

## Portfolio Insights

アジア・トータル・リターン戦略  
設定来10年間を振り返って

## 概要

マニユライフ・インベストメント・マネジメントの旗艦戦略であるアジア・トータル・リターン戦略(以下、当戦略)は先日、設定10周年を迎えました。当戦略は急成長を遂げるアジア債券というアセット・クラスに対して柔軟かつ機動的なアプローチを取り、アジア太平洋(除く日本)地域の幅広い通貨やクレジットに投資しています。2009年9月の設定以来、当戦略は独自のアプローチを活かして、これまで様々な市場環境において投資家の皆さまに投資リターンを提供してまいりました。

当戦略の10周年を機に、過去10年間の運用成績やイノベーションを振り返り、アジア債券のユニバースがいかに多様性に富んだ、質の高い、独立したアセット・クラスへと進化したかを検証し、これからの10年間とその先も、投資家に継続的なリターンをもたらさうアセット・クラスである点について解説します。

**P4**

過去10年間のアジア・トータル・リターン戦略の運用実績

**P6**

アジア・トータル・リターン戦略の強み

**P8**

なぜ今アジア債券なのか？

# 過去10年間のアジア・トータル・リターン戦略の運用実績

アジア・トータル・リターン戦略は、その機動的な運用アプローチにより、一貫して魅力的なリスク調整後リターンを実現してきました。設定来の過去10年間の累積リターン（運用報酬控除前）<sup>1</sup>は65.4%（年率換算で5.16%）、リスク調整後リターンは年率換算で1.00%となっています（図1を参照）<sup>2</sup>。この間、当戦略の運用資産残高は2,000万米ドルから2019年9月には4億6,300万米ドルへと20倍以上に拡大し、アジア債券運用チームは現在、アジア全域の債券を対象に、様々なお客さまからお預かりした120億米ドル超の資産を運用しています。

当戦略の主な収益源泉は、金利、クレジット、通貨の3要素に分解することができます。いずれの要素も、設定来のリターンにプラス寄与してきました。図2から分かるように、ポートフォリオ全体のデュレーションは2.5年から5.3年の間で推移しており、当戦略が様々な市場サイクルにおいて金利への投資機会を捉えるために機動的なアプローチを取っていることを示しています。

当戦略は、アジア債券の多様な投資機会を活かし、過去10年にわたり、柔軟な運用アプローチを追求してきました。一方で、米ドルとアジア通貨に対するエクスポージャーが時間と共に変化している<sup>3</sup>ことは、当戦略が機動的かつ多面的なアプローチを取ってきたことを表しています。

図1: 当戦略の累積リターン(2009年-2019年)



期間	2019年 7-9月	2019年 1-9月	1年	3年	5年	7年	設定来
当戦略	0.24%	6.84%	8.91%	4.07%	4.19%	3.59%	5.16%
ベンチマーク	0.27%	5.28%	6.4%	2.79%	2.87%	2.47%	3.64%

リスク調整後リターンは、当戦略の年率リターンを標準偏差で除して算出しています。出所：マニユライフ・インベストメント・マネジメント、2019年9月時点。当戦略は、JPモルガン・アジア・クレジット・インデックス（米ドル）50%とJPモルガン・エマージング・ローカル・マーケット・プラス・アジア・インデックス50%を組み合わせるベンチマークとしています。提示されたパフォーマンスは、アジア・トータル・リターン戦略のコンポジットのリターン（運用報酬等控除前）です。過去の実績は将来の運用成果を示唆または保証するものではありません。コンポジットのリターン（運用報酬等控除前）は、マニユライフ・インベストメント・マネジメント・リミテッド、マニユライフ・インベストメント・マネジメント（US）、マニユライフ・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッド、マニユライフ・インベストメント・マネジメント（HK）リミテッドによる全ての投資の平均パフォーマンスを、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS®）に従って算出しています。

過去10年間のパフォーマンスへの寄与度は以下のとおりです。

## 金利

金利は、過去10年の間、世界各国の中央銀行が金融緩和政策を取る中で、設定来リターンに対して最もプラスに寄与しました(45%)。また、現地通貨建てアジア債券市場で機動的にポジションを調整したことも奏功しました。なかでも、ジャカルタの現地債券チームは、インドネシアの金利が大幅に低下する局面<sup>3</sup>でポートフォリオのデュレーションを長期化し、パフォーマンスの向上に大きく寄与しました。ポートフォリオの米ドル建て債券のデュレーションを機動的に管理したことも、パフォーマンスの向上に寄与しています。

