



10年の長きにわたる 不安定な市場を乗り越えた 債券運用戦略

From the Field

2024年5月

サマリー

- 10周年を迎えたダイナミック・グローバル債券運用戦略は、リスク管理を重視することにより、不確実な市場環境を乗り越えてきた。
- 当戦略の3つの目標である安定したリターン、投資元本の保全、分散は、リサーチ主導の分散型運用プロセスによって導かれる。
- マルチアセット・ポートフォリオの中で、当戦略はディフェンシブな基盤としての役割を担い、リスク調整後リターンの向上を追求する。



Scott Solomon

ダイナミック・グローバル債券運用戦略
共同ポートフォリオ・マネジャー



Quentin Fitzsimmons

ダイナミック・グローバル債券運用戦略
共同ポートフォリオ・マネジャー

ダイナミック・グローバル債券運用戦略¹は2024年2月に運用開始から10周年を迎えました。そこで、パフォーマンスの主な要因や、当戦略が変化する局面にどのように適応してきたか、また、10年前の運用開始時と同じような市場環境にまだ適合するかどうかを分析します。

当戦略の起源は、世界金融危機から数年後に遡ります。当時、主要中央銀行の積極的な金融緩和姿勢の結果として、債券市場では利回り追求の動きが強まりました。そのため、多くの投資家は、投資適格社債やハイイールド債などクレジット・セクターの高いリスクを取ることで、インカムの向上を図りました。

しかし、これらのセクターは、国債よりも流動性が低く、株式市場と正の相関を示す傾向があったため、通常、リスク資産の下落局面で損失を被りました。そのため、クレジット・リスクを広く取るのではなく、主に金利の管理に重点を置く債券運用商品のニーズの高まりを受けて、当戦略は誕生しました。

