

予測を見直す 時期か？

グローバル投資環境見通し
2017年9月更新版



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

量的緩和の解消—市場の安心につながるのか？

市場の安定か、それとも変動か—投資家はどのように備えるべきか？

今後の投資環境におけるリスク

来年に向けて



今夏、多くの不透明な材料がみられたにもかかわらず、グローバル市場は相対的に落ち着いた展開となりました。世界各地では引き続き地政学リスクが高まり、一部の地域では金融政策の転換が間近に迫っています。多くの投資家にとっては、静かな夏の後に波乱に富んだ秋が訪れるのかどうか重要な問題となっています。フランクリン・テンプレトンのシニア運用担当者が市場に関する自身の見解を示したうえで、今後の投資機会とリスクについてご説明いたします。

内容

量的緩和の解消—市場の安心につながるのか?	1
市場の安定か、それとも変動か—投資家はどのように備えるべきか?	5
今後の投資環境におけるリスク	6
来年に向けて	7

シニア運用担当者



クリストファー・モランフィー、
CFA
フランクリン・テンプレトン債券
グループ®、最高投資責任者(CIO)



スティーブン・ドーバー、CFA
株式運用部門ヘッド



エド・パークス、CFA
フランクリン・テンプレトン・
マルチアセット・ソリューションズ、
最高投資責任者 (CIO)



Dr.マイケル・ハッセンスタブ
グローバル・マクロ・グルー
プ、最高投資責任者(CIO)

当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。当資料のなかで運用担当者が示した見解ならびにコメント、意見、分析は、情報提供のみを目的としたものです。市場や経済環境は変動するため、コメント、意見、分析は2017年8月29日時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で示された分析や意見はフランクリン・テンプレトン・インベストメンツの他のグループ、運用担当者、運用チームによるものと異なる或いは対照的である場合があります。当資料で示された意見はマクロ経済問題についての運用担当者の個人的な見解を示すものであり、個別の投資に関する助言や証券の売買、保有や投資戦略の採用の推奨や勧誘を行うものではありません。

すべての投資はリスクを伴い、元本を割り込む可能性もあります。外国証券への投資には為替変動、経済および政局の不透明感など特別なリスクを伴います。新興国市場の投資では、同じ要因に関連してのリスクが増大する一方で、市場規模や低流動性に関連したリスクも伴います。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け変動した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。株価は、個別企業、特定の産業、業種、市場環境全体などの影響により急速かつ大幅に変動する場合があります。分散投資はより良い収益の獲得を保証するものでも、投資損失リスクを排除するものでもありません。

当資料はビデオによるパネルディスカッションの内容を要約したものです。

量的緩和の解消 —市場の安心につながるのか？

Q: 中央銀行は引き続きグローバル市場の動きに注目しています。世界各国の中央銀行が送っている最新のメッセージについて説明してください。

マイケル・ハッセンスタブ:

これまで米連邦準備理事会(FRB)による利上げペースや利上げ幅が注目を集めてきましたが、FRBがバランスシート縮小に着手すると何が起きるかということや、金利への影響については、さほど注目されてこなかったと考えます。FRBが最初にバランスシート縮小に着手する中央銀行となり、欧州が続くと思われず、日本はそれに着手することができない状況です。仮に日本銀行(日銀)が量的緩和(QE)を終了したとしても、10年国債利回りの誘導目標を引き続きゼロ近辺に維持することが予想されます。

FRBは過去にこのような大規模なバランスシートの縮小を行ったことがないため、その影響については懸念があります。縮小が順調に進み、混乱が生じないことは理論的には可能ですが、実際にはその可能性は低いとみています。したがって、バランスシートの縮小が与える市場への影響に備える必要があります。また、重要なことはFRBのバランスシートに関する政策に備えることだけではありません。多くの規制緩和が進んでおり、財政出動がなされる可能性があることにも備える必要があります。この点でも米国はかなり複雑な状況にあります。