## クレジット

クレジットのアクティブ運用は、当戦略の設定来リターンに対して2番目に大きなプラス寄与となりました(39%)。大規模かつ多様性に富んだアジア債券ユニバースでは、銘柄選択が極めて重要であり、リターンの主な源泉となっています。

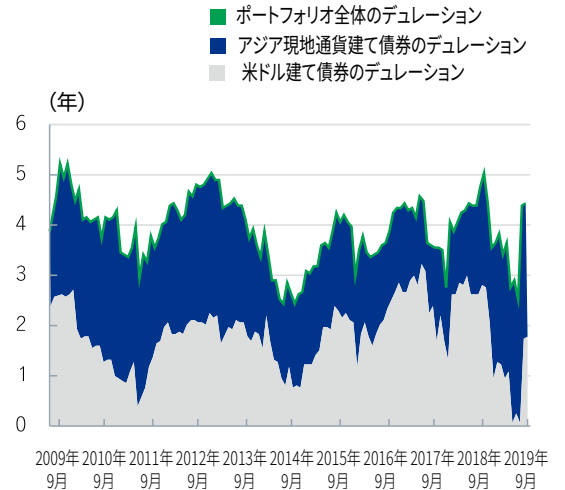
当戦略のクレジット特性は、アジア債券というアセット・クラスの構造的変化に合わせ、随時変化しています。全体として、当戦略はハイイールド債への配分を平均15%に維持することにより、アジア債券市場における魅力的なアップサイドのリターンを狙う一方、ポートフォリオの平均格付けを投資適格に維持することにより、ポートフォリオのリスクを機動的に管理してきました<sup>4</sup>。また、当戦略は、継続的にBBB格の社債へのエクスポージャーを戦略的に拡大してきました<sup>5</sup>。より信用力の高いアジア社債の発行が増加する中、リスク対比回りの観点から、BBB格のセグメントは投資魅力度が高いと判断したためです。なお、当戦略は常に銘柄選択を最も重視しており、2009年9月の設定以来、当戦略に組み入れた銘柄でデフォルトした銘柄はありません<sup>6</sup>。これは、当戦略のポートフォリオ・マネジャーとアジア・クレジット・リサーチ・チームによる強力な連携により成し得たものです。

## 通貨

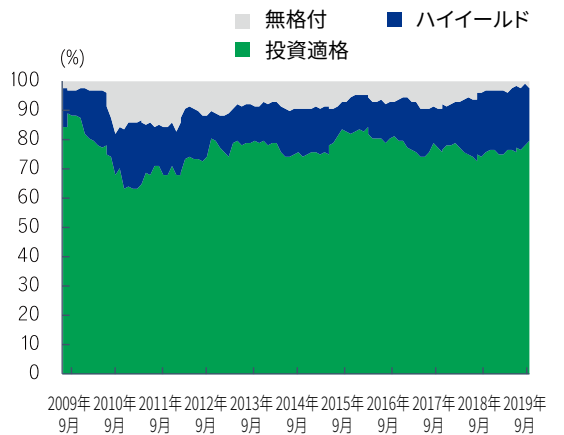
最後に、上記2つの要因と比較すると寄与度は下がりますが、通貨も当戦略のリターンに対して安定した寄与を示してきました(16%)。当戦略は全方位的なアプローチ<sup>7</sup>を取り、米ドル建ておよび現地通貨建てアジア債券への投資を通じて、米ドルとアジア通貨の両方に対するエクスポージャーをとることが可能です。米ドルが弱含む局面では、インドネシア・ルピアや人民元といったアジアの主要通貨に対するエクスポージャーがプラスのリターンをもたらしました。

