



グローバル・アンコンストレインド債券 ～アンコンストレインド戦略への懸念を払拭するには～

ダニエル・ジャニス、トーマス・ゴギンズ、クリストファー・スミス

2018年8月



はじめに

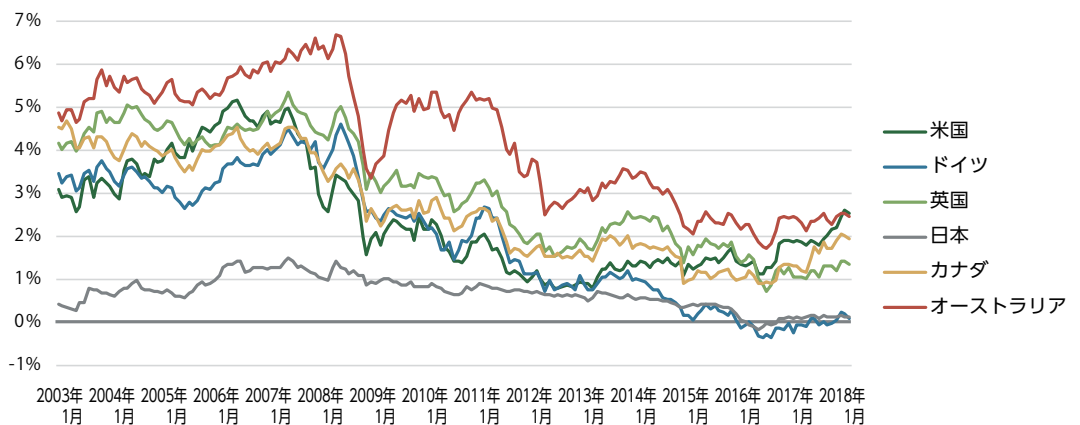
世界経済の回復の緩やかさと量的金融緩和策という中央銀行の過去に例のない政策が続いた結果、過去7～8年にわたり、世界的に国債利回りは過去最低水準で推移してきました。2018年も半ばを過ぎた今、米国に追随して債券買入規模の縮小、バランスシートの圧縮、また国・地域によっては政策金利の引き上げを行い、金融政策正常化への態勢を整えている中央銀行が増えていきます。

こうした金融緩和策の終了または縮小によって金融政策を誤るリスクが高まり、市場から流動性が失われてボラティリティが上昇する可能性があります。債券投資家の場合、多くはこうしたシナリオの下で投資戦略を見直し、このような特異な市場環境でポートフォリオのベスト・ポジションを検討し直します。債券投資家は今なお以下の重大な課題に直面しています。

1. 低利回りや利回り上昇の環境下で、どのようにリターンを高めるか
2. リターンを高めるために、ボラティリティやドローダウン・リスクが過剰とならないようにするにはどうすべきか

投資家はこれまで、高い格付けで、国内に重心を置いた債券戦略に頼ることが可能でした。それらの戦略は、一貫して競争力のあるリターンを実現し、ボラティリティが低く、株式のリスクを効果的にヘッジする役割を果たしてきました。しかし、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合やグローバル総合指数など、広範に亘る債券インデックスの低利回りとそれに伴うデュレーションの長期化を見ると、こうした戦略が今後も同様のリターン特性を有する可能性は低いと思われる。株式リスクを分散する手段を維持することは重要ですが、世界的に国債の平均利回りが2%程度である環境において、投資家が6～8%の範囲に設定されていることの多いポートフォリオ全体のリターン目標を達成することは至難の業です¹。

