

フランクリン・テンプルトン・インベストメント・ソリューションズ

アロケーション・ビュー

資産間でリスクバランスをとる



本号では

経済は建設的な成長見通しとなっている一方、グローバル株式市場のバリュエーションは引き続き割高な水準にあるとみています。デysinフレが上下しながらも継続していることは、今はポートフォリオで積極的なポジションを取るタイミングではないことを示唆しています。グローバル株式はグローバル債券よりも高いパフォーマンスを上げる可能性があるかとみていますが、資産配分は6月にシフトした中立スタンスを維持しています。

また、各国の金融政策は引き続き分岐しており、これを踏まえて高格付け債券を選好しています。欧州国債は引き続き魅力的であり、緩和サイクル開始の恩恵を受ける可能性が高いと予想しています。

当社の見解を後押しするマクロ・テーマ

建設的な経済成長

- 景気先行指標は世界的な経済成長の継続を示唆しています。
- 景気後退リスクは、一部先進国では過去のものとなっており、特に米国において低くなっています。
- 景気は安定しつつあるものの、成長率は依然として長期トレンドを下回っています。

インフレリスクがさらに均衡

- インフレは上下しながらもデysinフレに向け大きく進展しましたが、中央銀行の目標水準を依然上回っています。
- サービスインフレは高止まりしていますが、労働市場のひっ迫により比較的緩やかに減速していくと予想されます。
- コア財のインフレ率はすでに正常化していますが、コモディティ価格の上昇がこれを相殺する可能性があります。

政策サイクルの乖離

- より多くの中央銀行が近く利下げを開始する可能性が高いものの、その結果は各国間でより大きな差が出る可能性が高いでしょう。
- インフレの進展により、政策当局は経済成長とインフレの2つの目標のバランスをとる余地が生じています。
- 中央銀行は慎重な姿勢を崩しておらず、経済データでデysinフレの確証を得た後に、次の政策措置を取るものと思われる。

ポートフォリオのポジショニング・テーマ

資産間でリスクバランスをとる

- 建設的なマクロ環境は、一般的に堅調なマーケットにつながるため、リスク資産にベンチマーク比で高めの配分が正当化されるでしょう。
- しかし、これらのリスク資産は割高感が依然として高く、特に株式市場におけるセンチメントが過度に楽観的であると感じています。
- 政策変更が予想外の経済成長とインフレを相殺する可能性があります。全体でみるポリシーミックスはよりバランスのとれたものとなっています。

変容する株式市場

- 米国と日本の株式市場はグローバル経済の改善に連動しているものの、当社の確信は低下しました。
- 対照的に、業績が圧迫され始めている英国株とバリュエーションの面で魅力に劣る太平洋地域の株（日本を除く）に対する警戒感が楽観的なムードを抑制しています。
- 中国株式市場は引き続きボラティリティが最も高い市場となっていますが、他の市場よりも政策が市場を支えています。

魅力的な債券利回り

- ここ最近の利回りの低下により、国債のリターンの可能性は低下したため、当社は国債における長期債の選好の度合いを引き下げました。
- 欧米諸国の緩和サイクルは年内に始まる可能性が高く、当社はマーケットの期待は妥当であると見ています。
- 経済成長の持続に支えられ、ハイ・イールド債等リスクのより高い資産に対する楽観が高まっています。
- 高水準の実質利回りにはバリューがあるとみていますが、ボラティリティが継続するリスクはあります。

当社の見解を後押しするマクロ・テーマ

2024年上半期の株式パフォーマンスは「好調」の一言に尽きるでしょう。世界的な経済活動の継続的な拡大に支えられ株式市場では楽観的な見方が支配的となっていますが、資産全体ではリスクが均衡していると見ています。インフレの正常化はごくゆっくりとしか進まないとの見方は、債券のリスクも浮き彫りにしています。このため、当社は資産配分において、6月に採用した中立のスタンスを維持しています。