図2: 過去10年間における当戦略のポジションの変化

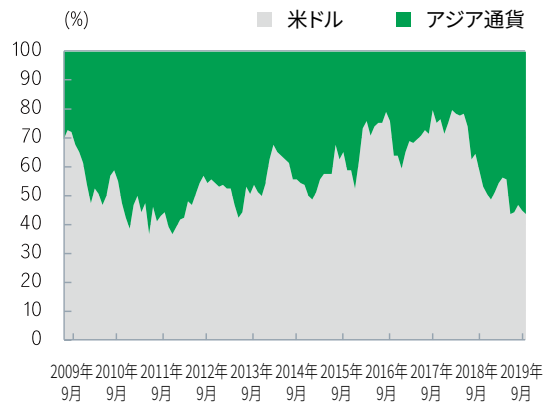
### ポートフォリオの変化: デュレーション



### ポートフォリオの変化: 格付け



### ポートフォリオの変化: 通貨



出所: マニユライフ・インベストメント・マネジメント

## アジア・トータル・リターン戦略の強み

アジア・トータル・リターン戦略が過去10年間に魅力的なパフォーマンスをあげてきた背景には、いくつかの重要な要因があります。柔軟な運用アプローチ、アジア現地拠点ネットワークを有する安定したポートフォリオ運用チーム、そしてイノベーションへの注力です。

### 戦略の柔軟性

マニユライフ・インベストメント・マネジメントのアジア・トータル・リターン戦略は「全方位的な」アプローチを取り、リターンを最大化するため、アジア全域の米ドル建ておよび現地通貨建ての両方の債券市場において機動的に投資機会を追求しています。当戦略は18兆米ドルのアジア債券市場全体から投資対象を柔軟に選択します<sup>8</sup>。この「全方位的な」戦略は、アジア地域の米ドル建て債券または現地通貨建て債券のいずれか一方のみを投資対象とする、相対的に柔軟性の低い他の戦略とは一線を画しています。そのため当戦略は、アジアの米ドル建て債券のみから成る戦略と比べて分散効果が高く、また、現地通貨建て債券のみに投資する戦略よりもボラティリティを抑制する効果が期待できます。

### アジア・クレジット・チームの強み

当戦略はアジア債券運用チームが運用し、アジア10拠点に配置された50名以上の運用プロフェッショナルがその運用を支えています。当チームは、その規模の大きさだけでなく、以下2つの点を強みとしています。

### チームの安定性と継続性

アジア債券部門（除く日本）チーフ・インベストメント・オフィサーであるアンドレ・ペダーセンと、ポートフォリオ・マネージャーであるニール・カベッチは、10年前に当戦略が設定されて以来、運用に携わってきました。その後、経験豊富なポートフォリオ・マネージャーであるジモンド・ウォンとマレー・コリスがチームに加わりました。当戦略の運用チームは長年にわたって緊密に連携し、各自の強みを活かして、シナジーと安定性を実現してきました。この点が、当戦略と業界他社との差別化に繋がっています。

### 独自の現地拠点ネットワーク

アジア債券運用チームは、インドネシアや中国などの重要なエマージング市場を含むアジア全域にアナリストを配置しています。アジア各拠点から独自の知見やトレーディング・アイデアを得られる現地拠点ネットワークは、当チームの強みとなっています。

図3:アジア債券運用チーム



E



**Environmental**  
環境

### 当戦略のイノベーション 環境・社会・ガバナンス (ESG) の採用

マニユライフ・インベストメント・マネジメントのアジア債券運用チームは、その強みをさらに強化するため、絶えず革新的な運用方針を追求しています。当グループは2015年に国連責任投資原則 (UN PRI) に署名し、それ以来、ESGに関する厳格な視点を投資分析と意思決定のプロセスに組み込んでいます。

各発行体に対する従来のリサーチや財務分析とは別に、当戦略のクレジット・アナリストは、ESG専門のリサーチ・チームと緊密に協力してESG要因のレビューを行っています。また、アジア債券ポートフォリオ専門のESGタスクフォースを設立し、ESG要素の投資プロセスへの組み入れ (ESGインテグレーション) の進展を深めています。

当チームは、独自のESGの枠組みを通じて発行体が抱えるESGリスクの度合いを調査した上で、E (環境)、S (社会)、G (ガバナンス) の各要因について、リスク評価ランクを付与しています。このリスク評価は、キャッシュフローの減少、債券投資家を保護する姿勢の悪化、デフォルト・リスクに影響しかねないその他クレジットに関する考慮事項など、企業のクレジット特性に影響を及ぼしうるリスクに焦点を当てて行います。

