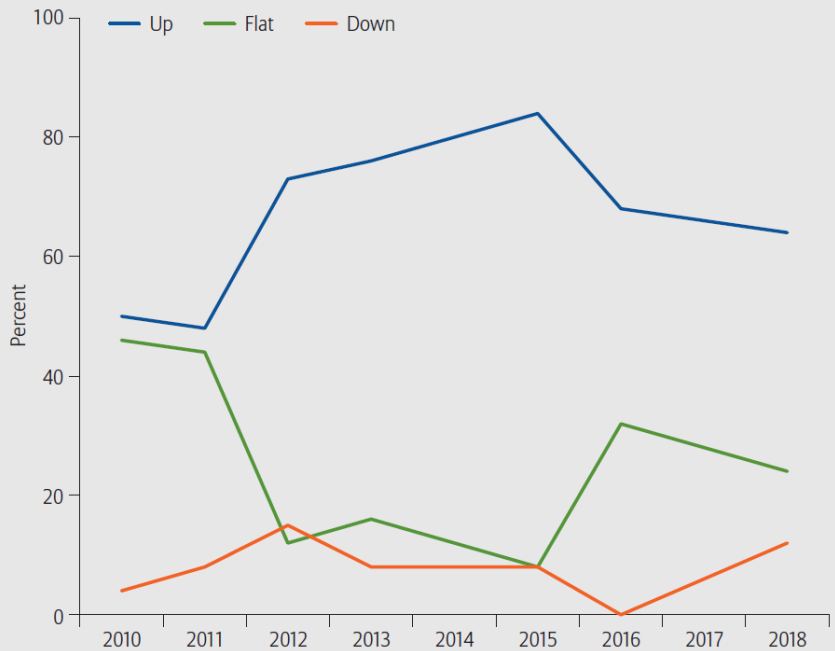
今回の調査結果から、グラスルーツ・リサーチ・チームは、世界の安全保障に対する懸念の高まりが、企業の出張費に影響を及ぼしているかどうかについても検証しました。

- 回答者のおよそ 5 分の 4 は、安全保障に対する懸念の高まりを受けた方針の変更はないと回答しました。
- また、回答者のおよそ 5 分の 1 は、出張中の従業員の健康や安全に配慮する会社側の義務に関する「注意義務」を見直したり、グローバルにリスクを管理するマネージャーやコンサルタントを雇い入れたりしていると回答しました。

シニア・コンシューマ・アナリストであるジョン・フォルフェンバーガーによれば、今回の調査結果は、2018 年に宿泊需要が拡大するという自らの予想を裏付けるものだとし、次のように述べています。「今回の調査結果から、企業の出張費への予算は、世界的な景気拡大と米国の減税を受けて 4%拡大すると思われます。出張中の従業員の安全確保という新しいテーマについては、出張費の管理者の 20%が、従業員の安全を確保し、企業の責任を軽減するような注意義務に関するプログラムを真剣に検討しているというのは、興味深い内容だと思います」。

Most Companies Plan to Spend More on Travel This Year

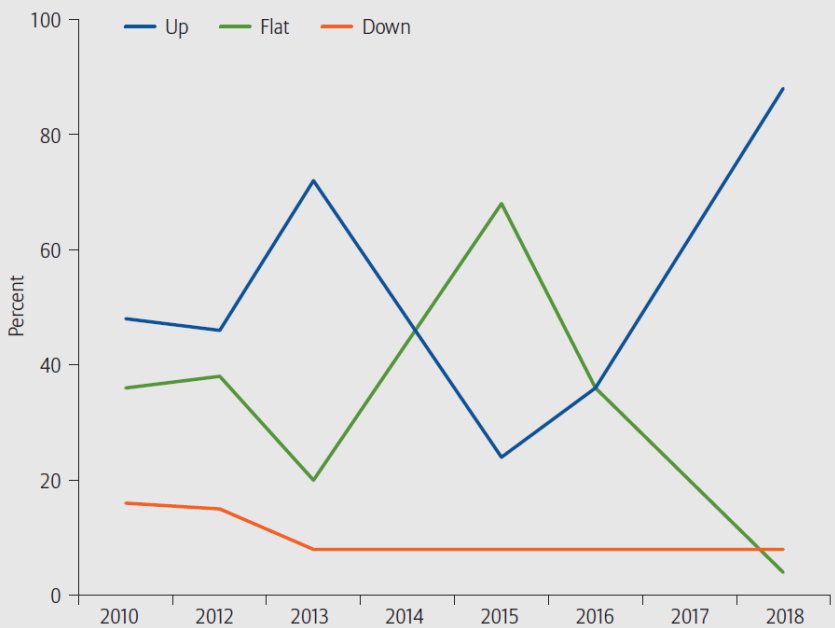
Question: What is the outlook for your 2018 corporate travel spending vs 2017?



Source: Grassroots® Research. Data as at February 2018.

Signs of Constrained Attendance at Meetings and Conferences

Question: How does the number of employees expected to attend business meetings and conventions in 2018 compare to the number attending in 2017?



Source: Grassroots® Research. Data as at February 2018.

【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社（以下、当社）の所属するAllianz Global Investors グループ（以下、AllianzGI Group）が作成する洞察を当社が翻訳したものです。
- 内容には正確を期していますが、当社が必ずしもその完全性を保証するものではありません。
- AllianzGI Group各社はAllianz SE傘下のグループ会社です。
- 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における資料作成会社の見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。
- 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります。
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。

投資顧問契約および投資一任契約のお客様は以下をお読みください。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する年間報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、様々な指標等の変動の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 424 号

一般社団法人日本投資顧問業協会に加入

一般社団法人 投資信託協会に加入