株式市場の足もとの環境は、特に健全なものではないとみています。人工知能（AI）の有力企業に対する楽観的な見方にけん引され、株式バリュエーションはますます高騰し、センチメントは幾度も熱狂的な水準に達しました。ユーロ圏の回復と持続的な経済成長が企業業績を支えているにもかかわらず、株価上昇は少数銘柄主導の広がりには欠けるもので、グローバル株式は調整局面に陥りやすくなっています。50日移動平均¹を上回っている銘柄の比率は、わずか過去6週間で67%から43%に低下しています（図表1）。最近のアロケーション・ビューで指摘したとおり、経済成長に対するポジティブな見方がバリュエーション懸念を凌駕するのは普通であり、AI銘柄主導の爆発的ラリーが続くリスクがあることから、ダウンサイド・プロテクションを活用することは理にかなっていると思われる。

グローバル経済の成長ペースは緩やかに鈍化し、長期トレンドを下回ると予想しています。米国がこの減速をけん引しており、労働市場が軟化する兆候がより鮮明になっています。さらに重要なことは、景気先行指標の低下は、

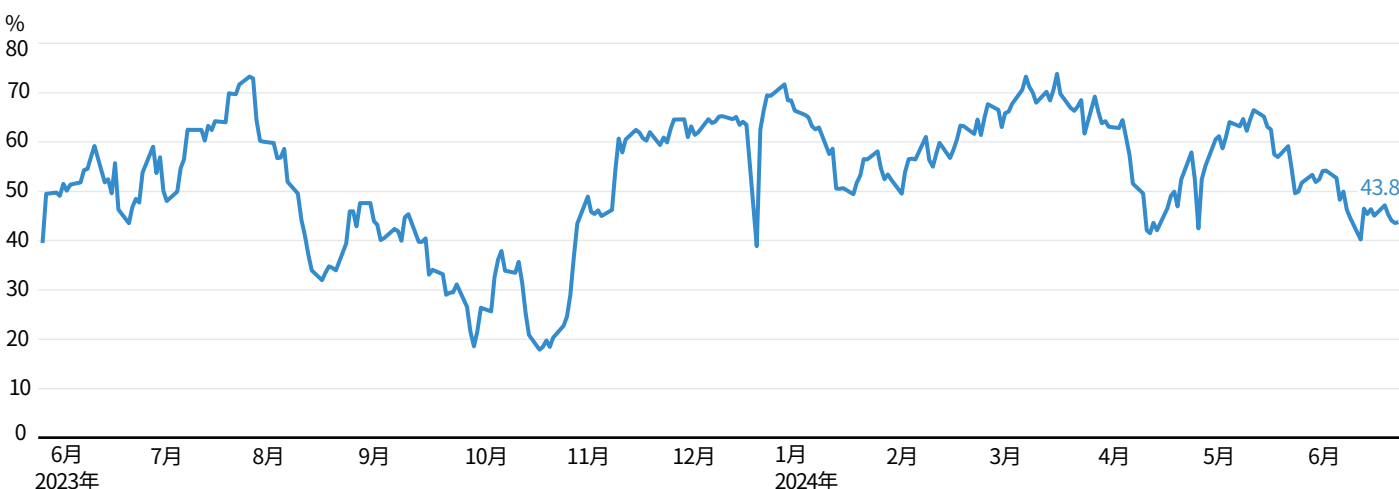
過熱した市場心理も考慮すると、戦術的に中立のスタンスを正当化していることです。当社は、第1四半期に景気見通しを安定化にとどまらない水準に格上げしましたが、複数の先進国が景気後退から脱したことから、当社の第一のマクロ・テーマ「建設的な経済成長」は、やや減速したものの、継続していることに変わりはありません。