先進国市場のグローバル国債指数：最低利回り



出所:ブルームバーグ、2018年5月15日時点

¹ ブルームバーグ、2018年6月6日時点

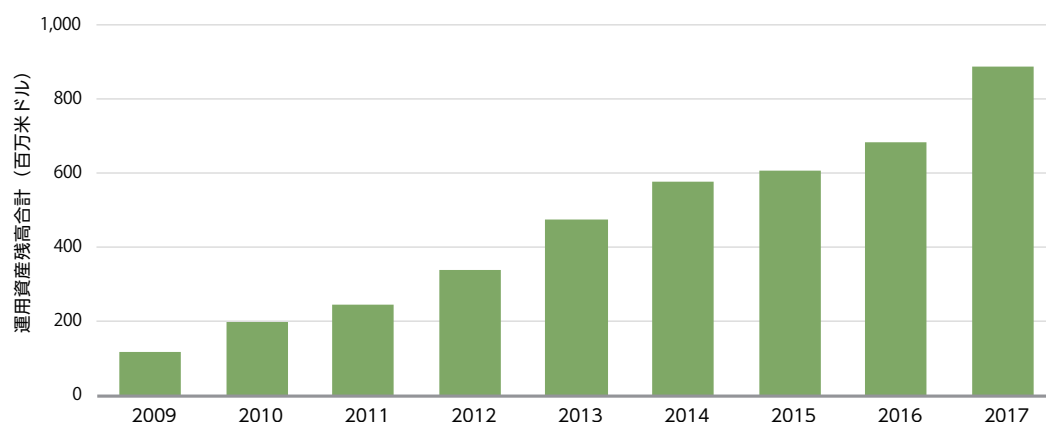


「アンコンストレインド」戦略の台頭

足元での債券投資の課題に対応して、多くの投資家は格付の高い伝統的なコア資産のエクスポージャーを縮小し、グローバル・アンコンストレインド債券戦略に資金を移し替えることによって債券ポートフォリオを再構築しています。この戦略は本質的にベンチマークとも連動せず、グローバル債券市場でパフォーマンスが最も好調な国、セクターおよび通貨を追求するものです。下図に示すように、この10年間に、このタイプの戦略の運用資産残高とアンコンストレインド戦略を実行するマネージャー数は急激に増加しています。eVestment グローバル・アンコンストレインド債券とグローバル・マルチセクター債券の両ユニバースを合わせた運用資産残高は2009年の1,160億米ドルから2017年末には9,000億米ドル近くまで増加しています²。

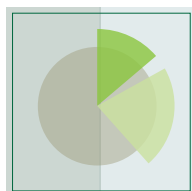
このいわゆる「新たな」債券投資アプローチは、理論的に見ても、現実的に見ても理にかなっていません。制約を受けない、という考え方をポートフォリオに加えることで、投資家はリターン特性を向上させ、金利上昇への耐性と債券ポートフォリオ全体での分散効果を実現することが可能になります。しかし、まだこの戦略を導入したことのない投資家は、こうした「アンコンストレインド」戦略をどのように採用し、評価すればよいのか疑問や懸念を抱いている可能性があります。本稿では、そうした疑問や懸念について考察しています。

グローバル・アンコンストレインド債券とグローバル・マルチセクター債券のeVestmentユニバースの運用資産残高合計



出所:eVestment, 2017年12月

¹ eVestment, 2017年12月



第一章：

資産配分決定者に対する「選択肢」の拡張

グローバル・アンコンストレインド債券マネージャーと同様、公的年金や企業年金、基金または財団のCIOや投資委員会などの資産配分決定者の目標の1つは、トップダウン・プロセスにより最も優れたパフォーマンスを達成する資産クラス(セクター)を特定してオーバーウェイトとする一方で、最もパフォーマンスが低い資産クラス(セクター)を回避するか、アンダーウェイトとすることです。伝統的に、資産配分決定者はハイイールド社債や新興国債券など、様々な債券サブセクターのエクスポージャーを構築するために以下の2つのアプローチを採用してきました。

1. 特定のサブセクターに特化した戦略への直接投資 もしくは
2. コアプラス戦略へのアロケーションを通じてこうした追加的なセクターへのエクスポージャーを構築

したがって、グローバル・アンコンストレインド債券への配分によって得られるクレジットや外国債券市場でのエクスポージャーが既存ポートフォリオに重複する可能性のあることが資産配分決定者の主な懸念事項でした。

グローバル・アンコンストレインド債券戦略を特定のセクターに特化した既存のポートフォリオに組み入れると、一時的に一部のセクターにウェイトが集中する可能性があることは事実ですが、投資家はこうした戦略が債券ポートフォリオ全体に明確なメリット、つまり、機動性の向上をもたらす点に目を向けるべきだと思います。

スピードと分散

市場の動きは急速です。特に、ボラティリティが比較的高く流動性が相対的に低いケースもままあるハイイールド債や新興国債券など、前述した「プラス」セクターは急速なペースで動くことがあります。グローバル・アンコンストレインド債券戦略は、マネージャーに市場動向に合わせてポートフォリオを迅速に「ローテーション」させて潜在的な投資機会をとらえる柔軟性を認めており、多くの投資家を拘束している形式に縛られたプロセスや役員会での承認は必要とされません。多くの投資家は、時間を要するプロセスへの対応のため、期待リターンを予測し、投資の開始及び終了時期を決める必要があります。このプロセスでは、投資家や資産配分決定者のトップダウンの判断の重要性とそれに付随するリスクが増大します。グローバル・アンコンストレインド債券マネージャーを採用することで、投資家は、自らトップダウンの判断を行ってセクター配分を行う場合に比べて、より迅速な分散投資が可能となります。

