



アクティブ運用とパッシブ運用の長所を組み合わせた運用戦略

From the Field
2024年7月

サマリー

- 継続的な株価上昇期待に過度に依存したくない投資家にとって、アクティブ運用とパッシブ運用の長所を組み合わせた運用戦略は有効となるだろう。
- 市場と同程度のリスクで市場を上回るリターンを追求する運用戦略は、典型的なパッシブまたはアクティブの運用ソリューションに対して有効な代替・補完戦略になりうる。
- アナリスト主体のアプローチは、適切に実行されれば、上昇相場、下落相場のいずれの局面においても高いリスク調整後リターンを創出する可能性がある。



Tamzin Manning
ストラクチャード・
リサーチ株式運用戦略
ポートフォリオ・
スペシャリスト

広範な株式指数へのエクスポージャーを提供するパッシブ運用戦略の魅力は、容易に理解できます。低い報酬と堅調な株式市場がパッシブ運用の魅力を高めてきました。

長期目標を達成するために、より広範な市場の継続的な上昇に依存し過ぎることを懸念する顧客にとり、アクティブとパッシブの利点を組み合わせる中間の道筋が魅力的となり得ます。

両者の最適な組み合わせを追求

S&P500 や MSCI オール・カン トリー・ワールドなどの指数に連動するパッシブ運用戦略は、広く一般に提供されているポートフォリオです。

よく知られているコア/サテライト型アプローチとは、通常、市場と同程度のリターンを提供するパッシブ

運用とアクティブ・リスクを取り市場を上回るリターンを追求する他の運用とを併せ持つアプローチのことを言います。

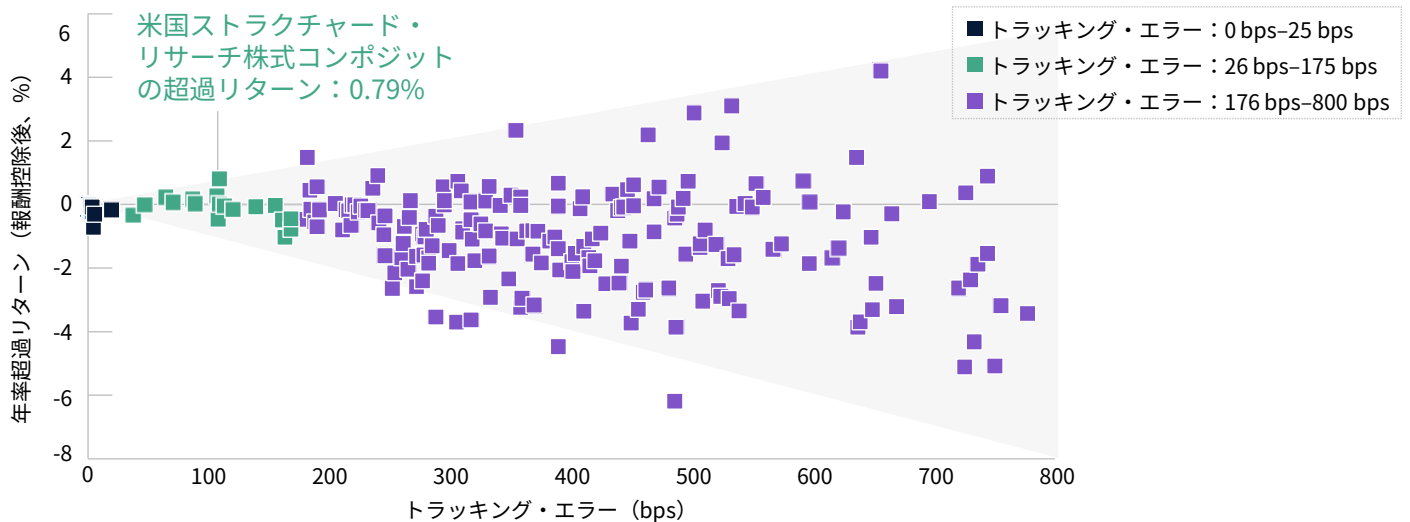
投資ポートフォリオのコア部分の分散を検討する投資家にとって、伝統的なアクティブ運用戦略へのシフトは必ずしも適切な選択肢ではないかもしれませんが、特に厳格なリスク・バジェットの制約を考慮する投資家にとってはなおさらです。