ダイナミック・グローバル債券運用戦略は、「安定したリターン」「投資元本の保全」「リスク市場からの分散」の3つの主要目標の達成に重点を置いています。

“ 最も重視する
点は良好な

相対的リターンを
投資家が最も必要と
するタイミングで
提供すること。

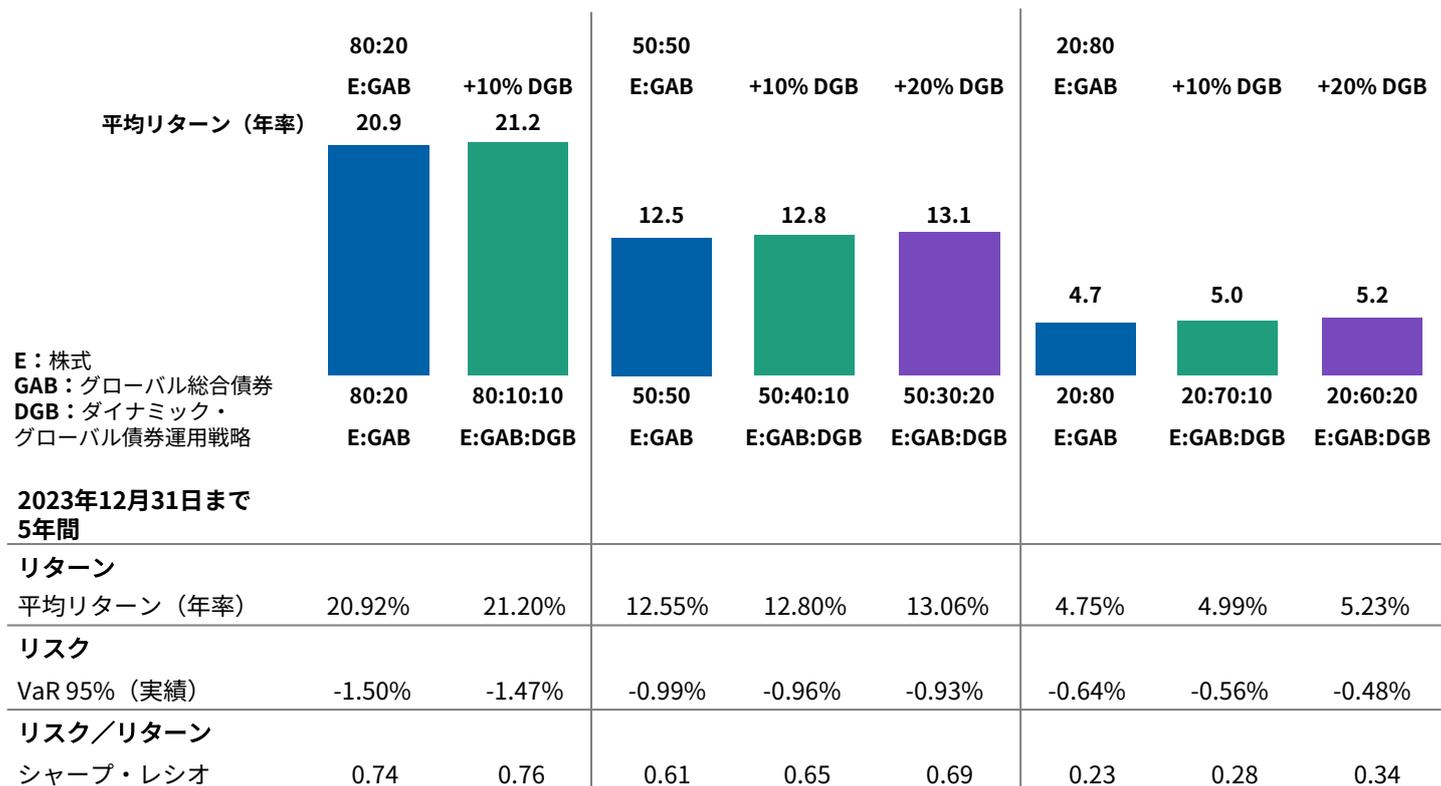
– Scott Solomon

ダイナミック・グローバル債券運用戦略
共同ポートフォリオ・マネジャー

¹ 2023年2月付けで、Scott SolomonとQuentin Fitzsimmonsは、当戦略の当初運用責任者であるArif Husainとともに共同ポートフォリオ・マネジャーに任命されました。Husainは、2023年末に当戦略の運用責任者のポジションから離れました。

ダイナミック・グローバル債券運用戦略の役割

(図表1) 当戦略への配分により、伝統的な株式と債券のポートフォリオのリスク調整後リターンは向上



2023年12月31日時点。

上記の情報は、例示のみを目的として仮想結果を示しており、過去の実績を示すものではなく、将来の成果を示唆するものでもありません。実際の投資結果は大きく異なる場合があります。仮想ポートフォリオは、記載された市場指数とダイナミック・グローバル債券運用戦略（米ドル・ヘッジ）（DGB）コンポジットのパフォーマンスに基づいており、指数のパフォーマンスは、報酬、費用その他実際の投資に関連するコストを控除していません。DGBコンポジットのリターンは、報酬控除後で計算されています。報酬控除後のパフォーマンスは、当資料に記載された報酬体系のうち金額による軽減を考慮しない最高料率を適用して算出される運用報酬を控除後のリターンを示しています。また、配当の再投資による利益を含み、配当、利息収入およびキャピタル・ゲインに係るすべての還付不能源泉徴収税を控除後のリターンを示しています。仮想ポートフォリオのリバランス頻度は、年1回と想定されています。分析手法に関する追加情報および仮想パフォーマンスに関する重要情報については、補足資料をご覧ください。

出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、ティー・ロウ・プライスによる分析。株式は、S&Pトータル・リターン指数を使用しています。グローバル総合債券は、ブルームバーグ・グローバル総合指数を使用しています。DGBは、ティー・ロウ・プライスのダイナミック・グローバル債券運用戦略（米ドル・ヘッジ）コンポジットを使用しています（追加ディスクロージャーをご覧ください）。

