

2020年10—12月期

4 グローバル・マクロ経済見通し

6 米国株式

PERUVEMBA SATISH, CFA
チーフ・インベストメント・
オフィサー
ディシプリンド株式

KEVIN TONEY, CFA
チーフ・インベストメント・
オフィサー
グローバル・バリュー株式

GREG WOODHAMS, CFA
共同チーフ・インベストメント・
オフィサー
グローバル・グロース株式

8 米国外の先進国株式

KEITH CREVELING, CFA
共同チーフ・インベストメント・
オフィサー
グローバル・グロース株式

9 新興国株式

KEITH CREVELING, CFA
共同チーフ・インベストメント・
オフィサー
グローバル・グロース株式

**グローバル株式
インベストメント・アウトック
2020年10—12月
(2020年9月18日時点)**

**INVESTMENT
OUTLOOK**

主要論点

- ▶ 大統領選挙を巡る不確実性のため、11月の投票までの数週間においてボラティリティが上昇すると予想しています。
- ▶ 世界経済は新型コロナウイルス感染症 (COVID-19)によるパンデミックのショックから回復しつつありますが、回復の強さと持続性は依然、不透明です。
- ▶ パンデミックの影響のため、働き方や消費者の嗜好が変化しており、在宅勤務やオンライン学習、モバイルゲーム、Eコマースをサポートする企業に投資機会があると考えています。
- ▶ 市場のバリュエーションは高く、3月の底値からの急速な反発は市場の一部のセグメントに集中していることから、米国株式には注意が必要です。
- ▶ 大統領選挙後、貿易交渉の行方が明らかになるまでは、世界貿易に関する見通しが不確実なことが新興国市場にとって逆風になると考えられます。

はじめに

もはや同じ状況ではない

この四半期インベストメント・アウトLOOKをご覧になっている皆さまは、ホームオフィスや一時的であると見られたはずのワークスペースが恒久的になりつつあると感じ始めているのではないのでしょうか。また、お子様の遠隔授業に合わせて不規則な時間に働いていらっしゃるかも知れません。恐らく、ビデオ会議に相応しい程度のカジュアルな服を着て、ネットで注文した食べ物などを自宅の玄関で受け取っていらっしゃるでしょう。

このようなライフスタイルの変化は、私達が新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) によるパンデミックをどのように乗り切ろうとしているかを表しています。私達が通常と考える状態にいずれは戻りますが、学習や仕事、買い物、余暇の楽しみ方などは以前と同じにはなりません。パンデミック後の世界において、このような変化が投資テーマに挙がっていることに私達のポートフォリオ・チームは注目しています。

変わりゆく習慣と嗜好

第2四半期の決算発表は、クラウドコンピューティングやモノのインターネット、電子決済、5Gネットワークの構築がパンデミックによって加速していることを反映しています。全体的には、企業収益は金融危機以来最大の減少幅を記録しました。しかし、在宅勤務やビデオ会議、ビデオストリーミング、ソーシャルネットワーキングを可能にする技術を提供する企業は堅調な業績を発表しました。嗜好の変化はテクノロジーの域を超えて広がっています。店舗を構える小売やレストラン、旅行関連会社の多くが閉鎖、または大幅な減益に陥っています。一方、確固としたEコマース機能を備えた適応性のある企業は収益が増加しています。先に述べた在宅勤務を行うに際して快適なレジャーウェアのメーカーなどがこれらの企業に含まれます。

世界中で起こっている変化

新興国市場でもEコマースが拡大しつつあり、パンデミックが長期的な構造の変化をもたらしています。年配の消費者は、食料品配達の利便性と安全性を活用しています。また、オンライン教育への急速な移行も見られます。

さらに、パンデミックは、新興国市場における質の高いヘルスケアに対する需要に対応する遠隔医療の革新を後押ししています。例えば、中国では医療施設数が限られている一方で8億5千万人のモバイル・インターネット利用者がいると推定され、オンライン医療の人気が高まっています。

