

ハウスビュー

2024年第2四半期

危機を脱する

ハウスビューの要旨

2024年第2四半期：グローバル市場に関する当社の見解

- 注目は米国に
- ボラティリティが高まる局面でも、選択的な投資機会に備えるポジション

四半期アップデート

- 経済成長：順調なスタートを切った2024年
- 概要：地域別の重要データ
- インフレ：上昇圧力は低下したものの、最後の道のが最も険しい
- 金利：転換点を迎える各国中央銀行
- バリュエーションに関する見方：選別的に捉える
- マルチアセット：資産配分に関する見方

資産クラスに関する見通し

- 株式
 - テクノロジー・セクター – 抜け目のないストックピッカーには依然として価値を提供
 - エントリーポイントにおいて質とボラティリティを重視
- 債券
 - 国債では相対価値を追求
 - クレジットに対してはキャリーと警戒を維持
- マルチアセット
 - ガバナンスの改善が日本株を下支え
 - 金価格は堅調に推移するとみられる

グローバル市場に関する当社の見解

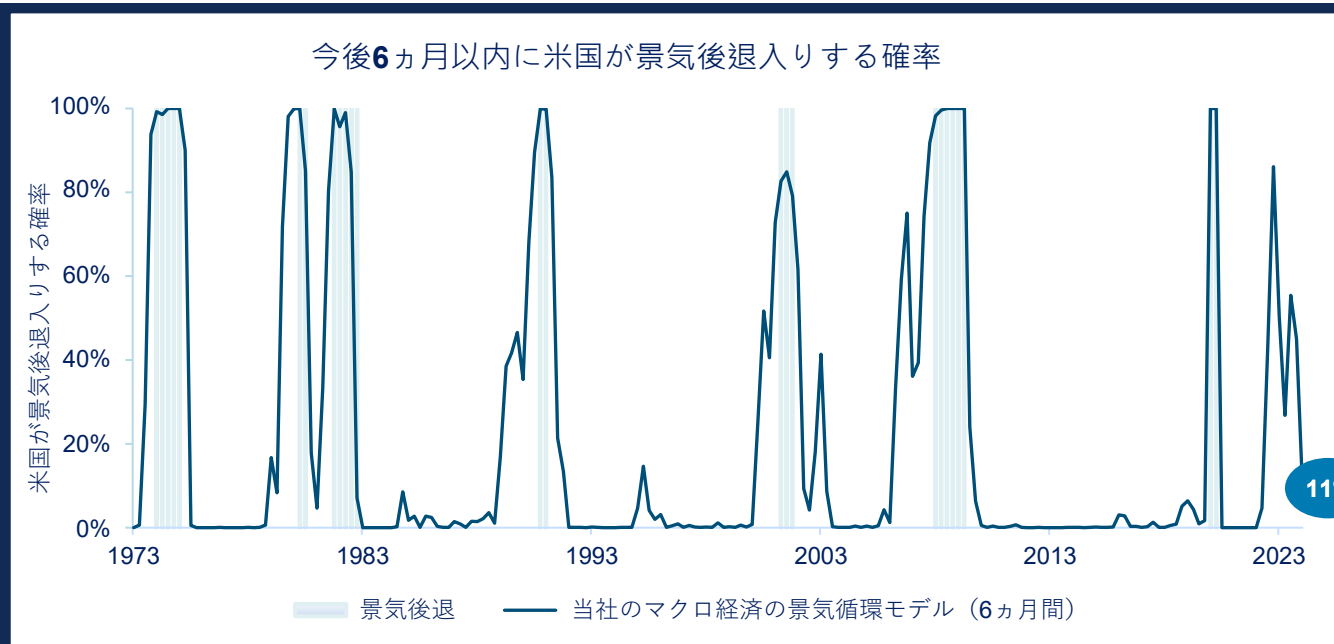
注目は米国に

- 歴史的な利下げに向かう中、米国の展開は、グローバル市場にとって通常よりも重要になっています。最新のデータに基づき、米国経済はソフトランディングに向かっていると当社は考えています。ソフトランディングは景気後退を招くことなくインフレを鈍化させた状態のことであり、各国中央銀行にとっては到達することが非常に難しい聖杯のようなものです。
- 穏やかな景気減速が視野に入っていることを踏まえ、米国連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに踏み切るのは7月の可能性が高まっています。2022年の利上げ開始以降では初めて、当局が市場への再参入を促すことを意味する「方向転換」になることから、今後数ヵ月間は債券と株式のモメンタムが継続すると思われまます。
- そして問題となるのは、FRBがどのぐらいのペースで利下げを行い、利下げ幅がどの程度に達するかという点です。これに関しては、市場予想は、2023年終盤時点よりもかなり後退しています。当面の間、米国の利下げ幅は、2024年末まででせいぜい0.75%にとどまると考えています。米国の労働市場が底堅いことから、FRBは利下げを思いとどまる可能性もあります。



