

COMMENTARY - WOLFGANG FICKUS, CFA®
29 October 2018

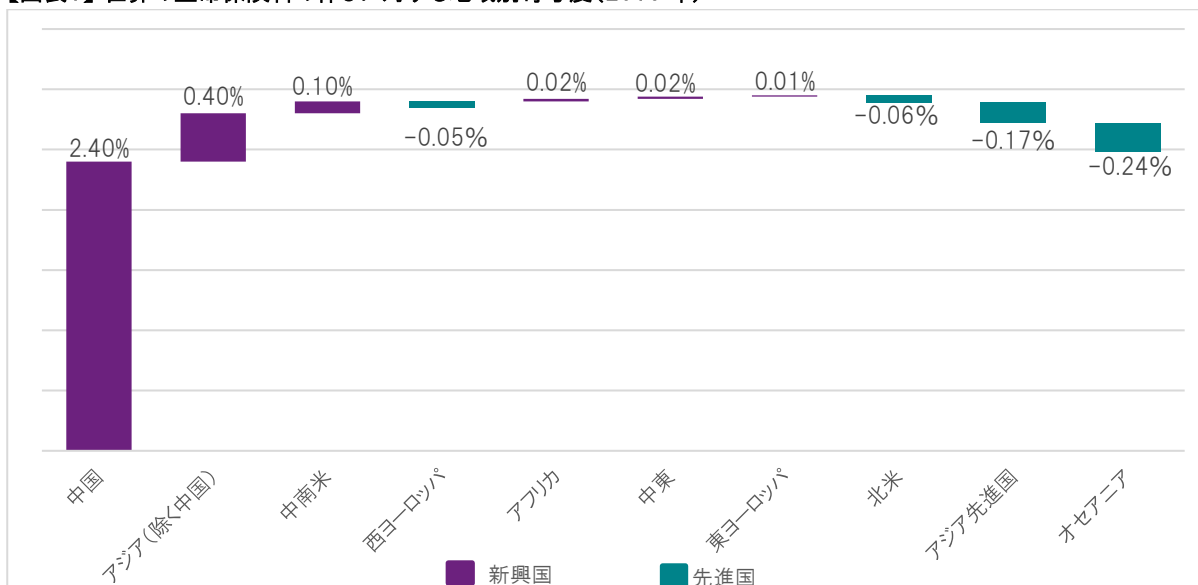
新興国 生命保険セクターの投資妙味

コムジェストのグローバル・エマージング市場株式戦略では、新興国の中間所得層の拡大というメガトレンドを取り込み、運用成果につなげることを重点の一つとしています。その結果として、過去 10 年間で、ポートフォリオの構成は次の2つの点で大きく変化しました。一つは、情報技術(IT)セクターのエクスポージャーが0%から27%に拡大したこと、もう一つは、生命保険セクターのエクスポージャーが過去最高の25%に達したこと¹。両セクターは、当戦略の絶対リターンと相対リターンの両方に大きく貢献してきました。IT 銘柄と保険銘柄は寄与度最上位となり、過去5年間で、グローバル・エマージング市場株式戦略の相対リターンを10.5%押し上げています。特に、保険セクターは銘柄選択が奏功し、最大のプラス寄与となりました。コムジェストの各種先進国株式戦略では、IT セクターに関してはこの数十年、大規模なエクスポージャーを保有してきましたが、生命保険銘柄については、過去30年ほぼ組入実績がありません。これに対し、エマージング市場株式戦略では前述の通り、保険セクターの銘柄選択が奏功しています。では、新興国の生命保険セクターは、先進国と比べてどのような投資妙味があるのでしょうか。本稿では、この点について考察を行います。

世界の生命保険市場の成長 - 新興国が牽引

以下の図表1からは、ある事実が鮮明に浮かび上がります。それは、先進国の生命保険市場が飽和状態にあり斜陽化する中で、新興国の生命保険市場が飛躍的成長を遂げているという点です。この傾向は短期・長期の両方で見取れます。生命保険市場の成長の牽引役は、先進国から中国を中心としたアジアにシフトしており、2016年には世界全体の生命保険料の伸びのうち、100%近くが中国によるものでした。これは驚異的な数字です。

【図表1】世界の生命保険料の伸びに対する地域別寄与度(2016年)

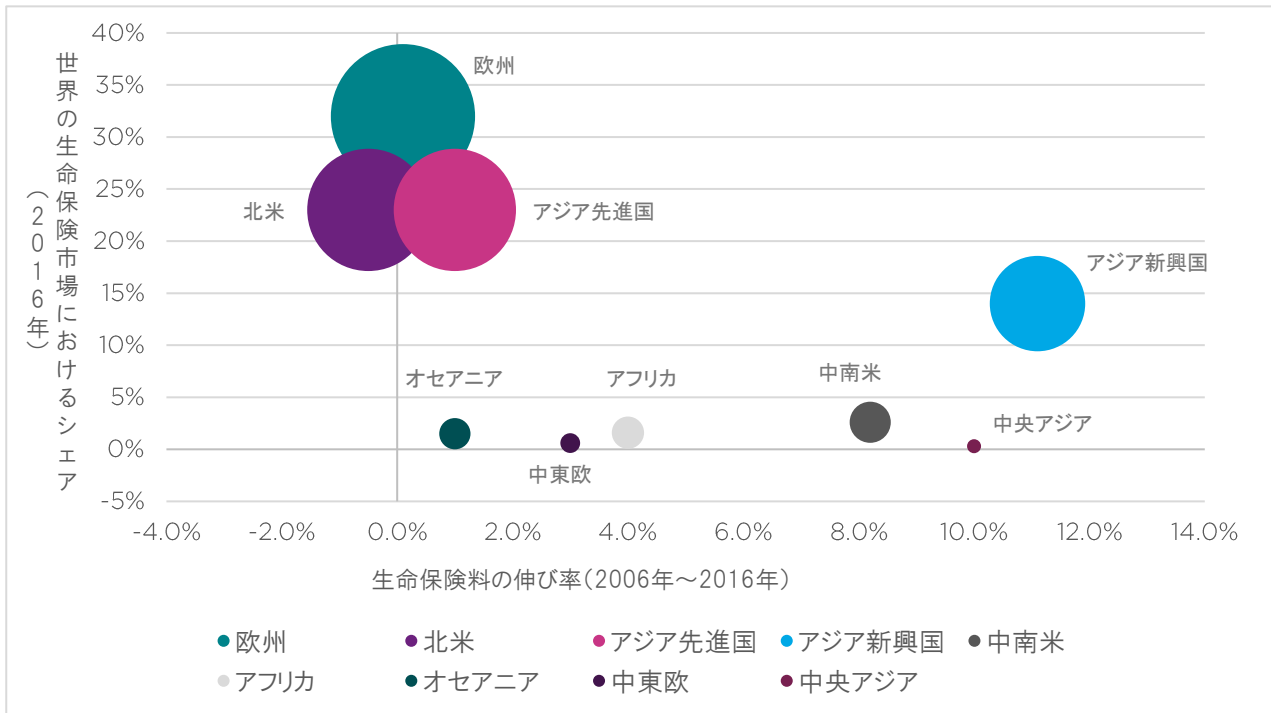


出所: スイス・リー・インスティテュート (スイス再保険社のリサーチ機関)