- アクティブ運用戦略は、通常トラッキング・エラーが高めとなっており、ベンチマークと比べてリターンの変動が高くなる傾向があります。
- トラッキング・エラーが高めの運用は、アウトパフォームする可能性があるものの、過去の実績で見て運用成果のばらつきが大きくなる

“ 伝統的なアクティブ運用戦略へのシフトは必ずしも適切な選択肢ではないかもしれません。

トラッキング・エラーの高い米国大型株式運用戦略は運用成果のばらつきが大きい

(図表1) S&P500指数に対する平均年率超過リターン（報酬控除後）とトラッキング・エラー



2014年3月31日～2024年3月31日。

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。

米国ストラクチャード・リサーチ株式コンポジットの2024年3月31日時点における1年、5年、10年、15年の年率リターン（報酬控除後）については、パフォーマンスのページをご覧ください。

出所：eVestmentアライアンス、LLC。ティー・ロウ・プライスによるデータ分析。追加ディスクロージャーをご覧ください。

指数のパフォーマンスは、あくまでも例示であり、特定の投資パフォーマンスを示すものではありません。投資家が指数に直接投資することはできません。上図は、2024年3月31日時点の運用資産残高が250百万ドル以上でS&P500指数を主たるベンチマークとしている米国大型株式運用戦略の分布を示しています。このユニバースは、eVestmentの分類による大型株式、パッシブ米国株式S&P500指数、エンハンスト大型株式S&P500で構成されています。トラッキング・エラーがレンジの上限を上回る少数のデータは除外しています。トラッキング・エラーは、ベンチマークのS&P500指数と比べた運用戦略のリターンのボラティリティを計測しています。1ベース・ポイントは0.01%です。トラッキング・エラーが高水準の運用戦略は、ベンチマークと比べたパフォーマンスの変動が高水準で、トラッキング・エラーが低水準の運用戦略は、ベンチマークと比べたパフォーマンスがあまり変動していません。超過リターンは、運用戦略のトータル・リターンとS&P500指数のトータル・リターン（配当再投資によるリターンを含みます）の差です。運用戦略のリターンは報酬控除後で示されています。当運用戦略のリターンの算出に当たっては、後述する報酬体系のうち、資産額に応じた軽減料率を適用せず、最高料率を適用しています。コンポジットの追加情報については、GIPS®コンポジット・レポートをご覧ください。

傾向が見られました。（図表1）適切な運用マネジャーの選択が不可欠と言えます。

- 運用可能上限額の制約により、年金基金や大規模な投資家が伝統的なアクティブ運用戦略に思うように資金を配分できない場合もあります。それは、組入銘柄数が多い戦略や小型株・非指数構成銘柄の組み入れ比率が高い戦略などが多いためです。

こうした課題に対して、アクティブ・エンハンスト・インデックス運用戦略は、典型的なパッシブまたはアクティブの運用ソリューションに対して有効な代替・補完戦略になります。

こうした戦略の狙いはシンプルで、市場と同程度のリスクで市場を上回るリターンを獲得することです。しかしながら資産運用業界にとって、このシンプルな目標を持続的に達成することは容易ではありません。

アナリスト主体の運用戦略は、それが周到に設計され、適切に実行されれば

上昇相場と下落相場を通じて高いリスク調整後リターンを創出する可能性がありますと考えています。

潜在的な優位性をもたらすファンダメンタル・リサーチ

アクティブ・エンハンスト・インデックス運用戦略の設計と運営方法は様々です。一部の運用戦略はリスク管理と銘柄選択に重きを置いています。別の運用戦略はデリバティブの活用や、債券を広範な株式のエクスポージャーに加えることにより、リターンの強化を図っています。

運用手法の違いに関わらず、通常こうした戦略には2つの観点があります。

- 異なる市場環境を通じても超過リターンを生み出す可能性がある源泉を特定
- 厳格なポートフォリオ管理ルールを用いて市場エクスポージャーとの乖離リスクを調整

市場は動的で競争が激しく、超過リタ

ーンの源泉は多くの場合、変更や調整を施していかないとその有意性が損なわれてしまいます。一方、綿密なファンダメンタル・リサーチから特定される超過収益の源泉は、アナリストが企業業績の見通しやリスク・リターン特性が時間の経過とともにどのように変化するかに重点を置くことにより、より持続的となる可能性があります。