株式は独立したもの

大統領選挙の結果に関する不確実性が市場のボラティリティを高めると私達は予想しています。選挙結果が明らかになり、政治情勢に合わせて投資家がポートフォリオを調整しながらボラティリティは低下していくと考えています。このことを念頭において、皆様の投資目標とリスク許容度に一致するようなポートフォリオ調整をする以外は何もしないことをお勧めします。株式市場は政治情勢から独立したものであり、歴史的には米国の選挙結果は長期的に金融市場に影響を及ぼしたことはありません。

私達のファンドに投資していただき、ありがとうございます。



VICTOR ZHANG
チーフ・インベストメント・オフィサー
アメリカン・センチュリー・インベストメンツ

グローバル・マクロ経済見通し

グローバル経済



引き続き脆弱な回復

米国では、逆風が続くものの、トレンドは肯定的

第2四半期の国内総生産(GDP)は記録的な低下となりましたが、経済の再開に伴って経済指標は急速に改善しました。しかし、雇用、製造業、小売売上高の統計は引き続き改善していますが、ペースは鈍化しています。私達は強い逆風が吹き続けていると考えています。財政支援の減少や、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の症例数が急増する可能性、または政治的な不安定さによって回復が遅れることを懸念しています。2021年後半までは経済成長がパンデミック発生以前の水準に戻らない可能性があります。

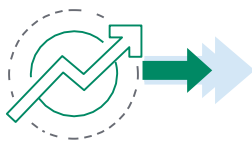
欧州の回復は緩慢

欧州では、GDPが記録的に低下しましたが、経済活動が再開した後は目覚ましい回復を見せています。しかし、スペイン、イタリア、フランスでは、製造業と小売売上高の低下、デフレ懸念、COVID-19症例数増加を背景に、回復は弱まりつつあります。英国においても経済成長を支える暫定的な政策の期限が切れ、再度の封鎖措置の可能性が高まり、経済回復が鈍化する可能性があります。欧州の経済成長がウイルス発生以前の水準に戻るのには2021年後半もしくは2022年初頭だと予想しています。

中国経済は反発

中国ではコロナウイルスに伴う規制が緩和され、経済は拡大基調に戻りました。しかし、世界的な需要の低迷と、対米および対欧州の貿易摩擦の台頭が経済率に対する逆風を煽る可能性があります。さらに、一部の新興国におけるCOVID-19感染率の上昇と脱グローバル化の傾向が中国経済を圧迫し続けています。

インフレ



価格トレンドはまちまち

米国のインフレはじり高

米国経済の緩やかな回復に伴い、インフレ率は僅かながら上昇の傾向にあります。ブレイクイーブン・インフレ率(市場の長期予想インフレ率)も上昇していますが過去の平均を下回っています。これらの指標は、連邦政府債務の増加や米ドル安、企業の国内回帰の傾向によるインフレ率への影響を正確に反映していないと私達は考えています。これらの要因がいずれはインフレ率を大幅に押し上げるはずです。

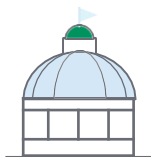
欧州はデフレに陥る

経済成長の鈍化に苦しむ欧州では、インフレ率が4年以上ぶりにマイナスに転じました。一方英国では、経済活動の再開を背景にインフレ率が上昇しました。先進国市場では、現存の経済問題のため、インフレは中央銀行の目標値を大幅に下回ると私達は予想しています。

新興国のインフレは目標値に近づく

新興国のインフレ率は総じて高く、大半の新興国において中央銀行の目標値に近い水準にあります。通貨下落がインフレを押し上げているトルコは引き続き例外です。中国では、景気回復に伴いインフレ率が上昇しています。世界景気の回復が緩慢なことから、新興国のインフレは中央銀行の目標値近辺で推移すると私達は考えています。

金融政策



中央銀行の支援が回復を支える

FRBの新たなインフレ・ガイドライン

連邦準備制度理事会 (FRB) は、物価の安定と完全雇用を達成することを目的とした新たな金融政策の枠組みを発表しました。この中でFRBは、インフレ目標を長期平均で2%にすることへと、柔軟なアプローチに変更しました。従ってインフレ率は、過去の不足分を補って2%を挟んで上下する可能性があります。更に、失業率がインフレ上昇につながるとされる推定値を下回っただけでFRBが予防的に金利を引き上げることはなくなります。これは、インフレが上昇、あるいは失業率が非常に低い場合でも、FRBが長期間、金利を低く維持する可能性があることを意味します。パンデミック禍の経済回復を支えるためFRBはとり得る政策を全てとると私達は考えています。

