

アクティブとは：
新しいアイデアを探し求めること

アリアンツ・グローバル・インベスターズ 洞察

allianzgi.com

3 ビューポイント
経済統合の7段階：
TPP からアメリカ合衆国まで

5 グラスルーツ®・リサーチ
新興国の消費者に広がる楽観主義

7 夏の読書
この夏おすすめの6冊

グローバル・ビュー

経済的格差を改善すべき理由

重要ポイント

- 現在の経済的格差は、産業革命以来最大の水準に達しているようです。米国だけを見ても、2016年時点で、人口のわずか1%が米国全体の資産の38%以上を保有しています。
- 基本的な生活費を支払い、質の高い医療を受け、退職後に備えて貯蓄する余裕のある人の数は減少傾向にあり、社会のセーフティネットは弱体化しています。
- 1980年代以降に金融市場に投資した人たちは、運用で大変な成功を収めています。リスク資産に投資しなかった人、または投資することができなかった大半の人たちは、大きく後れをとっています。
- 政府、企業、そして投資家のそれぞれが、経済的格差の問題の解決において何らかの役割を果たしています。アリアンツ・グローバル・インベスターズは、自らの利益とお客様やコミュニティの利益を一致させることで、純粋経済利益を上回る付加価値の創出に絶えず取り組んでいます。



ニール・ドウエイン
グローバル・ストラテジスト

次ページのチャートを見ると、経済的格差は米国だけの問題ではないことがわかります。

経済的格差を拡大する要因はいくつか挙げられます。グローバリゼーションは、先進国で製造業の空洞化を招き、ロボット工学、オートメーション化、人工知能の進化は、将来の私たちの仕事を脅かしています。人口を支える雇用の機会が減少すれば、所得と資産の格差はさらに拡大するでしょう。金融市場における規制緩和も、とりわけ1980年代以降は、富裕層の資産拡大を後押しする役割を果たしました。一方で、リスク資産に投資しなかった、また投資することができなかった大半の人たちの間では、取り残されているという意識が強まっています。より多くの人が金融資産の「リスクプレミアム」を享受できるようにすることも、解決策の1つとなるでしょう。
(次ページへ続く)

近年、極度の貧困層は減少していますが、経済的格差は、世界が直面している最も差し迫った社会的、経済的課題です。経済的格差は人的犠牲の上に成り立っているだけでなく、経済成長を停滞させ、社会システムを揺るがし、さらには政府の歳出入の流れをも逼迫させます。経済的格差を縮小することは決して簡単なことではありませんが、政策立案者、企業、そして投資家

が貢献できることはあるはずですが。

経済的格差は、世界が直面している最も差し迫った社会的、経済的課題です。

経済的格差はどれくらい広がっているのか

国連の調査によれば、米国では、2016年時点で人口の1%が米国全体の資産の38%以上を保有しています。しかし、

グローバル・ビュー

(1 ページからの続き)

今ここにある危機

新興国では、富の格差の問題は深刻です。住居や十分な蓄えを持たない人も大勢います。先進国では、人口が減少傾向にある富裕層がより多くの税負担を担っているため、社会のセーフティーネットは逼迫しています。基本的な生活費を稼ぎ、質の高い医療を受け、退職後に備えて貯蓄する余裕のある人の数が減少しているのです。世界的にみて、経済的格差は、不信感を生み出す大きな不安要因となっていて、ソーシャルメディアのおかげで極端に開放されている現代の世の中では、取り残されていると感じている人が大勢います。こうした状況が、ポピュリストの台頭を後押しし、人々のストレスを増大させ、健康を損なわせ、富める人たちに何とか追いつこうとして危険な決断をさせているのです。

経済的格差は、派閥政治の魅力を増大させ、社会を揺るがす要因になっています。

経済的格差を改善するには

アリアンツ・グローバル・インベスターズは、拡大傾向にある格差を改善するために、社会的なステークホルダーが何らかの役割を果たすことができると考えています。また、貧困レベルについては、引き続き低下すると考えています。