S



**Social**  
社会

ESGに関するリスク評価ランクは、当チーム独自の社内リスク格付けに (ノッチ単位で) 影響を与えます。こうした枠組みを元に社内信用格付けを決定し、発行体の相対的な投資妙味、債券のフェアバリュー、および投資の可否を判断しています。

G



**Governance**  
ガバナンス

アジアにおけるパーム油生産は、ESG要因がクレジットの評価に影響を及ぼした1つの例です。パーム油生産は、森林破壊、水の使用、生物多様性の喪失、泥炭地の破壊、劣悪な労働安全衛生状況といった環境や社会への影響が懸念され、同セクターの企業の信用リスクとなりかねません。こうした悪影響により、企業は市場へのアクセスや事業運営に支障をきたし、持続可能性や、農園が適切なサステナビリティ認証を維持できるかどうか疑問が生じています。

## なぜ今アジア債券なのか？

アジア債券のユニバースは、過去10年間で大きな変貌を遂げました。投資家は従来、アジア債券市場をエマージング債券に対するアセット・アロケーションの一部としか見ていませんでした。しかしアジアは徐々に、戦略的アセット・アロケーションを行うに値する、質の高い独立した市場として注目されるようになりました。

このように投資家の認識が明確に変化した背景には、いくつかの理由があります。

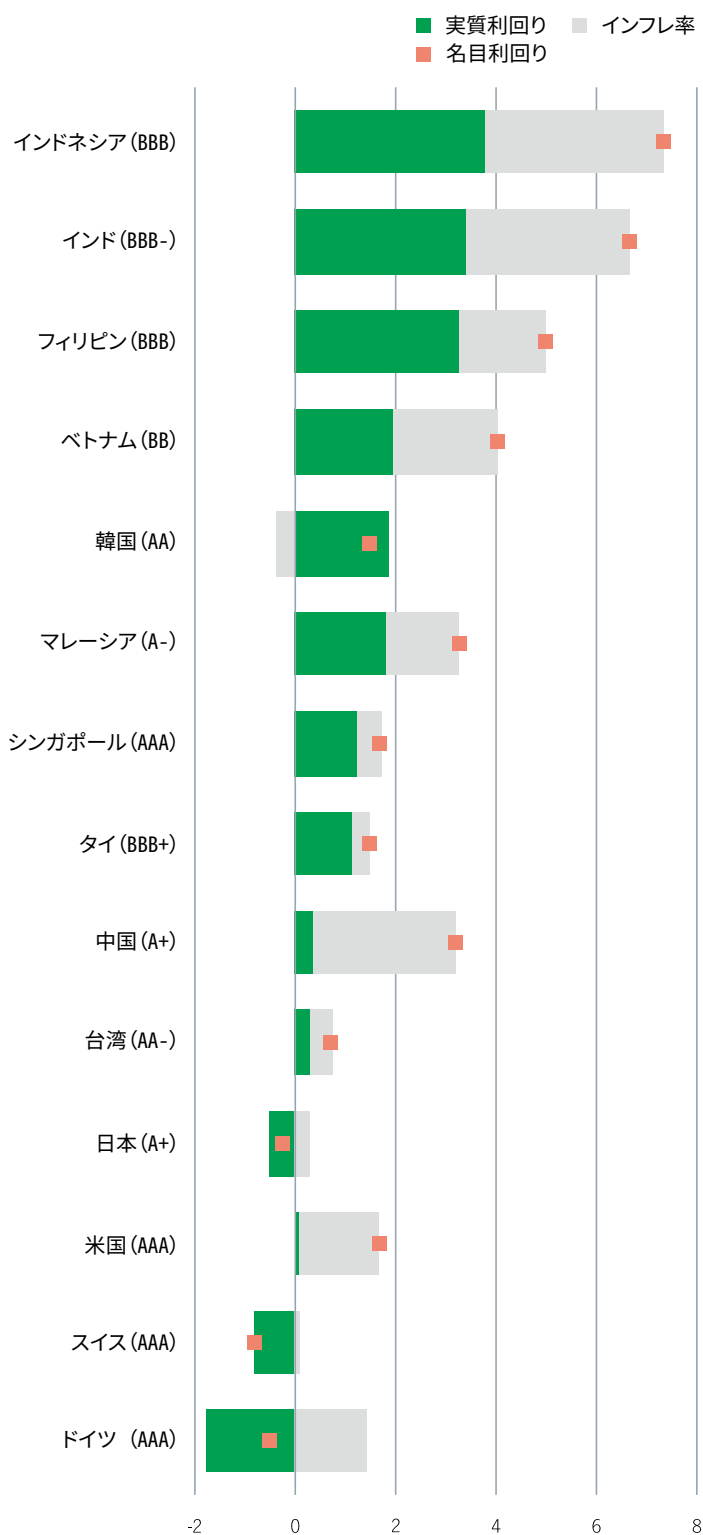
### アジア経済の強固なファンダメンタルズ、魅力的な実質利回り、クレジット特性の改善