¹ コムジェスト・グローバル・エマージング市場株式戦略の2018年5月31日時点のポートフォリオ。

コムジェストでは常に長期的な観点に立ち、投資を行っています。図表2に示す通り、2006年～2016年における世界の生命保険料の伸びを地域別に見ますと、アジア新興国²が年平均成長率+11.1%を誇り、最も伸び率の高い市場となっています。また中南米も+8.2%とアジア新興国、中央アジアに次ぐ成長を示しました。一方で欧州、北米、アジア先進国³は市場規模が大きく、世界の生命保険市場の80%近くを占めるものの、同期間の生命保険料の伸びは低水準です。

【図表2】世界の生命保険料：地域別の市場規模と保険料の伸び率



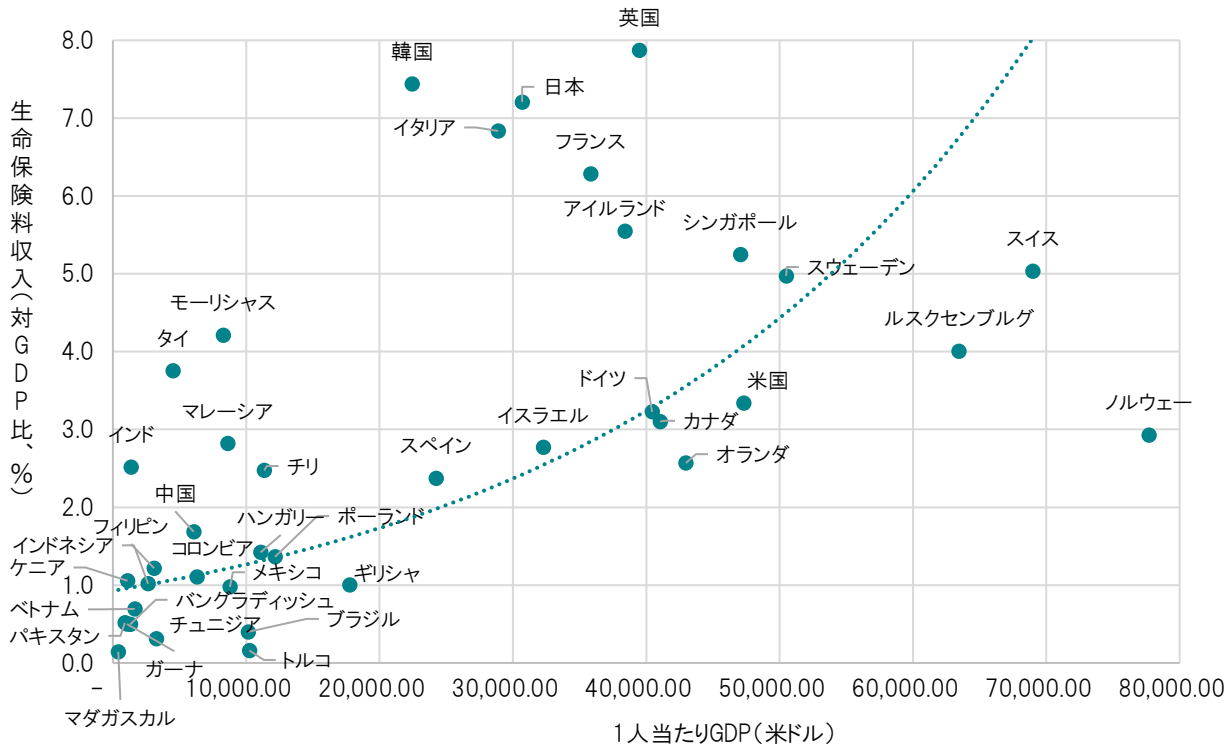
出所:コムジェスト

新興国の生命保険料はなぜ大幅な伸びを示しているのでしょうか。その原因を明らかにすることで、将来に対する示唆を得られるのでしょうか。統計的事実として、国民一人当たりの所得と保険料支出の間には、明確な相関関係が認められます。所得が一定の水準を超えると、保険の普及率は加速度的に上昇し、特に生命保険市場でその傾向が顕著となります。

² 「アジア新興国」は、中国、フィリピン、ベトナム、マレーシア、タイ、インド、インドネシア、パキスタン、バングラデシュを指す。

³ 「アジア先進国」は、日本、台湾、シンガポール、香港、韓国を指す。

【図表3】所得水準と生命保険普及率の関係



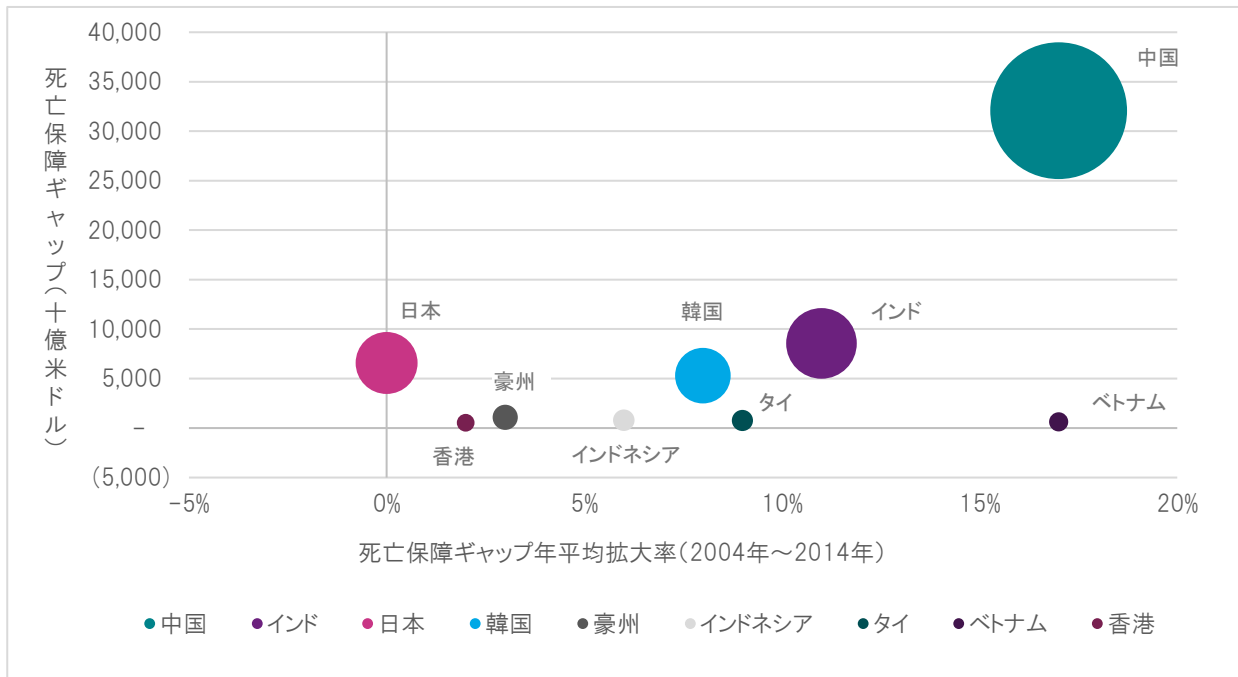
出所:世界銀行(2016年時点のデータ)