四半期チャート：
FRBはうまく着地できるだろうか？

現在、公表頻度の高いマクロ経済指標のみに基づいた当社の短期の景気循環モデルは、今後6ヵ月以内に米国が景気後退入りする確率は11%にすぎないとみています。



グローバル市場に関する当社の見解

ボラティリティが高まる局面でも、選択的な投資機会に備えるポジション

- 投資家はFRBの次の動きを注視している一方、市場は過去における高金利局面よりも底堅さを増しているグローバル経済の恩恵を受けており、欧州と中国も底入れの兆しを見せています。
- 米国や日本などの国々において企業決算が好調なことも、リスク資産の下支えになると思われます。他に人工知能（AI）をめぐる不確定要素を注視しており、今後数四半期でAIの導入が進めば、生産性の向上やインフレ率の低下が示される可能性があります。
- また、米国経済が予想を上回る好調ぶりを保った場合（「ノーランディング」シナリオ）、FRBの利下げ回数が市場見通しよりも少なくなる可能性があります。このシナリオは、株式にとって好材料であるものの、国債利回りにとっては試練になる可能性があります。
- 地政学的リスクが上昇しています。これまでのところ、市場は紛争によって世界的に緊張が高まる環境、特に米国大統領選挙に年によく対応しています。ただ、「ブラックスワン」となる重大事象が生じるリスクを無視すべきではありません。
- しかし、株式市場における最近の上昇は、今は投資家が様子見姿勢をとる時期ではないことを示唆しています。当社は、株式市場が買われすぎの状態であるとは考えていません。市場ではボラティリティが高まりそうですが、投資機会も生じる可能性があります。

考慮した要因

- 株式：当社は米国に対して建設的なスタンスをとっており、一部のバリュエーションは堅調な収益を考慮すると妥当です。中国は、魅力的なバリュエーションが見込め、イノベーションの機会を示しています。
- 日本：コーポレート・ガバナンスの向上と金融政策の円滑な正常化は、株式のバリュエーションを支える材料となっています。
- テクノロジー：「マグニフィセント・セブン」銘柄の一部は割高になっていますが、テクノロジー・セクター全体を見ると割高感はありません。
- 債券：利下げと期間プレミアムの復活の恩恵を受ける米国と欧州では、イールドカーブのスティープ化を見込む取引を選好しています。クレジットについては、リスク調整後ベースで投資適格債を選好しています。

資産クラスに関する確信の詳細については、11～13ページを参照してください。

米FRBによる4年ぶりの利下げが見込まれていることから、グローバル経済が転換点を迎えており、資産クラス全体で新たな投資機会が生じると考えています。

経済成長：順調なスタートを切った2024年

世界各国のマクロ経済指標を評価する、当社の**Macro Breadth Growth Index**¹は、**4**ヵ月連続で改善



- 先進国の大半でマクロ経済指標が改善したのは、昨年からの回復の勢いは鈍化したとはいえ、**2024年初頭からの底堅い成長**が背景にあります。
- インデックスの上昇は、ユーロ圏の力強い回復と米国の穏やかな回復が主な要因です。
- 新興国発の明るいデータは主として、インドと中国が原動力となっています。中国ではマクロ経済指標が**7**ヵ月連続で好調さを維持しています。

¹ 当社独自のMacro Breadth Growth Indexは、世界、地域および国の354のマクロ経済指標の方向性を月次ペースで追跡しています。このインデックスの月次の変動は-1から1で測定され、あらゆる基礎となる指標の上昇を1、低下を-1の値で示します。同インデックスは、変動の大きさではなく方向性に焦点を当てることで、足元のマクロ経済のトレンドの広がりを評価でき、基礎となるデータの過去の修正が発生しにくい傾向があります。出所：Allianz Global Investors Global Economics & Strategy、Bloomberg、Refinitiv（データは2024年3月31日時点）

概要：地域別の重要データ

- 米国 – 米国経済は勢いを失いつつあり、ソフトランディングに向かっていると見ています。しかし、今後6ヵ月間については、当社は全体的に明るい見通しを持っています。7ヵ月目以降は、景気後退入りの確率は僅かであり、「ノーランディング」のシナリオの方が可能性として高いと考えています。全体的に、インフレ率は、今後数ヵ月間で徐々に低下していき、FRBが早ければ7月に利下げを開始できる水準まで下がると考えています。
- 欧州 – ユーロ圏は今年も成長が低迷すると予想していますが、景気回復の兆し（景況感、製造業受注）がいくつか現れる可能性があります。インフレ率は、欧州中央銀行（ECB）が6月に利下げを開始できる水準まで低下すると考えています（2024年に1%の利下げを実施）。英国経済は、昨年よりもわずかにましな程度ですが、物価の上昇圧力により、利下げは秋まで先送りされる可能性が高いでしょう。
- アジア – 中国については、不動産セクターが直面する難局が長引く中、政府が今後も着実な成長を支援していくと考えています。当社のデータはアジアと新興国市場において、インドのパフォーマンスが突出していることを示しています。デフレ圧力の緩和を受けて、日本銀行は、長年維持してきたマイナス金利政策を解除し、17年ぶりに利上げを行いました。当社は、金融政策が徐々に正常化されることを示す、さらなる兆しを待っています。