1. 政府は、個人の貯蓄や投資の水準を引き上げるために、金融市場をより多くの国民に知ってもらい、投資を

促進するような政策を拡大するべきです。

2. 金融業界は、金融サービスへのアクセスを持続的かつ責任ある方法で拡大することで、より多くの投資家を金融市場に取り込むことができます。
3. より多くの人々が、とりわけ若い世代が経済状況を改善できるように、金融リテラシーを高める必要があります。
4. 規制改正や税制改革を、より公正に、また政治に左右されることなく実施すべきです。また、中央銀行は、短期的な政治動向に左右されることなく、自国の長期金利の舵取りに専念できるようにすべきです。
5. 累進性の高い税制を導入すれば、有効に富を再配分することができます。低所得者層の方が、高所得者層に比べて、所得に占める支出の割合が多いからです。
6. 政府は、ユビキタスの新たなテクノロジーを用いてセーフティーネットを強化すべきです。セーフティーネットの濫用を減らし、歳入増加を図るなど、効率化に努める必要があります。
7. 労働者のスキル向上に対応できるように教育制度を近代化すべきです。また、学資ローン制度の見直しも必要です。教育費を改定する場合は（特に学生ではなくサプライヤーに有利になるように改定する場合は）見直しが必要になるでしょう。
8. 労働者には研修、投資、支援が必要であり、経営者は今まで以上に従業員を尊重するアプローチで従業員

の管理と確保に取り組むべきです。成功を収めている企業は、そうでない企業よりも給与の支払い額が多い傾向にあります。つまり、優秀な人材と高報酬が生産性を向上させるのです。

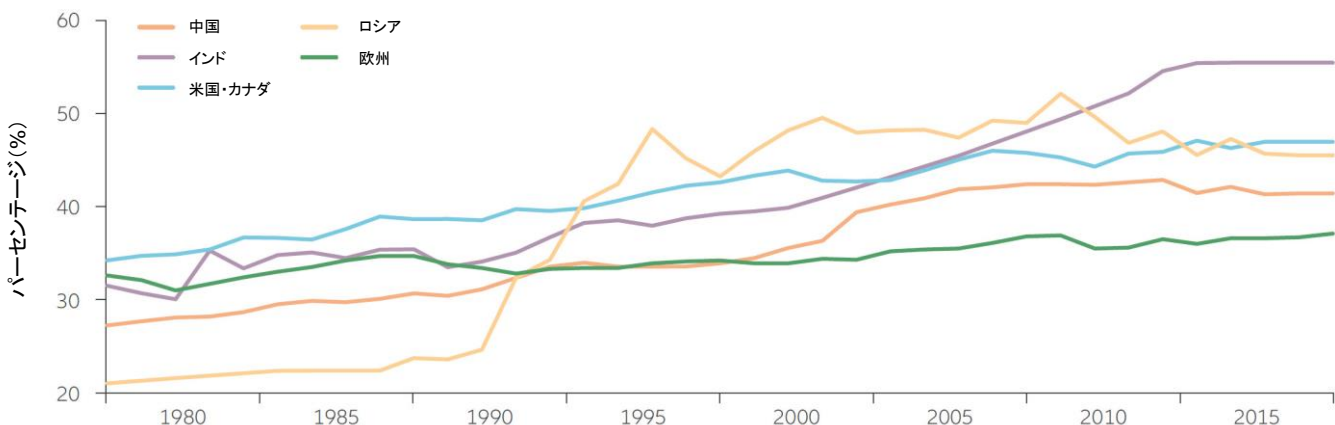
9. 税率の引き下げと規制の見直しを実施されれば、金融サービスを提供する企業や銀行は、手数料を引き下げたり、調整したりすることが可能になります。そうすれば、暴利を貪っているという非難を受けずにすむはずです。
10. 投資家は、環境、社会、ガバナンス（ESG）要因の中でも格差の縮小に役立つ役員報酬の引き下げに取り組むように、企業の経営チームや取締役会のメンバーに働きかけることができます。