新興国における生命保険需要の拡大を、個別データから定量的に捉えるには、「死亡保障ギャップ」の分析が有効です。死亡保障ギャップは、家族を扶養していた勤労者の死亡後、被扶養家族が生活水準を維持していく上で必要な資金と、実際に利用可能な資金(貯金等)との差を指します。被扶養家族が生活水準を維持するのに必要な収入は、扶養者の年収平均額の10倍であるという考えのもと算出されます。

今後も(新興国の生活水準が向上し)消費が拡大するのであれば、新興国における人口動態と賃金上昇とともに、新興国の死亡保障ギャップと生命保険市場/需要を拡大させる起爆剤になると見られます。その意味で、生命保険セクターは、新興国の消費者や中間所得層の拡大から恩恵を享受できる分野だとコムジェストは考えます。

例えば、中国の死亡保障ギャップは過去10年で年平均17%拡大し、32兆米ドルに達しています。つまり、10年間で5倍になった計算です⁴。中国の保険市場は、規模と成長余地の面でアジア最大であり、突出した位置づけにあると言えます。

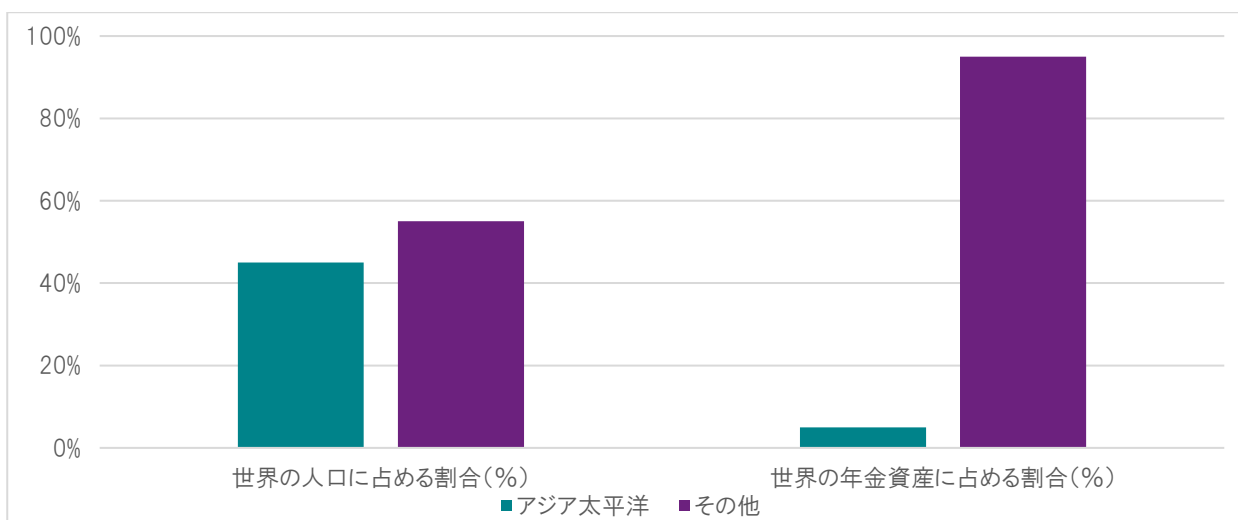
⁴ スイス・リー(スイス再保険)社、『死亡保障ギャップ:アジア太平洋地域 2015』

【図表4】アジア各国の死亡保障ギャップ: 中国が突出


出所: コムジェスト

中国は、現在のペースで所得が増加すれば、今後8年で高所得国（一人当たりの年間所得が1万2,500米ドル以上）の地位を獲得する見通しです。そのため中国の生命保険市場は長期にわたって成長を遂げるものと見込まれ、その他のアジア新興国についても同様の変化が期待されます。

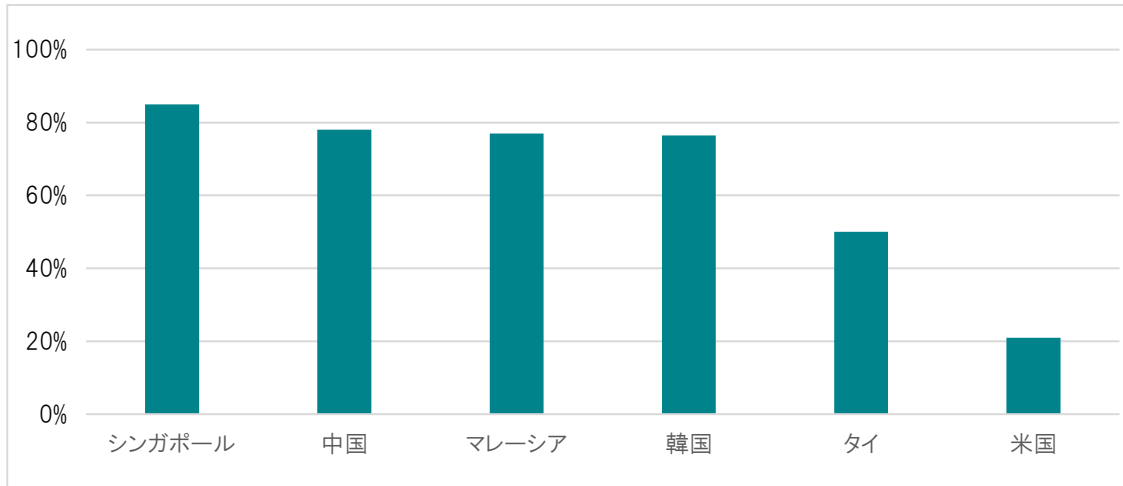
生命保険市場の持続的成長につながる要因としては、このほか、新興国の大半で貯蓄率が非常に高い一方、国の社会保障制度が不十分であることが挙げられます。アジア太平洋諸国は、世界人口の約半分を占めるものの、年金の資産規模は世界全体の6%に留まります。今後、労働参加率が拡大するにつれ、状況は変化すると予想されます。