アジアがグローバル債券市場における影響力を高めた主な背景としては、同地域の経済の活発さ、魅力的な実質利回り、そしてクレジット特性の改善が挙げられます。アジアは世界で最も多様性に富んだ地域の1つであり、世界の経済成長の60%、世界人口の40%を占めています<sup>9</sup>。

アジア地域は堅調な経済成長率と多様な成長要因を背景にクレジット特性が改善し、他のエマージング諸国とは一線を画しています。アジアの主要市場では、ベトナムを除きほぼすべてのソブリン債が投資適格に格付けされており、その他のエマージング諸国より高い格付けとなっています<sup>10</sup>。一方、アジアとは対照的に、アルゼンチン、ブラジル、ロシア、トルコ、南アフリカといったエマージング諸国の大国では、過去10年間に信用格付けが大幅に引き下げられています<sup>11</sup>。

また、アジア各国の中央銀行はインフレを慎重に管理する方針をとっており、そのためソブリン債の実質利回りは魅力的な水準にあります（図4を参照）。対称的に、先進国債券市場ではマイナス金利で取引される債券が増加し、15兆米ドルを上回っています<sup>12</sup>。全体として、持続可能なリターン、相対的に高い実質利回り、そして分散投資のメリットを求める、先見の明のある世界の投資家にとって、アジア債券は魅力的な投資対象と言えます。

図4: アジアおよび先進国市場 - 10年国債の名目・実質利回り



出所: マニユライフ・インベストメント・マネジメント、ブルームバーグ。国債の格付けは、スタンダード・アンド・プアーズ、ムーディーズ、フィッチ・レーティングスの中央値、2019年9月30日時点。インフレ率は消費者物価指数の前年比変化率。



## グローバル債券市場における中国の台頭

中国オンショア債券市場の拡大は、過去10年間のアジア地域における重要な出来事の1つです。名目GDPで見た中国の経済規模は世界第2位ですが、中国債券市場は今も世界第3位にとどまっています。しかしその成長は著しく、過去5年間で年率16.6%の成長を遂げ、規模は2倍に拡大しました<sup>13</sup>。

このように急成長を遂げているにもかかわらず、中国債券市場は依然として閉鎖的であり、オンショア債券市場の外国人投資家の保有比率は3%を下回る低水準にとどまっています<sup>14</sup>。とは言え、世界の投資家が、中国債券市場がもたらす分散投資の機会と、主要なグローバル債券指数の構成銘柄への採用に関心を高めていることから、こうした状況は変わりつつあります。ブルームバーグ・バークレイズとJP モルガンが発表した、グローバル債券指数への中国債券の組み入れにより、最高6,000億米ドルのパッシブ運用資金が中国のオンショア債券市場に流入する可能性があると考えられています<sup>15</sup>。

このように中国債券市場の重要性が高まる中で、マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、その強みを活かし、投資家の皆さまが、急速に拡大する中国市場の投資機会を活かせるよう、お手伝いしています。当戦略は2009年9月に設定されて以来、中国債券（オンショア現地通貨建て債券およびオフショア米ドル建て債券の両方）に投資を行ってきました。そして、ポートフォリオ・マネジャーは、オフショア債券（ディム・サム債券）市場を通じて中国の現地通貨建て債券に、また中国のボンド・コネクトを通じてオンショア債券に積極的に投資してまいりました。

## アジア債券の投資ユニバースの構造的変化

アジア債券ユニバースの構造的変化は中期的に投資家に利益をもたらすと思われます。過去10年間で、アジア債券ユニバースの幅は広がり、厚みも増しました。その発行体の数や種類が増加したことで市場全体の流動性が高まり、魅力的な新しい投資機会が生まれています。

