

グローバル・エマージング市場株式戦略 半期アップデート

2018年1月

市場概況

2017年は、コムジエストのグローバル・エマージング市場株式戦略にとって良好な成績の一年となりました。前年末の米大統領選におけるトランプ氏の当選を受け、2017年1月時点では先の見通しにくい状況であったものの、年間の絶対リターンは7年振りの高い水準に達しました。相対的に見ても当ポートフォリオは良好なパフォーマンスを示し、堅調に推移したMSCI EM(MSCIエマージング・マーケット)インデックスに匹敵する成績となりました。インデックスの上昇分の約50%はITセクターの僅か3銘柄に起因するものですが、ファンドではこれら銘柄を保有することなく同等のリターンを上げており、今回の高水準のリターンは注目すべき結果と言えます。この優れたリターンは適切な銘柄選択に裏付けられたものであり、中国、南アフリカ、韓国、台湾の主たる組入銘柄が、コムジエストと市場の期待を大きく上回るパフォーマンスを示しました。

2017年の新興国市場における株価上昇は、これまでとは大きく異なる様相を示しました。2017年の場合、年間の株価上昇と企業の収益成長のほぼ半分をITセクターがもたらしたのです。対照的に、以前の上昇局面では、素材やエネルギー等の景気循環株セクターが株式のパフォーマンスを牽引していました。ITセクター企業が新たに中心的な役割を担った背景には、高所得国への仲間入りを果たしつつある新興諸国、特に北アジア諸国の存在感の高まりがあります。これらの諸国は、生産性を大幅に向上させるべく、IT産業を強化する取り組みを行った結果、これまでの重工業型から消費者・サービス・ハイテク中心の経済へと転換を果たしつつあります。同時に、「すべてをインターネットで」行うことに対する熱意が総じて強いことも、IT企業が新たに存在感を高めている理由です。中でも先行き12カ月の予想株価収益率(PER)が顕著な伸びを見せている銘柄として、中国のIT大手であるTencent(予想PERは27倍から40倍に上昇)とAlibaba(23倍から27倍)、台湾の半導体受託生産大手TSMC(13倍から16倍)等が挙げられます。



ヴォイチェック・スタニスラウスキ
Wojciech Stanislawski
アナリスト/ポートフォリオ・マネージャー



エミール・ヴォルター
Emil Wolter
アナリスト/ポートフォリオ・マネージャー



ヴォルフガング・フィッカス
Wolfgang Fickus
CFA協会認定証券アナリスト
投資委員会委員

— MSCIエマージング・マーケット・インデックスにおけるITセクターのウェイトは、他のセクターを大きく上回る一株利益(EPS)の伸びを背景に、この9年間で3倍に拡大し、27.7%を占めるまでになりました。

MSCI EMインデックスにおけるITセクターのウェイトは、他のセクターを大きく上回る一株利益(EPS)の伸びを背景に、この9年間で3倍に拡大し、27.7%を占めるまでになりました。現在、ITセクターは以前よりも幅広い分野を網羅するセクターとなっており、設備投資のみならず消費者需要の押し上げに寄与する一方、イノベーションを広く支える役割をも果たしています。このような長期トレンドは、これらの新興諸国が成長の道筋を後戻りすることはあり得ない、すなわち今後は投資・生産よりも消費・サービスに強く依存する経済へと転換して行くことを意味しています。