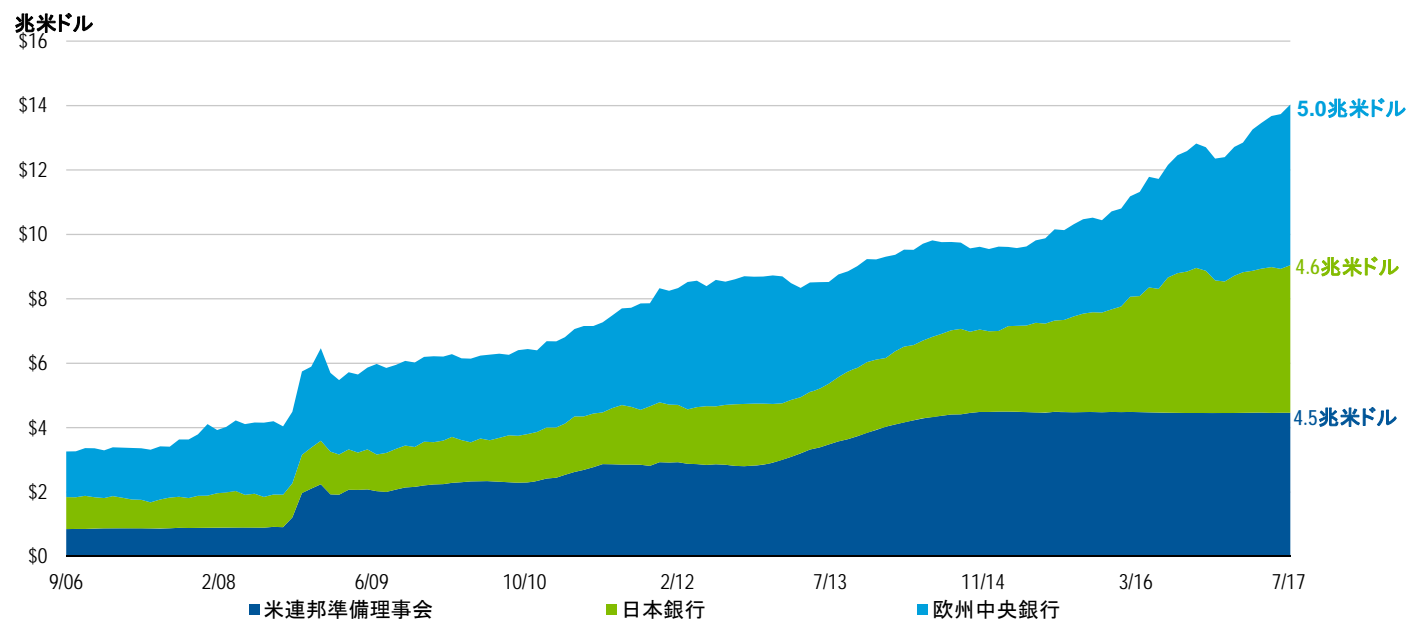
クリストファー・モランフィー:

マイケルが指摘したように、今後、かなりの課題が中央銀行を待ち受けています。FRBのバランスシートは当初1兆ドル以下でしたが、今では4.5兆米ドルにまで拡大しています。そのため、バランスシートの縮小はかなりの作業となります。足元、FRBは自らの今後の政策を市場に伝えることに関して、まずまずの成功を収めていると考えます。これまでのところ、市場はこの状況を認識し、FRBの動きを織り込み済みとみられます。ただ、マイケルが言及したように、今後の政策が市場の混乱につながる可能性はあります。

中央銀行がバランスシート縮小を行うと…次に何が起きるのか？

主要中央銀行の総資産

2006年9月30日～2017年7月31日



出所:ブルームバーグ、最新の取得可能データ



では、FRBが金融正常化に向けた政策を実施した場合、どのような市場の反応を予想しますか？

クリストファー・モランフィー:

FRBの保有資産は主に米国国債と住宅ローン担保証券（MBS）です。これらの市場はこれまでのところ順調に推移していますが、FRBは同時に正常化プロセスを緩やかに開始するというメッセージも市場に送ってきました。市場の状況は変化する可能性があり、不確定要素が数多く存在しているため、FRBは市場が容認している間に正常化を進めるべきであるというのが我々の考えです。

エド・パークス:

もう1つ関係があるのがFRBの人事です。イエレン議長の任期は、2018年初頭までが予定されており、同議長が再任されない場合、新議長のもとでのFRBの政策がますます市場の関心を集めることになると思います。

クリストファー・モランフィー:

現時点では、イエレン議長続投の可能性がゼロというわけではありませんが、新議長が誕生する可能性が高いとみられます。今後の金融政策について考えた場合、交代の影響は不透明といえます。エドが指摘したように、現在はイエレン議長の任期終盤にあり、議長交代の情報は重要です。

マイケル・ハッセスタブ:

個人的には、市場サイドからの人間が議長職に適任なのではないかと考えています。

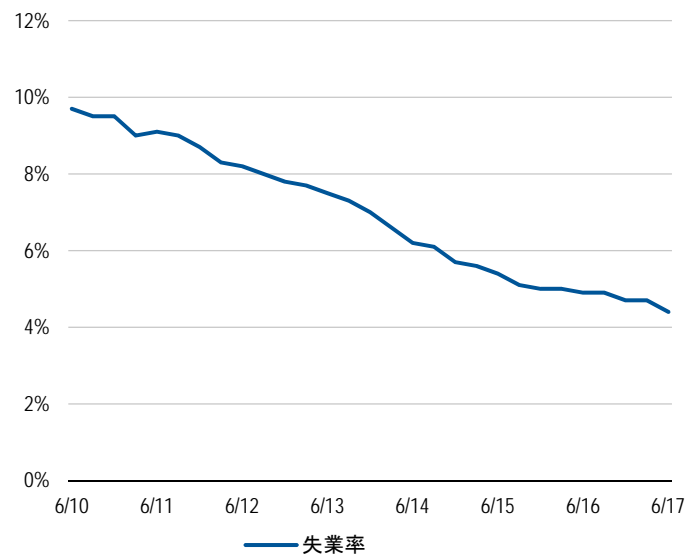
私はFRBの課題の1つは、政策立案者の象牙の塔にこもったような、現実離れたような点にあったと考えています。世界は変わりました。したがって、市場での経験を持つ人物が議長に就任することが明るい材料になる可能性があるかとみています。

