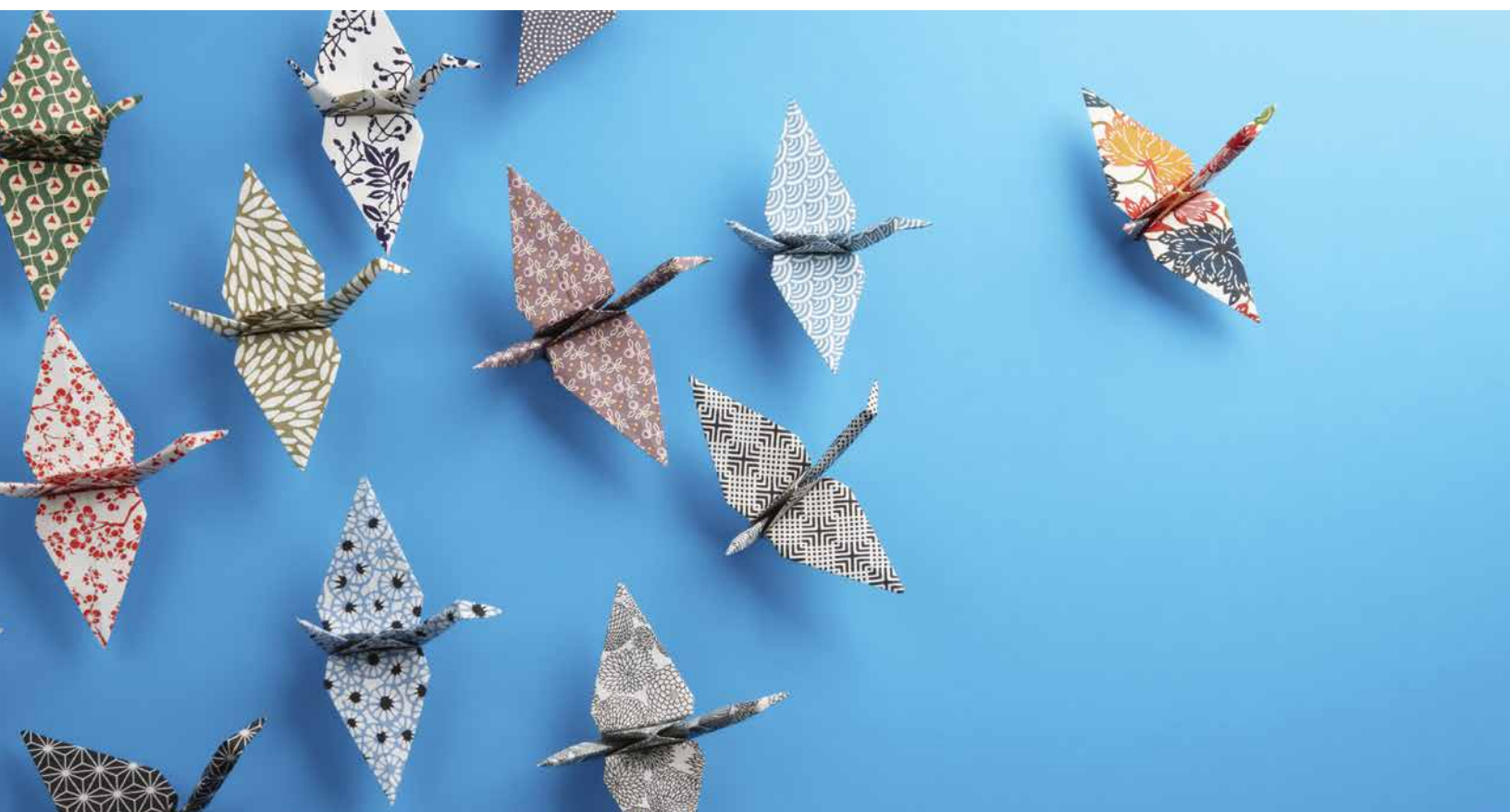


金利正常化への道のり: 金利環境が変化する中での債券投資



世界各国の中央銀行による異例の金融緩和が長期にわたり続いていましたが、米国において他国にさきがけて金利正常化に向けた動きが間近に迫っていることを踏まえると、投資家は新たなタイプの金利サイクルに向けて伝統的な債券ポートフォリオ戦略を見直す必要があると考えられます。本資料では、金利正常化に向けた新たな時代が到来した際におけるポートフォリオへの影響、及び、予想し得る状況について検証します。



Steven Oh
Managing Director,
Global Head of Credit and Fixed Income
PineBridge Investments, Los Angeles