ハイイールド債券ファンド、なかでも上場投資信託(ETF)やインデックス・ファンドといったパッシブ・ファンド単独への配分を行うと、インデックスの最大比率を占める最も負債比率の高い業種にエクスポージャーのウェイトが偏る結果になる可能性があることは、注意すべきです。新興国債券ユニバースは様々な地域と国にわたり、「米ドル」建てと「現地通貨」建ての国債と社債とで構成され、比較的幅広い投資機会を提供します。しかし、前述のハイイールド債券ファンドと同様の論理ですが、新興国債券のみでポートフォリオを構築するとボラティリティが上昇し、予想以上に大幅なドロウダウンが生じる可能性があります。対照的に、グローバル・アンコンストレインド・マネージャーは特定の債券セクター、業種または国を保有する義務はありません。投資ガイドラインは時価総額や債務残高の加重指数に連動しておらず、マネージャーにはグローバルな投資機会の中で最も魅力的な投資対象を追求する裁量が認められています。

国内債券投資戦略は、全体のアセット・アロケーションの中で一定の役割を果たしていますが、国内債券のみに頼って非伝統的債券セクターのエクスポージャーを構築したいと考える投資家は、グローバル債券市場がもたらす追加的なアルファや分散の機会を逃す恐れがあります。

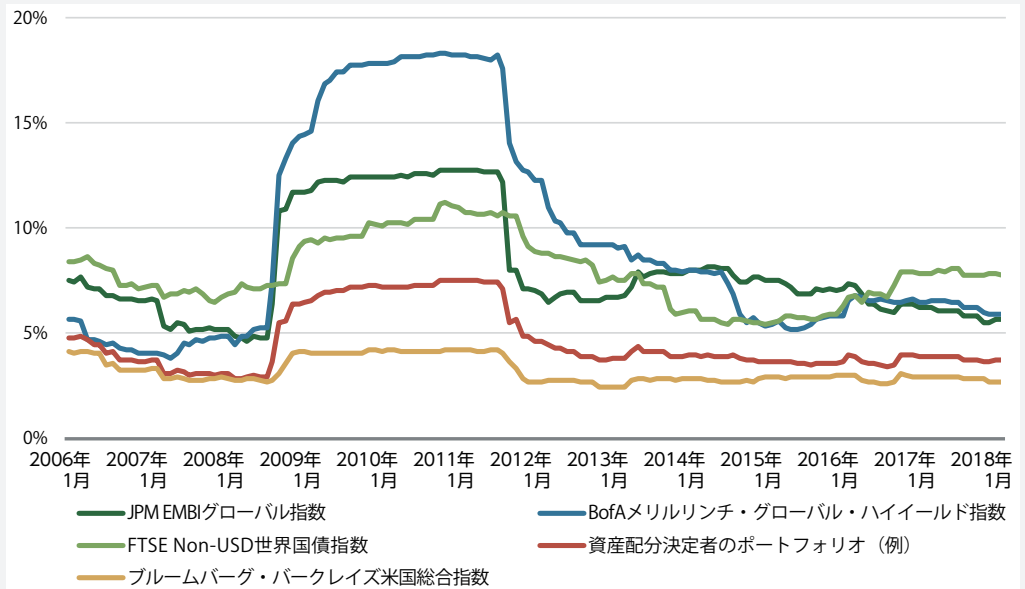


アンコンストレインド戦略はポートフォリオのリスク特性にどのような影響を与えるのか？

この影響を検証するため、債券サブセクターのボラティリティ特性を分析し、資産配分決定者の債券ポートフォリオを単純化した例と比較しました。資産配分決定者のポートフォリオ例の配分比率はコア債券（ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数）を50%とし、残る50%を米国以外の国債（FTSE Non-USD世界国債指数）、グローバル・ハイイールド債（BofAメリルリンチ・グローバル・ハイイールド指数）、および新興国債券（JPM EMBIグローバル指数）に均等に配分しました。