ただ、米国の金融政策とその影響に話を戻すと、きわめてシンプルだと考えます。金利は上昇する必要があると考えます。現在、米国は完全雇用の状況にあり、経済成長は潜在水準と同水準かこれを上回る水準にあり、GDPギャップは解消されました。インフレ率はまだ十分な水準に達していませんが、これは遅行指標であることから、インフレ率の上昇はおそらく時間の問題です。これらすべての要因が米国10年国債の利回りが2%を上回る見通しにつながっています。

米経済は完全雇用のなか堅調な状況にあるとみられ…

米失業率

2010年6月30日～2017年6月30日

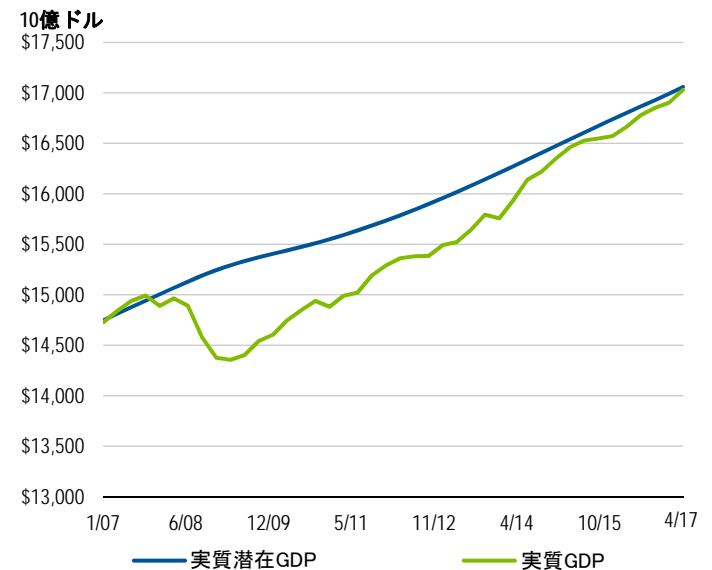


出所:ブルームバーグ、全米経済研究所、最新の取得可能データ

…成長率は潜在水準に近い

米国のGDPギャップ

2007年1月1日～2017年4月1日



出所:米議会予算局、米経済分析局、最新の取得可能データ

Q: 今後有望と考える投資機会についてお伺いします？

クリス・モランフィー:

我々は中長期的スタンスに立った運用を行っているため、長期的な視点で運用を行うことを心がけています。世界経済、とりわけ米国経済に関して前向きな見方をしています。そのため、短期的な市場の変動を利用して、魅力的な投資機会を発掘したいと考えています。米経済は年2%程度で成長を続けています。高成長という状況ではありませんが、債券投資の視点からすると、妥当な水準といえます。米国は現在の景気拡大局面を通じ、このペースの成長を続けており、9年目に入っています。少なくとも、短期的には企業を取り巻く環境や消費はまずまずであると考えられます。我々は、社債などの資産クラスに注目してきましたが、社債については引

き続き相応に明るい見方をしており、MBSに関しても同様です。しかし、現在、債券市場において割安なセクターはさほど多くないと考えており、分散した投資を行っています。とはいえ、短中期的には、ファンダメンタルズはかなり堅固な状況を維持すると考えているため、適切な水準のリスクをとった運用を行っていくつもりです。

