



## 運用開始3周年を迎えて： 激動の市場環境で発揮する グローバル・セレクト株式運用戦略の強み

From the Field

2024年5月

### サマリー

- Peter Batesが運用するグローバル・セレクト株式運用戦略は、3周年を迎えた。その間、市場をけん引するファクターはグロースとバリューの間で大きく揺れ動き、ボラティリティが高まった。
- 2023年12月31日までの3年間、他の多くの戦略がアルファ獲得に苦戦を強いられる中で、グローバル・セレクト株式運用戦略は、ボラティリティとファクター・モメンタムの上昇にもかかわらず、報酬控除後のリターンがベンチマークのMSCIワールド・インデックス（税引後配当込み）を上回った。
- マクロ経済変数へのエクスポージャーを中立とすることを目指して、スタイルのバランスを取り、リスクを多面的に捉える同戦略のアクティブ運用アプローチは、最近の最も困難な市場環境の中で、アルファ獲得に寄与。



**Peter Bates**

グローバル・セレクト株式  
運用戦略  
ポートフォリオ・マネジャー

2020年12月31日に開始したグローバル・セレクト株式運用戦略は、2023年末で3周年を迎え、MSCIワールド・インデックス（税引後配当込み）を報酬控除前で1.89%、報酬控除後で1.24%上回りました<sup>\*</sup>。同戦略は、長期の市場サイクル全般でMSCIワールド・インデックス（税引後配当込み）に対して継続してプラスのアルファを獲得することを目指します。スタイル・バランスの取れたアクティブ運用アプローチを採用し、セクターが分散された確信度の高い30~45銘柄に集中したグローバル・ポートフォリオを構築します。

ポートフォリオ・マネジャーのPeter Batesより、グローバル・セレクト株式運用戦略の運用開始後3年間の振り返りと、変動の激しい市場環境において戦略が堅調に推移している要因、今後の見通しについてご説明します。Batesは、20年以上の運用経験を有し、以前は6年以上にわたりグローバル資本財・サービス株式運用戦略を運用していました。

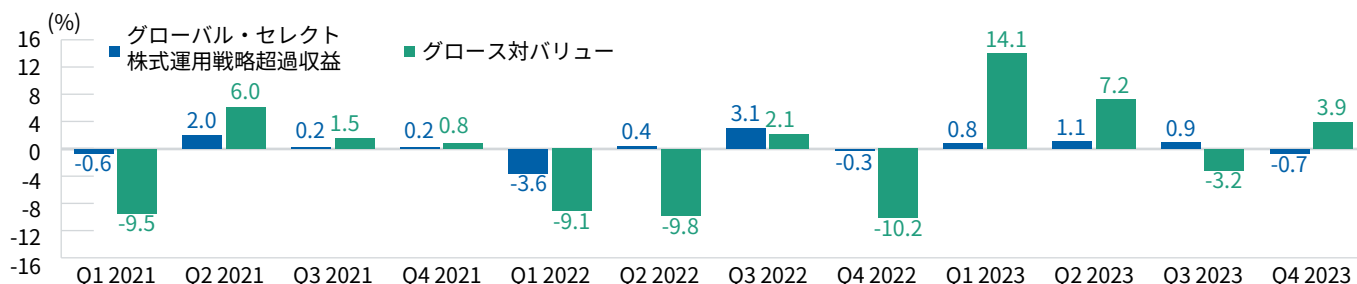
**2020年12月の運用開始以降、市場環境は激動の3年間でしたが、当運用戦略はベンチマークをアウトパフォームし、堅調に推移しています。その背景とそこから得られた知見について教えてください。**

この3年間は極めてイレギュラーでした。この100年で初めて世界的なパンデミックが起り、世界経済は停滞しました。その後、新型コロナ景気刺激策が講じられ、政府は大量の資金を金融システムに投入し、それが他の要因と相まって、世界的にインフレ率を数十年来の高水準にまで押し上げました。その結果、中央銀行はインフレ抑制のため金融政策を急速に転換し、政策金利を短期間で大幅に引き上げました。これにより市場は大きく変動し、パフォーマンスをけん引するファクターは、グロースとバリューの間で揺れ動きました。ファクターが市場のけん引役となる局面では、市場動向の急変により損失を被りやすくなりがちですが、だからこそ、当戦略の投資哲学によるポートフォリオ構築がパフォーマンスに寄与したと考えています。