下図から明らかなように、国内市場から離れると、投資家は2005年以降の標準偏差が2～4%の国内コア債券から、それぞれ6～12%、6～18%の範囲となった新興国債券やグローバル・ハイイールド債券に至るまで、様々なボラティリティ特性のバランスをとる必要があります。最終的には、コア債券への50%の配分を「固定」としながら、一定比率で組み合わせた債券サブセクターに投資することにより、資産配分決定者のポートフォリオ（例）のボラティリティは4～8%の範囲に制御されます。

標準偏差の3年移動平均



出所:ブルームバーグ、マニユライフ・アセット・マネジメント、2018年5月

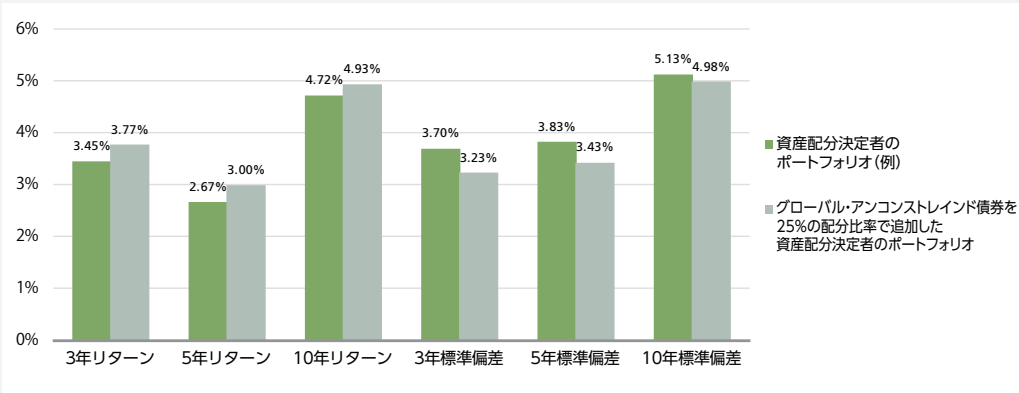
次に資産配分決定者のポートフォリオ（例）に、グローバル・アンコンストレインド債券を25%の配分比率で追加しました。ポートフォリオのアンコンストレインド部分は、グローバル・アンコンストレインド債券とグローバル・マルチセクター債券のユニバースを組み合わせることでカスタマイズしたeVestmentユニバースのリターンの中値を使用して計算しました。次ページのグラフは資産配分決定者のポートフォリオ（例）にこの配分を追加したときの過去3年、5年、10年間のリスクとリターンへの影響を示しています（2018年3月31日時点）。例えば、3年間で見ると年率リターンは9%（32ベースポイント、以下bps）増加し、ポートフォリオ全体のボラティリティは13%（47bps）減少し、シャープ・レシオは0.21（0.80→1.01）向上しました。

グローバル・アンコンストレインド債券

～アンコンストレインド戦略への懸念を払拭するには～



債券モデル・ポートフォリオのリスクおよびリターン(2018年3月31日時点)

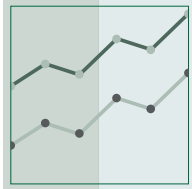


出所: マニユライフ・アセット・マネジメント、Zephyr StyleAdvisor、eVestment、ブルームバーグ・バークレイズ、FTSE、BofAメリルリンチ、JPモルガン、2018年3月31日時点

このバックテストでは、グローバル・アンコンストレインド債券への配分によって、トップダウンの分散効果に加え、下表のシャープ・レシオが示す通り、資産配分決定者の債券ポートフォリオのリスク・リターン効率の改善が見られました。

シャープ・レシオ	3年	5年	10年
資産配分決定者のポートフォリオ(例)	0.80	0.62	0.86
グローバル・アンコンストレインド債券を25%の配分比率で追加した資産配分決定者のポートフォリオ	1.01	0.79	0.93