経済成長：2024年の成長は減速基調をたどっているが、大幅には減速しない

実質GDP成長率、前年比

	2023	2024年のBloomberg のコンセンサス予想*
世界	3.0	2.8
米国	2.5	2.2
ユーロ圏	0.5	0.5
ドイツ	-0.1	0.1
英国	0.3	0.3
日本	1.9	0.7
中国	5.2	4.6

インフレ率：世界のインフレ率については、当社は概ねコンセンサス予想に沿っている

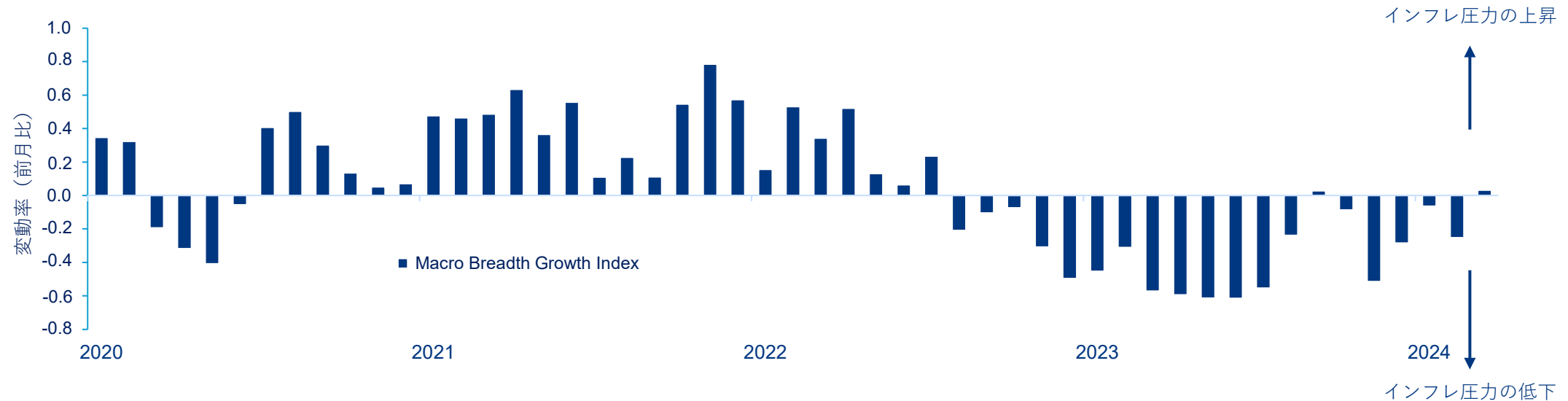
インフレ率、前年比

	2023	2024年のBloomberg のコンセンサス予想*
世界	6.0	4.0
米国	4.1	2.9
ユーロ圏	5.4	2.4
ドイツ	6.0	2.5
英国	7.3	2.5
日本	3.3	2.3
中国	0.2	0.8

*アリアンツGIの2024年予想は、中国のGDP成長率で当社の方がより楽観的であることを除き、概ねコンセンサス予想に沿っています。表示の2023年の予想は、Bloombergのコンセンサス予想を示しています。データは2024年4月4日時点。

インフレ：上昇圧力は低下したものの、最後の区間が最も険しい

当社の**Macro Breadth Growth Index**²で測定されているように、循環的なディスインフレ局面であるものの、足元のインフレ圧力は消えていない