【図表5】人口が多く、年金資産の少ないアジア太平洋諸国


出所: アジア開発銀行、ウイリス・タワーズワトソン(米国の人事コンサルティング会社)、BNPパリバ(2015年)

新興国では、社会保障制度が確立されていないか不十分であるため、医療費の自己負担割合が80～90%と高水準です(図表6)。死亡保障ギャップが拡大傾向にあるのと同様に、医療水準は向上、健康保険のニーズも増えています。

【図表6】 医療費の自己負担割合

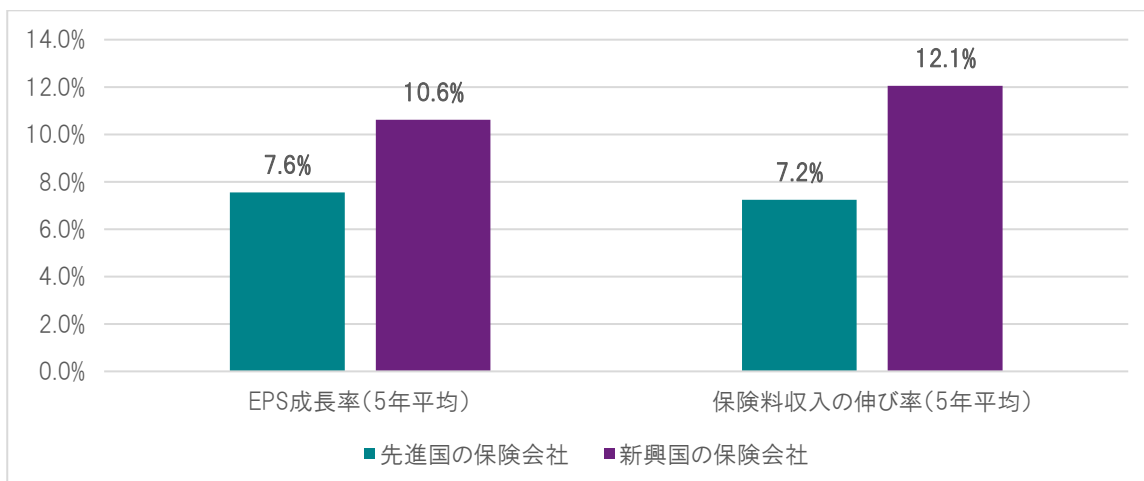


出所:世界保健機関(WHO)、BNP パリバ(2015年)

新興国における医療費の絶対額は、生命保険支出と同様に極めて少ない水準です。中国では、基本的な治療以上の医療費を捻出できる人はごく僅かであり、保険会社から見れば、専門病院でのガン治療などを可能にする重大疾病保障保険に十分な成長余地があります。こうした分野では、中国の保険会社2社 China Life と Ping An Insurance が最も収益性の高い保険商品を提供しています。

新興国の生命保険セクターの成長見通しが極めて良好であることは、新興国と先進国の上場保険会社の売上高と利益の差にも表れています。以下の図表7は、MSCI 新興国保険株指数と MSCI 先進国保険株指数の構成銘柄を対象に、過去5年間ににおける売上高と利益の年平均成長率を比較したものです。ここから明らかなように、新興国の保険会社は先進国の保険会社と比べてはるかに優れた成長性を有しており、コムジェストのようなグロース投資を行う主体にとって魅力的な投資対象となっています。

【図表7】 保険会社の利益と保険料収入の伸び率:新興国が先進国を大きく凌駕⁵



出所:コムジェスト(2018年7月現在)

⁵ MSCI 新興国市場保険株指数と MSCI 先進国保険株指数の構成銘柄の平均に基づき算出。

生命保険会社の競争優位の源泉

新興国の生命保険セクターの成長要因を挙げるのは比較的シンプルな作業ですが、これら企業の競争優位性が何に根ざし、それをどのように測定すべきかは、容易に判断できるものではありません。とは言え、競争優位性を理解することは、生命保険セクターの収益性分析や銘柄選択を行うに当たって不可欠な要素です。

- 引受スキル:** 保険会社にとっては、まず何よりも、リスクを正確に評価・プライシングする能力が、強力な競争優位の源泉となります。損害保険事業については、一年間の保険料収入に対する損失・費用の割合を表す「コンバインド・レシオ」が参考になります。コンバインド・レシオが100%未満の場合、その会社が引受利益⁶を上げていることを表し、100%以上の場合、保険料収入よりも、支払い保険金や費用の方が多ことを意味します。一方、生命保険は契約期間が長期に及ぶため、各社の被保険者の死亡率や罹患率が長期的にどの程度上昇しているのか(または実際のところ低下しているのか)に留意する必要があります。コムジエストではこのように、保険のリスク要因の長期的変化を注視し、過度に楽観的な前提が置かれていないかを点検しています。もともと、新興国の保険市場はさほど競争が激しくないため、総じて保険引受利益がプラスになる傾向が見られます。
- スケールメリット:** 事業規模が大きい場合、コスト比率が低下、保険引受業務の効率性が高まり、結果として適切なリスク評価が可能となります。また、大規模で収益性の高い事業構造は、資本コストの低下にもつながると期待されます。これは(事業規模の大きな大企業ゆえの)ブランドや業務への信頼ならびに強力な販路が、企業固有のリスクプレミアムの抑制に寄与するためです。
- 販売網:** しっかりと教育された代理店網は、成長の加速や製品群(利益率の高い保障型商品)拡充の礎となります。この点に関する格好の例は China Life です。中国では、2010年の保険業界改革以前、保険販売はバンカシュランス(保険販売における銀行との提携)中心に成り立っており、2010年における業界全体の売上高の50%、2010年~2011年における China Life の売上高の3分の2が銀行経由でした。しかし、代理店の販売効率は低く、銀行員の生命保険販売スキルも高くありません。2012年、保険料収入全体の3分の2が銀行経由でしたが、新業務価値(VONB: 新たに販売した保険契約などの価値)⁷に占める割合は10%に留まりました。そこで多くの生命保険会社(特に China Life)では近年、①代理店網の強化、②業務効率の向上、③貯蓄型商品ではなく保険料が定期的に支払われる保障型商品の拡販に注力しています。直近数年間で見ると、利益率の高い重大疾病商品(ガン保険など)および保障期間の長い終身商品が、VONBの伸長に大きく寄与しました。その結果、バンカシュランス事業が大幅に縮小する中にあってもVONBを飛躍的に伸ばすことができました。つまり、ここ数年で引受件数は減少した一方、China Lifeの150万人に及ぶ専属販売スタッフの営業力が奏功し、引受業務の質が向上したと言えます。
- デジタル・ディスラプション:** 保険セクターにとり、テクノロジーによる創造的破壊(デジタル・ディスラプション)は小売セクターほどの脅威ではないと見られ、特に生命保険事業では損害保険事業よりも影響が限定的と考えられます。生命保険のネット販売は、世界的に見ればまだ一部に留まります。例外的に、中国では保険全体のネット販売の普及率は8%を誇りますが、その多くは標準的な貯蓄