リスクの軽減

「最も重視する点は良好な相対的リターンを投資家が最も必要とするタイミングで提供すること」であると、ダイナミック・グローバル債券運用戦略共同ポートフォリオ・マネージャーのScott Solomonは言います。

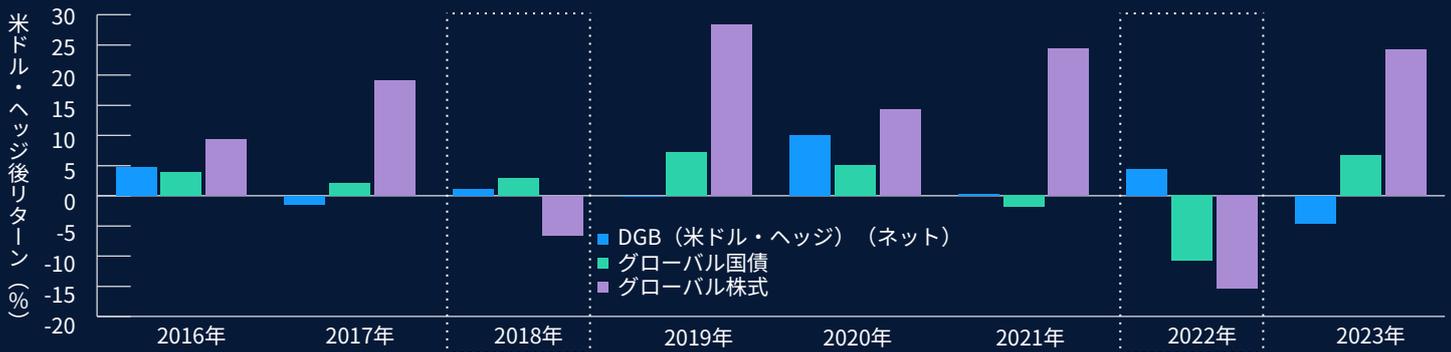
2014年、債券市場全般にわたり利回りはゼロに近く、主要株式市場は世界金融危機前の水準をかるうじて取り戻していました。それから10年が経過し、先進国債券市場の利回りは数年来の高水準にある一方で、株式市場は史上最高値をつけています。

債券はリスク資産に対する分散手段としての信用を取り戻してきたという意見もありますが、中央銀行が債券発行の増大を背景に債券購入プログラムを解除し始めたことから、利回り上昇は債券市場におけるボラティリティの上昇を伴っています。加えて、地政学的なリスクや紛争による不確実性が高まると同時に世界経済には多くの困難が待ち受けています。

こうした環境は当戦略にとって豊富な投資機会を提供すると考えています。ボラティリティの上昇と不透明な市場環境というシナリオの下で、当戦略は伝統的市場をアウトパフォームしてきました。

ダイナミック・グローバル債券運用戦略（米ドル・ヘッジ）の差別化されたリターン

（図表2）当戦略は、伝統的な債券・株式市場との相関が低いリターンを創出



2023年12月31日時点。

過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

*2018年と2022年は、市場ボラティリティの上昇を背景に、他の資産クラスがコンポジットをアンダーパフォームした年でした。

出所：ティー・ロウ・プライス、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.。コンポジット・リターンは報酬控除後リターンを示しています。報酬控除後のパフォーマンスは、報酬体系のうち金額による軽減を考慮しない最高料率を適用して算出される運用報酬を控除後のリターンを示しています。また、配当の再投資による利益を含み、配当、利息収入およびキャピタル・ゲインに係るすべての還付不能源泉徴収税を控除後のリターンを示しています。グローバル国債は、ブルームバーグ・グローバル国債指数（米ドル・ヘッジ）を使用しています。グローバル株式は、MSCIワールド100%ヘッジ・ネット・トータル・リターン米ドル指数を使用しています（追加ディスクロージャーをご覧ください）。