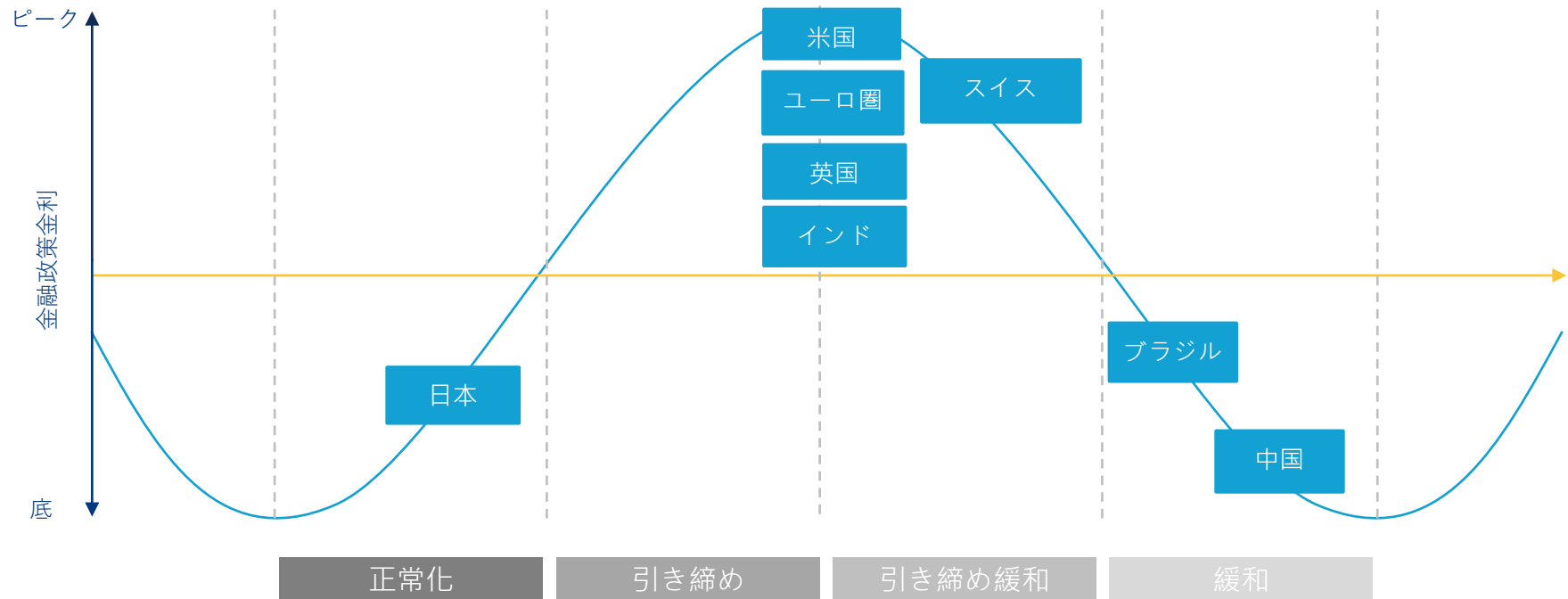
- 当社は、穏やかなディスインフレの段階は終わっている可能性があると考えています。インフレ率の全体的なトレンドは穏やかであるものの、景気の減速によりさらにインフレが鎮静化する可能性があります。数値は既に、エネルギー価格高のベース効果とコロナ後のサプライチェーンの正常化の恩恵を受けています。
- これからが正念場であり、構造的に逼迫しているものの、依然として好調な労働市場、堅調な賃金の伸び、粘着性のあるコアインフレ（食料品とエネルギーを除く）に直面しています。
- 世界のコアインフレ率は、サプライチェーンの地域化や世界規模での脱炭素化の推進のような要因を受けて、中期的に中央銀行のインフレ目標を大幅に上回ると見えています。また、高齢化という人口動態のトレンドもインフレを誘発しています。

² 当社独自のMacro Breadth Growth Indexは、世界、地域および国の354のマクロ経済指標の方向性を月次ベースで追跡しています。このインデックスの月次の変動は-1から1で測定され、あらゆる基礎となる指標の上昇を1、低下を-1の値で示します。同インデックスは、変動の大きさではなく方向性に焦点を当てることで、足元のマクロ経済のトレンドの広がりを評価でき、基礎となるデータの過去の修正が発生しにくい傾向があります。出所：Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv（データは2024年3月31日時点）

金利：転換点を迎える各国中央銀行

FRBとECBはまだ利下げに踏み切っていないものの、利下げプロセスは既に他の地域で開始されている

世界の金融政策
のサイクル：
現状



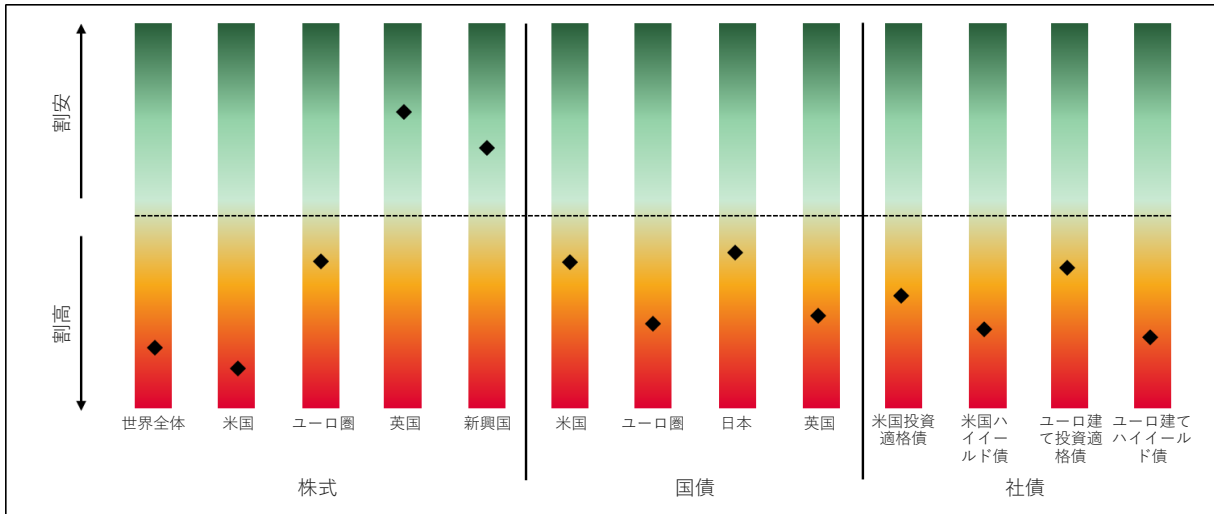
- インフレ率が徐々に低下する中、利下げに踏み切る中央銀行が増えています。3月、当社のユニバースでは、利下げを行った中央銀行の数が利上げを行った中央銀行の数を5ヵ月連続で上回りました。スイス国立銀行は、現在のサイクルにおいて利下げを行った最初の主要中央銀行となりました。
- FRBとECBは、インフレ率の持続的な低下が明らかになれば追随するとみられます。
- 依然としてインフレ環境にある中で、金利は今後2年間、高止まりすると当社は考えています。