⁶ <https://www.investopedia.com/terms/c/combinedratio.asp>

⁷ 新業務価値は、一定期間内の保険引受によるエンベディッド・バリュー(EV: 生命保険会社の企業価値指標)の増加額を表す。

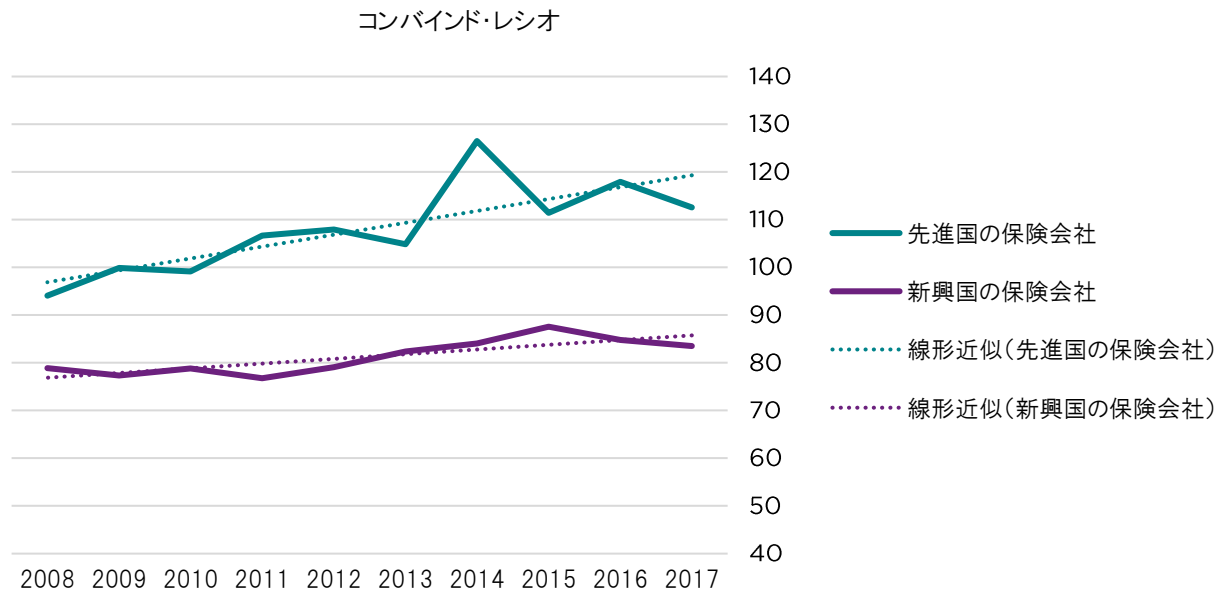
型保険と自動車保険です。代理店や保険ブローカーを経由した従来型の保険販売が支持されている根底には、行動経済学的な要因があると見られます。損害や病気に関する長期保険商品の仕組みは複雑であり、アドバイスが受けられないオンラインでの購入に抵抗を感じる消費者は少なくないと推察できます。

- **ブランド力**: 企業や商品の持つブランドは顧客にとって信頼の証であり、価格決定力を生み出し、利益率の向上に寄与すると考えられます。消費者向け新興金融市場では、ブランド力が特に重要で、知名度の低い企業は消費者からの信頼が得られにくい傾向にあります。先進国の老舗保険会社がそうであるように、多くの新興国において、大手保険会社は圧倒的な地位を確立しています。
- **イノベーション**: イノベーションが保険企業の競争優位の源泉になるという主張は一見理解しにくいものの、南アフリカの Discovery の事例は一考に値します。南アフリカの民間健康保険市場で 31%、終身医療保険市場で 52% のシェアを誇る同社ですが、この高いシェアの背景には、「バイタリティ・プログラム」というビジネスモデル(つまり、一種のイノベーション)の成功があります。バイタリティ・プログラムでは、加入者が運動等の健康増進活動を行うと、保険料が割引される仕組みで、保険料と提携ジムの会費が同業他社よりも 10%~30% 安くなります。現在、バイタリティ・プログラムは世界各国の保険会社によって導入、提供されており、中国(Ping An Insurance の民間医療保険事業、同社の 50% の持分を Discovery が保有)、アジア・オセアニア(AIA)、ドイツ・イタリア(Generali)、日本(住友生命保険)、米国(John Hancock)、カナダ(Manulife)が最重要グローバルパートナーとなっています。イノベーションに関してはまた、フィンテックの導入で先行する中国の Ping An Insurance の取り組みについても参考になります。フィンテックの登場自体は生命保険会社にとって脅威ではありませんが、同社は、増加の一途を辿るインターネット・ユーザーを対象に、生命保険のクロスセル(関連商品の販売)を強化する、新たな事業ラインや事業構造をいち早く開発しました。このイノベーションによって成長が加速し、代理店の質も向上しています。

高い収益性と魅力的なバリュエーション

では、新興国の生命保険株は絶対ベースでどの程度の株価パフォーマンスを収めているのでしょうか。また、先進国保険株と比べたパフォーマンスやバリュエーションはどの程度の水準なのでしょうか。仮に新興国の生命保険株の成長性や収益性が優れているとして、すべて株価に織り込まれている可能性は考えられないのでしょうか。