<sup>\*</sup> 図表1をご確認ください。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。

(図表1) ダイナミックに変化するマクロやファクター環境の中で超過収益を獲得

	2021年	2022年	2023年	コンポジット設定来 (2020年12月31日)
グローバル・セレクト株式運用戦略コンポジット (報酬控除後)	23.86%	-18.54%	26.51%	8.51%
グローバル・セレクト株式運用戦略コンポジット (報酬控除前)	24.66	-18.00	27.26	9.16
MSCIワールド・インデックス (税引後配当込み) *	21.82	-18.14	23.79	7.27
MSCIワールド・グロース対バリュー	-1.39	-23.23	24.90	-3.39
超過収益 (報酬控除後) 対 MSCIワールド (税引後配当込み)	2.04	-0.40	2.72	1.24
超過収益 (報酬控除前) 対 MSCIワールド (税引後配当込み)	2.84	0.14	3.47	1.89



2023年12月31日時点。米ドルベース。1年以上の期間については年率換算。

**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。**

報酬控除前のパフォーマンスは、運用報酬その他適用されるすべての報酬を控除前、但し取引費用控除後のリターンを示しています。報酬控除後のパフォーマンスは、当資料に記載された報酬体系のうち金額による軽減を考慮しない最高料率を適用して算出される運用報酬を控除後リターンとして示しています。報酬控除前/控除後のパフォーマンスは、配当の再投資による利益を含み、配当、利息収入およびキャピタル・ゲインに係るすべての選付不能源泉徴収税を控除後のリターンを示しています。コンポジットに関する追加情報については、GIPS®コンポジット・レポートをご覧ください。

\*提示された指数のリターンは、源泉徴収税を控除後の配当の再投資による利益を含みます。

グロース対バリューは、MSCIワールド・グロース指数とMSCIワールド・バリュー指数のリターンの差を示しています。

超過収益は、グローバル・セレクト株式運用戦略コンポジットとMSCIワールド・インデックス (税引後配当込み) のリターンの差を示しています。

当運用戦略の使命には、銘柄選択がアルファの源泉となるように、グロースやバリューといったスタイル・リスクを極力排除するように管理することも含まれます。図表1に見られるように、両スタイル・ファクターのリターン格差は大きく変動しておりますが、当運用戦略はグロースとバリューのいずれが優勢かに関わりなく、アルファを獲得して来たことがご確認いただけます。ファクター・エクスポージャーの偏りがないようにバランスを取って来たことで、銘柄選択による超過収益の獲得に寄与してきました。

これは当戦略の投資哲学によるポートフォリオ構築の強み、すなわち、確信度の高い30~45銘柄の集中ポートフォリオを構築すること、ティール・ロウ・プライス<sup>1</sup>のグローバルなファンダメンタル・リサーチを最大限に活用して勝ち組となる企業を見つけ出すこと、グロースやバリューといった二者択一ではなく後述の3つの着眼点から各銘柄を捉えること、ファクター・エクスポージャーを中立とするためにリスクを多面的に捉えることなどが貢献していることを物語っています。

これらのポートフォリオの特徴は、2008年の世界金融危機以降に経験してきた環境とは大きく異なるであろう今後10年を展望する上で、ますます重要になると考えます。すなわち、不確実性が高まる中で、ファンダメンタルズに基づく銘柄選択を重視するバランスの取れたポートフォリオが超過収益の獲得に資すると考えています。

過去3年で得た重要な教訓として、パフォーマンスを左右するようなマクロ要因へ賭けるのではなく、分からないものは分からないものとして認識することです。この3年でマクロ経済環境が追い風となる企業を見つけ出すことは実に難しく、私の経験自体もそうした企業の発掘に繋がるようなものではありません。従って、優れた銘柄選択をすることができるように、マクロによる影響をコントロールしたいと考えています。私たちの競争優位性に従い、グローバル・リサーチ体制を活用することで、なぜその企業が優れた投資対象となり得るのか理解することが重要です。