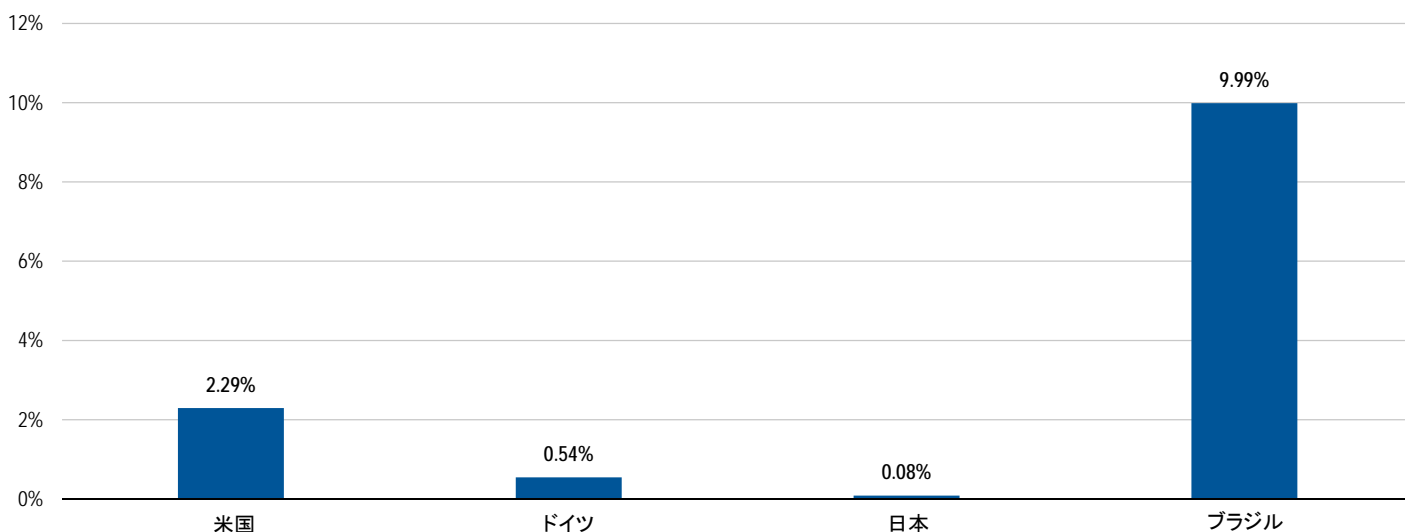
マイケル・ハッセンスタブ:

FRBが最初に動き、米国の金利が正常化に向け動き出せば、米金利が上昇し日本や欧州の金利が安定して推移することで、少なくとも一時的には米ドルの上昇が見込まれます。また、ユーロと円については金利以外で多くの逆風が存在していると考えます。欧州が引き続き難民問題やテロなどに直面しているという点を考慮すると、おそらくユーロ高はピークが近いと考えます。

おそらく新興国市場における状況はやや異なると考えられます。なぜならば、多くの市場が米国に対し、利回り面で大幅な優位に立っているからです。具体的には、ブラジルの長期金利は約10%で、たとえ米金利が100もしくは200bp上昇したとしても、依然、大きな金利差がみられます。先ほどクリスが言及したような好ましい経済環境においては、高利回りで、国内需要に軸足を置く国の通貨は上昇すると考えます。利回り水準が非常に低い一部の新興国は、米金利上昇に対しより脆弱となる可能性があります。したがって、新興国通貨では、さらに二極化が進むことが予想されます。

米金利が正常化に転じた場合でも、一部の新興国通貨はユーロや円に比べ持ちこたえる可能性も 10年国債利回り

2017年8月31日現在



出所: ブルームバーグ

スティーブン・ドーバー:

企業収益が堅調に推移するなか、この傾向は徐々に世界的に広がっています。特に新興国において企業収益は引き続き予想を上回る状況となっており、欧州でもある程度同じ状況となっています。利上げが予想されているペースで行われる限り、おそらく現時点において市場では利上げは織り込み済みと考えます。環境は比較的良好で、市場は相対的に落ち着いた展開となっています。そのため市場になんらかのショックが生じた場合、それに対しておそらく市場の備えが十分ではないことがリスクになると考えます。

企業収益の成長がみられる限り、最終的に株式市場は上昇を続けると考えます。いくつか投資機会があるなかで、我々は全般に欧州に投資機会を見出してきました。欧州では、これまで景気回復や政治情勢の好転などがみられました。このようななか、欧州の銀行は予想を上回る業績を達成していません。金融セクターは2007年から2009年の世界金融危機からまだ完全には回復しておらず、上昇余地があると考えています。しかし、欧州にはおそらく現時点では市場に織り込まれていない大きなテールリスクが存在します。