欧州当局は引き続き支援的姿勢を継続

欧州と英国の中央銀行は引き続き、パンデミックに起因する金融問題に極めて果敢に取り組んでいます。前例のない刺激策が与える影響を精査するため現在は保留されていますが、中央銀行は全ての政策手段を用いて経済回復の安定を図ると考えられます。

中国は金利を維持

2020年初頭に2度の利下げを行った後、国内経済がコロナウイルス関連の封鎖から回復する間、中国人民銀行は政策変更を保留しています。しかし、パンデミックの世界経済への影響に対処するため、当局は追加的の刺激策を打ち出す必要が生じると私達は考えています。

金利



低金利が標準

FRBは低金利を選好

米国債利回りは低く狭いレンジに抑えられると予想しています。経済指標が引き続き改善すれば、米国10年国債利回りは0.65% - 0.85%近辺のレンジで推移すると予想しています。低金利は企業の借入コストを抑え、ひいては市場にもプラスになるため、FRBは大幅な金利上昇を容認しないと私達は考えています。さらに、低金利は財政赤字を補う国債発行の助力になります。

欧州の金利は上昇したものの依然マイナス

多くの欧州国債の利回りは若干上昇しましたが、引き続きマイナス圏にあります。英国の金利はやや高めですプラス圏ですが、日本の金利は中央銀行の目標であるゼロ金利近辺にとどまっています。2021年にかけて先進国では非常に低い金利が続くと予想しています。

新興国の金利は高め

新興国の国債利回りは総じて先進国市場の利回りを上回っています。軟調な世界経済を背景に、メキシコ、ペルー、インドネシアなど、金利が高く、今後低下あるいは安定すると予想される市場に投資機会があると考えています。

米国株式



PERUVEMBA SATISH, CFA
チーフ・インベストメント・オフィサー
ディシプリンド株式



KEVIN TONEY, CFA
チーフ・インベストメント・オフィサー
グローバル・バリュース株式



GREG WOODHAMS, CFA
共同チーフ・インベストメント・オフィサー
グローバル・グロース株式

選挙結果に賭けるのではなく、企業価値に対して割安な銘柄や上昇余地のある高クオリティ企業を見つける機会とらえています。

大統領選挙前後の短期的なボラティリティ上昇を予想

ホワイトハウスと議会を支配する政党とは無関係に、米国株は回復力を備えていることが明らかです。私達は特定の候補者や政党を支持しませんが、候補者が優先する政策が私達の投資企業にどのように影響するかを測定しようとしています。

税制は、ほぼ全ての選挙戦で議論される課題です。2017年の減税法および雇用法により、法人税率は35%から21%に引き下げられ、企業収益と株価にプラスに働きました。トランプ大統領が第2期目に入力する場合は引き続き減税の圧力が掛かると予想しています。一方、ジョー・バイデン候補は法人税率を28%に引き上げることを提案しています。これを実現させるには、民主党による両院の支配と、かなりの政治的意思が必要になることでしょう。

両候補者はまた、ビジネスの規制に関する見解も異なります。バリュース投資の世界では、規制圧力と税制が金融セクター、特に銀行に大きな影響を及ぼします。トランプ政権は規制を緩和しましたが、バイデンが大統領になった場合は、銀行はより多くの規制圧力に直面する可能性があります。同様に、トランプはエネルギー企業に対する規制をあまり支持していませんが、バイデンは化石燃料に対してより厳しく、代替エネルギー案を支持すると予想されます。

ヘルスケア・セクターも政論の焦点です。バイデンが大統領になればアフォーダブル・ケア・アクト(ACA)をより強く支持する可能性があります。第2期のトランプ大統領はこれを圧迫し続けるでしょう。ヘルスケア施設とヘルスケア・プロバイダーはACAの適用拡大から恩恵を受けますが、健康保険は単一支払者制度への移行が持ち上がると圧力にさらされます。

一方、薬価はどちらの党からも標的にされるため、11月の選挙結果に拘らず製薬会社の幹部は枕を高くして寝ることができません。COVID-19の治療法とワクチンを巡って、製薬会社は一層注目を集めています。