例えば、2022年12月に主要株式市場は5%以上下落しましたが当戦略のリターンはプラスでした。2023年8月から10月までの間に10年物米国債利回りが0.80%以上上昇した局面では、当戦略は債券市場をアウトパフォームしました。これは、リスクを大幅にヘッジするポートフォリオの構造的な設計が要因です。また、政策当局は数多くの逆風の中で世界経済の舵取りをうまく行うことができるという主張は妥当ですが、他の資産クラスが振るわない時に超過収益をもたらすことができる戦略を保有することには、確固たる意義があります。

当戦略の優れた実績は、その卓越したリスク管理アプローチに根差しています。市場環境が上向きの局面において、当戦略は、流動性が極めて高い国債を多く保有するため、キャッシュと同等のリターンの創出を目指します。しかし、リスク市場が強い売り圧力に見舞われている局面では、ポートフォリオの安定性を提供することから、当戦略は2020年の新型コロナウイルス感染拡大局面や2022年の積極的な金融引き締め局面において見られたように、伝統的な株式・債券市場をアウトパフォームしています。

戦略の進化

当戦略の核となるのは、投資アイデアを生み出す強力な原動力である強固なリサーチ体制です。80カ国以上、そして40通貨以上を網羅するリサーチ能力は、債券ユニバース全体にわたり非効率性を見極め、投資機会を活用することを可能にします。

当戦略にはホーム・バイアスがなく、デュレーション管理を通じた超過収益の創出能力は、絶えず進化している強力なリサーチ主導の運用プロセスの証しです。例えば、運用チームは2023年、中南米諸国が2021年にインフレ圧力の高まりを認識し、世界のなかで先行して金融引き締め政策を講じたことから、現在の景気サイクルにおいて利下げに踏み切る最初の国のひとつと判断しました。

第2に、当戦略の投資元本の保全という目標に準拠したリスクヘッジ・ポジションへの配分は、通常、コストの増加につながります。しかし、ここ数年、運用チームは、リスク市場におけるダウンサイド・リスクの回避に引き続き重点を置きつつ、デリバティブの利用を著しく進化させ、関連コストを削減してきました。

さらに、当戦略は、グローバル国債市場への配分を大きくすることで、流動性を維持します。これにより、2022年後半の英国年金危機のような市場ストレスの発生時においても、顧客の流動性に対する需要を支えています。

また、当戦略は、共同ポートフォリオ・マネジャーが運用する構造²により、視野を広げるとともに、ポートフォリオの対象範囲をグローバルに拡大してきたことが奏功しています。Scott Solomonには豊富なクレジット投資経験があり、Quentin Fitzsimmonsには金利管理とポートフォリオ構築の長い経験があることから、両者は相互に補完し合う能力を有しています。

2 2023年2月付けで、Scott SolomonとQuentin Fitzsimmonsは、当戦略の当初運用責任者であるArif Husainとともに共同ポートフォリオ・マネジャーに任命されました。Husainは、2023年末に当戦略の運用責任者のポジションから離れました。

ポートフォリオの基盤

「当戦略は、伝統的な資産市場が低迷した局面で堅調に推移しており、ポートフォリオにおける分散手段として確立された役割を担っている」と、ポートフォリオ・スペシャリストのAmanda Stittは言います。

当戦略は、2023年にベンチマークのICE BofA米国3カ月短期国債指数をアンダーパフォームしました。しかし、ポートフォリオの安定性を提供するという目標の達成に断固として重点を置いており、マルチアセット・ポートフォリオの中核的な構成要素としての立場でもあります。

投資家は、通常、債券をポートフォリオにおける分散手段として捉えています。要するに、状況が悪化する局面において、投資家は、ポートフォリオの中で、他のすべての資産が下落しても、価値が増大する資産を保有したいと考えます。ダイナミック・グローバル債券運用戦略は、その長期実績が示すように、ポートフォリオの観点から見ると、マルチアセット・ポートフォリオの中でそれに値する役割を果たすと考えています。