このため、リスクを管理し、個々のアナリストの銘柄選択スキルの活用により優位性を求める運用戦略は、様々な環境下でアウトパフォームすることができると考えています。

大手のアクティブ運用会社は、経験豊富なリサーチ・アナリストのグローバル・チームが多数の企業を綿密に調査する体制を有しているため、競争優位性があります。

専門家であるアナリストは、彼らの知的好奇心や創造性を追及できる十分な経営リソースがあるからこそ、差別化された投資アイデアを創出することができることとなります。

高いリスク調整後リターンを目指すアナリスト主体の運用戦略

では、どうすれば一般的な市場インデックスと同等程度のリスク特性を保持しつつ、アクティブな銘柄選択の利点を追求できるでしょうか。

当社のストラクチャード・リサーチ株式運用戦略は、次のように設計されています。

- 1. アナリスト主体の銘柄選択：**運用資産は経験豊富なアナリストに広く配分されます。各アナリストは、担当セクターのベンチマーク構成比率に準じて資産配分を受けます。アナリストは担当セクターの指数構成銘柄をすべて保有する必要はありません。ファンダメンタルズが強いと判断する銘柄に多く配分し、見通しが良好でないとは判断する銘柄をアンダーウェイトまたは回避します。指数に含まれない銘柄を一部保有する柔軟性も有します。
- 2. リスク管理：**ベンチマークからの乖離リスクは、セクター、サブ・セクター、個別銘柄のそれぞれのレベルでアクティブ・ウェイトに厳格な制限を設定し管理します。リスク・モニタリングチームが、モメンタム、クオリティ、グロース、バリューなどのファクター・エクスポージャーを計測し、アナリストと協働してリバランスを定期的実施します。こうした監視体制は、ポートフォリオが意図せざるベンチマーク対比のリスクをとらないよう確保することが目的です。

複数のアナリストの共同運用アプローチは、多様な視点と運用スタイルを捉えつつ、単一のマネジャー制に伴うキーマン・リスクを制限します。また、そのセクターやサブセクターを熟知しているアナリストが銘柄を選択することで、リスク管理の一助にもなります。このリスク管理プロセスが適切に運営されれば、自ずとアナリストの銘柄選択の結果が相対リ

ターンとして実現する仕組みが担保されることになります。

アクティブとパッシブの優位性を併せ持つ

S&P500やMSCIオール・カンントリー・ワールドなどの一般的な指数は、広範な市場のパフォーマンスを計測することを目的に開発されたものです。ここ10年ほどのパフォーマンスは堅調でしたが、あくまで「指数」であり、構成銘柄をポートフォリオとして運用することを目的に設計されたものではありません。