100%アジアの米ドル建て債券で構成され、時価総額が1兆米ドルを突破したJP モルガン・アジア・クレジット・インデックスを例にとると<sup>16</sup>、同インデックスのセクター別構成比は2009年以降大きく変化しています。セクター別に見ると、2009年にはソブリン債および準ソブリン債の発行体が米ドル建て債券の発行額の半分近くを占めていたのに対し、2019年には金融および不動産セクターが同インデックスの約40%を占めています（図5を参照）

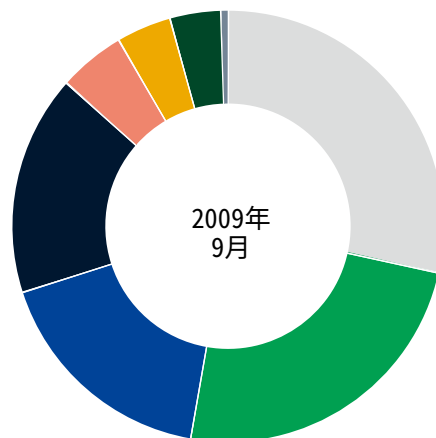
ソブリン債の発行体別に見ると、2009年の時点では韓国が時価総額の28%を占め、次いで香港（15%）、フィリピン（13.5%）の順になっていました。この内訳はわずか10年間で大きく変化し、2009年には6.4%だった中国が2019年には時価総額の51%を占め、次いでインドネシア（11.1%）、韓国（8.8%）の順になっています。こうした状況を踏まえ、中国クレジット・チームでは専門知識とその規模を活かして、発行体を十分に吟味したリスク管理に努めています。

また、クレジットの質は改善しています。2009年の時点では、クレジットの30.8%が投資適格未満でした。2019年には、その割合は23.3%まで低下しています。ハイイールド債の割合が低下した背景には多くの要因がありますが、この10年間でインドネシアやフィリピンなどのアジアの主要市場のソブリン債格付けが投資適格に引き上げられたことも理由の1つです。

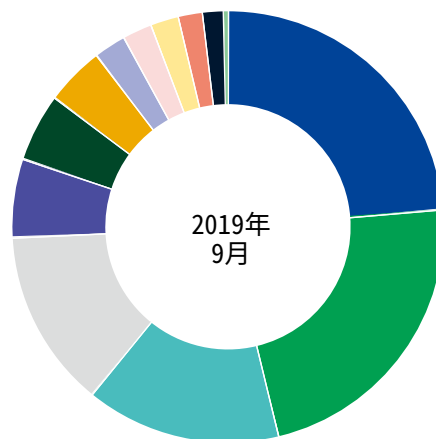
さらに、BBB格債が増加したことに伴い、BBB格債のウェイトが12.7%から39.3%に上昇し、銘柄数も60から564に増加しました。当チームでは、グローバル債券と比較してリスク・リターン特性が魅力的なアジアのBBB格/A格の社債に特に注目しています。

需要サイドに関しては、アジアのクレジットの投資家基盤も変化しています。過去10年間、アジア域内の投資家基盤が拡大した一方で、欧米の投資家基盤は縮小しました。このことは、新発債の地域別投資家保有状況に表れています（アジアの米ドル建て債券のうち、アジアの投資家による保有：2009年は44%、2019年には80%<sup>17</sup>）。アジア地域の投資家基盤の拡大は、とりわけ市場混乱時の資金流出リスクを減少させ、アジア債券のアセット・クラスとしての安定性を高めることにつながるでしょう。

図5: アジア・クレジットのセクター別構成比の変化



- ソブリン 28.4%
- 準ソブリン 24.3%
- 金融 17.3%
- 資本財・サービス 16.5%
- メディア・通信 5.0%
- 公益事業 4.1%
- 石油・ガス 3.8%
- 消費財・小売 0.5%



- 金融 23.7%
- 準ソブリン 22.6%
- 不動産 14.7%
- ソブリン 13.4%
- テクノロジー・メディア・通信(TMT) 5.9%
- 石油・ガス 5.1%
- 公益事業 4.4%
- 一般消費財 2.4%
- 複合 2.2%
- インフラ 2.1%
- 金属・鉱業 1.8%
- 資本財・サービス 1.6%
- 運輸 0.3%