市場が直面するさまざまな不確定要因の中では、ディスインフレが上下しながらも継続していることが依然として重要であり、ポートフォリオで積極的なポジションを取る時期ではないと感じています。ここ数カ月、ディスインフレの失望のパターンが繰り返されてきました。これは、先進国各国で生じていますが、その段階はさまざまです。最近では、豪州のインフレの粘着性が改めて確認されました。これはベース効果の影響も一因で、1年前の急激なデフレが前年との比較のベースから剥落したことで、ディスインフレの一層の進展にハードルが上がったものです。各国中央銀行もこの影響を強く認識しているものの、今後ディスインフレが再び困難に直面することへの市場の懸念は収束していません。

当社は、ディスインフレのプロセスは損なわれていないものの、その進行は緩慢であり、変動しやすいとの見方を維持しています。労働市場の軟化は、まだ賃金水準では実感できないものの、全体としては米国はその方向に進んでいるように思われます。5月のコア・サービス価格が約3年ぶりの低い上昇率にとどまりました。加えて、中国はグローバル貿易の財価格を通じデフレを輸出しています。2つ目のマクロ・テーマ「インフレリスクがさらに均衡」で示す通り、当社は、慎重なインフレ見通しを維持しています。

図表1：グローバル株式：MSCI ACWIインデックス - 50日移動平均を上回っている構成銘柄の比率

2024年6月28日現在



出所：ブルームバーグ、マクロボンド。2024年6月28日現在。MSCI ACWI インデックスは、先進国23カ国と新興国24カ国の大型株と中型株を対象としています。インデックスは運用されておらず、インデックスに直接投資することはできません。インデックスには運用手数料、経費、販売手数料は含まれていません。過去の運用実績は、将来の運用成果の指標ではありません。重要なデータ提供者の情報および規約は当社ウェブサイト www.franklintempletondatasources.com をご覧ください。

今年はより多くの国で利下げが行われ、欧州中央銀行（ECB）も緩和を継続すると予想しています。政治の面で懸念が生じる可能性はありますが、当社はその影響の推測を試みることはせず、むしろ、新たな投資機会に対処する準備をしています。最近も、国政選挙が相次いで実施されましたが、年内にさらに多くの選挙が予定されているため、政策に与える影響が一層注目されています。フランスと英国の次期政権は、財政運営の余地が限られる可能性が高いと思われる。当社は、各国中央銀行が市場のリスク・プレミアムの急激な上昇に対処する態勢を整えつつ、自らの政策目標に引き続き焦点を当てていくと予想しています。

中央銀行は慎重スタンスを維持し、利下げに踏み切る前にデフインフレの確証を求めています。政策の方向性は明確であるとみています。ECBと米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに転じるタイミングについての当社の予想は、年央か年後半にずれ込むとするマーケットの想定におおむね一致しています。当社は、欧米の利下げ実施時期は、少なくとも一部の国・地域では比較的近いとの見方を維持していますが、引き続き「政策サイクルの乖離」（第三のマクロ・テーマ）が生じていることに注目しています。