出所：Allianz Global Investors Global Economics & Strategy、Bloomberg（データは2024年4月1日時点）。当社では、それぞれの分析に応じて、最大37行の中央銀行の金融政策サイクルを追跡しています。上記チャートは当社のユニバースにおける銀行の例を示しています。

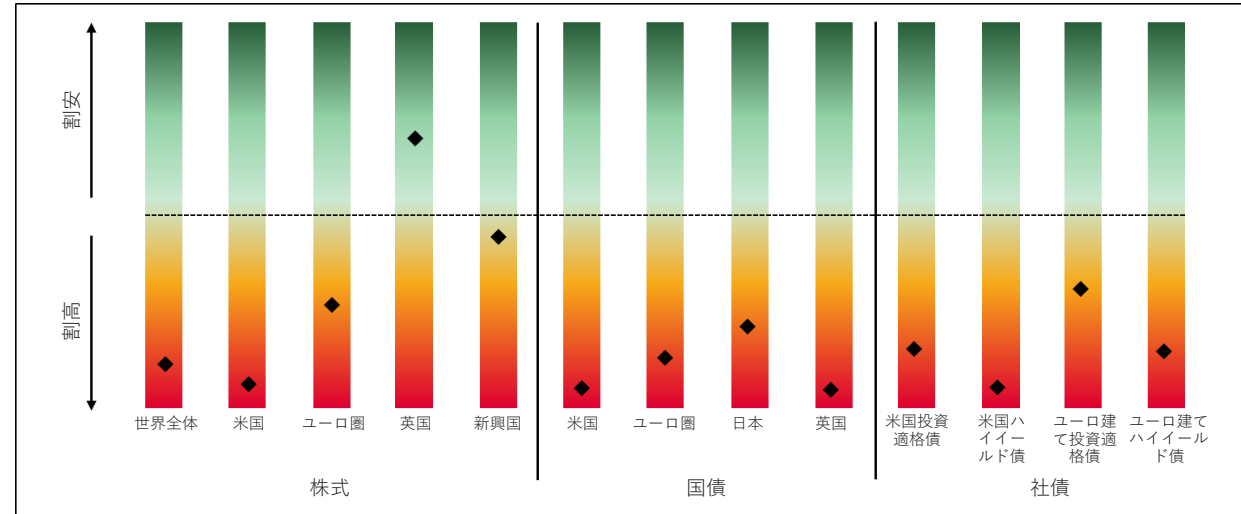
バリュエーションに関する見方：選別的に捉える

一部の資産のバリュエーションは割高だが、すべてではない

2024年初頭



2021年末



- 金融市場（特に株式）が新型コロナウイルス感染症のパンデミックに伴う景気刺激策と経済回復によって押し上げられた2021年末と比べて、資産のバリュエーションは改善しているとみられます。しかし、全体として大半の資産はまだ割安とはいえません。
- 英国と新興国の株式は過去の水準から見て割安とみられますが、米国および日本の国債は公正価値の水準と大差がありません。
- 市場は前向きなソフトランディングのシナリオを想定しており、「何でも買う」強気の相場が勢いを増しています。しかし、ボラティリティが高まるリスクに注意を払う必要があります。リスク資産はまだ割安ではないからです。景気減速に伴い、株式やスプレッド商品の購入機会が生まれる可能性があります。

バリュエーション・スコア=過去のスコア分布を基準にした現在のスコア。株式のバリュエーションはシラーPER、PBR、12ヵ月予想PERに基づいています。国債のバリュエーションは10年物の実質金利と期間プレミアムに基づいています。社債のバリュエーションは、暗黙のデフォルト確率とそれぞれの国債のバリュエーションに基づいています。出所：Allianz Global Investors Global Economics & Strategy、Bloomberg、Datastream（データは2024年2月29日時点）。過去のパフォーマンスは、将来の結果を示唆するものではありません。本資料内の記述には、将来の期待に関する記述や、経営陣の現在の見解や仮定に基づくその他の将来の見通し等に関する記述が含まれる場合があります。本資料内の記述は既知および未知のリスクや不確実性を伴っており、実際の結果やパフォーマンス、出来事はかかる記述において明示または暗示されたものとは大きく異なる可能性があります。当社は、将来の見通し等に関する記述を更新する義務を負いません。バリュエーションは、経済成長の見通しに関する最新の仮定に基づいています。