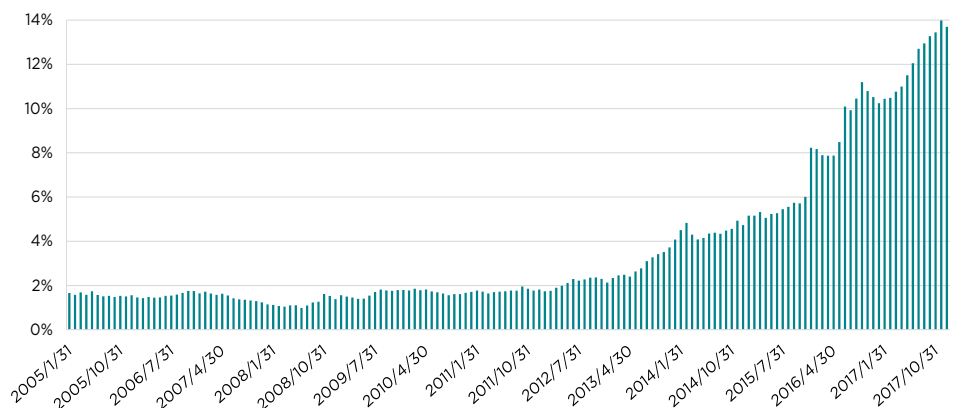
グローバル・エマージング市場株式戦略:半期アップデート 2018年1月

現在の市場はあたかも、物事は一夜にして変化し、木は天までも伸びると思ひ込んでいる感がありますが、賢明な投資家としては、それが実際にはあり得ないことを肝に銘じるべきでしょう。例えば現在、電子商取引が小売業界にもたらしている混乱を、人々は本当に歓迎しているのでしょうか。中国で実店舗を持つ既存の小売企業と電子商取引企業を比較すると、将来は小売業界全体がオンライン化されるかのように思えます。しかしながら、実際にそうならないことは誰もが知っています。電子商取引が消費者の習慣に明らかな影響を及ぼし、世界の小売市場で10%強のシェアを占めるまでに20年近くかかりました。確かに電子商取引が市場に大きなインパクトを与えている事実は否定できませんが、実際そうなるまでには、20年前にアナリストが指摘したよりもずっと長い時間が掛かったのです。従って、今後も投資家を失望させる可能性がないとは言えません。

— ソフトウェア・サービス・セクターのウェイトは、4年前の5倍に当たる14%まで増大しました。

MSCI EMインデックスにおけるソフトウェア・サービス・セクターのウェイトは、4年前の5倍に当たる14%まで増大しており、これはまさに「急激な拡大が行き過ぎた」ケースと言えます。とりわけ株価下落のリスクが現実の問題としてあり、一貫性に欠ける投資が増えて市場の資金が分散し過ぎていると見られることや、規制が一段と強化される可能性があることを考慮すべき状況となっています。加えて、現時点で投資家がITセクターにポジションを集中させていることを踏まえると、2018年のどこかの時点で、エネルギー、国際商品、資本財・サービス、金融といった「オールド・エコノミーの景気敏感株セクター」など、他のセクターに買いの中心がシフトする可能性があります。

図表1: MSCI EMインデックスにおけるITセクターのウェイト: ソフトウェア・サービスのウェイトは過去4年間で5倍に拡大



出所: ファクトセット、MSCI

ITセクターの厚みが増し、優れた企業が増えていることは、コムジエの銘柄選択プロセスにとっては好材料となっています。優れたイノベーションは、参入障壁を高める要因となるほか、構造的な成長トレンドを生み出すきっかけともなるからです。例えば中国は現在、ロボット販売で世界最大の市場であり、インターネット・ユーザー数と、科学、テクノロジー、エンジニアリング、数学(STEM)分野の大学の卒業生の数で世界第1位、特許出願件数は世界第3位、そして高付加価値製品の輸出国としては世界最大です。中国ではインターネットを介して多くのイノベーションが創出されていますが、同時に工業や消費者用途の分野でもイノベーションが進んでおり、近年、銘柄選択に重点を置く当ファンドにとって有益な環境が形作られています。

グローバル・エマージング市場株式戦略:半期アップデート 2018年1月

— 現在の投資家心理は、「すべてが順調に見える」状況を反映しています。 すなわち

- (1)世界経済が極めて好調に推移しており、過去10年、広範かつ同時的な成長が続いている
- (2)流動性が引き続き大きな支援材料となっている
- (3)企業業績がしっかりと伸びている一方で、株式のバリュエーションは債券に比べて幾分割安感がある