出所: ブルームバーグ, 2019年9月時点

## まとめ

アジア債券のユニバースと歩調を合わせた当戦略の変化は、今後10年間でそれ以降にわたって続く可能性の高い、いくつかの重要なトレンドを示しています。

### 市場の質の改善：

アジア債券市場は全体的に質が高く、質の改善傾向は続いています。このことは、ソブリン価格付けの引き上げや、インデックスの構成銘柄の変化からも明らかで、かつてはハイールド債の発行体为中心でしたが、現在はフィリピンやインドネシアなどにおける投資適格の発行体为中心となっています。

### 分散投資の機会の拡大：

アジア債券のユニバースは今後も拡大が予想されます。ベトナムなどのアジア市場の中でも比較的若い市場では、引き続き従来の銀行融資から資本市場へと資金調達の方法が多様化していくと見られます。また、10年前には存在しなかったソーシャル・メディアやモバイル・タクシー配車サービスなどの新業態による債券市場への参入も期待されます。新業態以外にも、インドなど比較的新しい市場には非常に大きな債券投資の機会があると見ており、マニユライフ・インベストメント・マネジメントはこれらの市場に現地拠点を設置しています。

### 中国債券市場の開放：

中国はオンショア債券市場を外国人投資家に開放し、企業による人民元建てオンショア債券の発行を奨励しています。このプロセスは今後10年間も継続し、中国債券市場は世界で最も重要な債券市場の1つに成長することが予想されます。

アジア・トータル・リターン戦略は、過去10年間にわたり投資家の皆様に魅力的なリターンを提供してきました。当戦略はこれまで、柔軟かつ機動的なアプローチによって様々な市場環境を乗り越えてきました。確かな実績と独自の拠点網も当戦略の強みとなっています。当戦略は、好調なアジア債券市場を背景に、今後も魅力的なリターンの実現と長期的なアルファの創出を求める投資家の皆さまのニーズにお応えしていくことを目指しています。

## 脚注

- 1 算出期間：2009年9月から2019年9月。リターンは米ドルベース（報酬控除前）。2009年および2019年のリターンは非年率。当該運用実績は過去のものであり、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。為替レートの変動は、運用実績にマイナスの影響を及ぼすことがあります。
- 2 リスク調整後リターンは、当戦略の年率リターンを標準偏差で除して算出しています。出所：マニュライフ・インベストメント・マネジメント、2019年9月時点。当戦略は、JP モルガン・アジア・クレジット・インデックス（米ドル）50%とJP モルガン・エマージング・ローカル・マーケット・プラス・アジア・インデックス50%を組み合わせるベンチマークとしています。提示されたパフォーマンスは、アジア・トータル・リターン戦略のコンポジットのリターン（運用報酬等控除前）です。過去の実績は将来の運用成果を示唆または保証するものではありません。コンポジットのリターン（運用報酬等控除前）は、マニュライフ・インベストメント・マネジメント・リミテッド、マニュライフ・インベストメント・マネジメント（US）、マニュライフ・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッド、マニュライフ・インベストメント・マネジメント（HK）リミテッドによる全ての投資の平均パフォーマンスを、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS®）に従って算出しています。マニュライフ・インベストメント・マネジメントのコンポジットの全リストまたはGIPS基準の準拠に関する詳細をご希望の場合は、Institutional Sales (1-888-332-7132) までご連絡ください。
- 3 インドネシア中央銀行は2016年、市場の予想に反して積極的な金融緩和政策を打ち出しました。インフレ率が低水準にとどまっていることを背景に、景気刺激策として主要金利の引き下げを6回実施しました。
- 4 当戦略は設定以来、ハイイールド債の保有上限を40%、ハイイールド社債の保有上限を25%に維持しています。
- 5 「BBB」格とは、スタンダード・アンド・プアーズの格付けによる投資適格債を指します。当戦略は、BBB格債に対するエクスポージャーを2009年9月時点で10%としていましたが、2019年8月時点では約44%まで拡大。
- 6 マニュライフ・インベストメント・マネジメント
- 7 ここでの「全方位的」とは、アジアの米ドル建て債券と現地通貨建て債券の両方に投資可能であることを指します。アジアを対象とする他のトータル・リターン戦略は、アジアの米ドル建て債券または現地通貨建て債券のいずれか一方のみに投資を行います。
- 8 アジア開発銀行、マニュライフ・インベストメント・マネジメント、2019年6月
- 9 購買力平価（PPP）に基づく2019年のGDP成長率予想。出所：国際通貨基金（IMF）、2019年
- 10 ブルームバーグ、2019年6月30日時点の外貨建て長期格付け
- 11 ブルームバーグ、2019年9月時点
- 12 フィナンシャル・タイムズ、2019年10月1日
- 13 アジア開発銀行、2019年9月時点。フィナンシャル・タイムズ、2019年4月1日
- 14 チャイナデیلی、2019年4月2日
- 15 JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーは2019年9月、中国ソブリン債をGBI-EMグローバル債券インデックスに段階的に組み入れると発表しました。この組み入れは2020年2月28日から開始され、10ヶ月間にわたり、中国ソブリン債を毎月GBI-EMグローバル・ダイバーシファイド・インデックスおよびナロー・ダイバーシファイド・インデックスに（インデックス全体の）約1%ずつ追加します。ブルームバーグ・バークレイズは、2019年4月から20ヶ月間にわたり、中国の人民元建てソブリン債および政策銀行債をブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックスに段階的に組み入れると発表しました。組み入れが完了した時点で、現地通貨建て中国債券は、米ドル、ユーロおよび日本円に次ぐ4番目に大きな構成通貨となります。2018年1月のデータに基づく、組み入れが完了した時点で同インデックスには386銘柄の中国債券が組み込まれ、時価総額の5.49%を占めるようになります。
- 16 JP モルガン・アジア・クレジット・インデックス（JACI）は、流動性の高い幅広い米ドル建てアジア債券で構成されるインデックスです。
- 17 マニュライフ・インベストメント・マネジメントおよびUBS、2019年3月31日時点