2016年の大統領選挙時と同様に、今回も予想が困難です。今後数週間においては政治の風向きによって投資家が短期的な売買を行うことでボラティリティは上昇すると見られます。我々はどちらかの選挙結果に賭けるのではなく、企業価値に対して割安な企業や上昇余地のある高クオリティ企業を見つける機会とらえています。

▶ 選挙期間中、政治的見解が投資判断を曇らせることがないようにすることが大切です。— Kevin Toney

過去に例を見ない市場の一極集中が積極的なリスク管理を促しています。

最近の数か月間の市場でみられた、史上最高値への反発は極めて異例です。一つには、市場の非常に狭いセグメントが急騰していることです。ラッセル1000指数のなかで、指数をアウトパフォームしている株の数は、1998-1999年のITバブル以来の少なさです。

セクターや投資スタイルでも集中がみられます。セクター別では、一般消費財と情報技術が市場を大幅にアウトパフォームしています。

投資スタイルの観点からは、私達の金融市場データ分析では、2020年8月31日現在、高い成長性、収益性、モメンタムが市場全体をアウトパフォームする唯一の要因であったことを示しています。さらに細かく言えば、上位グロース企業と下位グロース企業のパフォーマンスの差は、1999年以来的水準と同様です。収益性の高い企業と低い企業のパフォーマンス格差や、割高株と割安株のパフォーマンス格差は、私達が統計を取っている25年間のなかで最も拡大しています。また、モメンタムの高低によるパフォーマンス格差も2008年以来最大です。

これは今後重要な意味を持ってくと私達は考えています。平均回帰は存在します。過去にも、このような関係は時間の経過と共に反転、または平均回帰の傾向がありました。市場が非常に上昇しているなか、このような反転は急激かつ突然である可能性があるため、ダウンサイドリスクの積極的な管理が重要であると私達は考えています。

▶ 市場リスクが高まり、指数ベースの戦略は史上最高値を迫る割高株に集中しすぎている可能性があると考えています。— Peruvemba Satish

大型IT株を高値で買っているかも知れません

投資家は、史上最高値の水準で取引されている大型IT株を買い上げている可能性があります。コロナ禍の封鎖を受けた3月と4月の下落にも関わらず、ラッセル1000 グロス株指数は8月31日時点で年初来30%上昇しています。

グロス株の上昇をハイテク株が後押ししました。この結果、大型バリュー株のPER (株価収益率)が18倍で取引されているのに対して大型グロス株は32倍と、バリュエーションが極端に乖離しています。Satishがコメントで示唆したように、この株価動向は、多くの投資家が損失を被ったITバブルと金融危機を彷彿とさせます。

バリュエーション以外にも、大型ハイテク企業は規制リスクにも直面しています。米国と欧州において大手ハイテク企業は、独占禁止法やユーザーのプライバシー保護、虚偽情報の拡散などの問題にさらされています。

税金も大きな問題です。多くの多国籍企業は「移転価格税制」方法によって租税を回避しています。税率の低い国で利益を登録するために、子会社間で取引価格を設定、あるいは移転します。先進各国が協調して対処するにつれて、このようなあからさまな租税回避方法は変わってくるかもしれません。

極端に偏ったポートフォリオはパフォーマンスの変動に弱いものです。小型、中型、大型株に広く分散して投資することにより、大型ハイテク株集中のリスクを軽減することができます。長く続いてきたグロス株のアウトパフォーマンスは将来反転することもありますので、グロス株とバリュー株を混ぜたポートフォリオもパフォーマンスに貢献するかもしれません。分散投資は利益を保証するものではなく損失を防ぐものでもありませんが、ボラティリティを管理しリスク・リターン特性を改善し、リスクを低減するのに役立ちます。

- ▶ バリュエーション投資家として、一部の大型IT株の集中投資はダウンサイドリスクを内包すると考えています。—Kevin Toney

従来のグロス・セクターにある革新的な企業

投資家のポートフォリオがバリュー株よりもグロス株寄りに傾いているか、または、株式市場の一角が割高になりすぎているか、といった議論では、重要なポイントを見逃すことが往々にしてあります。従来のグロス・セクターには、市場やビジネスモデルを新たに定義することのできる企業が多く含まれています。