投資家は、格差の縮小につながる ESG 要因の中でも役員報酬の引き下げに取り組むように、取締役会に働きかけることができるはずですが。

アリアンツ・グローバル・インベスターズでは、現実社会が直面している問題に（ロボット工学や人工知能が社会にもたらす問題や機会から、低生産性と経済的格差の拡大という危機的状況に至るまで）、また企業と株主を成功に導く ESG 要因に対して、アクティブマネジメントが持つパワーを活かせるように絶えず取り組んでいます。我々は、自らの利益とお客様やコミュニティの利益を一致させることで、つまり、将来の成長をより安定的かつ公平なやり方で後押しするような計画に資金を投下することで、純粋経済利益を上回る付加価値の創出に今後も取り組んでまいります。

所得格差は世界中に拡大している

人口の上位 10%の所得が全体に占める割合（1980 年～2016 年）



出所：World Inequality Database. World Inequality Report 2018 年版 2016 年現在のデータ

ビューポイント

経済統合の 7 つの段階： TPP からアメリカ合衆国まで



ハンス・ピーター・ラチェンス
アナリスト

重要ポイント

- 過去 30 年間にわたって、関税の引き下げに大きく後押しされ、国際貿易は世界の GDP の重要な構成要素になりました。しかし、現在、貿易戦争の懸念が高まっています。
- 各国は自国経済を活性化するため、経済統合の 7 つのカテゴリーのいずれかに該当する経済協定を締結することができます。
- TPP と NAFTA は関税の引き下げや撤廃を目的とする貿易協定の好例ですが、経済統合の段階で見ると低い位置にあります。
- ユーロ圏と米国では、モノ、カネ、サービス、ヒトの自由な移動が可能ですが、完璧な経済統合と呼べるのは米国だけです。

主要国間で大規模な貿易戦争が勃発すれば、世界経済にとって大きな打撃になるとの懸念が金融市場で高まる中、貿易摩擦は世界経済で最も重要なアジェンダとなっています。過去 30 年間にわたって、関税が引き下げられたことにより、世界の GDP に占める国際貿易の割合は増加していますが、関税が引き上げられれば、今後は停滞する、または減少するでしょう。

しかしながら、貿易を巡る議論では、また貿易上の結びつきを深めるには経済的な結びつきを深める必要があるかどうかについての議論では、ますます捉えにくくなっている全体像を見落と

しがちです。この議論を確かな情報に基づいて展開するために、ハンガリー出身の経済学者ベラ・バラッサ氏の経済統合の理論を借りて、以下に世界の経済統合の 7 段階（最低限から最高まで）をまとめます。

貿易上の結びつきを強めるには経済統合を進める必要があるという議論は、ますます捉えにくくなっている全体像を見落としがちです。

1. 特恵貿易地域 (PTA)

事例：環太平洋パートナーシップ (TPP)

PTA では、特定の製品において、参加

国に対して不参加国よりも低い関税が適用されます。PTA のタイプによっては、参加国からの安い輸入品が国産の高い製品に取って代わるという貿易創出が生じる場合があります。ただし、こうした状況は、すべての参加国に生活水準の向上というメリットをもたらします。別のタイプの PTA では、PTA の参加国以外の効率性の高いサプライヤーから、参加国内の効率性の低いサプライヤーへ乗り換える貿易転換が生じる場合があります。貿易転換よりも貿易創出をもたらす PTA が理想的です。

2. 自由貿易地域 (FTA)