マルチアセット：資産配分に関する見方



全般的なリスク

- インフレ指標が低下傾向にある中での底堅い成長を示すデータは、市場にとって好材料です。「ノーランディング」のシナリオは国債にとってリスクとなります。
- 当社は、モメンタムと収益を主要なドライバーとして、リスク資産について建設的な見方を維持しています。
- 株式については、今後数ヵ月間、重要なリスクとしてセンチメントとポジショニングが高ぶる可能性に注意する必要があります。



株式

- 日本（当社が選好する地域）は、堅調な収益の伸び、金融政策の後押し、および力強いモメンタムが相まって引き続き魅力的な投資環境を提供しています。
- 欧州株式もファンダメンタルズが改善する中、良好なモメンタムの後押しを受けています。英国は当四半期の明るい材料の一つとなる可能性があります。当社はAIへのエクスポージャーについてオランダを選好しています。



クレジット

- リスク選好が良好なモメンタムを後押ししていますが、バリュエーションはかなり割高とみられます。
- ハイイールド債のモメンタムは特に力強いものですが、スプレッドがデフォルト・リスクをほとんど補わないため、上昇する余地は限られています。



新興国株式

- 新興国株式は多くの指標から魅力的と思われる。タイは当社がアジア太平洋地域で選好する地域です。
- 中国はまだゲームチェンジャーとなる可能性があります。バリュエーションは良好でセンチメントが最低水準ですが、今のところ大幅な再評価のきっかけは存在しません。



コモディティ

- 中国と欧州における予想を上回る経済指標、OPECプラスによる供給制限、および地政学的な緊張の高まりが今後数ヵ月間、コモディティを下支えすると考えられます。
- 金はマルチアセット・ポートフォリオにおける優れた分散手段であると当社は考えています。



国債

- 状況は米国債に対して追い風となっていますが、原油価格の動向によってはそのモメンタムが鈍化する可能性があります。イールドカーブをスティープ化するチャンスは、さまざまな市場で開かれています。
- 「ノーランディング」のシナリオは、当社のロングデュレーションのポジショニングにとってリスクとなります。



米ドル

- 最近の対ユーロでの米ドル安はFRBの政策転換によるものですが、債券のスプレッドは依然として米ドルを下支えしています。
- スイス・フランに対する否定的な見方は、低インフレとスイス国立銀行の動きによるものです。日本円は長期的に最も割安な通貨になる可能性があります。

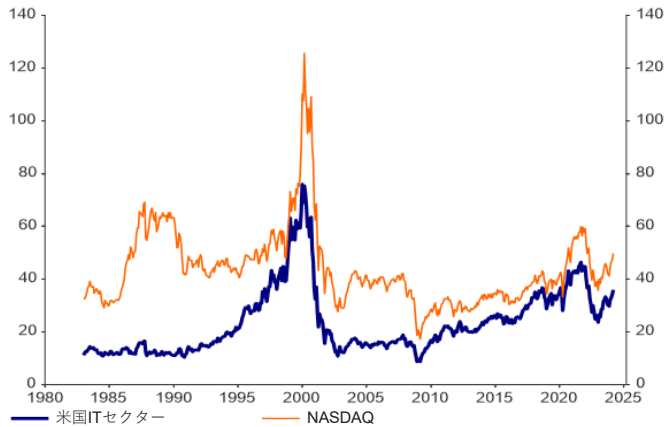
資産クラスに関する見通し：株式

テクノロジー・セクター – 抜け目のないストックピッカーには依然として価値を提供

「マグニフィセント・セブン」の上昇が盛んに報道されており、これらの主要テクノロジー銘柄は割高とみられます。しかし、テクノロジー・セクター全体のバリュエーションは割高とはいえません（チャート参照）。AIはいわゆる“プラミング”（構築）から、ソフトウェアやその他企業に導入し実用的な恩恵へと移行することで、このセクターでは投資機会がさらに広がると予想されます。

また、テクノロジー・セクターでは、地政学的な緊張によって投資機会がもたらされると予想しています。中国と世界のその他諸国との間で基準が乖離し、協力関係がさらに崩れるのに伴い、投資機会が生み出される可能性があります。当社の見解では、国家安全保障上の懸念とAIの利用拡大により、サイバー・セキュリティ分野に有望な投資機会が生まれています。

テクノロジー・セクター全体のバリュエーションは割高ではない
米国ITセクターの景気循環調整後の株価収益率 (CAPE)、NASDAQ



出所：LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, 2024年3月12日

エントリーポイントにおいて質とボラティリティを重視

ソフトランディングの予想はマクロ環境にとって明らかに好材料です。ディスインフレ環境が実質購買力を増大させる中、消費者は底堅い経済と雇用市場の恩恵を受けることになります。しかし、当社は今後の利下げのタイミングや選挙をめぐってボラティリティが生じると予想しており、これによって投資機会がもたらされる可能性があります。当社は、グロース・バリュー・インカムスタイル全体で銘柄を評価する際、健全なバランスシートや優れた経営陣といった質の指標を重視します。