経験豊富なアナリストが、熟知するそれぞれの専門分野における銘柄選択の判断を下すことで、リターンを強化するアクティブ運用の利点を確保できると私たちは考えます。

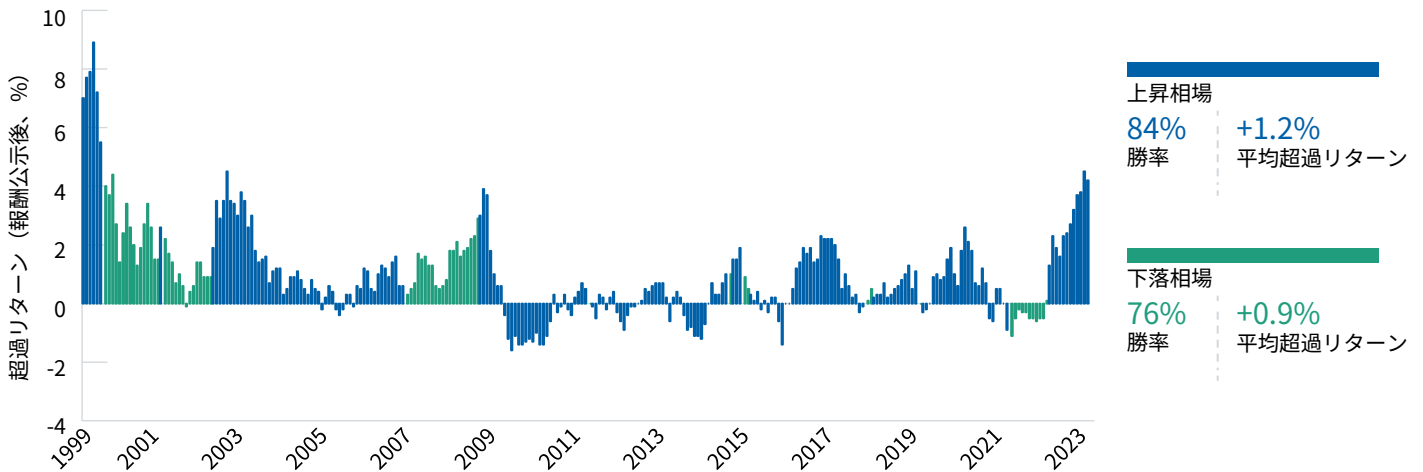
- **価格アノマリーの追及：**市場やセクター、銘柄がピークや底値をつけるような極端な場面などでは、アナリストは企業とその業績見通しを深く理解しているため、自信を持ってポジションを削減または追加することができます。
- **銘柄間格差拡大時の収益機会：**ファンダメンタルズ重視のアプローチは、同一セクター内における銘柄間格差の拡大時に、収益機会を見出すことができます。例えば、AI（人工知能）への投資増加の過程で、恩恵を受ける企業とそうでない企業との株価リターン格差が広がりました。
- **将来予測に基づいた投資行動：**アナリストは将来予測に基づき投資行動を起こすため、結果的に指数構成銘柄の入れ替えに先駆けて新規組入銘柄を購入、ないしは除外銘柄を売却している可能性があります。

“

...自ずとアナリストの銘柄選択の結果が相対リターンとして実現する仕組みが担保されることになります。

上昇相場でも、下落相場でも、高い相対リターンを実現

(図表2) 米国ストラクチャード・リサーチ株式コンポジットのS&P500指数に対する超過リターン



1999年5月31日¹～2024年3月31日。

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。

米国ストラクチャード・リサーチ株式コンポジットの2024年3月31日時点における1年、5年、10年、15年の年率リターン（報酬控除後）については、パフォーマンスのページをご覧ください。

指数のパフォーマンスは、あくまでも例示であり、特定の投資パフォーマンスを示すものではありません。投資家が指数に直接投資することはできません。上昇相場または下落相場は、S&P500指数の絶対リターンに基づきます。上昇相場は、S&P500指数がプラスのリターンを創出した12カ月を指します。下落相場は、S&P500指数がマイナスのリターンを創出した12カ月を指します。超過リターンは、米国ストラクチャード・リサーチ株式コンポジットの報酬控除後トータル・リターン（配当の再投資による利益を含みます）からS&P500指数のトータル・リターン（配当の再投資による利益を含みます）を差し引いた数値です。報酬控除後パフォーマンスは、当運戦略のリターンの算出に当たっては、後述する報酬体系のうち、資産額に応じた軽減料率を適用せず、最高料率を適用しています。超過リターンは、12カ月のリターンを月次で計算しています。上昇相場と下落相場のヒット率は、米国ストラクチャード・リサーチ株式コンポジットの12カ月の超過リターンがプラスとなった月の割合を示しています。追加の法的注意事項と免責事項については、追加ディスクロージャーのページをご覧ください。

¹1999年5月31日は、米国ストラクチャード・リサーチ株式運用戦略の投資マニフェストが現在のアナリスト主体運用戦略に変更された日です。コンポジットの追加情報については、GIPS®コンポジット・レポートをご覧ください。

また同時に、適切なリスク管理を組み込むことで当運用戦略は、広範な市場インデックスを追随するパッシブ運用ポートフォリオと同等のリスク特性を提供することが可能となります。

- セクター、サブセクター、個別銘柄への広範な分散ポートフォリオが当運用戦略の魅力の一つであり、運用可能上限の大きい運用戦略として機関投資家のお客様にご提供できます。
- 市場と同程度の地域別・セクター別の構成比率およびモメンタムやスタイル（バリュー対グロース）などのファクター・エクスポージャーを市場エクスポージャーと同程度とすることで、市場センチメントや市場を牽引するファクターの急激な変化がもたらすリスクの軽減に役立ちます。
- 当運用戦略は、超過リターンを創出するために特定のセクターやサブセクターに依存しない中立のポートフォリオを追求します。言い換えれば、収益機会は様々なセク