債券投資における新たな環境

ここ数年において、米連邦準備制度理事会（FRB）は、金融危機の影響が長期化することを抑えるために異例の金融緩和策を実施してきました。また、世界各国の中央銀行も同様に大規模な量的緩和やゼロ金利政策を実施することで、自国経済の活性化に努めてきました。場合によってはタイミングが一致しない場合はあったものの、基本的には世界中で超緩和的な金融環境が続いたことが、金融危機後の資本市場におけるリターン獲得の原動力となってきました。

しかしここに来て、ようやく米国経済が回復軌道に乗り始めたことから、FRBは量的緩和の段階的縮小を進め、さらに金利正常化に向けての第一歩を踏み出そうとしています。失業率は着実に改善しており、FRBが長期的に持続可能であると考えた水準近くまで低下しています。また、経済後退を示す重要な指標となる製造業の設備稼働率も、過去の景気サイクルの平均に近い水準まで上昇しています。さらに、原油価格の急落や米ドル高により、全般的な消費者物価指数の上昇が抑えられているにもかかわらず、住宅や国内サービスといった国内のインフレの重要な要因はFRBの目標水準の2%、またはそれを上回る伸びを示しています。

正確な利上げ時期については依然として不透明ではあるものの、米国の堅調な経済指標を踏まえると、FRBは間もなく利上げに踏み切るように思われます。金融引き締めに向けた動きは、期待リスク/リターンの観点で投資家が債券配分をどのように最適化するかに影響を与えます。さらに、債券市場が迎える新たな局面では、現在の市場環境に特有な課題を突き付けることが想定されます。

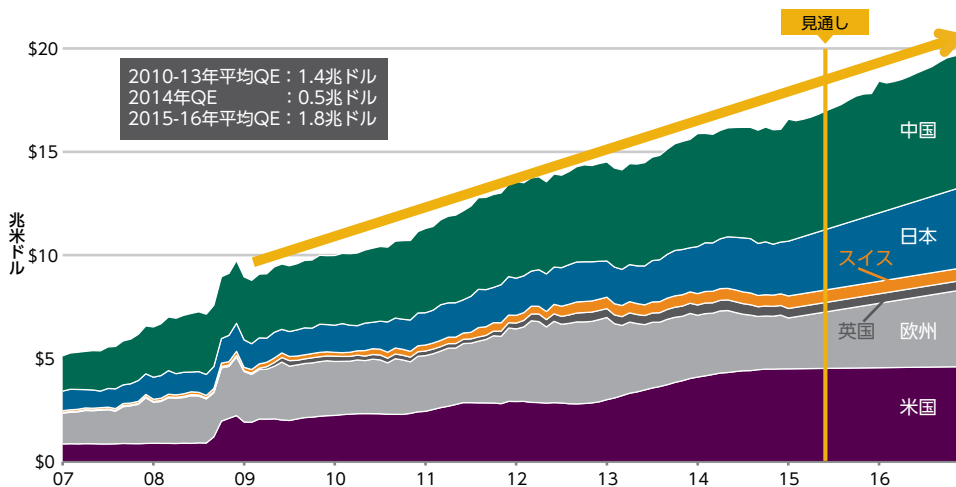
異なるリターン環境：以前のFRBの利上げサイクルでは、市場の金利水準は現在の水準を大きく上回っていたため、利上げに伴う悪影響に対してクッションとして働きました。しかし、現在の債券利回りは過去最低に近い水準にあり、デフレ化も長期化していることを踏まえると、現在の利回り水準では金利上昇の影響を十分に吸収することができません（過去には利回り水準が高かったため、金利上昇に伴う価格下落をある程度吸収することができた）。このことは、債券ポートフォリオにとって新たなリスクとなります。

非常に高いボラティリティ：ここ数年において、債券市場は過去の状況と比べてはるかに変動の激しい展開となっています。直近では、ギリシャや中国、広範な新興国市場、金融政策などに対する懸念を背景にボラティリティが高まっており、とりわけ米国債といったこれまで安全な逃避先と見られていたセグメントにおいても、ボラティリティが大幅に高まっています。

高まる流動性の制約：新規発行や投資家の需要は全ての債券市場において堅調に推移している一方、取引高や、ブローカー及びディーラーの在庫水準は大幅に低下しています。2010年のボルカー・ルール¹の導入は、米国の銀行による自己売買を抑制することを意図していました。しかし、ボルカー・ルールの導入により、ブローカーやディーラーのマーケット・メイキング業務をも抑制したことから、債券市場全体の流動性が低下しました。こうした動きにより、大手の債券運用会社は、ポートフォリオ運用において一度に大量の債券を売買することがより困難となりました。こうしたトレンドにより、クレジット投資家の投資機会はより制約されることとなっています。

こうした厳しい市場環境に対処するためには、伝統的な債券投資及びより広範な分野においても、ポートフォリオの構築に際してはより柔軟なアプローチを取ることが求められます。以下のセクションでは、伝統的な債券投資とより広範なセグメントの両方について、実践的な戦略を検討します。