当戦略は、保守的な運用プロセスと3つの目標の厳守のため、あらゆる市場環境においてアウトパフォームするために設計された戦略ではありません。例えば、株式市場が二桁のリターンを生み出し、クレジット・スプレッドが縮小した2017年から2019年までの間に、当戦略はアンダーパフォームしました。しかし、市場ストレスの発生時に、当戦略はアウトパフォームしています。

さらに、典型的な株式と債券のポートフォリオの一部をダイナミック・グローバル債券運用戦略に配分すると、複数期間にわたりポートフォリオのリスク調整後リターンを向上させる可能性があり、広範な資産配分において継続的に配分する意義を裏付けています。

結論

投資リスクが異なるボラティリティの高い市場環境において、ダイナミック・グローバル債券運用戦略は、厳格ながら柔軟な債券運用戦略です。当戦略は、個別銘柄とポートフォリオ双方のレベルでのリスク管理を重視しており、その目標の達成に重点を置いています。それと同時に、グローバル市場を投資対象としており、ベンチマークをより重視する他社の債券運用戦略の一部とは異なり、デュレーション管理の裁量が広いため、柔軟性もあります。

「債務水準が上昇し、中央銀行が不透明な経済環境に取り組む現在の市場環境において、当戦略の適合性は、かつてと同様に高い」と、Quentin Fitzsimmonsは言います。

“

債務水準が上昇し、中央銀行が不透明な経済環境に取り組む現在の市場環境において、当戦略の適合性は、かつてと同様に高い

– Quentin Fitzsimmons
ダイナミック・グローバル債券運用戦略
共同ポートフォリオ・マネジャー

仮想結果：上記の情報は、仮想ポートフォリオに関するデータを反映しています。指数のパフォーマンスとティール・ロウ・プライスのダイナミック・グローバル債券運用戦略（米ドル・ヘッジ）コンポジットのパフォーマンスに基づきます。適用される仮想ポートフォリオにおいて、モデルの作成上、ベンチマークの構成比率を一定と仮定しており、それが実現する見込みはありません。提示された合成ポートフォリオの結果は仮想であり、実際の投資結果を反映しておらず、将来の結果を保証するものではありません。仮想結果は、結果をもとに作成されており、本来的に制限があります。指数のリターンは、実際の取引や重大な経済・市場要因が意思決定に及ぼす影響を反映しておらず、実際のポートフォリオ運用に伴う報酬等を控除していません。結果は、配当およびキャピタル・ゲインの再投資を反映して調整されています。実際のポートフォリオのリターンは、提示された結果とは大きく異なる場合があります。指数に投資することはできません。期間が異なれば、結果も異なります。

GIPS®コンポジット・レポート

ダイナミック・グローバル債券（米ドルヘッジ）運用戦略コンポジット

2023年12月31日時点
米ドルベース

	2015 ²	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
年間リターン報酬控除前(%)	5.23	5.07	-1.15	1.46	0.24	10.29	0.54	4.64	-4.27
年間リターン報酬控除後(%) ¹	4.35	4.11	-2.06	0.53	-0.68	9.29	-0.38	3.69	-5.15
ベンチマーク(%) ³	0.28	0.75	1.28	2.34	2.36	0.66	0.09	1.47	5.05
コンポジットの過去3年の標準偏差	N/A	N/A	N/A	2.05	2.67	3.81	3.95	4.73	4.61
ベンチマークの過去3年の標準偏差	N/A	N/A	N/A	0.20	0.16	0.26	0.30	0.31	0.65
コンポジットの分散	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
コンポジット総資産（100万米ドル）	63.3	612.7	4,438.0	8,380.3	8,273.9	7,615.2	9,401.3	8,834.2	8,012.8
コンポジット内口座数	2	2	4	5	4	3	3	3	3
会社全体の総運用資産（10億米ドル）	772.4	817.2	1,000.2	972.7	1,218.2	1,482.5	1,653.6	1,237.4	1,403.8 ⁴