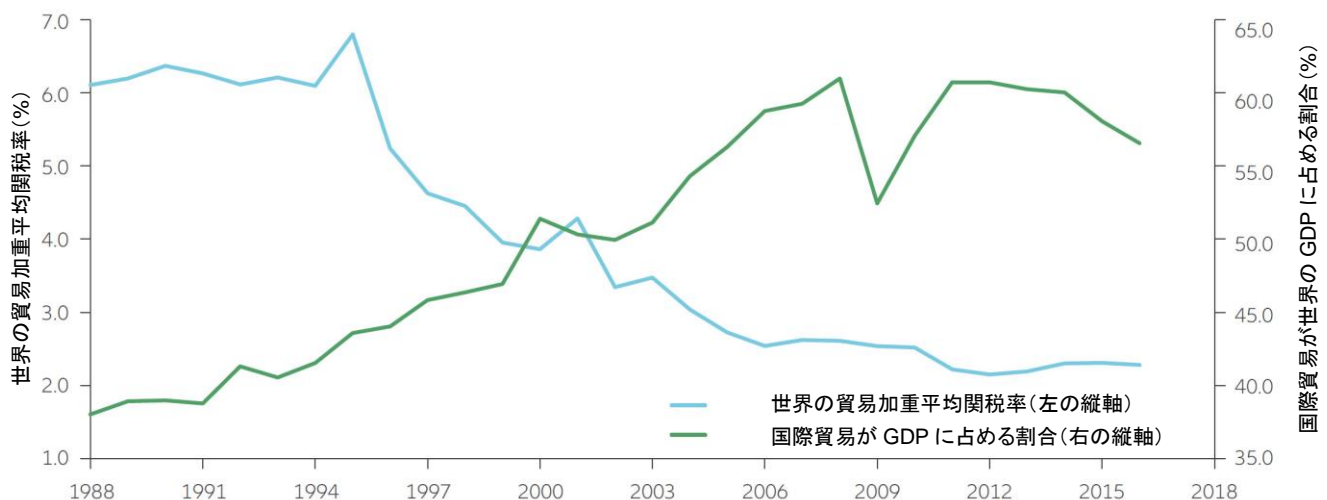
事例：北米自由貿易協定 (NAFTA)

FTA では、参加国間の関税を撤廃する一方で、参加国以外からの輸入品への関税は据え置きます。対外関税にはさまざまなタイプがあり、FTA では、複雑な「原産地規則」を策定するのが一般的です。「原産地規則」の目的は、FTA

(次ページへ続く)

関税の引き下げに伴い、国際貿易は拡大

国際貿易が世界の GDP に占める割合は、過去 30 年間にわたって増加傾向にあります。関税の引き下げが大きな要因となっています。



出所：データストリーム 2018 年 6 月 20 日現在のデータ

ビューポイント

(3 ページからの続き)

の参加国以外から関税が最も低い参加国に輸入された商品が、積み替えられて関税の高い参加国に運ばれないようにすることです。

3. 関税同盟

事例：欧州連合（EU）

加盟国間の関税を撤廃し、加盟国外からの輸入品に対して対外共通関税を設定するのが関税同盟です。関税同盟を締結すれば、加盟国の生活水準は向上します。しかし、関税同盟では、入り組んだ「原産地規則」の設定という問題を回避する一方で、政策調整という新たな課題に取り組みます。幅広い輸入品に適用する関税率については、すべての加盟国による合意が必要です。英国の EU 離脱交渉において最大の問題となっているのが、まさにこの関税同盟です。英国は 2019 年に予定されている EU 離脱後も、関税協定に部分的に残留するのでしょうか。

EU のような関税同盟では、加盟国間の関税を撤廃する一方で、加盟国外からの輸入品には対外共通関税を課します。

4. 共同市場

事例：欧州の各市場

共同市場協定は、加盟国間のモノやサービスの自由貿易を可能にし、対外共通関税を設定し、加盟国間を簡単に移動可能な生産手段を認めています。欧州単一市場協定は、EU 加盟間とアイスランド、リヒテンシュタイン、ノルウェー、スイス（この 4 カ国では一部制約があります）で締結され、モノ、

カネ、サービス、ヒトの自由な移動を保証しています（トルコは、モノの移動の自由だけを認めています）。共同市場では、競争が活発化し、差別化も進むため、加盟国内のリソースをより効率的に割り当てることができます。しかし、共同市場には否定的側面もあります。英国の EU 離脱を巡る国民投票では、共同市場という統合が国家のアイデンティティの喪失と捉えられ、国境の「支配権を取り戻したい」という欲望に駆り立てるといったことが明らかになりました。

5. 経済同盟

事例：EU の共通農業政策（CAP）

経済同盟は、共同市場の一種で、財政支出の責任が伴うものです。例えば、EU は、必用不可欠のモノ（この場合は食料）の供給者で、さらに独自の経済的取り組みを行っている農業従事者の保護を目的としています。EU の共通農業政策は、補助金の直接支払いと市場介入、さらには地域ごとのニーズに応えるかたちで、農業従事者を支援しています。