各国中央銀行のバランスシート



過去に例を見ない世界規模の
政策対応：
中央銀行のバランスシートの
拡大

出所：ブルームバーグ、PineBridge Investments。2015年6月30日時点。
本資料中の記載事項、見通し、図表等は、作成時点のものであり、状況により変更されることがあります。

市場で米国の利上げ開始が予想されている中で、金融引き締め策に向けての動きを上手く乗り切るためには、投資家は債券のアロケーション戦略の見直しを開始する必要があります。

過去の利上げ局面との違い

過去の金融引き締めサイクルから学ぶことができる教訓はありますが、現在の市場環境は3つの特殊性があることから、今回は異なる動きになると予想しています。

1. 利上げは緩やかなペースになると予想され、一定の間隔で利上げが行われるとは限らない

過去の利上げサイクルでは、利上げは概して短期に終了する傾向にありました。1988年以降、4回の利上げサイクルがありましたが、平均すると、わずか16ヵ月間で利上げサイクルが終了しており、全体で300bpsの利上げとなっています。

ただし、現在の市場環境を踏まえると、FRBが積極的に利上げを行えば、景気回復に水を差す可能性があるため、利上げは緩やかなペースになると予想されます。失業率は着実に低下しているものの、インフレや経済成長は依然として緩やかな状況で推移しています。米国の住宅市場は改善していますが、賃金の実質的な伸びを示す兆候は確認されていません。また、ガソリン価格は低下しているものの、消費支出の増加には未だつながっていません。米国の経済成長は不安定であり、過去8四半期で見ると、いまだにマイナス成長となっています。冬場の異常な悪天候や西海岸の港湾ストといった一時的な要因が経済成長に悪影響を及ぼしたものの、ここ数年における年間成長率は、1990年代から2000年代半ばにかけて記録した成長率を大幅に下回っています。

したがって、当社では、FRBは過去よりも緩やかなペースで利上げを実施すると予想しています。今後12ヵ月は緩やかで、かつ均一でない小幅な利上げにとどまり、金利正常化に向けて今後3年間にわたり緩やかに利上げを実施すると予想しています。

2. イールドカーブのフラット化がグローバル市場に影響を与える

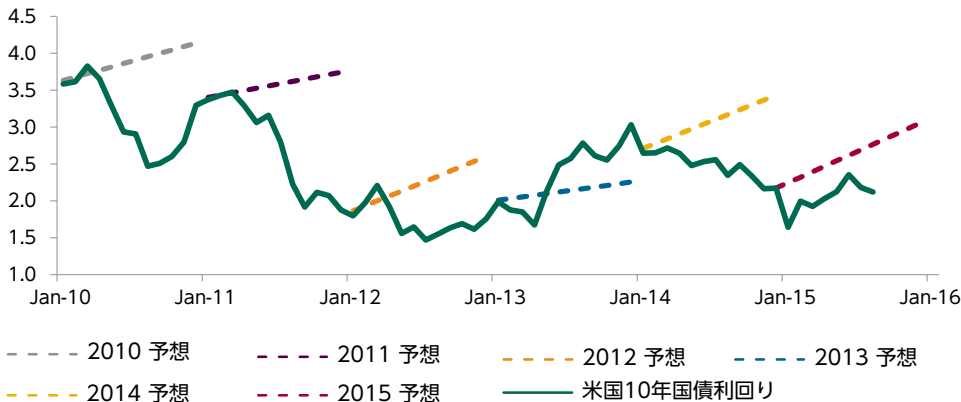
世界のその他の中央銀行がバランスシートの拡大を図る中で、米国だけが金融引き締めに転じることが想定されます。とりわけ中期債や長期債における米国金利とグローバルの資本市場との相互の関連性を踏まえると、米国の金利がその他のソブリン・ベンチマーク金利と全く無関係でいられる可能性は低いと考えられます。これを踏まえると、イールドカーブは大幅に上方シフトするというよりはむしろフラット化する可能性が高いと考えられます。

このことは債券投資家に安心感を与えてません。米国の金利上昇は、多くの債券保有者に対して間違いなくリスクになると考えられます。

3. 米国10年国債利回りに対する予想は非現実的である可能性がある

米国10年国債といった広範な指標をめぐる市場の過去の金利見通しを見ると、過去においては実際の結果と比較して金利上昇に対してアグレッシブになりすぎる傾向がありました。もっとも、2013年は見通しが低かったため、唯一の例外となりました。当社では、急激な金利上昇を予想していませんが、投資家は過去と比較して長期なサイクルに備えておくべきであると考えています。今後は断片的かつ短期的なミニサイクルが続き、ボラティリティの急騰も頻繁に起きると予想されます。