1 報酬控除後のリターンは、報酬料率を0.92%として計算しています。これは、全コンポジットに適用される最も高い報酬料率です。過去の実績は、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

2 2015年1月31日から2015年12月31日まで。

3 2021年5月1日付で、ベンチマークをICEバンクオブアメリカ3ヶ月米国債インデックスに変更しました。それ以前のベンチマークは、3ヶ月米ドルLIBORでした。ベンチマークの変更は、新ベンチマークが当コンポジットの投資戦略をより適切に表すとの判断によるものです。過去のベンチマーク分は書き換えておりません。

4 暫定値であり、変更される可能性があります。

ティー・ロウ・プライス（以下「TRP」）は、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS®）を順守しており、同GIPS基準に準拠してこの報告書を作成しました。TRPは2023年6月30日までの27年間についてKPMG LLPによる検証を受けています。この検証に関する資料はご要望に応じてご提供致します。GIPS基準を順守する企業は、適用されるGIPS基準のすべての要件を順守するための方針及び手続を定める必要があります。検証は、コンポジット及び合同運用ファンドの維持に関連した企業の方針及び手続、並びに運用実績の計算、表示及び配分がGIPS基準に準拠して立案されており、企業全体に導入されていることを保証するものです。検証は特定のコンポジット資料の正確性を保証するものではありません。TRPは米国登録の資産運用会社であり、米証券取引委員会、英国金融サービス機構その他の国々におけるその他規制機関に対し、様々な投資アドバイザーとして登録を行っており、見込み顧客に対してもGIPS目的で情報の提供を行っています。また、TRPは米国、インターナショナル、グローバル運用戦略などを含む様々な運用戦略（プライベート・アセット・マネジメント・グループを除く）に関し、主に機関投資家にサービスを行っている、GIPSで投資一任会社と定義される運用会社です。2022年10月1日現在、コンポジットに含まれる最低投資金額はありません。2022年10月以前は、コンポジットに含まれる株式ポートフォリオの最低投資金額は500万米ドルでした。コンポジットに含まれる債券ポートフォリオの最低投資金額は1,000万米ドルです。バリュエーションとパフォーマンスは米ドルで計算しています。報酬控除前パフォーマンスは、運用報酬及びその他フィーの控除前ですが、取引コスト控除後で提示しています。報酬控除後パフォーマンスは、全コンポジットに適用される最も高い報酬料率控除後で提示しています。報酬控除前パフォーマンスには配当金の再投資が考慮され、還付されない源泉税を控除して算出しています。報酬控除前のパフォーマンスは提示されているリスク測定の計算に用いています。2013年6月30日より、保有する有価証券の各市場での終値に基づきポートフォリオの時価総額と会社全体の運用資産総額を計算しています。それ以前の外国証券を含むポートフォリオの時価総額については、市場の取引時間終了後の動きが反映されている場合があります。パフォーマンス結果の算出方法及び報告に関する会社の方針とプロセスについての追加情報はご要望に応じて提供致します。分散は通年のコンポジットの資産額加重リターンの標準偏差で計測されます。コンポジット内のポートフォリオ数が5本以下の場合には分散は計算されません。当運用戦略では、主に当戦略の目的に関わる市場リスクをヘッジし、特定の市場についてディレクショナル型の運用機会を明確にし、流動性を円滑に管理するため、記載の運用商品すべてについて、為替フォワード、金利先物、金利スワップ、クレジット・デフォルト・スワップ、シンセティック・インデックス、オプションなどの種々のデリバティブ商品（これらに限られない）を定期的に利用しています。ベンチマークは公表されているデータを使用していますが、コンポジットによって使用データとの計算手法、プライシング・タイム、為替データソースが異なる場合があります。