当社は、金融政策サイクルの転換に伴い、地域的な投資機会が生じると予想しています。米国のバリュエーションは高水準ではあるものの、世界的な収益の伸びと利下げ予想を考慮すると、依然として合理的な水準にあります。日本では、金融政策の正常化とコーポレート・ガバナンスの改善が、地政学的な追い風とともに、日本株に対する肯定的な見方を後押ししています（13ページも参照）。中国は、魅力的なバリュエーションとイノベーションの可能性を提供しながら多くの投資家に見過ごされている市場として有望です。欧州も魅力的なバリュエーションと、いくつかの回復の兆しを示しています。

資産クラスに関する見通し：債券

国債では相対価値を追求

成長モメンタムの鈍化、インフレ・リスクの緩和、利下げ予想、および地政学的リスクは、先進国国債にとって好材料になるとみられます。

成長見通しの乖離を受けて国債市場の相関が弱まる中、相対価値戦略の余地が拡大すると当社は見込んでいます。主要な国債市場は近年、足並みを揃えて推移していますが、債務のファンダメンタルズ、金融政策の波及効果、および財政支援における差異を考慮すると、今後は状況が変化すると予想されます。例えば、米国では、インフレ抑制法などの政策の下で投資促進策が経済活動を大きく下支えしているとみられます。

これを受けて当社では、米国債を他の国債市場よりも選好しています。一方、成長リスクとインフレ・リスクが均衡する中でECBが政策スタンスを緩和できるとみられるため、コア・ユーロ圏も魅力が増しつつあります。

当社は、イールドカーブのスティープ化の恩恵を受けるポートフォリオのポジショニングを好みます。こうした戦略は、デュレーション延長の代替として機能し得るものです。

クレジットに対してはキャリアと警戒を維持

信用スプレッド（国債に対する社債の上乗せ金利）は比較的タイトとみられますが、バリュエーションは堅調なファンダメンタルズに支えられており、短期的にはクレジットに対する悪材料はないと考えられます。

リスク調整後ベースでは、当社はハイイールド債よりも投資適格債を好みます。しかし、投資適格社債およびハイイールド社債のキャリアのための投資継続は有利であるとみられ、当社は両方の市場で高い利回りが得られる特定の高ベータ資産を保有することを目指します。劣後銀行債（AT1債など）や不動産などの分野に投資機会が存在する可能性があります。これらの分野では、リスクが十分に織り込まれているとみられ、中央銀行による利下げが市場の回復を後押しすると考えられます。

同時に、スプレッドがタイトであることから、当社はクレジットに対して警戒を維持しています。投資適格債の景気に敏感なセクターに注意しており、財務状況の逼迫によるリスクを考慮すると、ハイイールド債では銘柄選択が引き続き何よりも重要です。

資産クラスに関する見通し：マルチアセット

ガバナンスの改善が日本株を下支え

日本株は合理的なバリュエーションと、成長を支える環境および適度なモメンタムを兼ね備えています。日本企業、とりわけ輸出企業は、世界的な足場を拡大し、ロボット、自動化、デジタル化などの長期的なトレンドを活用することを目指しています。日本経済が成長の停滞とデフレの時期から脱却する中、日本企業はバランスシートが改善されつつあります。

株主重視の強化、ガバナンスの向上、資本配分の改善、利益率の上昇は日本のビジネス環境の変革の一部であり、その結果、足下の好調な収益がもたらされています。当社は、日経平均株価の直近の史上最高値は持続的な変革プロセスの最初のステップにすぎず、日本の資産に対する投資家の関心の高まりを示す兆候であると見ています。

この回復プロセスは、日銀による継続的な成長刺激策によって下支えされると考えられます。日本は先日、（17年ぶりに）マイナス金利を解除しましたが、金融政策の正常化は慎重なものにとどまるだろうと予想されま。投資家はこのアプローチを受け入れたとみられ、足下の動きに対して市場の混乱はほぼ見られませんでした。

金価格は堅調に推移するとみられる

金価格は急騰しており、モメンタムを失う兆候はほとんど見られません。米ドル安、中央銀行による購入、新興国の個人投資家による金現物への旺盛な需要がこの上昇軌道を支えています。

地政学的な緊張と政府債務および国防支出の増加の中で、新興国の中央銀行による金需要は2つの理由から増大しています。第一の理由は、金は国債や米ドルの代替物であること、第二の理由は、金が地政学的リスクに対応した脱ドル化の動きを支えていることです。中央銀行による購入は引き続き金を下支えするとみられます。マルチアセット・ポートフォリオにおいては、金は政府債務の急増に伴い、米国債をアウトパフォームする見込みです。当社は今後12ヵ月間、金に対して強気のスタンスを維持します。

短期的には、金価格は心理的な節目である**2,100**米ドル/オンスを超えており、ショートカバー（以前に売った金の買い戻しによるショートポジションの解消）が最近の上昇に拍車を掛ける可能性があります。上場投資信託における金の保有量は依然として比較的低水準であり、最近の価格上昇に合わせてポジション調整が行われた場合、金の上昇をさらに促進する要因となる可能性があります。