米国10年国債利回りの見通し



米国10年国債利回りは、
今回は投資家の期待値まで
上昇するのか？

出所：ブルームバーグ。2015年8月11日時点。

本資料中の記載事項、見通し、図表等は、作成時点のものであり、状況により変更されることがあります。

コア債券へのエクスポージャーは悪影響を受ける可能性

当社では、今後の市場環境で債券投資に成功する重要な要素は、イールドカーブのポジショニング及び、クレジット戦略であると考えています。米国債や米エージェンシー債、モーゲージ担保証券といった金利動向の影響を受けやすい証券を大量に保有している従来のコア債券ポートフォリオは、金利上昇リスクに脆弱であると思われます。足下の債券市場を取り巻く環境は、巨額の政府債務や、歴史的に低水準の金利、地政学的リスクの高まりなどが特徴として挙げられます。こうした背景を踏まえ、当社では、伝統的な債券ベンチマークのリターンは投資家の予想を下回る可能性があると考えています。

ここ数年にわたり金利低下傾向が続いた結果、代表的なコア債券ベンチマークであるバークレイズ米国総合インデックスは、もはや過去の金融引き締めサイクルのように金利上昇に伴う損失を実質的に吸収するだけの利回りを提供していません。同時に、ベンチマークのデュレーション・リスクも着実に高まっています。このことは、仮に金融引き締めのペースが緩やかであったとしても、バークレイズ米国総合インデックスと同様の債券アロケーションを行っている場合には、金利上昇によりさらに大きな悪影響を受ける可能性があることを示唆しています。

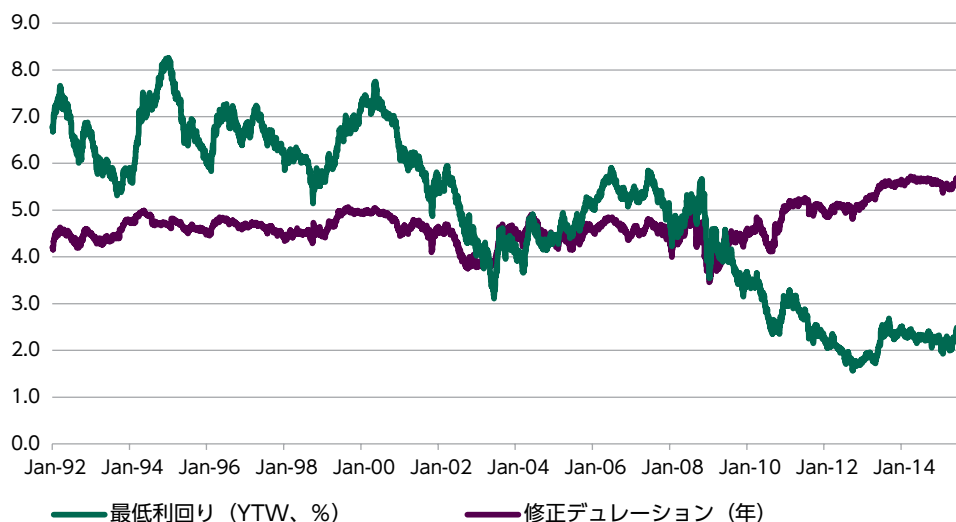
金利上昇はコア債券の マイナス要因になる恐れ

投資適格資産に対して緩やかにリスク削減した戦略には、必ずしもセグメントの大きな変更が必要であるとは限りませんが、エクスポージャーをより信用スプレッドに注目したアロケーションに傾けることが堅実な時期であるように思われます。先進国市場と新興国市場の投資適格社債や、ノン・エージェンシー・モーゲージ証券やその他ABSなどの幅広い資産へのアロケーションを増やすことにより、現在のデュレーションへの高いエクスポージャーを抑えることが可能となると思われます。

投資家へのご提案：

- クレジットへのエクスポージャーや、イールドカーブのアクティブ運用を通じて明確にアルファを生み出すことができるコア・プラス戦略
- 金利感応度を抑えるため、コア債券やインデックス連動商品のベータ・エクスポージャーからの転換を図る戦略

バークレイズ米国総合インデックスのデュレーションと最低利回り



出所：バークレイズ。2015年7月13日時点。

上記は個別銘柄の投資の勧誘・推奨を行うものではありません。上記は過去の市場の推移であり、将来の結果をお約束するものではありません。市場の環境やその他の状況によって変更されることがあります。