コンポジット組成ポリシーにより、口座において時価総額の15%以上の資金流入が見られた場合には、当該口座を一時的にコンポジットより除いています。この一時的な取り扱いは資金流入がみられた計測期間の初日に行われ、資金流入がみられた月の最終日に再度コンポジットへ組み込まれています。資金流入にかかる詳細な情報が必要な場合はお問い合わせ下さい。

全コンポジットの一覧表及び内容記述、私募合同運用ファンドの一覧表及び内容記述、並びに公募合同運用ファンドの一覧表及び内容記述はご要望に応じて提供致します。「GIPS®」は、CFA Instituteの登録商標です。CFA Instituteは当運用を承認又は販売促進するものではなく、また本稿に記載される内容の正確性又は品質を保証するものではありません。

運用報酬料率

	運用報酬料率 (消費税抜)	運用報酬料率 (消費税10%込)
最大料率	0.42000%	0.46200%
最低契約金額		10億円
最低契約金額 個別運用（直接投資） の場合		1億米ドル

2024年3月31日時点

日本円ベース

ダイナミック・グローバル債券運用戦略コンポジットは、世界中の債券への柔軟かつダイナミックな分散投資を通して、安定的なリターンの提供を目指します。相場下落時の顧客保護に向けた、全体的かつ厳格なリスク管理を採用し、特に株式市場の調整局面で適切な分散投資を行うことを目指します。（2015年1月設定、2015年1月31日運用開始）

お客様の資産を有価証券等に投資する際、媒介等を行う金融商品取引業者等に支払う売買手数料、あるいは当該売買手数料に対する消費税等がありますが、投資対象国、相場動向、ないしは媒介等を行う金融商品取引業者等の手数料体系等、様々な要因により変動いたしますので、表示できません。

当社と投資一任契約締結していただき、当社の投資判断に基づき、当社の関係会社が設定した外国投信を組み入れて運用することがあります。その場合、関係会社が運用報酬を控除することはありませんが、外国投信の受託銀行、又は管理会社がカストディー・フィー、管理料、あるいは外国投信の運営費を控除致します。しかしながら、当該諸費用は固定費、変動費の両方を含み、外国投信の純資産によって変動し、その結果お客様の投資資産からの控除額が変わりますので、表示できません。

リスク - 当ポートフォリオに大きく関連するリスクは次のとおりです：

- **ABS及びMBSリスク** - 資産担保証券（ABS）や住宅ローン担保証券（MBS）は他の債券よりも、流動性リスク、信用リスク、債務不履行リスク、金利リスクが高い場合があります。多くの場合、繰上償還延期リスク及び繰上償還リスクがあります。
- **偶発転換社債リスク** - 偶発転換社債には、とりわけ資本構成の反転、トリガー・イベント、利払い停止、繰上償還延期、イールド/バリュエーション、株式への転換、元本削減、業種の集中及び流動性に関連する追加のリスクがあります。
- **信用リスク** - 発行体の財務健全性が悪化する場合や、発行体がポートフォリオに対する財務上の義務を履行しない場合があります。
- **通貨リスク** - 為替レートの変動によって投資利益の縮小又は投資損失の拡大の可能性があります。
- **デフォルト・リスク** - 債券の発行体が債券を償還できない場合や、発行体にその意思がない場合があります。
- **デリバティブ・リスク** - デリバティブはレバレッジを作り出すために用いられ、ボラティリティが高くなったり、デリバティブ費用を大きく上回る損失が生じたりする場合があります。
- **ディストレス債またはデフォルト債** - ディストレス債またはデフォルト債は、回収、流動性及びバリュエーションに関連するリスクが大幅に高くなる可能性があります。
- **エマージング市場リスク** - エマージング市場は先進国市場ほど確立されていないため、リスクが高くなります。
- **ハイイールド債リスク** - ハイイールド債は一般的に、発行体の債務再編リスクやデフォルト・リスク、流動性リスク、市場環境への感応度が高くなります。
- **金利リスク** - 予想せぬ金利変動により、投資債券に損失が生じる場合があります。
- **発行体集中リスク** - ポートフォリオの資産が特定の発行体に集中する場合、その発行体に影響を及ぼす事業、産業、経済、金融、市場情勢により、運用実績がより大きな影響を受ける場合があります。
- **流動性リスク** - 希望する時間及び公正価格での証券の評価や取引が困難になる場合があります。
- **繰上償還及び繰上償還延期リスク** - MBSやABSを組み入れた場合、予想せぬ金利変動への感応度が高くなる場合があります。
- **セクター集中リスク** - ポートフォリオの資産が集中する特定のセクターに影響を及ぼす事業、産業、経済、金融、市場情勢により、運用実績がより大きな影響を受ける場合があります。
- **トータル・リターン・スワップ・リスク** - トータル・リターン・スワップ契約により、市場リスク、カウンターパーティ・リスク、オペレーション・リスク、担保の取り決めに関連した追加のリスクにさらされる場合があります。