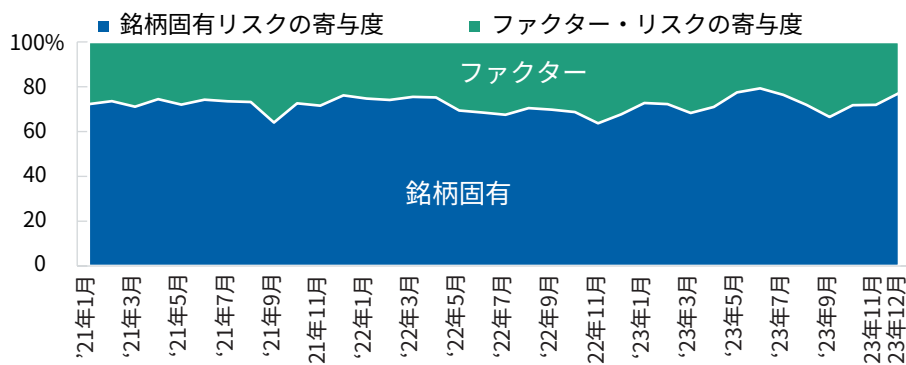
### 所謂「スタイル・バランス」ポートフォリオと他のコア・ポートフォリオとの違いはどこにありますか？

他のコア・ポートフォリオとの違いは幾つかあると考えています。まず、ポートフォリオの構築において、スタイルをやや異なる観点から捉えています。定性的な観点から、各保有銘柄をグロースとバリューのどちらかではなく、3つの着眼点(1) 持続的成長銘柄、(2) 革新的破壊銘柄、(3) シクリカル/ターンアラウンド銘柄に分類しています。大まかには、持続的成長銘柄50%~65%、革新的破壊銘柄15%~25%、シクリカル/ターンアラウンド銘柄15%~25%で構成されるポートフォリオの構築を目指しています<sup>2</sup>。このように捉えることで、企業のファンダメンタルズ要因を深く掘り下げ、何が実際に改善のきっかけになるかを見極めることに役立つと考えています。

1 ティール・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク (TRPA)。2 典型的なポートフォリオのレンジ。2023年12月31日時点。

## ファクターに留まらない

(図表2) グローバル・セレクト株式運用戦略の代表ポートフォリオにおけるアクティブ・リスクの源泉



# 72%

銘柄固有リスクの設定来の  
平均寄与度  
設定日：2020年12月31日

2023年12月31日時点。

代表ポートフォリオは、コンポジットの中で当戦略の現在のポートフォリオ運用スタイルを最も厳密に反映していると考えられる口座です。代表ポートフォリオの選定において、パフォーマンスは考慮していません。提示された代表ポートフォリオの特性は、当戦略の他の口座の特性とは異なる場合があります。コンポジットに関する追加情報については、GIPS®コンポジット・レポートをご覧ください。

出所：当レポートの作成にあたり、バーラ・インクの分析とデータ (mscibarra.com) を使用しています。全ての権利はバーラ・インクに帰属します。出所情報については、追加開示事項をご覧ください。

銘柄を純粋に「グロース」か「バリュー」かで捉えることは、グロースとバリューの間で隠れた要因に賭け、ファクター・リスクを取ることを意味するため、そうしたリスクは回避したいと考えています。

その他の違いは、銘柄の集中度にあると考えています。代表ポートフォリオでは一貫して35銘柄を基準に保有し、売買を考慮すると30-45銘柄のレンジで推移しています。これは、確信度を薄めることなく分散効果を獲得する適正なバランスであると考えています。

最後に、リスクの捉え方が違うと考えています。私は3つのレベルでリスクを考慮します。2つは銘柄レベルの、残りの1つはポートフォリオ・レベルのリスクです。レベル1は企業の定性的なリスクです。その企業は良くなっているのか、それとも悪化しているか？価格決定力はあるか？企業は市場シェアを獲得しているか、コスト構造は改善しているか、競合他社に対する競争力を強めているか、それとも破壊的な影響を受けているか？これらの疑問に答えることによって、向上していない企業を回避するように努めています。次に、レベル2は銘柄固有のリスク・リターン特性です。各銘柄のバリュエーションを分析して割高かどうかを判断することは、リスク管理において重要です。レベル3はポートフォリオのリスクです。保有する30~45銘柄が分散されており、すべての銘柄が同一のマクロ要因に影響されることがないようにします。

私たちのリスク管理能力は、データに現れています。2023年12月31日時点の3年年率トラッキング・エラーは4.16%<sup>3</sup>で、そのうち約75%が銘柄固有リスク、約25%がファクター・リスクでした(図表2)。ファクターとスタイルのリスクを低い範囲で抑えつつ、低いトラッキング・エラーで一貫した超過収益を獲得可能なポートフォリオは魅力的であると考えています。