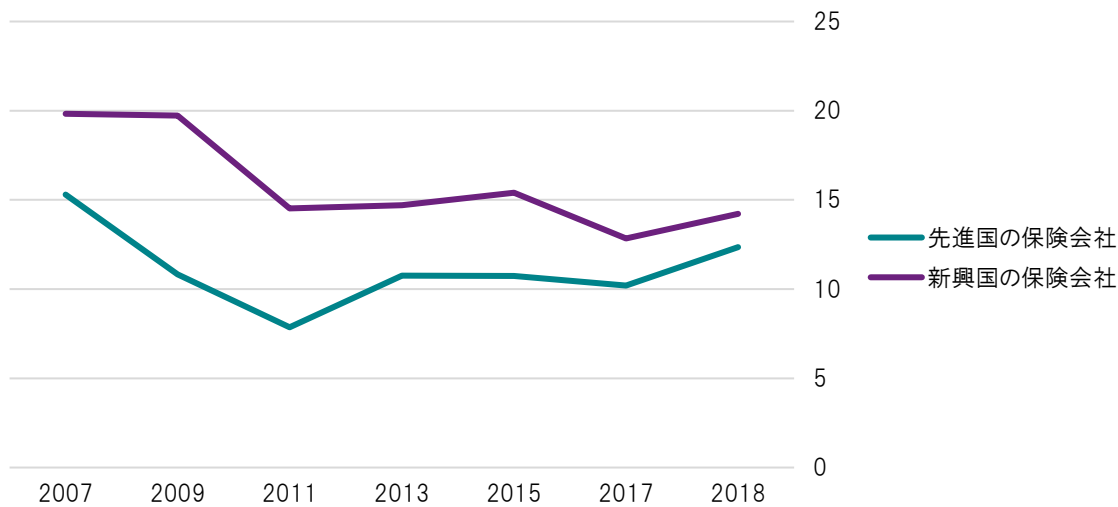
【図表 8】 MSCI 新興国保険株指数と MSCI 先進国保険株指数の構成銘柄



出所:コムジエスト(2018年7月現在)

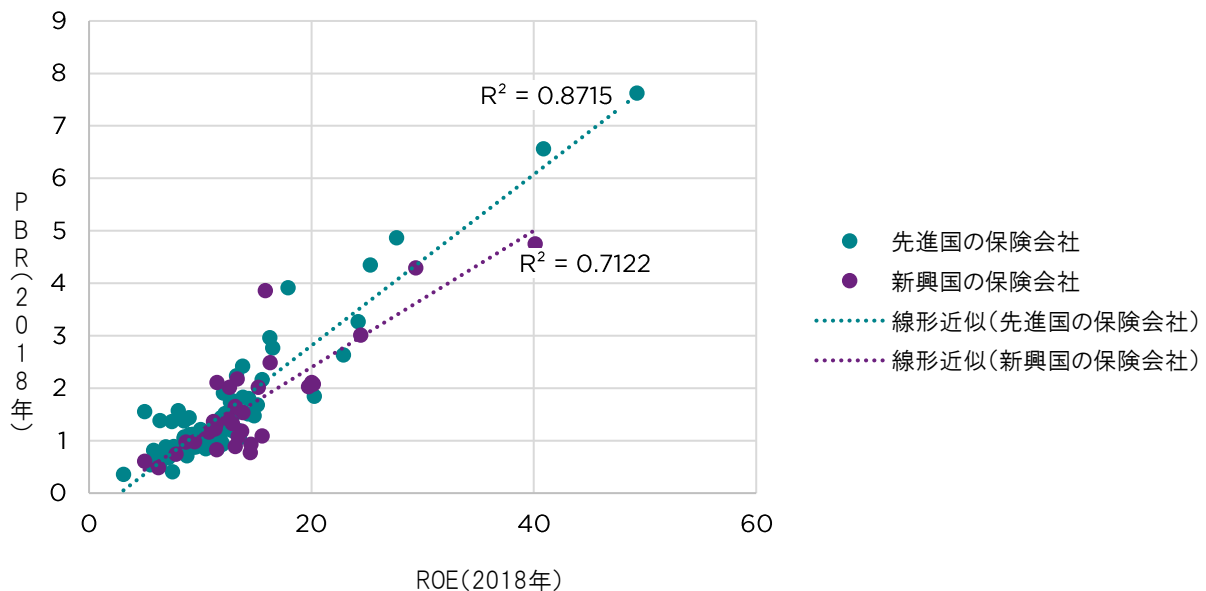
前セクションにおいて、安定的に保険引受利益を創出できる能力は保険会社にとっての競争優位の源泉になると説明しました。この点を改めて分析すべく、MSCI 新興国保険株指数と MSCI 先進国保険株指数の構成銘柄に注目し、保険引受利益の平均を比較します。図表8に示す通り、新興国の保険会社は先進国よりも保険引受収益力が優れており、比較的緩やかな競争環境から恩恵を享受しています。新興国の生命保険会社のコンバインド・レシオが80%であることは、これら企業が顧客から預かった保険料を運用に回す前の段階で、高収益を上げていることを意味します。但し、新興国保険市場が自由化された場合には新規参入が加速し、将来的に保険引受利益が低下するおそれがあります。高い収益性を維持する上では、利益率が高く、定期的に保険料収入が獲得できる商品に注力し、強力な競争優位を獲得することが肝要です。一方、標準的な自動車保険や貯蓄型保険のように、強い価格低下圧力とデジタル・ディスラプションの影響を受けるコモディティ化された商品の市場は、成長余地がほぼ見込めません。

新興国生命保険会社の大半は、高い保険引受利益と資本規律によって、高水準の株主資本利益率 (ROE) を達成し、コムジエストの基準 (ROE: 10% 以上) を満たしています。また先進国の保険会社との比較でも、新興国の保険会社は過去 10 年、高水準の ROE を実現しています。

【図表9】 ROE の比較:新興国と先進国の保険会社


出所:コムジェスト(2018年7月現在)

以下の図表 10 では、新興国と先進国の生命保険会社を対象に、収益力(ROE)とバリュエーション(株価純資産倍率:PBR)の相関関係を示しました。新興国の保険会社は、先進国の保険会社と比べて成長力と利益率が高水準であるにもかかわらず、2018年における株価収益率(PER)平均値は 11.2 倍と、先進国の保険会社よりも 10%以上低い水準です。

【図表 10】 新興国の保険会社:先進国の保険会社と比較して、高 ROE ながら低バリュエーション


出所:コムジェスト、ファクトセット

以上の通り、新興国の生命保険株は、圧倒的な成長性、高い収益性、低い株価バリュエーションを兼ね備えているという点で、先進国の生命保険株よりも魅力的な投資対象と言えます。

価値創出力の尺度

生命保険会社への投資においては、留意すべき極めて重要な点があります。それは生命保険業務には、数多くの保険数理上の条件、投資運用上の条件が絡むということです。具体的には、長期の投資利回り、割引率、コスト認識、死亡率、保険の失効率、などの条件です。生命保険商品は長期運用資産であるため、保険セクターの収益はこれら条件の変化(特に金利変動)に大きく左右されます。とは言え、長期の運用期間は、保険料収入が長期契約に基づき定期的に発生することを意味し、保険業界にとり、むしろプラスであることは明らかです。金利感応性は(保険株特有の問題ではなく)、長期資産を保有する他のクオリティ・グロース株にも共通する問題と考えられます。