免責事項

投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価値とそこから得られる収益は変動し、投資家は投資元本を回収できない場合があります。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。本資料はマーケティング・コミュニケーションの一つであり、情報提供のみを目的としています。本資料は、投資助言や有価証券の購入、売却、または保有の推奨に相当するものではなく、有価証券の売却の申し出または購入の申し込みの勧誘とはみなされないものとします。

本資料内の記述には、将来の期待に関する記述や、経営陣の現在の見解や仮定に基づくその他の将来の見通し等に関する記述が含まれる場合があります。本資料内の記述は既知および未知のリスクや不確実性を伴っており、実際の結果やパフォーマンス、出来事はかかる記述において明示または暗示されたものとは大きく異なる可能性があります。当社は、将来の見通し等に関する記述を更新する義務を負いません。

本資料で表明されている見解や意見は、予告なく変更される場合があります。発行者またはその関連会社の公表時点における見解や意見です。使用されている特定のデータは、信頼性があると考えられるさまざまな情報源から取得されていますが、このデータの正確性または完全性は保証されておらず、このデータの使用から生じる直接的または間接的な損失については責任を負いません。本資料の内容を複製、出版、抽出、または送信することは、その形式を問わず禁止されています。

本資料はいかなる規制当局によっても審査されていません。中国本土では、本資料は適用法令に基づく適格国内機関投資家向け資料であり、情報提供のみを目的としています。本資料は、アルゼンチン共和国法第26.831号およびNSCの一般決議第622/2013号に基づく公募に相当するものではありません。本コミュニケーションの唯一の目的は、2010年の法令2555の第4部にに基づき、コロンビアにおける、またはコロンビア居住者に対するアリアンツ・グローバル・インベスターズの商品および/またはサービスについて情報を提供することであり、いかなる状況においてもかかる商品および/またはサービスの販売促進や宣伝に相当するものではありません。本コミュニケーションは、いかなる面でも、アリアンツ・グローバル・インベスターズが提供する商品の購入またはサービスの提供を直接的または間接的に開始することを目的としたものではありません。本資料の受領により、コロンビアの各居住者は、自らの意志でアリアンツ・グローバル・インベスターズと連絡を取ったものであり、いかなる状況においてもその連絡がアリアンツ・グローバル・インベスターズが実施する販売促進活動やマーケティング活動から生じたものではないことを認め、受け入れるものとします。コロンビア居住者は、アリアンツ・グローバル・インベスターズのあらゆる種類のソーシャル・ネットワーク・ページへのアクセスが自らの責任と意志の下で行われるものであることを受け入れ、アリアンツ・グローバル・インベスターズの商品およびサービスに関する特定の情報にアクセスする可能性があることを認識しているものとします。本コミュニケーションは厳密に非公開かつ機密のものであり、アリアンツ・グローバル・インベスターズによる明示的な許可を受けた場合を除き、複製することはできません。本コミュニケーションは、2010年の法令2555に定められた公募規制に基づくコロンビアにおける有価証券の公募に相当するものではありません。本コミュニケーションおよび本資料で提供される情報は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはその関連会社による、ブラジル、パナマ、ペルー、およびウルグアイにおける金融商品の提供の勧誘または申し出とみなされるべきではありません。オーストラリアでは、本資料はAllianz Global Investors Asia Pacific Limited（「AllianzGI AP」）によって提供され、投資コンサルタントおよびその他の機関投資家/プロ投資家のみの使用を目的としており、一般人や個人投資家を対象としたものではありません。AllianzGI APは、オーストラリアの個人顧客に対する金融サービスの提供について認可を受けていません。AllianzGI APは、法人顧客への金融サービスの提供に限り、ASICクラスオーダー（CO 03/1103）に従い、2001年会社法（Cth）に基づくオーストラリア外国金融サービス・ライセンスを保持する要件を免除されています。AllianzGI APは、オーストラリアの法令とは異なる香港の法令に基づき、香港証券先物事務監察委員会の認可および規制を受けています。

本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズの以下の諸企業によって配布されています。Allianz Global Investors GmbH（ドイツ連邦金融監督庁（BaFin）の認可を受けたドイツの投資会社です）。Allianz Global Investors (Schweiz) AG。Allianz Global Investors UK Limited（金融行動監視機構の認可および規制を受けています）。香港では、Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd.（香港証券先物事務監察委員会の認可を受けています）。シンガポールでは、Allianz Global Investors Singapore Ltd.（シンガポール金融管理局の規制を受けています [企業登録番号199907169Z]）。日本では、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（金融商品取引業者として登録されています [登録番号：関東財務局長（金商）第424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）。台湾では、Allianz Global Investors Taiwan Ltd.（台湾金融監督管理委員会の認可を受けています）。インドネシアでは、PT.Allianz Global Investors Asset Management Indonesia（インドネシア金融サービス庁（OJK）の認可を受けています）。



Global Investors