とはいえ、当ポートフォリオの中国関連銘柄ならびにIT銘柄がいずれも力強いパフォーマンスを示し、株価の見直しが一部進んだことから(結果として他の分野に資金を再配分)、当ポートフォリオにおけるウェイトは、ここ数年間で初めて、インデックスのウェイトとまったく同じか、インデックスをやや下回る状況となっています。これはひとえに、確信度の高い銘柄を投資対象とするボトムアップ型アプローチの結果であり、長期的視点に立ってポートフォリオの全般的なリスク・リターン特性の管理を試みるという、コムジエスの運用規律を明確に示すものでもあります。市場全体を見渡すと、現在の投資家心理は、「すべてが順調に見える」状況を反映しています。すなわち、(1)世界経済が極めて好調に推移しており、過去10年、広範かつ同時的な成長が続いている、(2)流動性が引き続き大きな支援材料となっている、(3)企業業績がしっかりと伸びている一方で、株式のバリュエーションは債券に比べて幾分割安感がある、といった見方に集約される状況です。新興国市場に限って言えば、上記に加えて(1)先進国よりも緩和的な金融政策を続けている国が散見されること(ロシアとブラジルは依然利下げサイクルにあり、メキシコと南アフリカでも利下げの可能性があります)、(2)一株利益(EPS)成長率が高いこと、(3)先進国株式と比べてバリュエーションに妙味があること、という好材料もあります。

一方、上述の点が織り込み済みとすれば、懸念事項を想定するに越したことはありません。悲観的な側面を集約すると、(1)イールドカーブのフラット化に表れているように、先進国では景気サイクルが一段と成熟化しており、(2)各国中央銀行が超緩和的な政策の解消に動き始める中、流動性環境の悪化が予想され、(3)大半の資産クラスが歴史的に見て割高になっている点を指摘できます。新興国市場については、景気が回復しつつあるとは言え、アジア地域を除き、安定的な成長軌道には乗っていません。また2018年は、多くの国で予定されている選挙が政治情勢を左右するものと見られ、構造改革が進むかどうかは疑問です。

MSCI EMインデックスが2016年上半期に底を打って以降、EPSは株価とほぼ同じペースで上昇しており、結果としてバリュエーションはほとんど変化していません。そのため実績基準の株価収益率(PER)は引き続き、1995年以降の平均(15倍)とほぼ同じ水準で推移しています。これは先進国市場と比較して30%割安な水準です。市場はインデックスの2018年EPS成長率を13.5%と予想していますが、当ポートフォリオ構成銘柄に限って言えば14%と、インデックスをやや上回ります。収益モメンタムは堅調に推移しており、市場はMSCI EMインデックス構成銘柄の2018年EPS予想を、この3カ月間で5%、過去1年間では15%引き上げました。

ポートフォリオ構成銘柄の動き

ポートフォリオ構成に関してですが、現在のポジションを理解するために経時的に振り返ります。コムジエスでは2011年頃、新興国中間層の消費拡大の恩恵を受けるには、インターネット関連企業への投資が有望であるとの確信を持つようになりました。その中でも、韓国のIT大手Naver、ロシアのインターネット検索エンジン大手Yandex、南アフリカのメディア関連持株会社Naspers、中国のIT大手Tencent、中国のインターネット検索エンジン大手Baidu、ロシアのインターネット接続サービス会社Mail.ru等、いずれも成長著しく強固な事業基盤を持つ企業を幅広く組み入れました。その後数年にわたり、これらのポジションを積み増した結果、このセグメントは当ポートフォリオで大きな割合を占めるに至り、結果としてITセクターへの資産配分はインデックス対比でオーバーウェイトとなりました。

グローバル・エマージング市場株式戦略:半期アップデート 2018年1月

もっとも、過去3年について言えば、ITセクターのウェイトはほぼ一定で維持しています。また利益確定については一定のルールを設けており、当該銘柄が良好な業績見通しを維持していたとしても、バリュエーションが割高となった場合には売却します。この方法は通常の場合、奏功しましたが、時にマイナスに作用することもありました。例えばTencentを早い段階で売却したことは、この3年間で最大の投資判断ミスであったと考えています。幸い、中国のオンライン・ゲーム運営会社NetEaseの組み入れが奏功し、このマイナス分を相殺するに至りました。同様に、当ポートフォリオへの組み入れが極めて高い効果を上げたIT銘柄としては、中国のビデオ監視機器メーカーHangzhou Hikvisionが挙げられます。