6. 経済通貨同盟

事例：欧州通貨同盟（「ユーロ圏」）

経済通貨同盟では、加盟国は共通通貨を使用し、中央の通貨当局が金融政策を決定します。モノ、カネ、サービス、ヒトは、加盟国間であれば国境を越えて自由に移動することができます。19 カ国が加盟するユーロ圏が一番の事例として挙げられます。しかしながら、国際金融危機でも明らかになりましたが、経済政策の誤差の範囲が小さいなど、経済通貨同盟には限界があります。また、共通通貨を為替レートを固定して使用している上、経済の格差が大き

い地域で同一金利を使用していることで、柔軟性の欠如という問題もあります。

ユーロ圏は、経済政策の誤差の範囲が小さいなど、経済通貨同盟の限界を示唆しています。

7. 完全な経済統合

事例：アメリカ合衆国

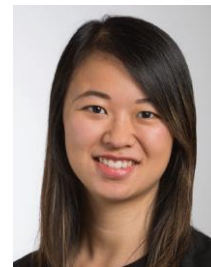
おそらくアメリカ合衆国は、完全な経済統合の事例として最もよく知られている事例でしょう。アメリカ合衆国では、州政府が住民のための政策や法律を制定しています。しかし、外交政策、農業政策、重要な福祉プログラム、そして金融政策といった特定の領域については、州政府はその権限を連邦政府に委ねています。こうした取り決めにより、州政府は独立性の一部を喪失することになりますが、最大の経済的メリットは、モノ、サービス、ヒト、カネの自由な移動が保証されていることです。

グラスルーツ®・リサーチ

新興国の消費者に広がる楽観主義

重要ポイント

- 家計消費が世界の GDP の約 60%を占めていることから、投資家は、消費者マインドという要因を意思決定に際して考慮すべきでしょう。
- グラスルーツ®・リサーチの調査によれば、新興国市場の消費者の 70%以上が、今後 5 年のうちに住居や自家用車を購入する予定があると回答しています。
- 新興国の消費者の 10 人中 8 人以上が、消費者製品、食品、化粧品を購入するときに有名ブランドであるかどうかを重要だと考えています。
- グラスルーツが調査を実施した中国の消費者は、今後 12 カ月のうちに旅行を予定している理由として、プラス成長が続く経済を挙げています。



アギー・ウォン

グラスルーツ®・リサーチ・アナリスト

な魅力を感じていることが明らかになりました。

新興国の消費者は、バリュー志向のドイツの消費者に比べて、高級ブランドに大きな魅力を感じています。

例えば、ドイツの消費者は、消費者製品、食品、化粧品の購入に際して、価格を最も重要な要因として挙げており、高級ブランドであるかどうかに関心があると回答したのはわずか 46%でした。

一方、新興国では 83%以上の回答者が、商品の購入に際して、高級ブランドの商品であることを最も重視すると回答しています。

さらに、家計で最も優先していることを尋ねたところ、人生経験（食事や娯楽、旅行、社会活動など）という回答

(次ページへ続く)

消費者は、グローバル経済の成長を促すエンジンの役割を長らく果たしてきました。金融危機以降の数年間で世界経済の成長が底堅い水準まで回復するなか、家計消費が世界の GDP に占める割合は約 60%まで上昇し（世界銀行の試算による）、消費者マインドは投資家が無視できない重要な要因となっています。

当社の社内調査研究部門であるグラスルーツ・リサーチが実施した最新の調査では、中国、ブラジル、メキシコ、ドイツの消費者 1,000 人に対して、支出の予定、家計の優先順位、そして旅行などについての調査を実施しました。

新興国の消費者に大型消費の予定

今回の調査では、新興国（中国、ブラジル、メキシコ）の消費者の 10 人中 8 人以上が、今後 5 年のうちに自家用車を購入する予定だと回答しました。また、回答者の約 4 分の 3 が、今後 12 カ月のうちに家具や家電を購入する予定だと回答し、71%以上が今後 5 年のうちに住宅を購入する予定だと回答しました。

中国、ブラジル、メキシコの消費者の 10 人に 8 人が、今後 5 年のうちに自家用車を購入する予定だと回答しました。

ドイツでは様相が異なり、今回調査を実施した新興国との間に文化的・社会経済学的な差異が生じていることが浮き彫りになりました。ドイツ人回答者のうち、今後 5 年のうちに住宅を購入したいと回答したのは 3 分の 1 未満でした。さらに、ほぼ同数の回答者が、