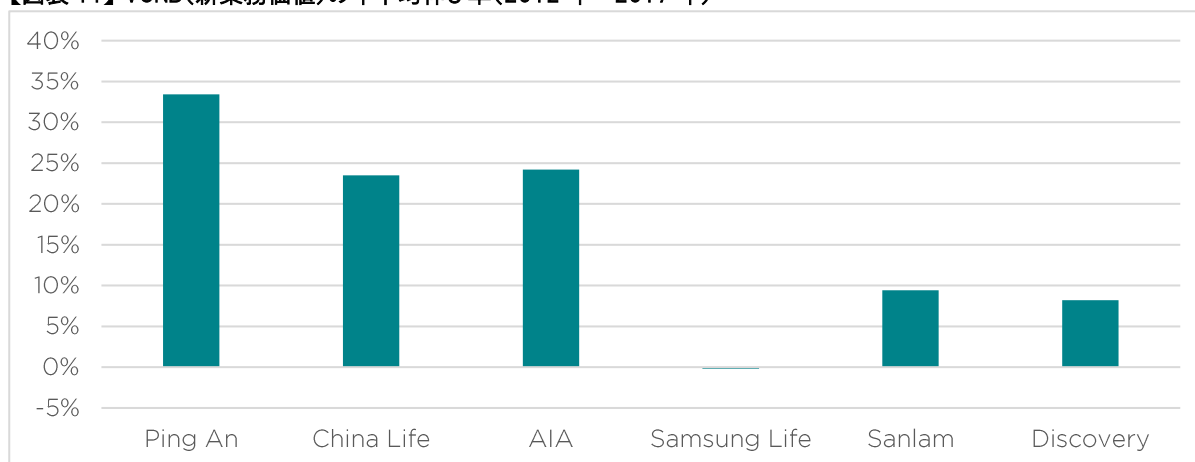
会計原則上、すべての会社は年度単位で収支を一致させることが義務づけられています。利益認識のタイミングが年一度であることは非常に大きな意味を持ち、特に、資産価格のボラティリティが高まる可能性のある環境下で運用を行う保険会社では尚のこと重要です。例えば、運用資産を日々時価評価する仕組みをとれば、保険会社は株式相場の方向性を見て、人気銘柄に短期投資を行うようになります。こうした手法は、運用資産の価格変動をいわずらに増幅させる要因となります。しかし、一時的に認識された運用益は、保険の契約期間全体における長期的な価値創出力とは関係ありません。

一方、コムジエストが重視しているのは、長期的に株主価値を創出するシグナルです。その最適な指標と考えられるのが、生命保険会社の企業価値指標であるエンベディッド・バリュー(EV)の変化です。EVは「修正純資産」と、保有契約から将来的に生じる利益の見積額である「保有契約価値」⁸の合計を指します。EVは、割引キャッシュフロー(DCF)に基づく企業価値と実質的には同じであり、算出時に仮定される保険数理上の前提条件は長期的には変化します。

コムジエストが選好する主な生命保険銘柄

本稿も終盤に差し掛かりますが、ここまで、生命保険会社の競争優位性について説明し、保有銘柄の株価に影響を与える短期的な相場変動に関して見解を示しました。併せて、成長性、収益性、バリュエーションの面で、新興国の保険会社が先進国の保険会社よりも魅力的であることも解説しました。では、どのように銘柄選択を行うべきなのでしょう。

【図表 11】 VONB(新業務価値)の年平均伸び率(2012年～2017年)

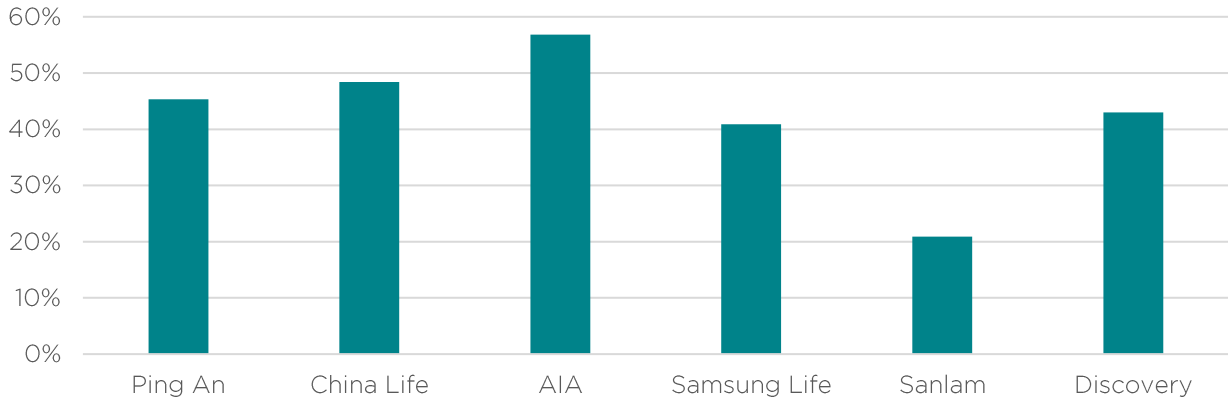


出所:コムジエスト

⁸ 全額支払い済みまたは支払い中の保険契約から生じる価値の合計。生命保険においては、当該保険会社が保有する生命保険契約から生じる(と見込まれる)累積価値に基づき、医療保険においては、当該保険会社が保有する医療保険契約の保険料合計に基づく(<https://bit.ly/2yL1Plq>)。

新興国生命保険会社による VONB(Value of New Business)(新業務価値:新たに販売した保険契約などの価値)の年平均伸び率を比較すると、アジア勢が高水準であり、特に中国が抜きん出ています。中国では保険業界改革の影響で、2011年～2012年に保険料収入の伸びが鈍化しましたが、一時的な悪化に留まりました。最大手の China Life と Ping An Insurance は、それぞれ中国国内の内陸部と沿岸部に強みを持ち、急成長を遂げる中国保険市場において高いシェアを獲得してきました。

【図表 12】 VONB(新業務価値)利益率(2017年)