当ポートフォリオでは、この規律ある利益確定を重ね、結果としてITセクターの組入比率は現在、アンダーウェイトとなっています。これに対しMSCI EMインデックスでは、TencentとAlibabaという中国の大手IT銘柄がパフォーマンスを牽引する形となっていますが、インデックス投資家にとって、2018年に、ITセクターに資金を集中させ、高い期待を持つことは、明らかなリスクであるとコムジェストは考えます。例えばMSCI中国インデックスは、TencentとAlibabaだけで33%を占めている状況です。上述したように、ITセクターの株価上昇ペースとその範囲を考慮すると、今後は株価下落の現実的なリスクがあります。インデックスのウェイトが二つ(あるいは三つ)のIT銘柄に集中している事実を踏まえつつ、当ポートフォリオのパフォーマンスを検証すると、奇妙な構図が見えてきます。2014～2017年の3年間、当ポートフォリオにおいてはIT銘柄が絶対ベースのパフォーマンスの約60%に寄与し、そのリターンは74%に達しました(年平均20%)。それでもこの期間、インデックス対比のパフォーマンスを見ると、当ポートフォリオのIT銘柄は僅かながらマイナスに寄与しているのです。この点からも、ITセクターに資金を集中させるリスクが明らかに見て取れます。

当ファンドでは、株価が大幅に上昇したIT銘柄の売却益を様々なセクターに振り向けています。一部の資金はITセクターに再投資していますが、大部分は、コムジェストが通常採ることのない選択肢である金融セクター、具体的には、アジア、欧州・中東・アフリカ(EMEA)、中南米で中間層が拡大する中、保険サービス需要の急増による恩恵を受けている生命保険会社に主として振り向けています。生命保険業界は、競争の結果として企業の集中化が進みやすい傾向がありますが、一方で、顧客ごとに大きく異なる商品を扱うことから、IT技術による(代理店等を通さない)中抜き現象や市場の崩壊が起こりにくいという特徴があります。当ポートフォリオの保険銘柄はいずれも特約店や銀行を通じた強力なオフライン販売網を有しており、これは今後も成功の重要な要素となり得ます。新興国の生命保険会社は、中核事業が急速に伸びていますが、低金利を背景に株価バリュエーションは魅力的な水準で推移しています。

コムジェストの先進国市場戦略では保険銘柄を一切保有していないにも関わらず、新興国市場戦略では保険セクターへの投資比率を比較的高めとしているのはなぜでしょうか。第一に、新興国市場では、中間層が急増している一方で保険加入率が低いことから、保険料収入の伸びが先進国の保険会社を大きく上回ることが挙げられます。ここでポイントとなるのは、新興国の中間層では初めて保険を購入する人が多いという点で、実際、アジア、中南米、アフリカの多くの国では、保険加入率が極めて低い水準にあります。中国を例にあげると、生命保険市場における保険料収入(総計上保険料)は過去10年間に年平均15%のペースで増加しており、少なくともあと10年間は同様の伸びを維持すると予想されています。第二に、新興国の保険会社の場合、保険引受業務による利益で計測した収益率、ひいては自己資本利益率(ROE)が高いという点が挙げられます。絶対ベースで見ても、先進国の保険会社との相対比較で見ても、収益率が高いことは事実で、その背景には、新興国の保険市場が先進国と比較して成熟度が低い上

— コムジェストの先進国市場戦略では保険銘柄を一切保有していないにも関わらず、新興国市場戦略では保険セクターへの投資比率を比較的高めとしているのはなぜでしょうか。

グローバル・エマージング市場株式戦略:半期アップデート 2018年1月

に、細分化が進んでおらず、さらに競争も激しくないという特徴があります。

次に、金融セクターの中では比較的小規模ですが、証券取引所銘柄も組み入れています。証券取引所は、やはり競争が非常に限定的である上、实体经济の成長と金融システムの発展から追い風を受けているセクターです(もともと、成長を正確に予測するのは困難ですが)。EMEA諸国と中南米を中心とする多くの地域において、証券取引所の株価はここ数年の下落を経て、足元でバリュエーション上の妙味が出ています。例えば、ブラジルの証券取引所B3やロシアの証券取引所Moscow Exchangeは高い参入障壁に守られている上に、登録届け出、清算、決済、カストディ等のサービスを垂直に統合することによって経常収益が拡大しており、フリー・キャッシュフローも潤沢です。この参入障壁の高さとフリー・キャッシュフローの潤沢さの2点は、コムジエストが重視・評価するクオリティグロース(質の高い成長)企業の典型的な特徴となっています。