ター、サブセクター、個別銘柄から得られることとなります。ここ数年に起こった激しい市場変動や少数の超大型銘柄が指数上昇をけん引した2023年の集中相場を勘案すると、当戦略が提供する質の高い特性や実績は際立っているものと考えます。

複利効果

インデックスのリスク特性に近似させることを目指せば、短期的には潜在的な超過リターン獲得の抑制要因になるとの見方もできます。

しかし、こうしたリスク管理は、ベンチマークを大幅にアンダーパフォームするリスクも軽減することになります。

このような安定性と、アナリスト主導の銘柄選択による付加価値の可能性は、このリスク効率的なアプローチが適切に実行されれば、より長い期間にわたって魅力的なペースで複利効果を楽しむことを意味します。重要なのは、長期的にわたって高頻度で市場をアウトパフォームし続けるかです。（図表2）

結論：アクティブ運用とパッシブ運用の長所を組み合わせたアナリスト主導の戦略は、長期にわたり真に差別化された成果をお客様にご提供できると考えています。

市場と同程度のリスクで市場を上回るリターンの実現を目指すアクティブ・エンハンスド・インデックス運用において、お客様が運用戦略を評価する際には、運用会社が擁する運用人材と超過リターンの源泉を特定するプロセスを評価することが肝要だと私たちは考えています。

パフォーマンス

米国ストラクチャード・リサーチ株式運用戦略コンポジット

2024年3月31日時点

日本円ベース

| | 年率換算 | | | | | | |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 3カ月 | 1年 | 3年 | 5年 | 10年 | 15年 | 20年 |
| 米国ストラクチャード・リサーチ株式運用戦略コンポジット (報酬控除前) | 19.93% | 52.91% | 25.57% | 23.96% | 18.62% | 19.85% | 13.26% |
| S&P500インデックス ^{1,2} | 18.68 | 47.70 | 23.82 | 22.48 | 17.39 | 18.97 | 12.23 |
| 超過収益 (報酬控除前) ³ | 1.25 | 5.21 | 1.75 | 1.48 | 1.23 | 0.88 | 1.03 |

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。

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。報酬控除前の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。

1 グロス配当の再投資後を表示しています。

2 追加の法的事項及び免責条項は「追加ディスクロージャー」のページをご確認ください。

3 ベンチマークに対する米国ストラクチャード・リサーチ株式運用戦略コンポジット (報酬控除前) の超過収益です。

バリュエーションとパフォーマンスは米ドルで計算されたものを日本円に換算しています。米ドルで計算し日本円に換算されたコンポジットとベンチマークのリターン、分散及び資産のデータは、一貫して同じソースの為替レートを使っています。米ドル以外の通貨のトータル・リターンは、独立した第三者機関により決定された対米ドルでの為替レートの変化率を調整することにより算出されています。為替レートの変化率は選定した一定期間を基準としています。

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：

- **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。

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。
- **ESG及びサステナビリティのリスク** - 投資元本及びポートフォリオのパフォーマンスに大きなマイナスの影響を与える場合があります。
- **株式リスク** - 株式は一般に債券やマネー・マーケット商品よりもリスクが高くなります。
- **地理的集中リスク** - ポートフォリオが特定の地域にその資産の大部分を投資する場合、そのパフォーマンスはその地域で生じる事象の影響をより大きく受けることになります。
- **ヘッジ・リスク** - ヘッジを通して特定のリスクを軽減又は排除しようとする試みが、意図したとおりに機能しない場合があります。
- **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** - 運用会社又は運用会社が指名する者にとって、あるポートフォリオに対する義務と他の運用ポートフォリオに対する義務とが時として相反する場合があります (ただし、このような場合はすべてのポートフォリオが公正に取り扱われます)。
- **オペレーショナル・リスク** - オペレーション上の過誤によって、ポートフォリオのバリュエーション、運用報告、取引執行などに影響が及んだり、金銭的損失が生じる可能性があります。