出所:eVestment、Zephyr StyleAdvisor、2018年3月

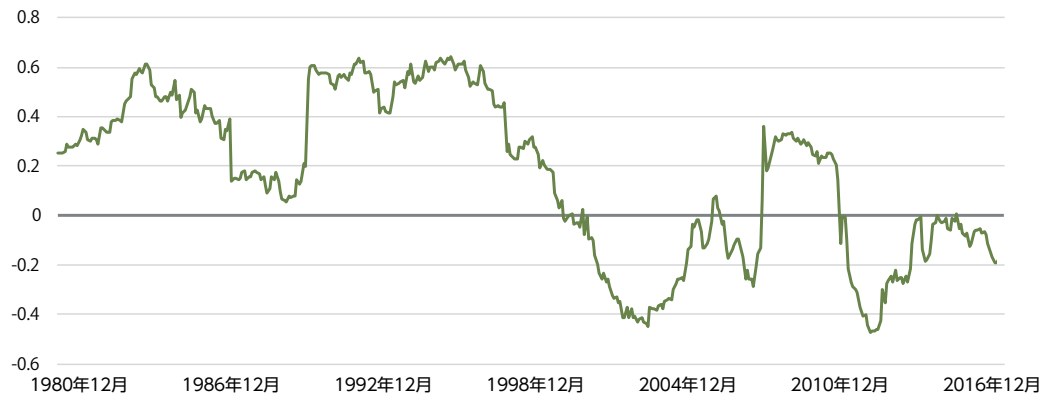


相関が重要な鍵

グローバル・アンコンストレインド債券戦略は、伝統的な債券戦略と非伝統的な債券戦略の双方を採用しているケースもある投資家の債券配分全体に利点をもたらす可能性があります。投資家のより広範な資産配分に対してはどのような影響があるのでしょうか。その影響を検証するために、多くの投資家がリスク・バジェットの大半を費やすセグメントである株式市場に分析範囲を広げました。

投資家は一般的に幅広い資産配分の観点から、安定性、流動性、インカム収益およびテール・リスクの分散実現のために債券ポートフォリオを構築します。従来株式との相関が低いことから、格付の高い債券への配分は株式リスクとテール・リスクを効果的に相殺する役割を果たしてきました。下図に示すように、この30年間に相関性に変動はあるものの、コア債券資産はS&P 500のような広範な株価指数と組み合わせると、魅力的な分散効果を発揮してきました。相関係数は3年間の移動平均で1980～1999年が+0.4であったのに対し、2000～2018年は-0.1となり、2000年以降、株式と債券の逆相関関係は一層顕著になっています。

ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数とS&P500種株価指数との相関の推移



出所:ブルームバーグ、2018年3月31日時点

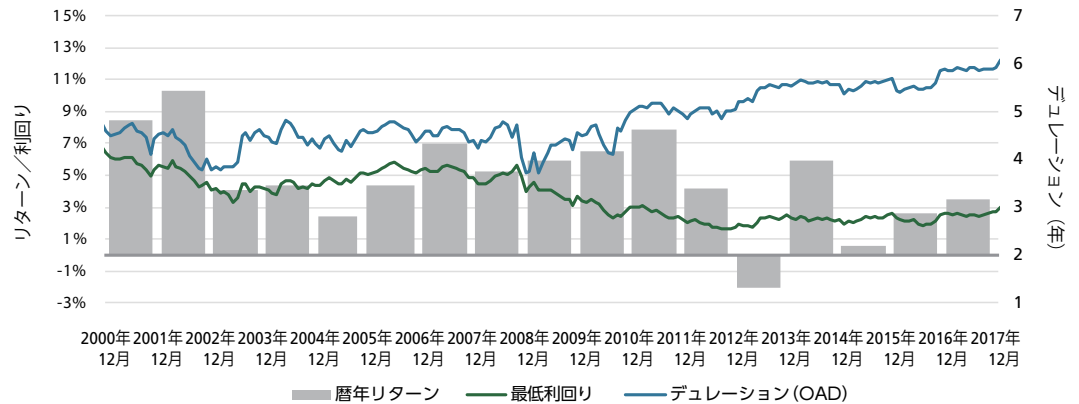
前述したように、2008年の世界金融危機以降、高格付債券戦略のリスク・リターンの特徴は大きく変化しています。

次ページの図はこの変化を表しており、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数の利回りとデュレーション（金利感応度）の特性には根本的な変化が見られます。この変化は基本的に、格付の高い債券への投資は金利リスクが圧倒的に高まる一方で、インカム（利回り）は減少するという影響を及ぼします。さらに、この10年間の利回り低下に伴い、最終投資家の暦年ベースの平均リターンも減少しています。