新たなアルファの源泉

新たな金利環境の中で恩恵を受けるのは、主にスプレッド・セクターになる可能性があると考えられます。過去の3回の利上げサイクルでは、ほとんどの債券セグメント(投資適格債やコア債券を含む)において、元本の損失が利息収入により概ね相殺されたため、プラスのパフォーマンスを維持することができました。しかし、過去数10年にわたり利回りの低下が続いていることで、この利息収入によるセイフティネット効果は大幅に低減することとなっています。なお、これらの期間において最も高いパフォーマンスを上げたセグメントは、米国債と高い相関を示していない資産である傾向がありました。それらは、ハイイールド債や、新興国社債、バンクローンなど概してクレジット志向の資産クラスです。

これらのカテゴリーのリターンは通常、個別要因に依存するところが大きく、金利サイクルというよりも、クレジット・サイクルや経済状況の影響を受けることになります。このようなクレジット資産では、一時的にボラティリティやばらつきが生じる場合があると考えられるため、アセットアロケーションに加えて、適切な銘柄選択を実行することができるファンドマネジャーにとっては投資機会が拡大すると考えられます。とりわけ投資家が引き続きコモディティ価格の下落や、大幅な為替変動、改革政策の違いなどの影響の計測を行っている新興国市場においては、地域やセクター、国により大きく差別化できる余地があると考えられます。現在の新興国市場に関しては、現状ヘッドライン・リスクをめぐる懸念が存在しており、価格変動が大きいと認識される資産クラスであることから避けられる傾向がありますが、新興国社債市場については市場規模も拡大し、確立された資産クラスになっていることから、ソブリン債市場とは異なるファンダメンタル要因に立脚したマーケットであると言えます。

また、バンクローンも金利環境が変化する中においては魅力的な特性を有する資産クラスの1つであると考えられます。バンクローンは金融危機時において低調なパフォーマンスに留まっていたため、避けられる傾向が一部に見られます。しかし、金融危機時にバンクローンが低迷したのは、レバレッジを高めた投資家が金融市場の混乱の中でポジションの巻き戻しを余儀なくされたという特有の状況によるものであったと考えられます。今日では当時と状況が異なります。バンクローンは弁済順位の高い比較的安全な資産であるため、クレジット市場が下落した場合でも底堅く推移する傾向がある一方、金利正常化が進む中ではアウトパフォームする可能性が高いと思われます。過去の教訓に学ぶ必要はありますが、将来が過去と異なることも認識する必要があり、過去の市場環境ではなく、将来の市場環境を見据えた上でポートフォリオのポジションを構築することが重要であると考えます。

過去の利上げ時のパフォーマンス比較

資産クラス	インデックス	過去の利上げ局面		
		2/1/1994- 2/28/1995	6/1/1999- 5/31/2000	6/1/2004- 6/30/2006
米国 ハイイールド債	Barclays Capital US Corporate High Yield	1.43%	-3.21%	8.20%
エマージング 債券	JPM EMBI Global Diversified	N/A	14.67%	11.83%
バンクローン	Credit Suisse Leveraged Loan	9.54%	3.93%	5.88%
米国投資適格債	Barclays Capital US Intermediate Credit	0.24%	1.50%	2.61%
コア債券	Barclays Capital US Aggregate Bond	0.01%	2.11%	3.09%
米国債	Barclays Capital US Treasury	-0.79%	3.35%	2.69%

出所：ブルームバーグ、パークレイズ、JPモルガン、クレディスイス、モーニングスター・ダイレクト。2015年7月15日時点。
上記は個別銘柄の投資の勧誘・推奨を行うものではありません。上記は過去の市場の推移であり、将来の結果をお約束するものではありません。市場の環境やその他の状況によって見通しは変更されることがあります。

利上げ環境下では、
クレジット・セクターが相対的に
良いリターンを生み出してきた

今日の低金利環境下においては、債券
ポートフォリオにスプレッド・セクターを
組入れることにより、高い利回りを確保
できる可能性があり、また、金利上昇に
対する大きなヘッジ効果が期待できると
考えられます。

もちろん、短期金利の動きは部分的な要素に過ぎません。より重要なのは、イールドカーブ
全体のシフトが最終的なリターンに与え得る影響を理解することです。米国10年国債利回りが
100bps以上上昇した過去5回の期間において、スプレッド・セクターはアウトパフォーム
する傾向があり、しばしば大幅な超過リターンを獲得する事例も確認できました。したがって、
これらのスプレッド・セクターをポートフォリオに組入れることは、ポートフォリオの
デュレーション・リスクをさらに分散させることとなります。

過去の金利正常化サイクルにおいて、投資適格債とコア債券のパフォーマンスは低下する
傾向があったものの、これらのセグメントはポートフォリオの重要な構成要素であり、株式
と組み合わせることによりポートフォリオの分散効果を高める役割を果たすため、ポート
フォリオから完全に除外すべきではないと考えられます。それよりもむしろ、これらのセグ
メントへのエクスポージャーを増やすことが望ましいと思われます。そして、既存のエクス
ポージャーの投資について、市場環境が変化する中でもアルファを創出し、機動的な運用
ができる有能な運用会社への運用委託を拡大することも重要であると考えます。