GIPS®コンポジット・レポート

米国ストラクチャード・リサーチ株式運用戦略コンポジット

2023年12月31時点
日本円ベース

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------------|
| 年間リターン報酬控除前 (%) | 28.85 | 3.92 | 7.53 | 20.13 | -6.45 | 31.88 | 14.65 | 43.34 | -6.51 | 39.26 |
| 年間リターン報酬控除後 (%) ¹ | 27.16 | 2.53 | 6.09 | 18.54 | -7.71 | 30.15 | 13.13 | 41.47 | -7.77 | 37.44 |
| S&P500インデックス (%) | 29.69 | 1.72 | 8.55 | 17.67 | -6.88 | 30.24 | 12.48 | 43.55 | -6.17 | 34.94 |
| コンポジットの過去3年の標準偏差 | 14.41 | 15.65 | 17.27 | 15.93 | 15.98 | 14.41 | 20.19 | 18.51 | 20.82 | 16.50 |
| S&P500インデックスの過去3年の標準偏差 | 14.23 | 15.63 | 17.23 | 15.86 | 15.96 | 14.35 | 19.88 | 18.25 | 20.70 | 16.59 |
| コンポジットの分散 | 0.10 | 0.04 | 0.06 | 0.08 | 0.06 | 0.10 | 0.08 | 0.11 | 0.04 | 0.10 |
| コンポジット総資産 (100万円) | 2,638,455.2 | 2,063,913.0 | 1,858,873.3 | 1,409,676.7 | 1,609,006.8 | 2,040,263.8 | 3,613,316.2 | 5,167,673.0 | 5,998,547.5 | 8,908,291.2 |
| コンポジット内口座数 | 40 | 32 | 29 | 26 | 28 | 24 | 28 | 28 | 31 | 35 |
| 会社全体の総運用資産 (10億円) | 89,873.5 | 92,910.1 | 95,316.9 | 112,675.0 | 106,716.6 | 132,390.0 | 153,058.1 | 190,418.2 | 163,264.4 | 197,914.5 ² |

1 報酬控除後のリターンは、報酬料率を1.35%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 暫定値であり、変更される可能性があります。

ティール・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、なら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と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されたものを日本円に換算しています。米ドルで計算し日本円に換算されたコンポジットとベンチマークのリターン、分散及び資産のデータは、一貫して同じソースの為替レートを使っています。米ドル以外の通貨のトータル・リターンは、独立した第三者機関により決定された対米ドルでの為替レートの変化率を調整することにより算出されています。為替レートの変化率は選定した一定期間を基準としています。

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は、源泉税控除前です。源泉税が控除される場合、コンポジットに含まれるすべての戦略の報酬控除後のパフォーマンスは源泉税控除前のコンポジットのリターンよりも低くなる場合があります。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と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。分散は通常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。

先物・オプション取引は顧客ガイドラインに則り行い、通常、ポートフォリオの10%以下となっています。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10%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もありません。

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 | 0.35000% | 0.38500% |
| 最低契約金額 個別運用（直接投資） の場合 | | 5,000万米ドル |

2024年3月31日時点
日本円ベース

米国ストラクチャード・リサーチ株式運用戦略コンポジットは、S&P500インデックスのセクターおよび業種に中立なエクスポージャーを追求し、銘柄選択によって付加価値を提供する。この戦略は、投資目的を達成するために、ファンダメンタルズ・リサーチと規律あるポートフォリオ構築プロセスを組み合わせている。(1999年5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。

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&Pインデックスは、S&Pグローバル傘下のS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC又はその関連会社（「SPDJ」）の商品であり、ティー・ロウ・プライスはライセンスを得て使用しています。「Standard & Poor's®」及び「S&P®」はS&Pグローバル傘下のスタンダード&プアーズ・フィナンシャル・サービスLLC（「S&P」）の登録商標です。「Dow Jones®」はダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLC（「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。本商品はSPDJ、ダウ・ジョーンズ、S&P、及びそれぞれの関連会社による出資、承認、販売及び販売促進を受けておりません。いずれもティー・ロウ・プライスの商品への投資推奨の可否についていかなる表明もしておらず、誤り、不備、又はS&Pのインデックスの解釈についていかなる責任も負いません。

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）の逓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/一般社団法人 第二種金融商品取引業協会