一方、成長と前向きな政治改革がみられる新興国市場、少なくとも南米の一部の新興国市場には多くの投資機会が存在するとみえています。

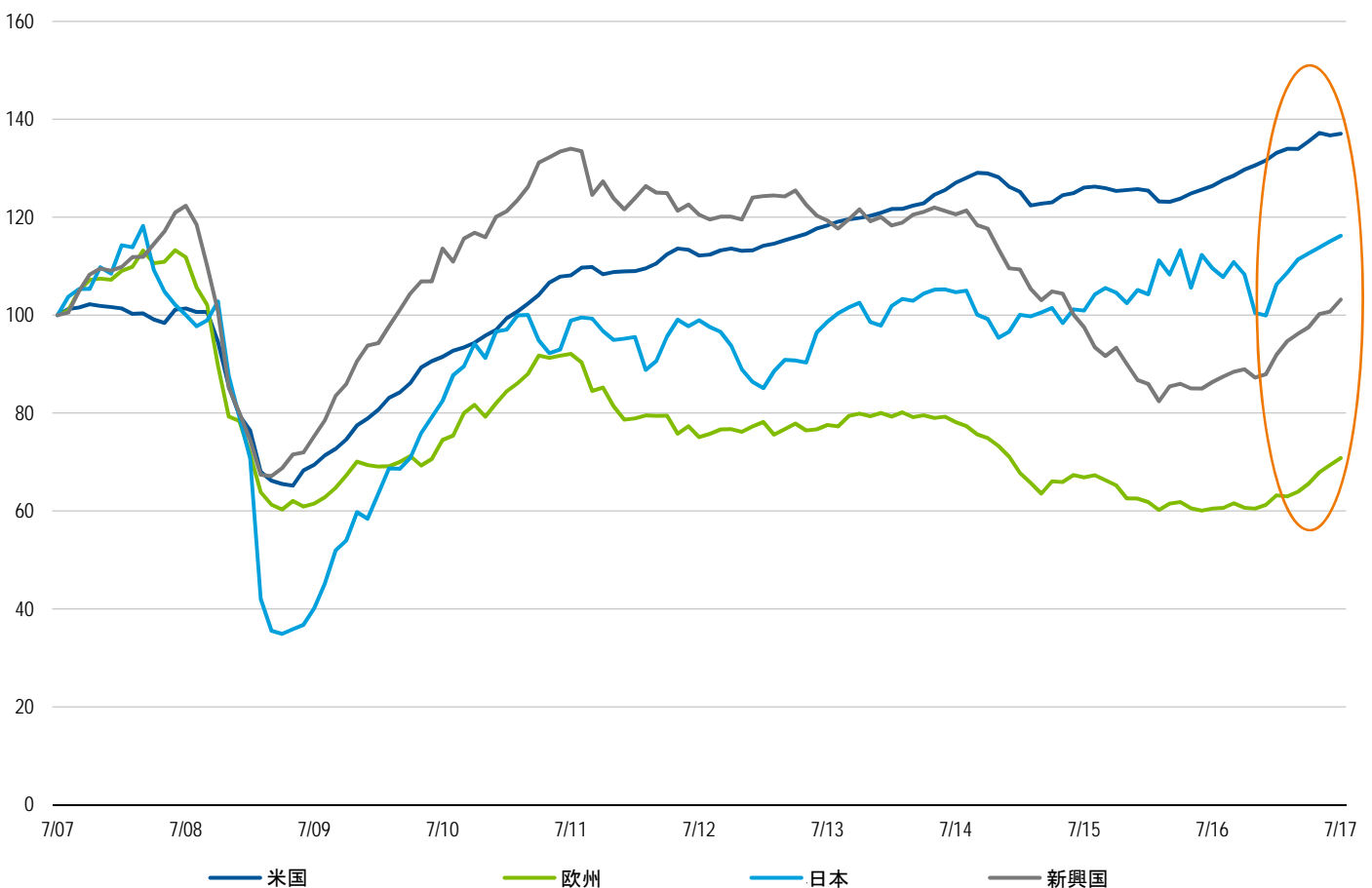
“ 企業収益の成長がみられる限り、最終的に株式市場は上昇を続けると考えます。

-スティーブン・ドーバー

”

**多くの市場で企業収益は改善
1株当たり利益 (EPS)**

2007年7月31日～2017年7月31日



出所: FactSet、MSCI、データは12ヵ月予想EPS。2007年7月31日を100として指数化。

市場の安定か、それとも変動か —投資家はどのように備えるべきか？

Q: 様々なリスク要因があるにもかかわらず、株式市場の変動は過去最低の水準にとどまっています。現時点で投資家は、株式市場のリスクについてどのように考えるべきなのでしょうか？

エド・パークス:

私は、過去12~15ヵ月より少々前の状況を考えることが重要と思います。例えば2年前、市場の変動は非常に大きい状況でした。世界の株式市場は、2015年半ばから2016年初めにかけて大幅な調整局面を迎えました。一方、現在の変動の低い局面は数多くの利益につながっています。世界金融危機後の数年間、FRBや各国中央銀行の金融政策の目的は、様々な資産クラスや経済の変動を抑制することであり、市場は確かにその恩恵を受けました。米国および世界経済は相対的に緩やかなペースで成長を続けています。これまでの変動の低い市場環境が、現在の相対的に堅調な企業や消費者の信頼感に一定の影響を及ぼしてきたと考えます。変動の低い相場環境により、投資家は堅調なファンダメンタルズに着目して投資判断を行うことが可能になっていると考えます。

しかし、相対的に低い市場変動一決して市場最低水準とは言えませんが一の期間は、長くは続かないと考えます。個人的にはそこに存在する未知の状況がより重要なリスクになると考えます。過去数年間、膨大な金額の資産がパッシブ戦略に移行しました。最終的に市場の変動が高まったときに、どの程度の株式や資産がアルゴリズムに基づく無差別な売りに晒されるでしょう？

この点が我々が少々懸念している点であり、投資家が考慮する必要のある点といえます。

スティーブン・ドーバー:

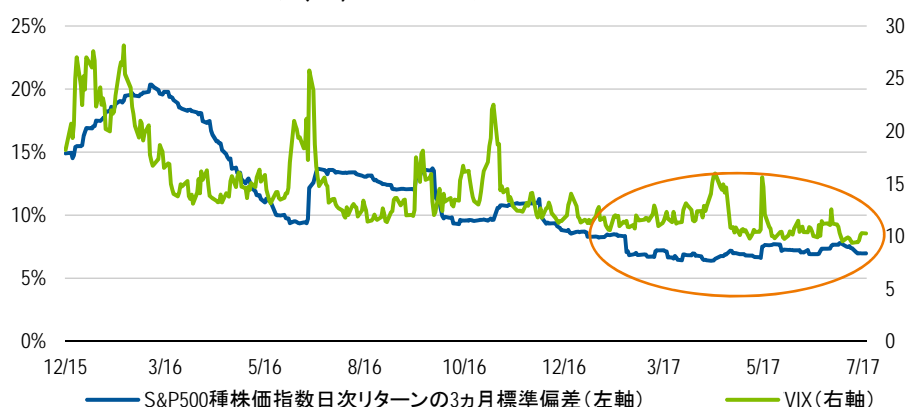
エドが指摘した点については、パッシブファンドは基本的にモメンタム・プレイヤーであるといえます。つまり、インデックスに占めるウェイトが徐々に上昇した値上がり株を「高値」で買う一方で、将来上昇する可能性があるにもかかわらず、値下がりしインデックスにおけるウェイトが徐々に低下している株式を「安値」で売ります。こうした機械的な売りの可能性を確認することも我々はリサーチの一環として行っています。

我々は企業の株式のうちどのくらいの金額がインデックスまたはパッシブ運用に投資されているかという点に注目しています。これらの資金はきわめて短期間で動き、当該企業の株価に影響を及ぼす可能性があるためです。

市場の変動が低水準で、市場環境の連動性がみられ、世界各国の中央銀行の政策がある程度協調していることで、アウトパフォームする可能性がある株式の特定が困難になるかもしれません。変動性が高まる可能性が強まるにつれて、アクティブ運用とパッシブ運用の間に違いが生じる可能性は高いと考えます。

市場のボラティリティは低水準で推移してきたが、いつ潮目が変わるのか？

CBOEのボラティリティ指数(VIX)とS&P500の実現ボラティリティ



出所: FactSet、Chicago Board of Exchange、S&P。標準偏差は、ある期間の平均リターンからポートフォリオのリターンがどの程度乖離しているかを計測します。標準偏差が上昇するとポートフォリオのパフォーマンスは平均リターンから乖離する可能性(リスク)が上昇します。CBOE ボラティリティ指数® (VIX® Index®) は、今後30日間のボラティリティの市場予想の主要な測定手段で、S&P 500 Index オプションのインプライド・ボラティリティにより測定されます。指数は運用されておらず、投資することはできません。当該指数は運用報酬、費用、販売手数料を含んでいません。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。

今後の投資環境におけるリスク



外因的な政治リスクは投資テーマにどのような影響を及ぼしているのでしょうか？

クリス・モランフィー:

債券投資家としての視点からみると、我々の長期的な投資アプローチは、ファンダメンタルズに基づき一部の短期的なノイズに惑わされない運用を行うことができるという点で恩恵を受けていると考えます。これまで政治的、地政学的など企業ファンダメンタルズに基づかない一部の変動要因により、市場はそれなりに変動したものの、それらの要因を織り込むことに、まずまずの成功を収めてきたと考えます。ただ、質問にある外因的なリスクは状況をやや複雑化させます。同時に長期的な視点でファンダメンタルズに立脚した投資を行うことができるならば、ファンダメンタルズに基づかない状況を投資機会として利用することが可能となります。一連の市場変動は投資機会となる可能性があります。我々が行っていることは、短期的なリスクが長期的なファンダメンタルズに影響を与えるのか否かを見極めることです。実際は、これらのリスクは一過性にとどまる傾向があります。

マイケル・ハッセンスタブ:

これまで多くの新興国によるより正統的な政策へのシフトが、我々にとって投資機会のひとつとなってきました。一方、米国と欧州は、はるかに厳しい政治状況にあり、一部では正統的な政策の放棄がみられます。メキシコを例にとると、政策立案者は自らの信念を守り、自国通貨を防衛するために(憶測絡みの攻撃にもかかわらず)利上げを実施し、財政改革を遂行し、エネルギーセクターの自由化を実施しました。この結果、メキシコペソは急反発しました。

ブラジルではかつてみられないほどの強制力を持って汚職問題が追及されています。これは前向きな政治の変化につながるとみえています。

アルゼンチンはマクリ大統領のもとで、180度方針を転換し、市場原理を再び受け入れ、経済は再スタートを切りました。インドのモディ首相は、徹底した税制改革に着手し、中央銀行の目標水準にインフレを定着させました。このような多くの真に前向きな根本的な変化は、やがて実をもたらすと考えています。