投資家へのご提案：

- 新興国社債やバンクローンなど、多くのポートフォリオにおいて組入比率が低いと考えられるセグメントへのアロケーションを増やす
- 米国債へのエクスポージャーを減らす一方、格付けの高い投資適格社債へのエクスポージャーを増やす
- セクター間、及びセクター内でエクスポージャーをダイナミックに管理し、全体的な信用リスクや市場リスクを機動的に管理する

米国10年国債利回り上昇時のスプレッド・セクターのパフォーマンス

		インデックスのリターン (%)					
	米国10年国債 利回りの変化	Barclays US Corporate High Yield TR USD	Credit Suisse Leveraged Loan USD	JPM EMBI Global Diversified TR USD	Barclays US Interm Credit TR USD	Barclays US Agg Bond TR USD	Barclays US Treasury TR USD
過去12カ月の期間							
10/31/1994	+238 bps	1.22	13.35	N/A	(2.80)	(3.67)	(4.46)
1/31/2000	+201 bps	0.46	5.43	19.56	(1.05)	(1.85)	(2.87)
5/31/2004	+128 bps	11.89	8.30	3.33	0.13	(0.44)	(2.64)
6/30/2006	+122 bps	4.80	6.66	4.60	(0.61)	(0.81)	(1.68)
過去8カ月の期間							
12/31/2013	+135 bps	2.57	2.92	(5.81)	(1.60)	(2.89)	(3.43)
上記5期間の年率換算リターン							
		4.41	7.82	4.30	(1.28)	(2.07)	(3.23)

出所：ブルームバーグ、パークレイズ、JPモルガン、クレディスイス、モーニングスター・ダイレクト。2015年7月15日時点。

上記は個別銘柄の投資の勧誘・推奨を行うものではありません。上記は過去の市場の推移であり、将来の結果をお約束するものではありません。

運用会社を選択する際に考慮すべき規模の問題

ここ最近における市場環境の変化に伴い、最適な投資対象が変化しているだけでなく、最も優れた運用会社のタイプも変化しています。ここ数年にわたり、クレジット市場の市場規模は大幅に拡大しました。その一方で、主に金融危機後に新たな規制が導入されたことから、ディーラーの在庫水準は大幅に低下しました。

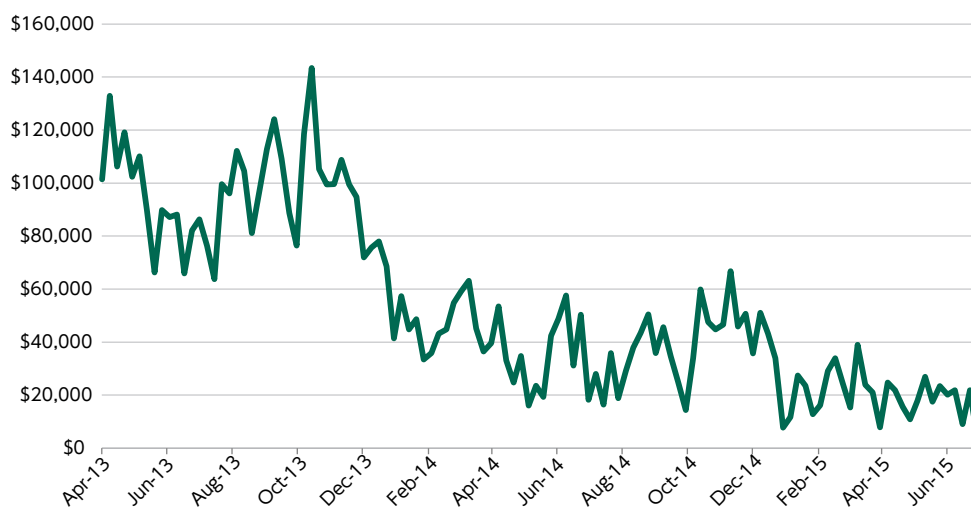
この規制により、債券の流動性は著しく低下しました。その結果、大手運用会社は、ポートフォリオ運用を行う中で新たな投資機会に機敏に対応することや、ファンダメンタル要因からかい離して下落した債券に素早く投資することなどが非常に困難になっています。この点については、単一の債券戦略において500億米ドルの運用残高を有する運用会社を例に考察します。これほどの規模の資産を運用する運用会社は、ポートフォリオの0.5%のポジションを構築するために、2.5億米ドルもの取引を行う必要があります。現在の流動性の厳しい環境下で、これだけの規模の取引を行う必要があるということは、ポートフォリオの流動性が大きく低下しているということを意味します。それと同時に、ほとんどの発行体はそれほど大きな発行残高を有していないため、運用会社の投資対象となる発行体も限定されることになります。結果として、こうした大手運用会社では、ポートフォリオの組入銘柄数を増加することになり、1)多くの銘柄を少しずつ保有することでインデックスのようなポートフォリオを運用するか、または2)超過リターンの主な源泉として、クレジットの銘柄選択よりもマクロ要因に依存するようになる、と考えられます。¹