## ご留意いただきたい事項

- 本資料は、海外グループ会社が作成した情報提供資料をマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が翻訳したものです。
- 当社が特定の有価証券等の取得勧誘または売買推奨を行うものではありません。
- アジア債券運用は、国内外の値動きがある有価証券やデリバティブ取引に係る権利等を投資対象としており、投資を行った有価証券等の市場における取引価格や評価価格の変動、為替相場の変動及び金利水準の変動等により、運用財産の価値が変動します。したがって、当社がお客様から運用を受託した運用財産の価値は、当初の元本額を下回ることがあり、さらに元本を超えて損失を被るおそれがあります。運用財産の価値の変動をもたらす主な要因としては、以下のものがあげられますが、全ての要因を網羅したものではありません。

主なリスク（リスクは下記に限定されるものではありません）

価格変動リスク	有価証券の価格は、市場における取引価格や評価価格の変動、為替相場の変動及び金利水準の変動等により上下しますので、投資元本を割り込むことがあります。債券については、期限前に償還される場合があります、これによって投資元本を割り込むことがあります。
信用リスク	有価証券等の発行者やデリバティブ取引の相手方の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込んだり、その全額を失ったりすることがあります。
為替変動リスク	投資対象の通貨の対円レートの変動により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。対円での為替ヘッジを行う場合は、為替リスクの低減を図ることができますが、為替ヘッジを行うにあたりヘッジコストがかかります。
流動性リスク	有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる場合は、市場実勢から期待される価格で売買できない可能性があります。この場合、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
カントリーリスク	外国における政治・経済・社会情勢の変動や天変地異等により投資対象である有価証券等の売買が制限されたり、売買や受渡等が不能になったりするおそれがあります。通貨不安が発生して大幅な為替変動が起こったり、円への交換が制限されたり、あるいはできなくなったりする場合があります。各資産の取り扱い、それぞれの外国の市場制度や課税制度に準じますが、これらの制度等の変更が行われる場合があります。これらを通じ、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

- お客様にご負担いただく運用報酬その他の手数料等（以下「手数料等」といいます。）は、お客様との契約内容や運用状況等により異なるため、それぞれの金額や上限額、料率等をあらかじめ表示することはできません。このため、手数料等の合計額や上限額、料率等をあらかじめ表示することはできません。
- 本資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 本資料のいかなる内容も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。
- 本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、その開発元または公表元に帰属します。
- 本資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。

マニユライフ・インベストメント・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 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

 **Manulife** Investment Management