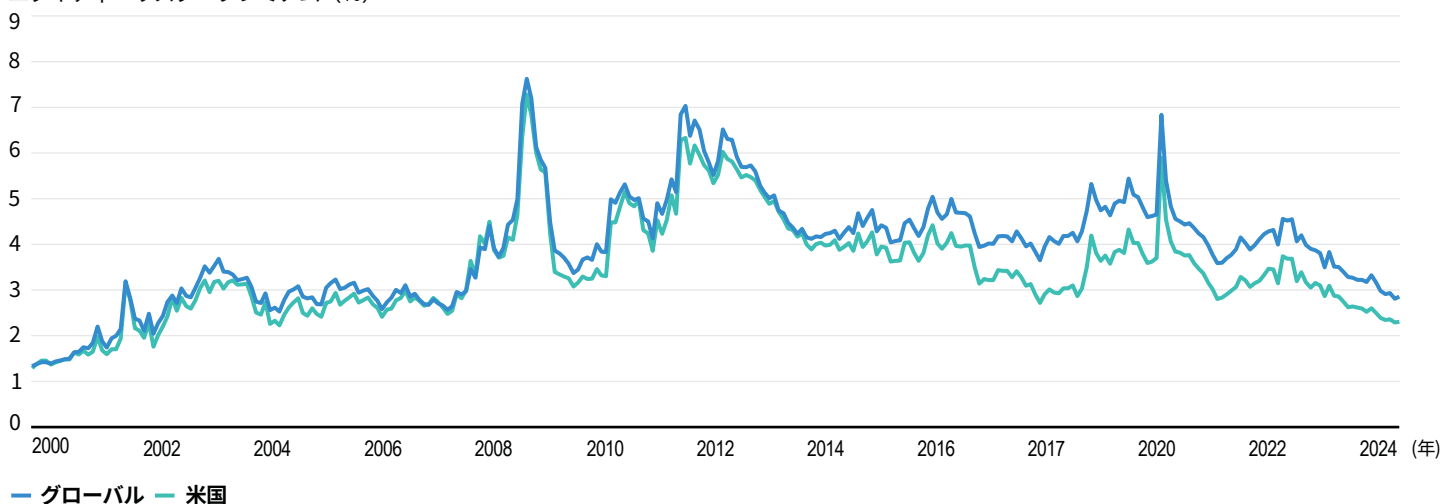
ポートフォリオのポジショニング・テーマ

当社が設定するマクロ・テーマは、ここ数カ月すべて投資を支える勢いが弱まる方向に動きましたが、これ以上悪化することはないと予想しています。市場の反発が続いていること、バリュエーションの高騰、そして、依然建設的な当社のファンダメンタルズの見通しは、既により広範な投資家のポジションに完全に織り込まれている可能性があるとの懸念を検討しました。その結果、よりリスクの高い資産に対しては、強気な見方を多少抑制するスタンスとなりました。マクロ環境は依然建設的とみていますが、当社の第一のポートフォリオ・テーマは「資産間でリスクバランスをとる」としました。

図表2：地域別株式リスク・プレミアム

2024年6月24日現在

エクイティ・リスク・プレミアム (%)



— グローバル — 米国

出所：リフィニティブ、FTIS。2024年6月24日現在。MSCI ACWI インデックスは、先進国23カ国と新興国24カ国の大型株と中型株を対象としています。インデックスは運用されておらず、インデックスに直接投資することはできません。インデックスには運用手数料、経費、販売手数料は含まれていません。過去の運用実績は、将来の運用成果の指標ではありません。重要なデータ提供者の情報および規約は当社ウェブサイト www.franklintempletondatasources.com をご覧ください。

株式市場においては、当社の見通しは引き続き変化していません。ユーロ圏の株式の先行きについては、同地域の景気が上向き、バリュエーションの魅力が増すに従い、当社はより前向きに転じました。これは、一方で米国株については、世界をリードする企業が集中しているにもかかわらず、楽観的な見方が弱まっていることで、相殺（バランス）されています。当社は業績見通しの改善が続くとの予想を維持していますが、多くの投資家と同様に、（米国のAI銘柄など）重要テーマでアンダーウエイト・ポジションを取っていることを懸念しています。

米国の金利が長期にわたって上昇すれば、ドルは堅調に推移する可能性があるため、当社は、新興国市場が本来の価値を実現する可能性についてそれほど楽観視していません。当社のグローバルな視点は、第二のポートフォリオ・テーマ「**変容する株式市場**」に集約されています。このテーマは、文字通り変化していますが、引き続きアクティブ・マネージャーに投資機会を提供しています。

債券市場もリスクが拮抗しており、全体としては中立的な配分を維持しています。インフレ見通しがより明確になるまでは、長期国債がここ数週間の下落を超えて急反騰する可能性は低いでしょう。しかし、英国など一部の市場では、見通しが改善すると見られ、近いうちに利下げが開始されるとみています。日銀の政策正常化を考慮して、日本国債は最も回避すべき市場との見方を維持していますが、利回りは引き締め加速をほぼ織り込んだため、当社は日本国債に対する確信を大幅に引き下げました。