¹ 出所：パインブリッジ・インベストメンツ。2015年6月30日現在。この分析は仮説に基づくものであり、パークレイズ米国クレジット・インデックスにおける各セクターからの100の発行体について、各発行体の発行残高の5%を購入することによる影響を考慮しています。

流動性の圧縮:
ディーラーの在庫水準は
金融危機後に大幅低下

こうした状況を踏まえると、今後の市場環境に最も適応できる立場にあるのは、クレジットの銘柄選択を通じて高い超過リターンを獲得してきた確かな実績のあり、比較的規模が小規模な運用会社であると考えられます。資産の規模とパフォーマンスの関係に関する詳細な分析をご覧になりたい方は、2015年3月に発行した当社の資料「Navigating US Investment Grade Credit: The Advantage of Being Nimble」を参照ください。

米国債ディーラーのネットポジション (TIPS除く、単位: 10億米ドル)



出所: www.newyorkfed.org。2015年7月1日。

上記は投資の勧誘・推奨を行うものではありません。上記は過去の市場の推移であり、将来の結果をお約束するものではありません。市場の環境やその他の状況によって予告なく変更されることがあります。

新たな市場環境に適したポジショニング

現時点の金利サイクルにおいて、債券ポートフォリオのパフォーマンスを高めるためには、金利正常化が進む中で適格なリスクを負うことを重視する必要があると考えます。当社の見通しに基づくと、伝統的な債券のほとんどは、長期にわたり相対的に低いリターンに留まると想定しています。ところが残念ながら、これらのセグメントは、多くの債券投資家が大量に保有している分野でもあります。

ところが実際には、投資機会は常に存在しており、それらを見極めることで超過リターンを得ることが可能と考えられます。当社では、新興国社債やハイイールド債など一部のスプレッド・セクターに魅力的なレラティブ・バリューが存在していると見ています。また、過去の金利上昇局面では、バンクローンも良好なパフォーマンスを示しています。投資適格債では、金利動向の影響を受けにくい社債を選好しており、これらに投資することでダウンサイド・リスクを抑えることができると考えます。

投資期間で考えると、短期の1年から、長期の5年に応じ、様々な投資機会があると見ています。当社では、新興国社債といった一部のスプレッド・セクターにおいて、長期にわたる魅力的なレティブ・バリューが存在していると考えています。一方、米国のクレジット市場は、今後3年から5年以内にデフォルト・サイクルに陥ることになるであろうと見ています。また、過去の金利上昇局面では、バンクローンも良好なパフォーマンスを示しています。バンクローンは魅力的なリスク調整後スプレッドを提供しており、さらに、投資適格以下のセグメントではディフェンシブな特性も兼ね備えているため、中期的には最も魅力的な資産クラスであると考えています。コア債券セグメントでは、投資適格社債を 선호しています。投資適格社債は、M&A活動の活発化に伴い新規発行が記録的に増加し、需給が悪化しているため、スプレッドが拡大しています。したがって、銘柄選択を通じてアルファを獲得できる機会も増加していると考えています。金利正常化が進むに従って、イールドカーブや資産クラス、地域全体にわたり短期的にボラティリティが高まる局面が数多く訪れることになるでしょう。こうした市場の混乱を効果的に活用するためには、投資家は債券ポートフォリオのポジションを入れ替えることで金利上昇の影響を緩和し、ダイナミックなアプローチを通じて様々な資産を組入れることを検討する必要があると考えています。

我々はFRBの利上げペースは比較的緩やかなものとなり、今後も世界的に見た場合、金融緩和は続くと予想していることから、実際にはFRBの利上げのタイミングはそれほど重要ではないように思われます。ここ数年にわたる人為的なゼロ金利環境が永遠に続くことはあり得ません。こうした新たな金利環境に上手く適応するためには、ポートフォリオから債券資産を除外するのではなく、ポジションを適切に組み替えることで将来の変化に備えて対応することが重要であると考えます。

About PineBridge Investments

PineBridge Investmentsは約60年にわたり、先進国やエマージング諸国で投資商品とサービスを提供してきたグローバルな運用会社です。

世界各国に根差した運用基盤とグローバルネットワークにより、幅広い投資対象の、実績のある投資商品を投資家の皆さまにお届けしています。

MULTI-ASSET | FIXED INCOME | EQUITIES | ALTERNATIVES

PineBridge Investmentsは、世界各国で投資家に投資助言・投資運用サービス及び投資運用商品を提供している国際的な企業グループです。PineBridge InvestmentsはPineBridge Investments IP Holding Company Limitedが専用使用権を有する登録商標です。