格付の高い伝統的な債券資産は、これまでと同様にテール・リスクに対するヘッジ効果を発揮しますが、債券資産がかつて安定的に創出していたインカムをもちや期待できないことは明白です。より重要なこととして、オプション調整後デュレーション（OAD）が6年近くまで長期化すると、コア債券のポートフォリオのトータル・リターンがマイナスとなる可能性も高まります。現在の利回りではもはや、持続的な金利上昇環境に伴う元本割れの損失をカバーすることができないためです。高格付債券や株式へのアロケーションを補完するソリューションを見つけることが賢明であると思われます。



ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数 利回り／デュレーション特性の推移



出所:ブルームバーグ・バークレイズ、2018年3月

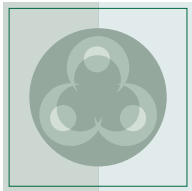
前述したように、グローバル・アンコンストレインド債券戦略は、より高い利回りの資産やグローバルの金利及び通貨を含め、投資対象ユニバースを拡大することにより、現在直面している課題への解決策を提供することを目指しています。しかし、債券配分にこうした柔軟性を認めることで、投資家は伝統的な債券配分がもたらしていた分散効果を失う恐れはないのでしょうか？

比較を容易にするため、グローバル・アンコンストレインド債券とグローバル・マルチセクター債券のeVestmentユニバースを組み合わせ、そのリターンの中央値を代表的指標として分析しました。以下の表は、グローバル・アンコンストレインド債券への配分が1999年末頃から既存の高格付債券へのエクスポージャーを補完する魅力的な手段となる一方で、同期間中における株式市場との相関は約0.5と、株式市場に対する感応度は高くないことを示しています。このアプローチでは、ハイイールド債や新興国債券に特化した戦略につきもののボラティリティにさらされることなく、低利回りの環境下で全体的な金利リスクを抑制しながらバランスを調整することが可能であると思われる。

1999年12月～2018年3月	
eVestmentグローバル・アンコンストレインド債券とグローバル・マルチセクター債券を 組み合わせてカスタマイズしたユニバースとの相関	
	相関係数
ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数	0.48
S&P 500株価指数	0.54

出所:eVestment, Zephyr StyleAdvisor, 2018年3月

グローバル・アンコンストレインド債券マネージャーは、アクティブにリスクをコントロールすることによって、市場調整局面でセクター、金利および通貨のエクスポージャーを機動的に「ローテーション」させ、ボラティリティ上昇局面を見越してリスク・レベルを引き下げるによりポートフォリオを保護することが可能です。優れた債券マネージャーは、様々な資産クラスやセクターとの相関をその時々市場環境によって変化させることができ、リスクオン環境ではより高リスク資産への感応性を高め、リスクオフ環境ではダウンサイド・プロテクションを提供することが可能です。



第二章：

ベンチマークに依存しないパフォーマンス評価

かつて債券マネージャーのベンチマーク設定は比較的単純で、投資家は代表的な市場インデックス(ブルームバーグ・バークレイズ米国総合、グローバル総合指数など)を基準にしてパフォーマンスを評価していました。たいていの場合、マネージャーは指定期間において所定のベンチマークを事前に設定した比率で上回ることが期待されます。

本質的に、多くのグローバル・アンコンストレインド債券戦略はベンチマークにとらわれず、ガイドラインはそうしたインデックスの「制約」を受けません。こうした戦略の人気は高まっていますが、多くの投資家の最大の関心事はマネージャーの評価プロセス、すなわち成功か失敗かをどのように評価するかという点にあります。

伝統的な手法

多くの投資家は今なお、ブルームバーグ・バークレイズ・マルチバース指数など代表的な市場インデックスを選定し、そのベンチマークを上回るアルファの目標を設定する伝統的な手法を選択しています。国内およびグローバル債券指数、ヘッジ付き、ヘッジなしなど、運用状況を把握するために複数のベンチマークを組み合わせることを選択する投資家もいます。ポートフォリオはベンチマークとするインデックスの構成要素と著しく異なるように見えることもありますが、市場サイクル全般を通じて、優れたグローバル・アンコンストレインド債券戦略はパフォーマンス目標を達成し、構成銘柄が概ね一定である代表的な債券インデックスをアウトパフォームすることが可能です。伝統的な手法は様々なマネージャー間の比較が容易で、マネージャーの評価プロセスに対する一定の安心感があります。