3トラッキング・エラーは、コンポジットの2023年12月31日時点の報酬控除前リターンに基づく3年年率トラッキング・エラーを示しています。計算に用いたリターンは、報酬控除後では低下します。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。

グローバル・セレクト株式運用戦略を開始する前は、グローバル資本財・サービス株式運用戦略のポートフォリオ・マネジャーで、それ以前は資本財・サービス担当アナリストでした。それらの経験は、当運用戦略にどのように役立っていますか？

資本財・サービスは非常に幅広く、様々なセクターに投資する戦略のポートフォリオ・マネジャーになるために極めて重要な機会でした。資本財・サービスは、ヘルスケアやテクノロジー、鉱業、エネルギーだけでなく、設備投資の資金調達のために金融会社を抱えていることから金融にさえエクスポージャーを有します。資本財・サービスは非常に多くの異なる分野に関連しているため、世界経済や数多くのエンド市場に関する幅広い知見を得ることができます。

重要な点として、資本財・サービスの分析は、景気サイクルに応じたトレードについて学び、ポートフォリオの中で景気感応度のバランスを取る方法を理解することに役立ちました。リスク管理には、ファクター・リスクに留まらず、シクリカル・リスクも含まれるからです。例えば、景気後退を予想し、多くの生活必需品やヘルスケア銘柄の組み入れを決定しても、景気後退に陥らなければ、アンダーパフォームする可能性があります。そのため、ファクター・ティルトの管理と同様に、パフォーマンスがマクロではなく銘柄選択によって決まるように、シクリカル・リスクを管理するように努めています。

なお、銘柄選択を重視してファクターやスタイルのバランスを管理するフレームワークは、グローバル資本財・サービス株式運用戦略のポートフォリオ・マネジャーを務めた際に採用・強化したものです。管理できないファクターの中立化は、長年にわたり行ってきました。

## 2023年10-12月期のポートフォリオのポジショニングとその理由について教えてください<sup>4</sup>。

2022年末においては、シクリカル・リスクを小幅なオーバーウェイトとしていました。そのリスクを取ることでプラスに寄与したからです。シクリカル・リスクを取るべき局面では、そのリスクを取りたいと考えていますが、2023年末時点のバリュエーションは2022年より割高であり、不確実性が高いため、ベータを1.0以下とし、2024年に向けて慎重姿勢を維持していました。景気後退リスクにより高い景気感応度は損失につながる可能性があるため、主に半導体関連銘柄の保有を削減することで、ポートフォリオの景気感応度を引き下げていました。半導体セクターは、2023年に驚くほど上昇したものの、景気後退に陥る環境下で需要が減退する恐れがあり、まだ産業サイクルの底には達していなかったため、不透明な環境下で堅調に推移する可能性があると考えている持続的成長銘柄をオーバーウェイトとしていました。

銘柄固有の要因に基づく銘柄選択に加え、スタイルと景気感応度のバランスを取ることに重点を置き、現在は、3つの着眼点すべてで投資機会が豊富にあると考えている、ヘルスケア、資本財・サービス、ビジネス・サービスなどのセクターをオーバーウェイトとしています。また、割高な銘柄が多く、高金利・低成長の世界で企業がより厳しい環境に置かれていると考えている、情報技術と一般消費財・サービスをアンダーウェイトとしています。

集中ポートフォリオとして、セクター配分に大きな偏りが生じることは避けられないものの、市場セクター間の相関を理解し、銘柄固有のバリュエーション・リスクが最も低い投資機会を見出すことによって、分散を維持しています。例えば、2023年時点で、金利上昇の遅行効果を懸念して、信用感応度が高い金融銘柄を非保有とする一方、信用リスクが低く、金利感応度が高い企業に投資しています。

当社はマグニフィセント・セブン（アルファベット、アマゾン・ドット・コム、アップル、メタ・プラットフォームズ、マイクロソフト、エヌビディア、特斯拉）へのエクスポージャーについては、他と分けて単一セクターとして見ており、これがMSCIワールド・インデックスと市場の双方で支配的な銘柄グループに対するリスクを管理する最善の方法であると考えています。