社債のリスク・プレミアムは株式と同様、割高な水準にとどまっているため、質の高いクレジットに対しては慎重なスタンスを維持しています。しかし、経済成長が持続するのであれば、ハイ・イールド債はより魅力的です。全体として、第三のポートフォリオのテーマは、やや弱まったものの、「**魅力的な債券利回り**」を依然反映しています。

アロケーションの設定 — 2024年7月

振り子図は主要資産クラスを横断的に検討した見通しを反映しています

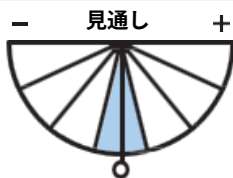
リスク階層

資産クラス

確信度

当社の見解

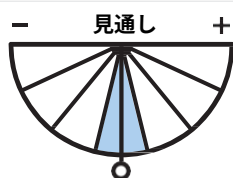
リスクオフ/
リスクオン



- グローバルでは、景気先行指数が景気拡大の継続を示唆するなど、経済成長は先進国で引き続き健全に推移しています。
- リスクは依然として株式の高バリュエーションに集中しており、ディスインフレの不透明性が今後も続く予想されます。
- 6月にリスク資産に対する楽観的なスタンスを解消しましたが、クレジットには厳選した投資機会を見出しています。

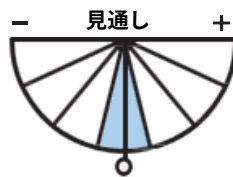
上位のアロケーション階層

株式



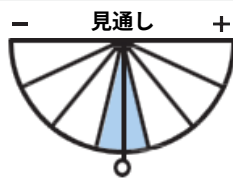
- 一部地域で利益率が圧迫されているものの、業績見通しの改善が続いていることがグローバル株式の見通しを支えています。
- 長期的な株式ファンダメンタルズから見ると、裏付けのある収益力を持ち、企業の底堅さが継続している地域が有利です。
- やや楽観に傾いた市場心理が続いていることを考慮して、債券と比較してグローバル株式に対し中立的な見通しを維持しています。

債券



- 債券利回りは魅力的な水準にあるとみていますが、起こり得る金融政策緩和を既にほぼ織り込んでいる可能性があります。
- 社債スプレッドは低水準にとどまっていますが、経済成長の持続を考慮すると、デフォルトリスクに対する十分な補償を提供しています。
- 債券全体に対しては、株式と比較して中立的な見方を維持していますが、長期デュレーションの選好を緩和しました。

オルタナティブ
資産



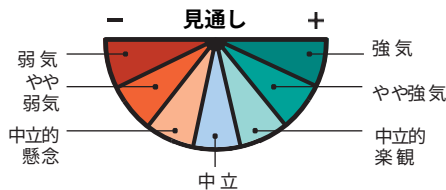
- プライベートアセットなど、おのずと分散効果をもたらすオルタナティブはポートフォリオに組み入れる魅力があります。
- 不動産は、利用と需要面で変化が続いており、これが逆風となっています。
- オルタナティブ資産全般に対しては中立的な見方を維持していますが、これは当社の長期的ポートフォリオの資産配分と整合しています。

キャッシュ



- 米国短期国債は、キャッシュのディフェンシブな特徴に魅力的な利回りが加わっています。
- 足もとの政策金利は依然ターミナルレートあるいはそれに近い水準にあり、ポートフォリオ利回りのマイナス要因ではなくなっています。
- キャッシュは分散投資の手段としては魅力的ですが、債券市場の潜在的な魅力には劣り、現時点では中立の見方を維持しています。

振り子図の説明



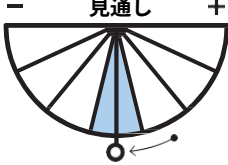
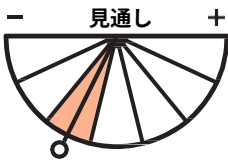