絶対リターンによる手法

2番目のアプローチは、3ヶ月LIBORやCPIにプレミアムを加算(例えば200~400ベースポイントなど)し、所定の期間に達成すべき絶対リターン目標を設定する方法です。一般的にこのアプローチはヘッジファンドやプライベート・エクイティのマンデートで使用されていますが、グローバル・アンコンストレインド債券マネージャーにあらゆる市場環境でプラスのリターンを目指すことを求める投資家もいます。投資家が金利上昇局面に向けてポートフォリオを構築する中で、債券のマンデートに絶対リターンを用いる方法は数年前よりも一般的になっています。しかし、投資家は債券のマンデートにおいて絶対リターンの目標を採用する際には、それが当該資産クラスの潜在的なリスクを反映しない点に注意を払う必要があります。長期的なパフォーマンスは絶対リターン目標と一致させるようにすべきであるとしても、ポートフォリオにレバレッジをかけることや投資対象をロングにもショートにもできることが認められていなければ、短期的に目標とパフォーマンスとの間に乖離が生じて、パフォーマンス評価目的での有用性が薄れる恐れがあります。

トータル・リスク&リターン手法

トータル・リスク&リターン手法は、リスク指標やボラティリティのレンジを目標として採用することによって絶対リターン手法をさらに一歩進めた方法です。この枠組みでは、マネージャーはボラティリティ水準についての目標が与えられ、ポートフォリオのリスク水準に見合ったリターンの実現が期待されます。シャープ・レシオなどリスク調整後のデータは、トータル・リスク1単位につきマネージャーが達成するトータル・リターン(リスクフリー・レートに対する超過収益)を示し、戦略のリスク効率をトータル・リターンや同種の戦略と比較して評価する共通の基準となります。

グローバル・アンコンストレインド債券マネージャーの評価方法として、広く認められた唯一の方法というものはなく、これらの方法のいずれも有用である、という点を認識することが重要

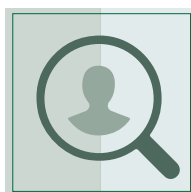
グローバル・アンコンストレインド債券

～アンコンストレインド戦略への懸念を払拭するには～

その他の手法としては、ピア・ユニバースや、既存の複数のインデックスを組み合わせたカスタマイズド・ベンチマークにより、マニフェストに合った指標を作成する方法などがあります。しかし、グローバル・アンコンストレインド債券マネージャーの評価方法として、広く認められた唯一の方法というものはなく、上述のいずれの方法も有用である、という点を認識することが重要です。これらの方法のいくつか、あるいはすべてを組み合わせた方法が有効と考え、パフォーマンス評価プロセスに取り入れている投資家もいます。

グローバル・アンコンストレインド債券戦略のベンチマーキングの例			
評価方法	例	メリット	デメリット
市場ベンチマークに対する超過リターン	インデックス・リターン +150bps	投資家に周知されている	ガイドラインがベンチマークとリンクしていない
絶対リターン目標	3ヶ月LIBOR+200~400bps	評価しやすい	債券の潜在的なリスクを反映していない
トータル・リスク/リターン目標	ボラティリティ(事後) +400~600bps	効率性を重視(シャープレシオ)	直観的に理解しにくい
ピア・ユニバース	リターン中央値またはパーセンタイル・ランキング	評価しやすい	多様なユニバースがあるためばらつきが大きく、誤解を招くランキングとなる恐れ

出所: マニユライフ・アセット・マネジメント、2018年5月。上記の表は例示のみを目的としています。



結論

伝統的な債券投資戦略はもはやパフォーマンス目標を達成するのに十分な手段ではないかもしれませんが、投資家には、今後債券ポートフォリオを舵取りする上で有用な選択肢があります。グローバル・アンコンストレインド債券戦略への資産配分を行うことにより、投資家は伝統的なコア債券戦略がこれまで提供してきた魅力的なリスク特性および相関の要素を維持しつつ、リターン特性を向上させ、分散を強化し、金利上昇への耐性を強化することが可能です。

世界中の投資家は、難しい市場環境に対応するリスク効率に優れたソリューションとして、グローバル・アンコンストレインド債券戦略を採用する態勢を整えつつあります。これらの戦略は特有の柔軟性を有しているため、マネージャー選定プロセスが極めて重要となります。投資家は様々な市場サイクルにおいて一貫してプラスのリターン達成が可能で、独立したリスク・マネジメント体制による管理プロセスを有する戦略を見出す必要があると思われます。優れた戦略は、グローバルな債券投資機会全体でリスクを回避しながら最善の投資機会を捉え、効果的にエクスポージャーを変更することが可能です。