今年はグロス株がバリュー株をアウトパフォームしており、投資家はこのアウトパフォーマンスが正当かどうかを判断する必要があります。グロス株の増益率も引き続きバリュー株の増益率を上回っています。さらに、このような増益は少数の企業に限られたことではありません。

今日の市況は、1990年代後半から2001年初頭にかけてのドットコム・バブル時代と比較されることがあります。大型グロス株について言えば、私達はこの比較に反対です。ドットコム・バブル時代に中心となったのはキャッシュフローがマイナスの企業でした。現在中心となっている企業は、安定したキャッシュフローで知られる生活必需品セクターの企業に匹敵するキャッシュフローを持っています。

私達の見解では、今日のグロス株投資の課題は、ビジネスが変化した場合でもキャッシュフロー成長の期間と持続性を予測することです。私達は長期的な視点でリサーチを行っています。ヘルスケアとテクノロジーにおける多くの投資テーマには変革の力があります。クラウドコンピューティング、5G通信ネットワーク、癌治療の発達、医薬品開発のイノベーションなどがその例です。グロス株投資はこれら画期的な開発への投資の手助けになるかも知れません。

- ▶ 人気のあるセクターや投資スタイルは時間の経過とともに変化します。私達の市場やビジネスモデルを新たに定義することのできる企業への長期的投資の姿勢が、このような短期的な変化により、妨げられることはありません。—Greg Woodhams

伝統的なグロスセクターには、市場やビジネスモデルを新たに定義することのできる企業が多く含まれています。

米国外の先進国株式



KEITH CREVELING, CFA
共同チーフ・インベストメント・
オフィサー
グローバル・グロース株式

政府はCOVID-19の第2波に備えているとは考えられるものの、消費者の信頼感と経済活動に深刻な影響が出る可能性があります。

長引くパンデミックがグローバルな見通しを曇らせる

今年の最終四半期に向けて、2つの重要な問題があります。このパンデミックはいつどのように終わるのでしょうか？そして、11月の米国大統領選挙は、政治的、金融的、経済的な景観をどのように変えるのでしょうか？

世界中でコロナウイルスが様々なスピードと期間で発生しています。米国の症例数と死者数は世界で最多ですが、この波がピークに達しつつあることをデータが示しています。また、スペインなどの症例数が急増した国でも死亡率は横ばいに留まっています。これは一部には患者が若いことによるものなのかも知れませんが、医療プロトコルが改善したことによるものと私達は考えています。米国株式は第1四半期の下落から回復しましたが、失業率は引き続き歴史的に高い水準にあり、有効なワクチンがないまま経済は低迷しています。

中国、欧州、米国では中央銀行の金融政策と政府の刺激策が経済を安定させています。経済がパンデミック前の水準に戻るために必要な追加刺激策を政府が打ち出すかどうかはまだわかりません。

コロナウイルス第2波の懸念もさらに見通しを曇らせています。北半球の冬季およびインフルエンザの流行する季節に発症件数が増加する可能性を多くの専門家が警告しています。政府は第2波発生に備えているであろうとは考えられるものの、消費者の信頼感と経済活動に深刻な影響が出る可能性があります。経済が再び封鎖されることを望む向きは少ないため、このことが再流行を悪化させ、また、その影響を長引かせるかもしれません。

世界の企業の収益は引き続きマイナスですが、懸念されていたほどではありませんでした。しかし、見通しは極めて不確実です。多くの場合、企業の経営陣はガイダンスにコミットせず、短期的な見通しを公表するに留まっています。私達は引き続き、危機を乗り越えることができる強力なファンダメンタルズを持つ企業を精査していきます。ソフトウェアやデータセンター、クラウドネットワーク、5G ネットワーキングなど在宅経済に関わっている企業や、ワクチンおよび治療法の研究の最前線にいる企業は引き続き魅力があります。景気の改善に伴い、バランスシートが健全で革新的な製品ラインを備えた、経済活動の活性化から恩恵を受ける消費者関連と景気敏感企業も出てきます。