矢印があるものは、前四半期からの変化を示しています。

アロケーション階層

アセットクラス 確信度

当社の見解

地域別株式：振り子の位置は株式アセット全体の中での相対的な見通しを示しています。

米国		<ul style="list-style-type: none">• 足もとの景気加速と堅調な企業業績が米国株のファンダメンタルズを支えています。• 今後1年間は継続的な利益成長が見込まれることから、米国市場に対し比較的建設的な見方を維持しています。• しかしながら、株式市場の高止まりしたバリュエーションを踏まえ、他の地域と比較して米国株式市場にベンチマーク比で高めの配分を最小限に変更しました。
カナダ		<ul style="list-style-type: none">• カナダは既に利下げサイクルに入りましたが、経済成長はこれまでの中銀の複数の利上げによる逆風に直面しています。• 銀行株は、バリュエーションは魅力的であると思われませんが、依然プレッシャーにさらされています。• 世界的に景気サイクルは改善していますが、カナダ株式市場に対してはやや慎重なスタンスは維持しています。
欧州 (英国を除く)		<ul style="list-style-type: none">• ECBとスイス中銀が利下げを実施したことと景況感の安定が景気を下支えています。• 賃上げの遅延効果が利益率に顕在化する中、企業業績は底打ちの過程にあります。• 以上を踏まえ、ここ数カ月の慎重なスタンスを一転し、楽観的な見通しの高まりを反映させました。
英国		<ul style="list-style-type: none">• 英国経済は、経済活動や企業投資が持ち直したものの、依然として先行きは不透明です。• 英国株式市場はテクノロジーの占める比率が低く、外貨建て収益が大きいことが、高い配当利回りの魅力を相殺しています。• ディフェンシブ・セクターの比率が比較的高い市場であるため、比較的慎重な見方を維持しています。
日本		<ul style="list-style-type: none">• 日本では実質賃金が上昇し始めており、国内消費を押し上げる可能性があります。• 株式のバリュエーションは、引き続き歴史的に魅力的な水準にあるとみっていますが、他の市場には劣っています。• わずかに建設的だった日本市場に対する見通しを解消し、太平洋地域の他の国々に直接投資することを選好しています。
アジア 太平洋地域 (日本を除く)		<ul style="list-style-type: none">• 全体として、この地域は対中関係の緊張に依然として脆弱です。• 豪州では、緩慢なインフレの低下と金利上昇が消費に悪影響を与える可能性があります。• この地域はバリュエーションの面で魅力に劣り、慎重なスタンスを維持しています。

アロケーション階層

アセットクラス	確信度	当社の見解
新興国市場 (中国を除く)		<ul style="list-style-type: none"> • 長期的には他の地域よりも高い成長の可能性が、新興国市場の足もとの業績低迷を相殺しています。 • 先進国の需要が企業の業績成長を押し上げると予想されますが、バリュエーションには織り込まれていません。 • この見方に対する確信が薄れたため、新興国市場に対する建設的な見方を下方修正しました。
中国		<ul style="list-style-type: none"> • 不動産市場のリスクは、政府の緩和策拡大につながったものの、中国経済の足かせとなっています。 • 貿易摩擦問題が未解決のまま、地政学的ストレスが続き、緊張が広がる兆候が現れています。 • 中国市場のバリュエーションは魅力的ですが、景気リスクを踏まえて、中立スタンスを維持しています。
債券セクター：振り子の位置は債券アセット全体の中での相対的な見通しを示しています。		
米国国債		<ul style="list-style-type: none"> • FRBは年内に政策金利の引き下げを開始する可能性が高いものの、インフレに対する戦いを継続しています。 • 利下げが開始されれば、1年後には米国国債利回りは低下していると予想していますが、確信度は他の市場がより高いです。 • 米国国債のデュレーションは中立とし、より割安な他の市場を選好しています。
インフレ連動債		<ul style="list-style-type: none"> • インフレ連動債が織り込んでいるインフレ水準は、長期インフレ期待を適正に反映しています。 • 金融引き締め策により、インフレ連動債がポートフォリオ内で果たしうるリスク軽減効果は低下しています。 • インフレ連動債などインフレ上昇の直接的な恩恵を受ける資産については、中立的な見方を維持しています。
ユーロ圏国債		<ul style="list-style-type: none"> • ECBは、インフレ率が今も目標を上回っている中、ターミナルレートの水準から政策金利の引き下げを開始しました。 • 欧州経済の需要は依然伸び悩んでいるため、今後金利は下降線をたどる可能性が高いと思われます。 • 今月はユーロ圏へのエクスポージャーを削減しましたが、ユーロ圏に対する比較的建設的なスタンスを維持しています。
英国国債		<ul style="list-style-type: none"> • 英国経済は昨年景気後退から回復しつつあり、インフレリスクも緩和しています。 • イングランド銀行（BoE）の政策は、利下げが実施されても景気を抑制し続ける可能性があります。 • 利下げは予想以上に早いペースで行われる可能性があるともみており、英国国債市場に対する建設的な見通しを維持しています。