2023年末時点では、銘柄固有の懸念があるアップルと特斯拉を非保有とすることによって、マグニフィセント・セブンを小幅なアンダーウェイトとしていました。市場の相関とリスクを管理して分散を生み出す方法の好例として、2023年に市場全体の上昇を追従するために十分な人工知能（AI）へのファクター・エクスポージャーを取りましたが、それと同時に情報技術とマグニフィセント・セブンをアンダーウェイトとしました。私は、そこに内在するリスク、特に特斯拉とアルファベットの不安定なパフォーマンスを回避することができました。

## 現在の経済環境において、ポートフォリオが投資家に超過収益をもたらすことができると考える理由、そして投資家が将来の新たな環境や高い不確実性を乗り切ることにはどのように役立つかを説明してください。



当戦略の最大の強みの一つは、環境に関わりなく銘柄選択がパフォーマンスの主要因となるように、スタイルと景気感応度のバランスを取ることができることにあります。銘柄選択における私の経験と幅広く厚みのあるグローバル・リサーチ・プラットフォームのサポートにより、ファクター・リスクを中立としつつ、市場におけるベストアイデアを見出し、規律あるバリュエーションを適用することができると考えています。

現在、2024年が強気相場か弱気相場かについて盛んに論じられています。当戦略の強みは、この議論のどちら側にも付く必要がないことだと考えています。どのシナリオが実現しても優位に立つことを目指し、ポートフォリオのバランスを取り、アルファの創出が見込まれる最も持続的かつ堅調な企業を追求することに重点を置いています。2024年に限らず、それ以降も、過去15年にわたり経験したものよりも遥かに不確実な局面に向かっていると考えています。将来の予測に努めるのではなく、マクロ経済変数を中立とすることができ、ファンダメンタルズを重視するポートフォリオは、かつてないほど重要な局面です。

<sup>4</sup> 当セクションに記載された議論とポジションは、2023年12月31日時点のもであり、変更される場合があります。

上記の個別銘柄はアドバイザー・クライアントのために購入・売却・推奨された全銘柄を表しているのではなく、また上記の銘柄から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。

(図表3) 強気相場と弱気相場のバランスを取るために

	 <b>強気相場</b>	 <b>弱気相場</b>
インフレ	金利はピークをつけ、 <b>インフレ率は低下</b>	賃金上昇は高止まりし、失業率が5% ( <b>景気後退が差し迫る水準</b> ) まで低下しない
経済	<b>経済は堅調を維持</b> 、雇用／消費者／需要はいずれも良好 (実質賃金は上昇)	5%の利上げによる遅行効果はまだ現れていない、イールドカーブは逆イールド、過剰貯蓄は減少
製造業	製造業は <b>景気が加速する環境に</b> (半導体／グリーン・エネルギー、オンショアリング)	製造業購買担当者景気指数 (PMI) は景気後退を警告
債務	<b>債務上限問題</b> と銀行危機による混乱を回避	米連邦準備制度理事会 (FRB) は流動性を引き揚げ
中国	中国は <b>景気刺激策を実施予定</b>	中国は構造的に厳しい状態にあり、米中間の緊張が経済の摩擦を生み出す
成長	<b>多額の余剰資金</b> ＋米FRBは必要に応じて利下げの可能性	成長期待が高いことが逆風

2023年12月31日時点。

当資料に記載された見解は、作成時点における運用プロフェッショナルの見解であり、予告なく変更される場合があります。これらの見解は、ティール・ロウ・プライスの他の運用者の見解とは異なる場合があります。将来の実際の結果は、将来の見通しに関する記述とは大きく異なる場合があります。

# GIPS®コンポジット・レポート

## グローバル・セレクト株式運用戦略コンポジット

2023年12月31日時点

日本円ベース

	2021	2022	2023
年間リターン報酬控除前(%)	39.04	-6.04	35.97
年間リターン報酬控除後(%) <sup>1</sup>	36.58	-7.76	33.56
MSCIワールド・インデックス（ネット）(%)	35.87	-6.21	32.26
コンポジットの過去3年の標準偏差	N/A	N/A	16.45
MSCIワールド・インデックス（ネット）の過去3年の標準偏差	N/A	N/A	15.34
コンポジットの分散	N/A	N/A	N/A
コンポジット総資産（100万円）	1,035.1	1,537.1	2,490.7
コンポジット内口座数	1	3	3
会社全体の総運用資産（10億円）	190,418.2	163,264.4	197,914.5 <sup>2</sup>