- ▶ 在宅勤務やモバイルゲーム、Eコマースをサポートする企業に投資機会があります。景気減速を脱するにつれて、消費者の需要の回復が消費財や生活必需品セクターの企業を支えることも考えられます。

米国の選挙が市場に波乱をきたす

私達は選挙結果を予想することはしません。しかし、今回のような選挙の結果は短期的には世界経済に多大な影響を与える可能性があることは認識しています。一般的に株式は継続性を好みます。投票日までの不確実性は市場を不安定にし、ボラティリティを増幅させる可能性があります。バイデンが大統領になった場合、トランプ政権の経済界への緩和的な政策を一部巻き戻すことが考えられ、これが企業収益を圧迫することを懸念する向きもあります。このことにある程度の真実はあるかも知れませんが、株式市場は歴史的に、誰が大統領であるかよりも、米国政府全体の構成のほうがよりパフォーマンスに影響することを示唆しています。バイデンの勝利は、両院における「ブルーウェーブ(民主党勢力の拡大)」と相まって、株式市場を圧迫する可能性のある政策の実施を容易にすでしょう。法人規制の刷新や、企業と富裕層に対する増税の他、地球温暖化、教育、ヘルスケアに関する政府支出の増加がこれらの政策変更に含まれます。

もちろん、選挙結果は米国以外にも影響を及ぼします。関税や貿易戦争、規制、サプライチェーンの途絶は世界経済を圧迫し、COVID-19 から立ち直り始めた経済にとって望ましくないものです。トランプ大統領は中国に対する姿勢を明確にしています。そして、ジョー・バイデンは、さほど敵対的なアプローチではないにしろ、中国との交渉に強固な姿勢をとる意向を表明しています。中国はバイデンが勝つことを望んでいるとの報道があります。

- ▶ 税制や規制政策、その他の問題に対する大統領候補者の見解の相違を考えると、投票日までとその直後は、選挙結果に関する不確実性が世界の市場に多大な影響を与えることが予想されます。

新興国株式

構造の変化が新興国に投資機会をもたらす

COVID-19は、新興国市場の生活の多くの側面に影響を与える長期的な構造の変化をもたらしました。オンラインへの移行やデジタルプラットフォームの採用など、パンデミックが既存のトレンドを加速させています。このような変化は、中国やインド、アジア全般のEコマース分野において顕著にみられます。また、食料品の購入や食事の配達などの分野にも浸透しています。消費者のオンラインプラットフォームへの移行に対応するため、企業は運営の方針を変えてデジタル機能強化へ舵を切っています。

パンデミックもまたEコマースを超えて恒久的になるかもしれない消費者行動の変化をもたらしました。仕事や教育、ヘルスケア、エンターテインメント、交通機関における消費者の嗜好が変化しています。在宅で働く人々は、より優れたハードウェア、ソフトウェア、オンラインアクセスを求めています。ITサービス・プロバイダーやクラウドベースの企業、データセンター・オペレーター、5Gネットワーク企業はこのような展開から恩恵を受けています。リモート学習への移行は迅速で、対面教育からオンライン教育への構造的な変化を今後もサポートすると考えられます。ヘルスケアに対する需要の増加と、新興国における医療施設の不足を背景に、遠隔医療の採用が加速しています。より健康的なライフスタイルを求める傾向は、運動器具やアパレル需要を刺激し、アスレジャー（スポーツウェアを運動だけでなく普段や職場で着るファッションスタイル）の成長を後押ししています。不要な外出の自粛は、オンラインゲームの急増と、ストリーミングによる音楽や動画の消費をもたらしました。オンライン広告主や、ストリーミングコンテンツ・プロバイダー、オンラインゲーム企業がこのトレンドから恩恵を受けています。最後に、ウイルス感染を避けるため人々は公共交通機関から遠ざかっており、自転車や電動自転車メーカーは受注に生産が追い付かない状態です。

- ▶ COVID-19の影響は、オンラインショッピングの域をはるかに超えてEコマースにおける消費者の行動を大きく変えました。長期的な構造の変化は、急速に移り変わる消費者の嗜好に対応することができる企業にビジネスの好機をもたらしています。