— 現在、コムジエストの新興国市場ポートフォリオでは、金融セクターに対する投資比率が過去15年間で最も高い水準にあります。

結果的に現在、コムジエストの新興国市場ポートフォリオでは、金融セクターに対する投資比率が過去15年間で最も高い水準にあります。景気サイクルや世界の債務水準等、これまでに指摘してきた懸念を踏まえると、このような配分は奇抜に映るかもしれませんが、ここは新興国が20億人に及ぶ中間層を抱えているという事実には照らして考えるべきでしょう。中間層の所得は増加の一途を辿っていますが、新たに向上した生活水準を維持するための保険はさほど普及していません。コムジエストの運用スタイルと規律に則り、当ファンドは保険セクターでの銘柄選択に当たって、(1)バランスシートが保守的、すなわちレバレッジが穏当な水準、目新しい投資は最小限、かつ(2)保険契約の着実な増加によって業績拡大が見込まれる企業を選好しています。

投資行動

例年同様、2017年中もポートフォリオの売買回転率は20%未満と極めて低い水準となりました。一方で以下に示す通り、ポートフォリオに新たに組み入れた銘柄も多数ありました。

例えば、ITアウトソーシング・サービスを手掛ける米国のCognizantを組み入れました。米国上場の同社ですが、人材の85%、資産の90%はインドにあります。基本的に世界全体で事業を展開していますが、その中でも特にアジア地域に注力しています。景気サイクルに伴うITアウトソーシング業界への逆風は収まりつつある模様で、ヘルスケア等の分野における高い競争力に支えられ、同社の一株利益(EPS)の伸びは今後数年間で着実に加速する見込みです。潤沢なフリー・キャッシュフローに支えられた資本管理の取り組みも、株式の妙味を高める要因となっています。現在の株価バリュエーションは、ここ数年の低成長を反映して低水準で推移しており、長期にわたり同社が築き上げてきた高い実績や、多くの業界でIT投資の必要性が高まっている事実は、株価にほとんど織り込まれていません。

ブラジルの大手教育サービス会社Kroton Educacionalも新たに組み入れました。1966年創設の同社は、既存事業の拡大と買収を通じて急速に成長して来ました。現在は主に、対面方式とインターネット経由の両方を通じ、ブラジル全土で中等教育を修了した100万人以上の学生を対象に教育サービスを提供しています。コムジエストでは、競合するEstacioとの合併が(当局の認可を得られず)頓挫、株価が下落した局面を買いの好機と捉え、ラテンアメリカのポートフォリオと新興国の有望銘柄から成るポートフォリオに同社株

グローバル・エマージング市場株式戦略:半期アップデート 2018年1月

式を組み入れました。このセクターには規制リスクが常に存在しますが、向上心の強い中間層と、資金に制限のある政府という対照的な構図から見て、引き続き高い水準の構造的成長が見込めます。

一方、ブラジルの電子決済ソリューション会社Cieloのポジションを全て売却しました。(1)株価が大幅に上昇したことと、(2)規制の変更を受けて、成長見通しが低下したことが売却の理由です。新興国事業に注力するオランダの飲料メーカーHeinekenも、バリュエーションに割高感が生じたため、完全に売却しました。また、インドの国営発電機メーカーBharat Heavy Electricalsは、業績不振が続いていた上、環境規制の強化によって今後成長が脅かされる可能性があるとして、全て売却しました。

今後の見通し

以上で述べたプラス／マイナス要因を勘案すれば、新興国株式は現状で適正なバリュエーション水準と見られる一方、今後のパフォーマンスは企業の業績拡大能力と外部環境の動向に左右され则认为します。コムジェストの見るところ、新興国銘柄に関する予想が特に行き過ぎている感はありません。市場予想によると、MSCI EMインデックスの2018年EPS成長率は、IT、一般消費財・サービス、ヘルスケア等の消費関連セクターが牽引役となって、13.5%に達する見込みです。なおコムジェストでは、銀行、素材、エネルギー、食品・生活必需品小売等の銘柄を組み入れていません。これらの銘柄のEPS成長率は、平均より低い一桁台前半から半ばにとどまると予想しているためです。