その一方で、ベネズエラのように危機に陥っている国が存在します。同国では誤った政策が金融危機や人道的危機をもたらしています。現在、トルコも困難な課題に直面しています。このように、新興国市場は分岐点を迎えており、政治的状況が改善するか悪化するかが、多くの状況に影響を与えています。つまり、金融政策の部分で言及したように、我々は分岐点にいるといえます。政治的状況が改善するか悪化するかが、多くの状況に影響を与えています

欧州に関しては、我々は中期的にやや慎重な見方をしています。経済成長は改善しており、個人的には短期的に大きな火種が存在する可能性は低いとの見方をしています。しかし、ここ数十年にはみられなかったレベルでナショナリズムが拡大しています。欧州の団結に対する強い願望に変化が生じているとみられ、欧州としてのアイデンティティよりも、自国に対するナショナル・アイデンティティに対する意識の方が強まっています。これはユーロ圏にとって長期的に大きな課題になると考えます。また、ここ数年欧州の政治環境は1945年以降みられた変化を上回る変化をみせています。ほぼ60年に亘って、欧州は統合に向けて歩んできましたが、これまでとは異なる方向へと向かう最初の転換点かもしれないと考えています。

直ちに欧州の火種となるわけではありませんが、長期的に重要な問題となる可能性があるとみえています。

スティーブン・ドーバー:

少なくとも株式においては、時折、政治やマクロ環境などが大きな話題となり、注目を集めることがあると思います。ただ、最終的には、企業の価値は将来の収益見通しに基づくものであり、我々が企業のファンダメンタルズに着目し、企業収益を重視している理由はここにあります。多くの政治状況が必ずしも企業収益に多大な影響を及ぼしているというわけではありません。特に短期的にはそういえません。ただ、多大な影響を及ぼす状況も存在します。例えば米国の税制改革の行方はきわめて重要度が高く、企業収益に影響を及ぼす可能性があります。しかし、全体としては、これまで政治環境は株式市場に対して、大きな影響を与えてこなかったと考えます。これは企業収益見通しに対して、実質的な影響がみられなかったためです。

マイケルと同様に、私も先進国市場を上回るペースで発展を続ける新興国市場には大いに注目しています。同市場では政治が大きな改善をもたらす可能性があり、変化に向けての余地は大きいといえます。マイケルが言及したように、ブラジルでは支持率の低い政府が劇的な改革を行っています。

これらの改革は、20年前に終わらせておくべきものでしたが、政府は現在その改革を行っており、変化は手の届くところにあります。この変化は、経済に好影響を与え、最終的にはブラジル企業の収益に好影響を与える変化です。

エド・パークス:

リスクを非常に単純化して考えると、幅広い資産クラスに投資するポートフォリオを検討する際には、分散投資が最善のルールであると考えます。これまでに我々が述べてきた株式および債券市場に関する見方のいずれにも当てはまることであると考えます。分散投資は、我々がマルチアセット・ポートフォリオにおいて保有するエクスポージャーを検討する際に心がけていることですが、最終的

には、市場変動の増大もしくは市場におけるショックに直面したときにどれだけのパフォーマンスをあげられるかという点が分散投資に対する本当の意味でのテストとなります。市場では資産クラス間の相関性の上昇をみてるでしょうか？この点が投資家が大いに留意しなければならない重要な点と考えます。投資家が検討する必要がある戦略は多岐に渡ります。

我々自身も投資家として、最終的には我々のポートフォリオのためにできる限り幅広く、堅固な資産クラスにアクセスする必要があります。通常、多くの市場では、魅力度という点でバリュエーションは異なる水準にあることから、特定の資産クラスにおいて投資する可能性のあるエクスポージャーに関しては、より明確に投資対象を絞り込みたいと考えます。

“リスクを非常に単純化して考えると、幅広い資産クラスに投資するポートフォリオを検討する際には、分散投資が最善のルールであると考えます。”

- エド・パークス

来年に向けて



● 最後に、今後1年間の注目点について簡単にまとめてください。

クリス・モランフィー:

債券においては、特に過去の水準と比較した場合、現在、割安な資産クラスはあまり多くありません。ただ、今後1年、良好なファンダメンタルズを維持するとみている分野は依然存在します。私は以前、こうした分野の一つとして、投資適格社債に加えてハイイールド債やバンクローンを含む米社債に言及しました。米地方債のファンダメンタルズも相応に堅調で(一部に例外はありますが)、相対的なバリュエーションは妥当な水準にあると考えられます。おそらく債券アロケーションに対しては、分散アプローチを良い機会であるとの見方をしています。

エド・パークス:

一定期間続いていた状況の一部が、別の環境に向けて移行を開始する可能性があると考えます。我々のポートフォリオにおいて投資対象としている具体的なエクスポージャーがありますが、それはこれまでに言及してきたテーマの一部と関連があります。

具体的には、現在のような変動の低い環境において、戦略的な資産配分を補うことを目的として特定のヘッジ戦略を用いることで、さらにポートフォリオの機動性を高めることが可能になります。個人的には、今後6~12か月間は市場の変動の方向性がきわめて重要になると考えます。