総選挙の結果が判明するまで長期的な視野を持つ

選挙が近づくとつれて、米国と中国の対立が激しくなっています。非難、威嚇、対抗威嚇が世界の二大経済大国のリーダー間を飛び交っています。私達は状況を注意深く見守っています。トランプ大統領による中国の大手ハイテク企業（ファーウェイ、ティックトック、テンセントのウィーチャット等）に対する圧力は、これら企業とその米国内のサプライヤー、および顧客に深刻な影響を与える可能性があります。中国に進出している米国企業に対して中国が報復した場合は、さらに重大な影響をもたらすことが考えられます。

これまでも述べましたように、現在の米国政権の発言のどれだけが選挙キャンペーン用の威嚇と交渉戦略なのか、または実際の政策的意図であるのか、定かではありません。しかし、米国のビジネスと株式市場に貿易交渉が及ぼす短期的な影響をトランプ大統領はさほど懸念しないであろうことはわかっています。バイデン氏が大統領になった場合の相違を予測するのは困難ですが、同氏は知的所有権や貿易不均衡、技術の搾取に関して中国に対する厳しい計画を立てていると公言しています。肝心なのは、しばらくの間、米中関係の不確実性が新興国市場を不安定にする、ということです。米中が紛争を解決するまで、私達は、不確実なマクロ経済環境にも関わらず固有の強みによって市場をアウトパフォームする可能性を持つ企業に焦点をあてていきます。

- ▶ 米国の選挙は米中関係を悪化させ、世界貿易の見通しを曇らせています。このような不確実性は、選挙後、貿易交渉がある程度明確になるまでは、新興国市場を圧迫する可能性があります。

米国の選挙は米中関係を悪化させ、世界貿易の見通しを曇らせています。

Managing Money, Making An Impact

アメリカン・センチュリー・インベストメンツは、人々の健康改善や命を救う研究を支援しながら、顧客との長期間の関係構築と投資成果の提供にフォーカスする資産運用会社です。我々は“豊かな未来のために”お客様と共にあります。

日々人々は、自分自身、家族、組織、世界全体に対して世界をよりよい場所にするために、投資を行います。それによって、より有意義でよい生活を送り、お金より価値あるものを得ることができます。

我々と一緒に投資した時、あなたは人々の将来に投資し、何百万人もの人生に影響を与えることが出来ます。これはアメリカン・センチュリーが当社の40%以上の株式を保有するストーワーズ医学研究所と深い関係があるからです。当社の配当金はガンのような生命を脅かす疾病の原因、治療および予防を解明する研究所を財政面でサポートしております。我々と共に力になりましょう。

特定の有価証券への言及は、説明目的のみのためであり、有価証券の購入または売却を推奨するものではありません。提示された意見および予想は当社の判断を含み、他のポートフォリオ・データとともに、予告なしに変更されることがあります。

ここに表明される意見は、アメリカン・センチュリー・インベストメンツの意見であり、アメリカン・センチュリー・インベストメンツのファンドの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。この情報は参考情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

証券投資のリターンと元本は変動します。売却時の時価は投資コストを下回ることがあります。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

当資料は、参考情報の提供を目的としてアメリカン・センチュリー・インベストメンツの情報を基に、野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般や特定銘柄の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

当該レポートは、アメリカン・センチュリー・インベストメンツが作成し、それを日本語に翻訳したものです。英語と日本語が同じ意味になるように最善を尽くしておりますが、英語版レポートと日本語版レポートの内容に不一致があった場合は、英語版レポートが優先します。

American Century Investments®

4500 Main Street
Kansas City, MO 64111

330 Madison Avenue
New York, NY 10017

1665 Charleston Road
Mountain View, CA 94043

360 E. 2nd Street, 5th Floor
Los Angeles, CA 90071

2 Ice House Street, Central
Hong Kong

12 Henrietta Street
4th Floor
London, WC2E 8LH

1 Farrer Place
Sydney, NSW, 2000

Taunusanlage 8
60329 Frankfurt
Germany



americancentury.com

【野村アセットマネジメントからのお知らせ】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし、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の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託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ので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

2020年10月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%(税込み)》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時(および償還時)に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用(信託報酬) 《上限2.222%(税込み)》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じたかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

野村アセットマネジメント

商号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373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