グローバル投資パフォーマンス基準(Global Investment Performance Standards (GIPS®))の準拠にあたっては、同基準で言及する「会社」を「パインブリッジ・インベストメンツ・グローバル」と定義します。「パインブリッジ・インベストメンツ・グローバル」には、(本プレゼンテーションで言及されていたとしても)一定のオルタナティブ投資グループ及び一定の現地法人は除かれ、またパインブリッジ・インベストメンツの資産も除かれます。

読者層: 本資料は受取人のみを対象にしており、当社の許可なく再配布することを禁止します。その内容には守秘義務が課される場合があります。PineBridge Investments及びその関係会社は本資料の一部もしくは全部が違法に第三者に配布された場合、その責任を負いません。

見解: 本資料に記載された見解は、事前の通知なくに変更する場合があります。本資料によりいかなる行為を勧誘し、または推奨するものではありません。

リスクに関する警告: 全ての投資は損失の可能性があるリスクを伴います。過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。投資に際し提供された資料がある場合はその資料のリスク説明をよくお読みください。当社の投資運用業務は、価値が変動する様々な投資商品を対象にしています。

投資リスクは運用する投資商品により異なります。例えば、ポートフォリオが、表示される通貨以外の通貨建ての投資商品を保有している場合、為替相場の変動は投資商品の価値を上下させ、その結果、ポートフォリオの価値を上下させることがあります。ボラティリティのより高いポートフォリオでは、投資商品の価値が不意に大きく下落することがありますので、実現損又は解約損が非常に大きくなることもあり、投資金額を全て失うこともあります。投資決定に際しては、投資家は、関連する投資のメリット及びリスクについて、投資家自身で判断しなければなりません。

本資料の情報については記載がない限り未監査です。また第三者機関からの情報は信頼できるに足るものであるものの、その正確性または完全性について、PineBridge Investmentsが保証できるものではありません。

PineBridge Investments Europe Limitedは金融行動監視機構(FCA)から認可を受けその規制下にあります。英国では、本資料はFCAハンドブックにおいて定義されるProfessional Clientsのみを対象にしており、PineBridge Investments Europe Limitedの承認を受けています。Professional Clients以外の区分の方は担当までご連絡ください。

本資料はPineBridge Investments Ireland Limitedにより承認されています。同社は、アイルランド中央銀行により認可を受け、その規制下にあります。

オーストラリアでは、本資料は2001年会社法第7章に定義されている限定された数のホールセールクライアントを対象としています。本資料を受領したオーストラリアの法人はホールセールクライアントであること並びにオーストラリア国内又は国外のいかなる者にも配布しないことを表明するものとします。

香港において、本資料の発行者は証券・先物取引監察委員会(SFC)により認可を受けその規制下にあるPineBridge Investments Asia Limitedです。本資料はSFCによる審査は受けておりません。PineBridge Investments Asia Limitedは、UAE中央銀行より発行されたRepresentative Officeの認可を保持しており、UAEにおいてPineBridge Investments Asia Limited- Abu Dhabiの取引名で活動を行っております。本資料はUAE中央銀行やSFCによる審査を受けておりません。UAEでは、本資料はPineBridge Investments Asia Limited- Abu Dhabi Representative Officeより発行されています。

PineBridge Investments Singapore Limitedは、シンガポール通貨監督庁(MAS)から認可を受けその規制下にあります。シンガポールでは、本資料は個人投資家に適切ではない可能性があります。また本資料はMASによる審査や承認を受けたものではありません。

PineBridge Investments Middle East B.S.C.(c)は、カテゴリー1の投資会社としてパーレーン中央銀行の規制下にあります。本資料及び関連する投資商品・サービスはPineBridge Investments Middle East B.S.C.(c)の顧客とみなされる者のみを対象としており、対象とならない者は対象者を装ってはけません。パーレーン中央銀行は本資料の内容の正確性や投資商品・サービスの運用成果についての責任を負いません。本資料に含まれる内容により発生するいかなる損失・損害も投資を行った個人、投資家等の責任となります。

パインブリッジ・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307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

〒100-6813
東京都千代田区大手町一丁目3番1号 JAビル
TEL: 03-5208-5800 (代表)
www.pinebridge.co.jp

本資料は、PineBridge Investments LLCが情報提供を目的として作成したものを、パインブリッジ・インベストメンツ株式会社が翻訳したものであり、個別証券の投資の勧誘・推奨を行うものではありません。また、本資料の内容は今後変更されることがあります。

本資料は、弊社が信頼できると考える情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。本資料中のいかなる記載事項も将来の投資機会や運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。