一般的なポートフォリオ・リスク

- **キャピタル・リスク** - 投資金額は変動し、元本は保証されません。ポートフォリオの基準通貨と申し込み通貨が異なる場合、投資金額は為替レートの変動による影響を受けます。
- **カウンターパーティ・リスク** - 相手方企業にポートフォリオに対する義務を履行する意思がない、又は履行できない場合にリスクとして顕在化する場合があります。
- **ESG及びサステナビリティ・リスク** - ポートフォリオの投資価値や運用実績に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。
- **地理的集中リスク** - ポートフォリオの資産が集中する国や地域に影響を及ぼす社会、政治、経済、環境、市場情勢により、運用実績がより大きな影響を受ける場合があります。
- **ヘッジ・リスク** - ヘッジにはコストがかかり、その効果が不完全、不適切、又は完全に失敗する可能性があります。
- **投資ポートフォリオ・リスク** - ポートフォリオに投資する場合は、市場に直接投資する場合とは異なる特定のリスクが生じます。
- **運用リスク** - 運用マネジャーの義務に関連し、利益が相反する可能性があります。
- **市場リスク** - 市場に関する様々な要素の予想せぬ変更により、ポートフォリオが損失を被る場合があります。
- **オペレーション・リスク** - 担当者、システム、プロセスなどによって生じるオペレーション上の事象により、損失が生じる場合があります。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、進化する世界で投資機会を見極め、アクティブ運用をもってお客様の成功を支えます。

追加ディスクロージャー

S&P500インデックスはS&P Dow Jones Indices LLCまたはその関連会社（「SPDJ」）の商品であり、これを利用するライセンスがティー・ロウ・プライスに付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®は、Standard & Poor's Financial Services LLC（「S&P」）の登録商標で、Dow Jones®は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（「Dow Jones」）の登録商標です。ティー・ロウ・プライスの商品は、SPDJ、Dow Jones、S&P、それらの各関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これらのいずれの関係者も、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、S&P500インデックスのいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

MSCIおよびその関連会社、並びに第三者の情報源およびプロバイダー（総称して「MSCI」）は、本稿に記載されるMSCIのデータに関して、明示的または暗黙的に関わらず、いかなる保証や表明も行わず、一切の責任を負いません。MSCIのデータは、その他の指数や証券、金融商品の基準としての更なる再配布や使用が禁止されています。本報告書は、MSCIによって承認、審査、発行されたものではありません。MSCIの過去のデータや分析は、将来のパフォーマンスの分析や予測を示唆または保証するものとして捉えられるべきではありません。いずれのMSCIデータも、投資判断のため（または投資判断を控えるため）の投資アドバイスや推奨を目的としたものではなく、そのような目的で依拠されるべきではありません。

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組み入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. Rowe Price」、「INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・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3043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