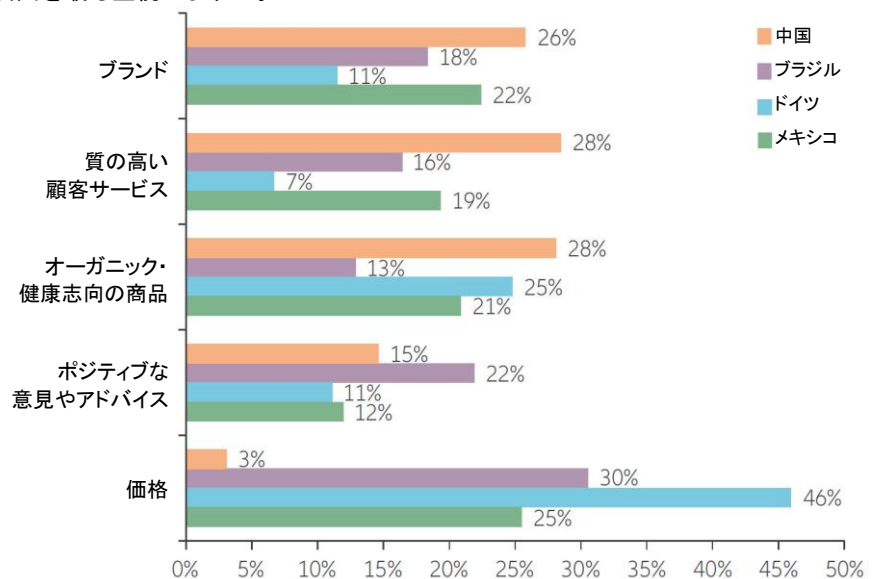
住宅を保有することをそれほど重視していないと回答しています。この調査結果は、ドイツは持ち家比率が先進国で最も低い部類に入るとする OECD の統計値と一致しています。ドイツの消費者が自家用車、家具や家電を購入予定だと回答した割合も、新興国の消費者よりも低い結果になりました。

新興国で高まる高価なものへの買い替え願望

今回の調査では、新興国（ブラジル、中国、メキシコ）の消費者が、それほど高額ではない消費に対して前向きであるばかりか、バリュー志向のドイツの消費者よりも、高級ブランドに大き

バリューを最も重視するドイツの消費者

質問：消費者製品、食品、化粧品などを購入するとき、品質に問題がなければ、どの要因を最も重視しますか。



出所：グラスルーツ®・リサーチ、2018年5月現在のデータ

金融政策

(5 ページからの続き)

が、今回調査を実施した 4 개국すべてにおいて圧倒的多数を占めました。しかし、中国の消費者は、債務返済の優先度が極端に低く（回答者のわずか 3%）、人生経験への支出を優先する傾向（50%）がとても強いことがわかります。ブラジルの消費者については、人生経験への支出と回答した人が最も多かったものの、債務の返済も優先していることがわかります。

ブラジルとメキシコでは、あこがれの強いブランドへの支出が多く、日用品への支出を増やしたいという意向が目立っているため、生活必需品への需要が積みあがっている可能性があります。

旅行の見通しはポジティブだが、文化的要因の影響も

中国では、今後 12 カ月のうちに旅行を予定している理由として、明るい経済見通しを挙げた人が 81%もいたことから、旅行に対する欲求は、新興国の消費者の欲求や楽観的見通しを反映しているように思われます。