アロケーション階層

アセットクラス

確信度

当社の見解

カナダ国債



- カナダ中銀は積極的なインフレ対策を推進しましたが、現在は利下げに転じています。
- カナダ経済は金利感応度が高いため、利回りは他の先進国市場よりも低い水準で推移しています。
- 他のグローバル市場よりもやや建設的な見方を維持していますが、エクスポージャーをわずかに削減しました。

日本国債



- 日銀はマイナス金利から脱却しましたが、緩和的な金融政策スタンスは維持しています。
- 今後数カ月の間に国債の買い入れ規模を縮小し、政策の正常化に向けた歩みを進める可能性が高いとみています。
- 今後数カ月の間のさらなる金融引き締めはすでに市場に完全に織り込まれているため、日本国債市場に対する強い警戒感を緩和しました。

投資適格社債



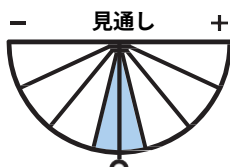
- 投資適格社債セクターは、企業の多額の債務負担を支える堅調な業績水準の恩恵を受けています。
- 足もとの高い利回りにより、投資適格社債は一部投資家にとって魅力が増しており、これがイールドスプレッドを縮小させています。
- 国債のディフェンシブな特徴を選好し、質の高いクレジットに対してやや慎重姿勢を維持しています。

ハイイールド債・ バンクローン



- 企業業績はバンクローンなどの格付けの低い債券セクターのファンダメンタルズを下支えしています。
- ハイイールド債については、スプレッドが縮小しましたが、より楽観的なスタンスの構築を継続しています。
- より楽観的な経済見通しを踏まえ、比較的割高感の小さいバンクローンにベンチマーク比で高め配分を維持しています。

新興国市場債券



- 新興国市場のファンダメンタルズは改善が続いており、良好なグローバル環境の恩恵を享受すると予想されます。
- 国内の金融政策は一段の緩和余地があることから、現地通貨建て債券に対し若干建設的な見方を維持しています。
- 全体としては新興国債券に対して中立を維持していますが、中国の現地通貨建て債券についてはより慎重なスタンスをとっています。

アロケーション・ビュー

フランクリン・テンプルトン・インベストメント・ソリューションズ (FTIS) では、世界各地のフランクリン・テンプルトンの最高の頭脳を結集し、投資家の多様な目標をポートフォリオに反映させています。私たちは、政府系ファンドから公的年金、私的年金といったさまざまな機関投資家のお客様、さらには世界中のマルチアセットの個人のお客様に至るまで、サービスを提供しています。

私たちのアプローチの特徴は、資産クラスや地域を横断したトップダウンの視点を議論に基づいて集約する「投資戦略・リサーチ委員会 (ISRC)」にあります。さらに、ISRCは、フランクリン・テンプルトンのグローバル投資チームによるセクターや地域に関するボトムアップの分析を関連付け、統合します。また、ISRCは、ファンダメンタルズとクオンツ・リサーチのスペシャリストで構成される専門チームによる独自の分析により、会社全体の見解を調整します。