本資料は、Manulife Asset Management (US) LLC が作成した "Global Unconstrained Fixed Income: Addressing Common Concerns" (2018年7月発行) を、マニユライフ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳したものです。

バックテストにおけるパフォーマンス・ディスクロージャー

本稿に記載されているバックテストにおけるパフォーマンス結果は、あくまで理論上の結果であり、情報提供のみを目的とし、その結果は監査を受けているものではなく、実際のポートフォリオのパフォーマンスに基づくものではありません。バックテストにおけるパフォーマンスは、将来の実際の結果を示唆するものではありません。 結果は、過去に投資家に提案したいかなる投資も反映しておらず、いかなる投資家が実際に実現したリターンも表していません。

バックテストの結果は、過去のデータに基づいて構築した独自のモデルを遡及的に適用することによって計算されており、当モデルは検証可能または検証不可能な仮定に基づいて構成されており、損失が発生することがあります。

特定の図または表に表示されているパフォーマンス情報は、1999年12月31日から2018年3月31日までの期間におけるeVestment グローバル・アンコンストレインド債券およびグローバル・マルチセクター債券のユニバースのほか、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数、FTSE Non-USD 世界国債指数、BofA メリルリンチ・グローバル・ハイイールド指数、JP モルガン EMBI グローバル指数のリターンの中央値を使用したモデル・ポートフォリオ・パフォーマンスです。リターンはすべて米ドルベースです。

eVestment のリターンの中央値は月次で計算し、グローバル・アンコンストレインドおよびグローバル・マルチセクターの両ユニバースを組み合わせた値であることにご注意ください。これらのユニバースはいずれもグローバル・アンコンストレインド債券の代表的な指数とされているため、両ユニバースを組み合わせています。

債券モデル・ポートフォリオについて

資産配分決定者のポートフォリオ（例）:

配分比率は、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数が 50%、FTSE Non-USD 世界国債指数が 16.67%、BofA メリルリンチ・グローバル・ハイイールド指数が 16.67%、JP モルガン EMBI グローバル指数が 16.67% です。

グローバル・アンコンストレインド債券を 25% の配分比率で追加した資産配分決定者のポートフォリオ:

配分比率は、資産配分決定者のポートフォリオが 75%、グローバル・アンコンストレインド債券が 25% で、これは eVestment グローバル・アンコンストレインド債券とグローバル・マルチセクター債券の両ユニバースのリターンの中央値に基づいています。

これらの仮定が変更されれば、表示されているバックテストのリターンに重大な影響が及ぶ可能性があります。特定の仮定はモデル作成を目的に設定されたものであり、実現する可能性は高くありません。仮定の合理性について一切の表明および保証を行いません。何らかの口座が記載内容に類似した利益または損失を実現するか、実現する可能性があるとの表明を行いません。本情報は例示のみを目的としています。

バックテストのパフォーマンスは遡及的に計測されたもので、潜在的に限界があります。具体的には、バックテストの結果は実際の取引、または重要な経済および市場要因が意思決定プロセスに及ぼす影響を反映していません。実際には取引を行っていないため、結果は、流動性の欠如などの特定の市場要因の影響を免れていることがプラスあるいはマイナスに影響することがあり、特定の経済または市場要因が意思決定プロセスに与えたかもしれない影響を反映していません。また、バックテストでは、過去のリターンが最大化されるように銘柄選択方法を調整することが可能です。実際のパフォーマンスはバックテストのパフォーマンスと大きく異なることがあります。

ディスクレーマー

- ・当資料は、マニユライフ・アセット・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます）が、投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、特定の投資商品の推奨を目的としたものではありません。
- ・当資料記載のデータや見通し等は、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- ・当資料は、信頼できると考えられる情報をもとに作成しておりますが、正確性、適時性を保証するものではありません。
- ・当資料の内容およびコメントは資料作成時点における経済・市場環境等について当社の見解を記載したもので当該見解は予告なく変更される場合があります、将来の経済・市場環境の変動等を保証するものではありません。
- ・各指数に関する著作権等の知的財産、その他一切の権利は、各々の開発元または公表元に帰属します。
- ・投資信託のお申込みの際は、必ず最新の投資信託説明書（交付目論見書）で商品内容をご確認の上、ご自身で投資のご判断をお願いいたします。
- ・当資料に関する一切の権利は、引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製はできません。

商 号：マニユライフ・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433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