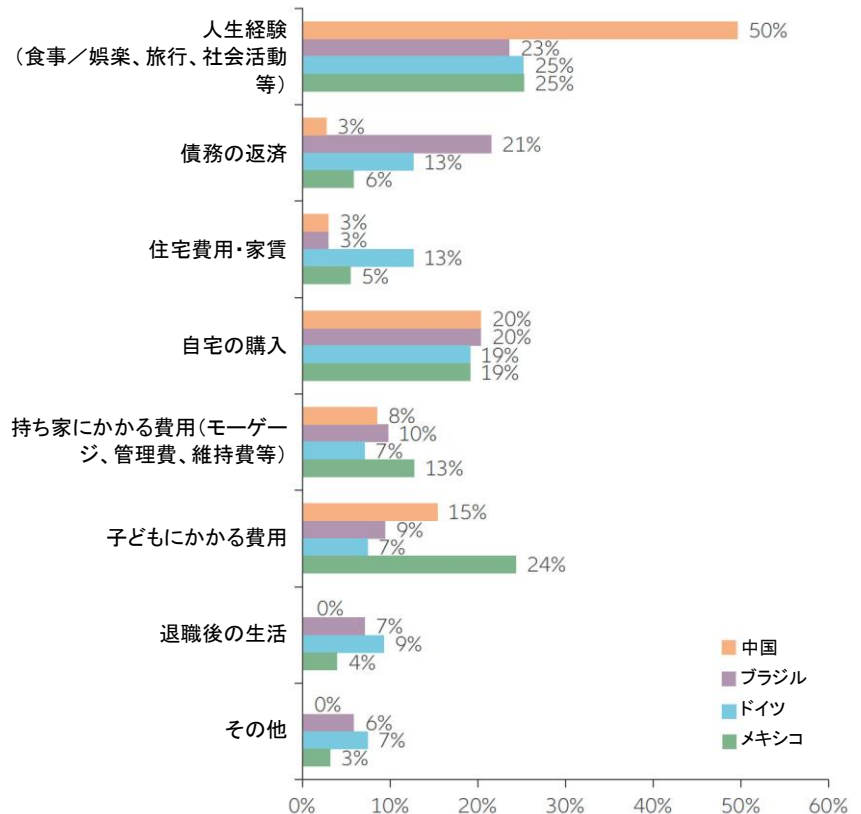
アリアンツ・グローバル・インベスターズの米国消費者調査のセクター責任者であるアレック・パターソンは、年に複数回旅行をすると回答した割合が、新興国（57%）よりもドイツ（40%）の方が低かったことに注目しています。「この結果は少し意外でした。ドイツ人の大半が現状維持を望んでいることが明らかになったからです。一方、ブラジル、中国、メキシコの消費者は、もっと頻りに旅行をしたいと考えています」。

新興国の回答者の 57%が、年に複数回旅行をすると回答しています。

旅行に関する調査結果だけで消費者マインドを結論づけることはできません

中国人回答者の半分以上が人生経験を最重要視

質問：現在家計で最も優先していることはどれですか？



出所：グラスルーツ®・リサーチ、2018年5月現在のデータ

ん。旅行についての回答は、伝統や文化の影響を受けやすいからです。リサーチ・アナリストで、欧州の消費者の動向を専門とするピアンカ・シュナイダーによれば、ドイツ人の旅行全般に対する願望は依然として高い水準にあるようで、次のようにコメントしています。「ドイツ人が、とりわけ2週間以上の長い夏期休暇を家族で取得するケースが多いという社会的背景を踏まえて、今回の調査結果を判断する必要

があります。一方で、中国の消費者は、短期間の休暇を好む傾向にあり、年に複数回の旅行に出掛けるくらいの余裕が家計に生まれていることがわかります」。

夏の読書

この夏おすすめの6冊

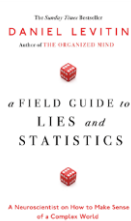
投資家にとって、フェイクニュースのような雑音に惑わされずに真実を見極める力を備えることが、ますます重要になっています。以下でご紹介する本は、一般に優勢だとされる話を疑い、身の回りの世界を新鮮な目で見直す方法を教えてください。



ニール・ドゥエイン
グローバル・ストラテジスト

嘘と統計のフィールドガイド——神経科学者が教える複雑な世の中を読み解く方法

ダニエル・レヴィティン著

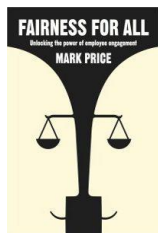


「ポスト真実」と「フェイクニュース」が頻出単語の仲間入りした昨今、至る所にあふれる情報には脈略がなく、正確性も疑わしい。そんな世の中を生き抜くのは、ますます難しく