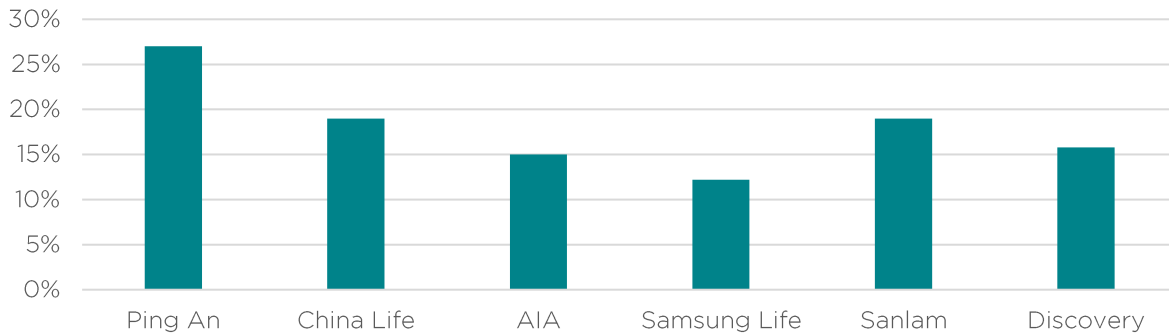


出所:コムジエスト

図表 13、14 に示す通り、コムジエストの選好する生命保険銘柄は、VONB 利益率と EV 成長率(ROEV:EV の増加額を生保会計の特殊性を考慮した利益とみなし、企業価値の成長性を測定する指標)⁹ が良好な水準にあり、高い価値創出力を持つことが示唆されます。VONB 利益率が最も高いのは香港の AIA です。この結果は、しっかりと教育され、インセンティブが付与された代理店網を持つことの重要性を裏付けるもので、こうした代理店網の存在によって、高利益率の保障商品の販売に長期にわたって専念することが可能となります。中国の生命保険会社各社は、銀行との提携による販売ではなく、自前の販売網に重点を置いた結果、2011年の業界改革以降、非常に高水準の VONB 利益率¹⁰ を達成しています。南アフリカの Discovery に関しては、前述の「バイタリティ・プログラム」が実を結んだことは明らかです。一方、韓国の Samsung Life Insurance は例外で、ROEV(EV 成長率)は低い部類に入ります。韓国では、保険の普及率が比較的高く、既存の保険会社の競争環境は他の新興国よりも厳しいものとなっています。Samsung Life Insurance の ROEV についてはまた、過去に引き受けた保証利回りの高い商品が足を引っ張っていますが、その影響も落ち着きつつあり、収益は回復傾向にあります。

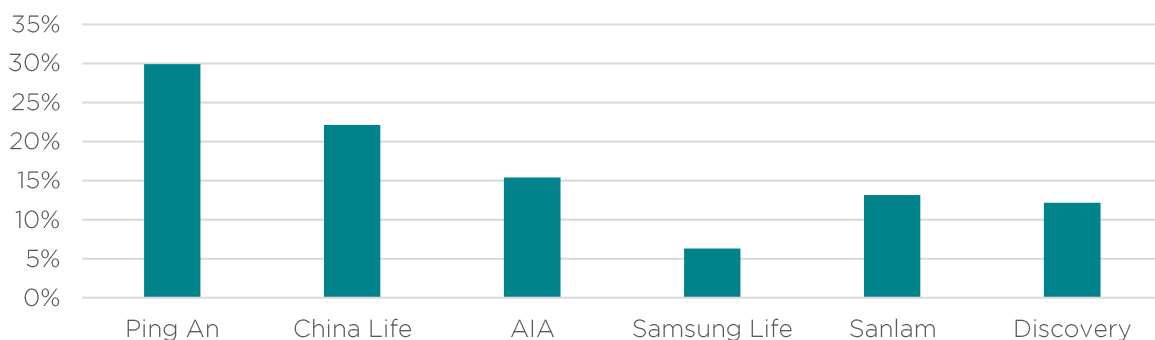
⁹ 営業利益をエンベディッド・バリュー(EV)で除した値。

¹⁰ VONB を年換算保険料で除した値。

【図表 13】 ROEV (EV 成長率)(2012 年～2017 年平均)


出所:コムジェスト

コムジェストでは、株価は長期的に1株当たり利益(EPS)に収斂するとの考えに基づく運用を行っています。では、上述の企業価値指標はすべてEPSに反映されるのでしょうか。EPSは保険会社の価値創出力の尺度としては最適ではないかもしれませんが、事業の成長性を把握する上では注目すべき指標と言えます。コムジェストが選好する保険株は(Samsung Life Insuranceを除き)いずれも「5年間のEPS平均成長率が10%以上」という基準をクリアしており、中でも中国の生命保険会社はVONB利益率とEPS成長率がともに最高水準です。

【図表 14】 EPS 年平均成長率(2012 年～2017 年)


出所:コムジェスト

結論

新興国生命保険株は、コムジェストのグローバル・エマージング市場株式戦略ポートフォリオに組み入れるべき銘柄と考えます。先進国の生命保険セクターとは異なり、新興国の生命保険セクターは成長性、収益性、資本利益率の点でコムジェストの目標水準をクリアしており、株価バリュエーションも魅力的な水準です。コムジェストの先進国株式戦略において、生命保険セクターに新興国戦略と同程度のエクスポージャーを構築していない理由はバリュエーションにあります。

新興国の保険会社が高水準の保険引受利益を上げていることは特筆に値します。但し高い収益性は、多くの新興国(特に中国)の保険市場が寡占的な構造となっていることによるものであり、監督当局の厳しい目が向けられていることには十分留意する必要があります。保険の普及率拡大は、すべての監督当局が目指すところでもありますが、「過剰な」利益を上げる保険会社は監視や追及の対象となりかねません。

生命保険セクターでも他のセクターでも同じですが、競争力が最も強い企業は、逆風に直面する中でも利益率を維持し、成長環境が悪化しても市場シェアを伸ばすことが可能です。そのため、こうした銘柄を割安な株価で購入することは、お客様のリターンを長期的に拡大させるカギとなります。実際、グローバル・エマージング市場株式戦略において、5年間の相対パフォーマンスに対する生命保険セクターの寄与度は第2位となりました。このように新興国の生命保険株への投資は、お客様の利益に資するものであり、本稿で述べた通り、将来的にも非常に有益と考えます。

出所:コムジエスト、ファクトセット(特段の記載がない限り、2018年5月現在のデータ)

IMPORTANT INFORMATION

業務内容: 当社は金融商品取引業者として投資運用業、第二種金融商品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。債券の価格は、一般に、金利の変動により上下します。また、市場・経済の状況の変化等によって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。パフォーマンスの数値は特に記載のない限り、すべての手数料(取引費用を除く)が控除された後の数値です。またトータルリターンをもとにした時間加重収益率です。

本資料はコムジエスト・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、コムジエスト・エス・エー社が作成した資料等に基づきコムジエスト・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。

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。

本資料に掲載したMSCIのインデックスは、MSCI Inc.が開発した指数です。当該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。本資料中に含まれるMSCIから得た情報はMSCI Inc.(「MSCI」)の独占的財産です。当該情報の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。

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。

商号等:コムジエスト・アセットマネジメント株式会社(金融商品取引業者)、登録番号: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

資料作成日:2018年10月20日