— 2018年のいずれかの時点で株式市場が調整を迎えると考えるのが順当です。2018年はボラティリティの拡大が象徴的な年になるでしょう。

とは言え、株式市場は短期的に買われ過ぎの状態と見られます。ブルベア・レシオとプット・コール・レシオ(いずれも投資家の相場感の指標)が記録的高水準に、インプライド・ボラティリティ(予想変動率)が記録的低水準にあることから、市場にはある程度の高揚感が発生していると推察されます。また、過去12ヵ月間でビットコインが1100%以上値上がりしたことは、従来の通貨に対する信頼感の欠如と捉えることもできますが、それよりも17世紀にオランダ人を狂気に駆り立てたチューリップ・バブルの再来(と同様の行き過ぎた欲望の発露)のように見えます。それはさて置き、2018年は、いずれかの時点で株式市場が調整を迎えると考えるのが順当です。次の景気後退局面を予測するのは時期尚早と見られますが、ボラティリティの拡大が象徴的な年になるでしょう。

当ポートフォリオは2017年、成長性とバリュエーションのバランスを慎重に管理しつつ、堅調なパフォーマンスを収めました。年末時点で組入銘柄に関して、特段の評価見直しはありません。バリュエーションは、過去平均に比べて若干高いとは言え依然穏当な水準に収まっており、他の優良銘柄との対比においては割高感はないと考へます。当ポートフォリオの成長見通しについても幾分前向きに見ており、保有銘柄に関するコムジェスト独自の予想に基づくと、今後5年間の成長率は年率15%に達すると見込まれます。

このような長期的な成長は現実的と言えるでしょうか。もちろん「確実」なことは言えませんが、当ポートフォリオでは現在、様々なセクターの銘柄を組み入れると同時に、①パフォーマンスに持続的に寄与している中核銘柄にバランスよく配分しているほか、②これまでは一時的に成長が止まっていたが、今後成長軌道に戻ると見込まれる一部銘柄も組み入れており、こうしたポートフォリオ構成を取ることで、長期的な成長を実現できると考へています。①の銘柄としては、中国の保険会社Ping An Insurance、インドの国営送電会社Power Grid、中国の乳製品メーカーInner Mongolia Yili、中国のビデオ監視機器メーカーHangzhou Hikvision等が、②の銘柄としては、中国の保険会社China Life、南アフリカの通

グローバル・エマージング市場株式戦略:半期アップデート 2018年1月

信サービス会社MTN、中国のインターネット検索エンジン大手Baidu、ブラジルの保険会社BB Seguridade Participacoes等が挙げられます。2018年の株式市場は、不安定に推移しながら小幅に上昇する見通しですが、この環境においては、上記のポートフォリオ構成や財務特性(強固なバランスシートと潤沢なフリー・キャッシュフロー)が真価を発揮すると見えています。



ヴォイチェック・スタニスラウスキ
Wojciech Stanislawski
アナリスト/ポートフォリオ・マネージャー

1999年にコムジエスト入社。グローバル・エマージング市場チームに入社来15年間所属し、2000年にはグローバル・エマージング市場株式戦略の旗艦ファンドのポートフォリオ・マネージャーに任命される。グローバル・エマージング市場株式チーム内のポートフォリオ・マネージャーとアナリストの日常業務の監督責任者であり、コムジエストのGEM戦略の主要ポートフォリオ・マネージャー。グローバル・エマージング域内の多くの個別勘定マンデートを担当。仏・パリのPantheon-Assa University卒業。ビジネス及びフィナンシャル・マネジメントの修士取得後、ポーランドでインターンとして様々な金融機関にて実務研修を受ける。



エミール・ヴォルター
Emil Wolter
アナリスト/ポートフォリオ・マネージャー

2012年にアジア及びグローバル・エマージング市場担当のポートフォリオ・マネージャーとしてコムジエスト入社。シンガポールチームと共に仕事をした後パリのオフィスに移り、2014年以降のグループの旗艦ファンド(グローバル・エマージング市場株式戦略)やアジア(除く日本)株式戦略、アジアパシフィック(除く日本)株式戦略の各ファンドの共同リードマネージャーとなる。1995年、ロンドンのピクテ・アセット・マネジメントで金融アナリストとしてキャリアをスタート。1997年からはアジア・エマージング市場のアナリスト及びポートフォリオ・マネージャーを担当。ポーラー・キャピタル・パートナーズに移籍後、ロンドンとシンガポールにてエマージング市場部門のヘッドを歴任。その後、シンガポールでRBSの証券部門及びマッコーリー証券にてアジア株式ストラテジストのヘッドを務める。ロンドン大学卒。金融経済学のBSc取得。