なっています。統計学を学ぶことで、より賢明な市民に、そして投資家になれることを教えてくれる1冊です。

公平さとは：従業員エンゲージメントのパワーを解き放つ

マーク・プライス著

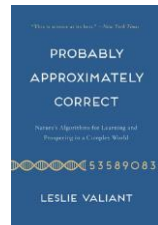


企業が、株主、顧客、そして従業員のために利益を創出する方法は、あくなき利益の追求だけではありません。本書では、「包括的な資本主義（inclusive capitalism）」の考え

方と、英国の有名な百貨店を経営するジョン・ルイス・パートナーシップが、従業員ファーストを実現するために掲げている6つの原則を掘り下げます。

PAC（確率的にはほぼ正解）：自然のアルゴリズムを使って学習し、成功する方法

レスリー・バリエント著

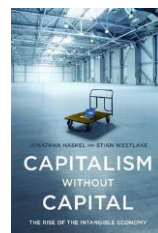


自然は驚愕するほど複雑で、絶えまなく変化し続けています。一方、人間の世界は、指示マニュアル無しでも何とかやっつけられるものです。私たちは、学習、直観、チームワーク、

そして不可欠なのが、効果的な行動を判断する自分なりの自然のアルゴリズムを駆使しながら、経験を積み重ねて人生を生き抜いているのです。

資本なき資本主義：無形資産の台頭

ジョナサン・ハスケル／スティアン・ウエストレイク著

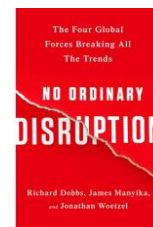


企業は、有形資産よりも、ソフトウェアコード、ブランド、アルゴリズムといった無形資産への投資を拡大しています。こうした変化は、破壊的なビジネスモデルを新たに生み出し、市場全般への参入障壁を低くし、投資の本質に変化をもたらしています。

マッキンゼーが予測する未来

近未来のビジネスは4つの力に支配されている（邦題）

リチャード・ドブズ／ジェームズ・マニーカ／ジョナサン・ウツェル著

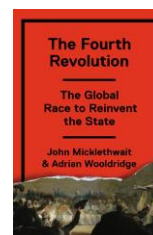


マッキンゼー・グローバル・インスティテュート（マッキンゼーの研究部門）のディレクターである3人が、新興国市場の急速な技術革新、人口構造の変化、

グローバル・コネクティビティの拡大が、将来の経済をどう変えていくかについて語る予測本。企業を成功に導きたい経営者は、常識をリセットする必要があります。

第4の革命：国家再構築の国際競争

ジョン・ミクルスウェイト／エイドリアン・ウールドリッジ著



強い機関か、それとも小さい政府か？ 国家の支援を拡大すべきか、それとも履行できない保証を増やすべきか？ 西側諸国が長年にわたってこうした課題に取り組んできましたが、

そのモデルの大半は機能しませんでした。おそらく私たちは、政府がどう機能し、社会でどのような役割を果たすべきかについて考え直す必要があるでしょう。

アリアンツ・グローバル・インベスターズとは

アリアンツ・グローバル・インベスターズは、アクティブ運用を提供する世界有数の運用会社で、世界の25の拠点に700名以上の投資専門家を擁し、世界中の個人および法人のお客様のために5,000億ユーロを超える資産を運用しています。

「アクティブ」は弊社を最もよく表現するキーワードです。アクティブとは、いかに弊社がお客様と共に価値を創造し、その価値を共有するかを示すものです。弊社が大切だと考えているのは、単に販売するのではなく、さまざまな問題を解決し、純粋な経済的利益を超える付加価値を提供することです。弊社は長期的視点に立って投資し、革新的な運用の専門知識とグローバルな人材を採用しています。弊社が目指しているのは、お客様の拠点がどこであろうと、投資ニーズが何であろうと、優れた運用サービスを提供することです。

アクティブとは：アリアンツ・グローバル・インベスターズ

2018年3月31日現在のデータ（投資専門家の人数は2017年12月31日現在）

【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、配布およ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また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および金融派生商品（デリバティブ取引等）は、さまざまな指標等の変動の影響を受けます。従って、投資顧問契約また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