1 報酬控除後のリターンは、報酬料率を1.83%として計算しています。これは、全コンポジットに適用される最も高い報酬料率です。過去の実績は、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

2 暫定値であり、変更される可能性があります。

ディー・ロウ・プライス（以下「TRP」）は、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS®）を順守しており、同GIPS基準に準拠してこの報告書を作成しました。TRPは2023年6月30日までの27年間についてKPMG LLPによる検証を受けています。この検証に関する資料はご要望に応じてご提供致します。GIPS基準を順守する企業は、適用されるGIPS基準のすべての要件を順守するための方針及び手続を定める必要があります。検証は、コンポジット及び合同運用ファンドの維持に関連した企業の方針及び手続、ならびに運用実績の計算、表示及び配分がGIPS基準に準拠して立案されており、企業全体に導入されていることを保証するものです。検証は特定のコンポジット資料の正確性を保証するものではありません。TRPは米国登録の資産運用会社であり、米証券取引委員会、英国金融サービス機構と他の国々におけるその他規制機関に対し、様々な投資アドバイザーとして登録を行っており、見込み顧客に対してもGIPS目的で情報の提供を行っています。また、TRPは米国、インターナショナル、グローバル運用戦略などを含む様々な運用戦略（プライベート・アセット・マネジメント・グループを除く）に関し、主に機関投資家にサービスを行っている、GIPSで投資一任会社と定義される運用会社です。2022年10月1日現在、コンポジットに含まれる最低投資金額はありません。2022年10月以前は、コンポジットに含まれる株式ポートフォリオの最低投資金額は500万米ドルでした。コンポジットに含まれる債券ポートフォリオの最低投資金額は1,000万米ドルです。バリュエーションとパフォーマンスは米ドルで計算されたものを日本円に換算しています。米ドルで計算し日本円に換算されたコンポジットとベンチマークのリターン、分散及び資産のデータは、一貫して同じソースの為替レートを使っています。米ドル以外の通貨のトータル・リターンは、独立した第三者機関により決定された対米ドルでの為替レートの変化率を調整することにより算出されています。為替レートの変化率は選定した一定期間を基準としています。

報酬控除前パフォーマンスは、運用報酬及びその他フィーの控除前ですが、取引コスト控除後で提示しています。報酬控除後パフォーマンスは、全コンポジットに適用される最も高い報酬料率控除後で提示しています。報酬控除前パフォーマンスには配当金の再投資が考慮され、還付されない源泉税を控除して算出しています。報酬控除前のパフォーマンスは提示されているリスク測定に用いています。2013年6月30日より、保有する有価証券の各市場での終値に基づきポートフォリオの時価総額と会社全体の運用資産総額を計算しています。それ以前の外国証券を含むポートフォリオの時価総額については、市場の取引時間終了後の動きが反映されている場合があります。パフォーマンス結果の算出方法及び報告に関する会社の方針とプロセスについての追加情報はご要望に応じて提供致します。分散は通年のコンポジットの資産額加重リターンの標準偏差で計測されます。コンポジット内のポートフォリオ数が5本以下の場合には分散は計算されません。

先物・オプション取引は顧客ガイドラインに則り行い、通常、ポートフォリオの10%以下となっています。ベンチマークは公表されているデータを使用していますが、コンポジットによって使用データとの計算手法、プライシング・タイム、為替データソースが異なる場合があります。

コンポジット組成ポリシーにより、口座において時価総額の15%以上の資金流入が見られた場合には、当該口座を一時的にコンポジットより除いています。この一時的な取り扱いは資金流入がみられた計測期間の初日に行われ、資金流入がみられた月の最終日に再度コンポジットへ組み込まれています。資金流入にかかる詳細な情報が必要な場合はお問い合わせ下さい。

全コンポジットの一覧表及び内容記述、私募合同運用ファンドの一覧表及び内容記述、並びに公募合同運用ファンドの一覧表及び内容記述はご要望に応じて提供致します。「GIPS®」は、CFA Instituteの登録商標です。CFA Instituteは当運用を承認又は販売促進するものではなく、また本稿に記載される内容の正確性又は品質を保証するものでもありません。

## 運用報酬料率

	運用報酬料率 (消費税抜き)	運用報酬料率 (消費税10%込み)
最大料率	0.75000%	0.82500%
最低契約金額		10億円
最低契約金額：個別運用 (直接投資)の場合		5,000万米ドル