スティーブン・ドーバー:

私も同様に分散投資の重要性を強調したいと思います。例えば10年前には、世界全体の株式市場の時価総額に占める米国の比率は今日の水準を大きく下回っていました。これは過去10年間の米市場の相対的な強さが時価総額比率の上昇につながってきたためです。市場のトレンドに加えて、米国が将来的に世界の時価総額でどのくらいの比率を占める見通しなのかという点に注目する必要があります。少なくとも、グローバル分散と米国外への投資の小幅拡大の可能性についての議論が出てくると考えます。

これは、過去数年に亘って、米国以外の国々がアンダーパフォームしてきたためです。

政治問題に関する様々なノイズは過度に注目されています。米国の税制改革や規制緩和など一部の政治問題は企業の税引き後利益に影響を与える可能性があることから重要といえますが、その一方で、私はノイズに惑わされることはないと思います。最後に、過去の経験に基づくと、投資家の大半でないにしてもその多くがポートフォリオにおいて引き続き新興市場をアンダーウェイトしていると考えられます。これは基本的に、今後、新興国がアンダーパフォームするとの見方を表しています。ポートフォリオを検討する際には、この点を考慮したいと考えています。

マイケル・ハッセンスタブ:

我々は戦略において、3つのことを試みています。1つめは、金利上昇局面で元本を確保することで、主に米国のデレートをマイナスにすることによってこれを達成します。2つめはプラスリターンの流れを作り出すことです。我々は新興国市場における特定の国に焦点を絞った投資を行うことでこれを試みてきました。私は、依然十分なキャリー収益を確保する機会は残っていると考えます。

我々が適正に、もしくは過小に評価されているとみている一部通貨における、利回り格差は非常に好ましい状況にあります。3つめは幅広い市場に対するベータを抑制することです。これは固有のアイデアに焦点を当てることで可能となります。例えば、マクリ大統領がアルゼンチンで行っている政策は、同国市場に世界的な要因が与える影響を上回る影響を及ぼす見通しです。

こうした国内に関連した材料を追求し、特定のショート戦略を用いることで、市場のベータを軽減できます。例えば、豪ドルのショートによって、リスクオン/リスクオフの影響、あるいは中国の影響に関するベータを抑制し、個々の動きを分離します。我々が念頭に置いているのは金利の動きに対する逆相関、新興国市場における固有の投資アイデア、市場ベータの抑制というこの3つの目標です。

“私は、依然十分なキャリー収益を確保する機会は残っていると考えます。我々が適正に、もしくは過小に評価されているとみている一部通貨における、利回り格差は非常に好ましい状況にあります。”

– マイケル・ハッセンスタブ

リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、元本を割り込む可能性もあります。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け変動した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。外国証券への投資には為替変動、経済および政局の不透明感など特別なリスクを伴います。新興国市場の投資では、同じ要因に関連してのリスクが増大する一方で、市場規模や低流動性に関連したリスクや証券市場を支える法制度、政治・経済構造、社会基盤の未整備といったリスクも伴います。このような投資においては、大幅な価格変動が発生する場合があります。高利回りは、低格付け証券や、場合によっては、証券の価格低下に伴う高い信用リスクを反映します。金利変動は証券価格や利回りに影響を及ぼす可能性があります。株価は、個別企業、特定の産業、業種、市場環境全体などの影響により急速かつ大幅に変動する場合があります。米国国債は償還日まで保有した場合、元本および利払いが保証されます。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、投資の継続、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を構成するものではありません。

当資料のなかで運用担当者が示した見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。すべての投資はリスクを伴い、元本に損失が生じる可能性があります。

当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン テンプルトン インベストメンツ(「FTI」)は当該データに関して独自の検証、立証、監査は行っていません。FTIは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠に関しては、利用者の裁量に委ねられます。

金融商品、サービス、情報はすべての法的管轄区域で入手可能なわけではなく、現地の法令の許可が得られた場合に、FTI関連会社および/または販売会社によって提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、専門家の助言を受けることをお勧めします。

CFA® と Chartered Financial Analyst® はCFA協会が保有する商標です。

MSCI は本資料で複製されたいずれのMSCIデータを保証するものでもなく、一切、責任を負いません。再配布、使用を禁じます。本資料はMSCIによって作成されたものでも、承認されるものでもありません。

データ出所に関する詳しい情報については www.franklintempletondatasources.com を参照下さい。

<当資料のお取扱いにおけるご注意>

- 当資料はフランクリン テンプルトン インベストメンツ(フランクリン・テンプレトン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。)が作成したものを、フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社が抜粋・翻訳した資料であり、特定のファンドの勧誘を目的とするものではありません。
- フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社が設定・運用する投資信託は、国内外の株式や債券など値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額が変動し、投資元本を割り込むことがあります。従って、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。また、投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、各ファンドの最新の投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391号

加入協会／ 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Please visit www.franklinresources.com to be
directed to your local Franklin Templeton website.