ヴォルフガング・フィッカス
Wolfgang Fickus
CFA協会認定証券アナリスト
投資委員会委員

ケルン大学(独)にて経営学修士号取得後、ロンドン・ビジネス・スクールで学ぶ。CEMS国際経営学修士号ならびにCFA資格を保有。1995年、パリバ・アセット・マネジメント(仏・パリ)にて欧州株式担当ファンドマネージャーとしてキャリアをスタート。2000年、WestLB証券に移籍し、欧州IT(情報技術)株式担当アナリストを経て、2005年に中小型株調査部門ヘッドに就任。2012年9月コムジエスト入社、投資委員会委員を務める。

FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY**資料ご利用に当たっての留意事項**

業務内容: 当社は金融商品取引業者として投資運用業、第二種金融取引業及び投資助言・代理業を行っております。

運用報酬(消費税込): 当社の投資運用サービスをご利用になる場合の当社の報酬については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。また、当社の投資助言サービスをご利用になる場合の当社の報酬は、助言の前提(投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等)により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

ご負担頂く費用等: 当社の投資運用サービスをご利用になる場合、有価証券等の保管に係る費用、売買委託手数料等をお客様にご負担いただくことがあります。これらの費用については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、各費用の上限額又は計算方法並びに運用報酬を含めた合計額又は計算方法を表示することが出来ません。

リスク情報: 投資運用業において行われる運用は、主に国内外の株式や公社債等の債券などの値動きがある有価証券を投資対象としており、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格や評価価格の変動や為替の変動及び金利水準の変動等により、運用資産の価値が変動します。従って、当社がお客様から受託した資産の当初の元本額を下回ることがあります。投資対象は、個別の投資信託または投資一任契約毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。株式の価格は株式相場の変動等により変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。外貨建ての株式、債券、投資信託等は、一般に取得時にその外貨を買付け、換金時などに取得外貨を売却し円貨を取得します。その間、為替相場の変動によっては、外貨額に変動がなかったとしても、取得・換金のタイミング次第で円貨において元本欠損となることがあります。

上記に記載しているリスクや費用項目については、一般的な投資信託または投資一任契約及び投資助言契約を想定しております。投資信託または投資一任契約及び投資助言契約に係るリスクや費用は、個別の投資信託または投資一任契約及び投資助言契約により異なりますので、ご契約にあたっては、契約締結前交付書面及び契約締結時交付書面をよくお読み下さい。

注記: 本資料に記載されている過去の例はあくまでも投資運用業務における運用のご参考として表示したものです。過去の例は将来の運用成果を保証するものではありません。本資料は、別途記載のない限り、2017年12月31日時点のデータを使用しております。

本資料はコムジェスト・グループの運用方針および運用状況等に関する情報提供を目的に、コムジェスト・エス・エー社が作成した資料等に基づきコムジェスト・アセットマネジメント株式会社が作成したものです。本資料は、当グループのファンドの取引を勧誘又は推奨するものではなく、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。特定の商品や取引、あるいは資料中に個別の銘柄名等が含まれている場合であっても、当該銘柄への金融商品取引を勧誘・推奨するものではありません。また、本資料に記載されている証券はコムジェストのポートフォリオに過去組み入れられていたとは限りません。組み入れられていたとしても、お客様が本資料をお受け取りになった時点で組み入れられていない可能性があります。

MSCIエマージング・マーケット・インデックスは、MSCI Inc.が開発した指数です。MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、商標権、知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。同社は、同指数の内容を変更・公表を停止する権利を有しています。

本資料は弊社が信頼できると考える情報等に基づいて作成されておりますが、その正確性・完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。投資される際には、投資リスク及びご負担いただく手数料などの諸費用について約款等でご確認の上、ご自身の責任と判断をお願いします。

当社の事前の承諾なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配付等する行為はお断りします。

コムジェスト・アセットマネジメント株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-8-2 鉄鋼ビルディング9階

Tel: 03-4588-3640 Fax: 03-4588-3641

Mail: DL-MARKETING-JP@comgest.com

<http://www.comgest.co.jp>

関東財務局長(金商)第1696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