2024年3月31日時点

## グローバル・セレクト株式運用戦略

グローバル・セレクト株式運用戦略コンポジットは、主に先進国の株式市場に上場する大手企業の普通株式に投資することにより、長期的な元本の上昇を目指します。成長見通しや持続可能性が現在の株価に正確に反映されておらず、当運用が独自の見解を有する企業への投資を目指します。加えて、マクロ・リスク要因管理のため十分な分散を図りつつ、最良の投資アイデアから生み出される集約されバランスの取れたアプローチを追求します。（2021年1月設定、2020年12月31日運用開始）

## INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、進化する世界で投資機会を見極め、アクティブ運用をもってお客様の成功を支えます。

### リスク - 当ポートフォリオに大きく関連するリスクは次のとおりです：

**通貨リスク** - 為替レートの変動によって投資利益の縮小又は投資損失の拡大の可能性があります。

**エマージング市場リスク** - エマージング市場は先進国市場ほど確立されていないため、リスクが高くなります。

**発行体集中リスク** - ポートフォリオの資産が特定の発行体に集中する場合、その発行体に影響を及ぼす事業、産業、経済、金融、市場情勢により、運用実績がより大きな影響を受ける場合があります。

**セクター集中リスク** - ポートフォリオの資産が集中する特定のセクターに影響を及ぼす事業、産業、経済、金融、市場情勢により、運用実績がより大きな影響を受ける場合があります。

**中小型株リスク** - 中小企業の株価は、大規模企業の株価よりも変動が大きくなる場合があります。

### 一般的なポートフォリオ・リスク

**株式リスク** - 株式は様々な理由で急速にその価値を失い、無期限に低位に留まる場合があります。

**ESG及びサステナビリティ・リスク** - ポートフォリオの投資価値や運用実績に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

**地理的集中リスク** - ポートフォリオの資産が集中する国や地域に影響を及ぼす社会、政治、経済、環境、市場情勢により、運用実績がより大きな影響を受ける場合があります。

**ヘッジ・リスク** - ヘッジにはコストがかかり、その効果が不完全、不適切、又は完全に失敗する可能性があります。

**投資ポートフォリオ・リスク** - ポートフォリオに投資する場合は、市場に直接投資する場合とは異なる特定のリスクが生じます。

**運用リスク** - 運用マネジャーの義務に関連し、利益が相反する可能性があります。

**市場リスク** - 市場に関する様々な要素の予期せぬ変更により、ポートフォリオが損失を被る場合があります。

**オペレーション・リスク** - 担当者、システム、プロセスなどによって生じるオペレーション上の事象により、損失が生じる場合があります。

### 追加ディスクロージャー

バーラ社の出所：バーラ社。バーラ社及びその関連会社、並びに第三者の情報源及びプロバイダー（総称して「バーラ社」）は、本稿に記載されるMSCIのデータに関して、明示的又は暗黙的に関わらず、いかなる保証や表明は行わず、一切の責任を負いません。バーラ社のデータは、その他の指数や証券、金融商品の基準としての更なる再配布や使用が禁止されています。本報告書は、バーラ社によって承認、審査、発行されたものではありません。過去のバーラ社のデータ及び分析は、将来のパフォーマンスの分析、見直し又は予測を示唆又は保証するものではありません。いずれのバーラ社のデータも、投資判断のための投資アドバイスや推奨を目的とするものではなく、投資アドバイスや推奨として依拠してはなりません。

MSCIおよびその関連会社、並びに第三者の情報源およびプロバイダー（総称して「MSCI」）は、本稿に記載されるMSCIのデータに関して、明示的または暗黙的に関わらず、いかなる保証や表明は行わず、一切の責任を負いません。MSCIのデータは、その他の指数や証券、金融商品の基準としての更なる再配布や使用が禁止されています。本報告書は、MSCIによって承認、審査、発行されたものではありません。MSCIの過去のデータや分析は、将来のパフォーマンスの分析や予測を示唆または保証するものとして捉えられるべきではありません。いずれのMSCIデータも、投資判断のため（または投資判断を控えるため）の投資アドバイスや推奨を目的としたものではなく、そのような目的で依拠されるべきではありません。

### 重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組み入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の遞減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. Rowe Price」、「INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・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3043号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人投資信託協会