FTISは、継続的かつ協働によるパートナーシップを通じてお客様と積極的に関わり合うことでお客様固有のニーズを理解し、当社の広範なグローバルリソースと能力を活用してお客様の目標達成に努めます。これらのポートフォリオは、ISRCによって確立された枠組みの中で構築、管理、モニタリングが行われ、複数のシナリオとマーケットの段階のもと、厳格な検証が行われます。

Contributors



ワイリー・トレッテ、
CFA
最高投資責任者(CIO)



トーマス・ネルソン、CFA、
CAIA
インベストメント・リサーチ
共同ヘッド



マイルズ・サンプソン、
CFA
ヘッド・オブ・アセット・
アロケーションリサーチ



ローレンス・リンクレイター
シニア・リサーチ・アナリスト



メリッサ・マヨルガ
シニア・リサーチ・
アナリスト



クリス・ラトコフスキー、
CFA
シニア・リサーチ・アナリスト



イアン・ウエストリー
シニア・リサーチ・
アナリスト



スペンサー・ウォーリング
リサーチ・アナリスト

リスクについて

すべての投資には、元本を割り込む可能性を含むリスクが伴います。

株式は価格変動の影響を受け、投資元本を割りこむことがあります。

債券には金利リスク、信用リスク、インフレリスク、再投資リスクがあり、投資元本を割り込むことがあります。金利が上昇すると、債券の価値は下落します。債券の信用格付けの変更、または債券の発行者、保険会社、保証人の信用格付けや財務力の変更は、債券の価値に影響を与える可能性があります。低格付けのハイイールド債は、価格の変動が大きく、流動性が低く、デフォルトの可能性が高くなります。

異なる戦略、資産クラス、投資対象間で資産を配分しても、有益でない、または望ましい結果が得られない可能性があります。

ある戦略が特定の国や地域の企業に投資する限りにおいて、地理的により広範に分散された戦略よりもボラティリティが高くなる可能性があります。

コモディティ関連の投資は、コモディティ指数のボラティリティ、投資家の投機、金利、天候、税金、規制の動向などのさらなるリスクが伴います。

グローバル投資は、為替変動や社会的、経済的、政治的な不確実性を含む様々なリスクの対象となり、ボラティリティを高める可能性があります。これらのリスクは新興市場ではより大きくなります。

中国への投資は、他の多くの国に比べ、政府の経済への関与が依然高いため、より大きな規制リスクにさらされることになります。

上場企業への投資とは対照的に、非上場企業への投資は、企業に関する情報入手が困難、または一般的な流動性が欠如するなど、一定の課題がありリスクも増加します。

アクティブ運用は、利益の保証または市場の下落からの保護を保証するものではありません。分散投資は利益を保証するものでも、損失を防ぐものでもありません。

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、保有、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、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・templtonの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。

当資料のなかで示され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。当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があり、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。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。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。投資価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。また投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合がございます。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。すべての投資には、元本の割り込みの可能性を含むリスクが伴います。

当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・templtonが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。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・templton（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものでも解釈されるものでありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものでありません。FT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ついては、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能とは限らず、米国以外では、他のFT関連会社および/またはその販売会社によって、現地の法律および規則が許容する範囲において提供されます。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、ご自身の金融専門家またはフランクリン・templtonの機関投資家向け窓口にご相談ください。

詳細につきましてはwww.franklinresources.comをご覧ください。

CFA®及びChartered Financial Analyst®はCFA協会の米国における登録商標です。

【当資料に関するご注意】

- 当資料は、フランクリン・templton（フランクリン・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下「FT」）が作成した説明資料を、フランクリン・templton・ジャパン株式会社が翻訳したものです。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、特定の金融商品等の推奨や勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、FTが信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものです。その完全性、正確性を保証するものではありません。
- 当資料のデータ、運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。また、当資料に記載される見解は作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。
- 当資料はFTの許可なく複製・転用することはできません。

フランクリン・templton・ジャパン

商号：フランクリン・templton・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417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

