

What's going on, what's the outlook?

2020年1-3月期における市場混乱と
今後の展望

2020年4月17日

(原文：2020年4月3日)

市場に何が起きているのか、その見通しは？

イントロダクション

新型コロナウイルス（COVID-19）の影響により、市場は歴史的な動きを見せています。これまでも市場のショックを何度か観測してきましたが、それぞれの発生理由とその後の影響拡大は異なっています。今回のショックも過去のショックとの多くの類似点が指摘されていますが、現在の状況には3つの大きな違いがあります。

1. この混乱は健康危機から始まり、それは今日も続いています。パンデミックへと進化したことで、これまでにない規模で世界の経済と市場に影響を与えています。
2. 衝撃の世界中への伝播とその速度は前例のないものです。主要先進国、そして世界中が安定した経済成長から不況へと直ちに移行しました。最初に予想された影響は、わずか数日で市場に反映されました。なお、グローバル金融危機（GFC）直後のグローバル株式市場はピークからボトムまで18カ月間かけて約60%下落しています¹。
3. 弊社はこの危機に至るまでの市場のダイナミクスが市場の混乱と反応速度を悪化させたと考えています。つまり、政府の政策とその結果としての過剰なリスクテイク（その多くはパッシブ投資の形で行われていました）がもたらした史上最長の強気相場の終わりが来たのではないかと考えています。

事態は進行中であり、多くの運用会社は2020年1-3月期のパフォーマンス詳細をまだ公表していませんが、株式、債券、ヘッジファンドの状況について、現時点でいくつかの初期的または一般的な観察結果を提供できればと考えています。

¹MSCI World (Total Return)は2007年10月31日から2009年3月9日にかけて57.5%下落しました（出所：Thomson Reuters Datastream）

株式

株式市場は急落し、大幅なボラティリティ上昇に見舞われ、史上最大の値動きを記録しています（3月12日にS&P500は9.5%下落、翌日には9%回復し、さらにその翌日は12.5%下落しました）。下落のスピードは非常に速いですが、下落幅は以前の危機ほど深刻ではなく、バリュエーション（株価純資産倍率）はまだ当時ほど低くありません。ほとんどのマーケットクラッシュは市場におけるリーダーの逆転によって特徴づけられますが、今回はそれと異なり、過去数年の勝者（大型テクノロジー銘柄、グロスおよびモメンタム）が引き続きアウトパフォームし、敗者（バリューおよび小型株）は引き続き低迷しています。

他の資産クラスとは異なり、流動性は（流動性の低い小型株式を除いて）大きな問題とはなっていません。ただし、以前の危機と同様に、株式戦略が直面する最大のリスクの一つは換金売りであり、一部のマネージャーや戦略はその圧力を受けています。これがどの程度実現してしまうかを説明するには時期尚早ですが、この危機が長引くほどそのリスクは高くなります。

マネージャーは株式投資の長期的性質を改めて強調しています。一部のマネージャーは特に影響を受けている銘柄を避けたポートフォリオを再構築しましたが、基本的には多くの銘柄のバリュエーションが魅力的で、今後回復する可能性が高いと見られており、投資行動は比較的控えめです。回復はある時点でほぼ確実に実現するであろうことから、投資家にとって魅力的ないくつかの投資機会が存在するはずです。

以下の表は様々なインデックスの現在の危機における四半期累計パフォーマンス、過去の2つの危機時の下落幅（MSCI Worldのピークからボトム）、その後1年間の上昇幅を示しています。緑のパフォーマンスは各期間でMSCI Worldをアウトパフォームしたインデックスを示しており、赤はアンダーパフォームしたインデックスを示しています。

インデックス	COVID-19	グローバル金融危機		ITバブル崩壊	
	2020年1-3月	下落	リカバリー	下落	リカバリー
MSCI World	-20.9%	-57.5%	75.3%	-48.8%	38.6%
MSCI Emerging Markets	-23.6%	-62.5%	108.3%	-44.9%	60.1%
MSCI USA	-19.6%	-54.5%	71.9%	-48.7%	36.7%
MSCI China	-10.2%	-64.8%	83.5%	-45.3%	59.5%
MSCI World Small Cap	-30.0%	-60.1%	101.9%	-27.3%	59.6%

インデックス	COVID-19	グローバル金融危機		IT バブル崩壊	
	2020年1-3月	下落	リカバリー	下落	リカバリー
MSCI World Value	-26.8%	-60.6%	83.3%	-39.8%	45.7%
MSCI World Quality	-15.2%	-48.0%	66.2%	-38.6%	23.3%
MSCI World Momentum	-14.4%	-55.5%	50.3%	-43.8%	20.7%
MSCI World Minimum Volatility	-15.4%	-47.7%	54.3%	-22.8%	27.8%
MSCI World ESG	-19.6%	-57.8%	79.3%		
MSCI World: Sector: Information Technology	-13.1%	-55.5%	82.3%	-81.8%	79.3%
MSCI World: Sector: Health Care	-11.3%	-37.2%	49.9%	-12.9%	14.6%
MSCI World: Sector: Financials	-31.7%	-76.3%	132.7%	-33.4%	50.7%
MSCI World: Sector: Energy	-44.6%	-48.0%	51.0%	-15.2%	22.2%

Source: Thomson Reuters Datastream as at March 31, 2020. Performance is based on total return index value in USD. GFC/dot-com "fall" performance is peak to trough and recovery is the subsequent 12 months from the trough. *Price index used for return calculation due to data availability. Performance values are color-coded according to whether they outperformed or underperformed the MSCI World.

ポイントは以下の通りです:

- 小型株は大幅に売り込まれました。これは以前の危機発生時と一致しています。
- 大型テクノロジー銘柄（米国およびアジア）は堅調です。クオリティーの高いビジネス（収益性が高く、負債比率が低く、収益が安定している）も好調です。
- バリューストックは大幅に下落しています。これはバリューストックにエネルギーセクターや金融セクターの銘柄が多く含まれており、それらが危機に直面していることが主な要因です（シクリカル・バイアス）。
- 低ボラティリティは以前の危機発生時ほどのプロテクションを提供していません。一部のディフェンシブセクターが今回の危機の性質によって大きな影響を受けているためです（例えば空港、レストラン、ビールメーカー、保険会社ははず

れもダメージを受けています)。一方で、いくつかの伝統的な高ボラティリティセクターは同様の理由で恩恵を受けています(例えばバイオテクノロジー/ヘルスケア、一般消費財、IT)。

- モメンタムは一般的に市場の転換期において低調ですが、大型の IT および IT 関連銘柄のエクスポージャーがあったこと、またグロースのバイアスがあったことから、この四半期は相対的に良好なパフォーマンスでした。
- 中国は相対的に堅調なパフォーマンスを示しています。より広範な新興国市場はなんとか持ちこたえているといったところであり、分散投資のメリットを強調しています。
- サステナビリティ、ESG、責任投資の戦略は総じて好調です。低炭素にフォーカスした銘柄は特に力強いパフォーマンスを示しており、多くの ESG インデックスは一般的な市場インデックスを上回っています。環境と社会のテーマにおける様々なサステナビリティと影響を重視するマネージャーは、それらの戦略の多くが有する長期的なグロースとクオリティーのバイアスの恩恵を受け、それぞれのベンチマークをアウトパフォームしています。当然ながら、化石燃料や高級品、航空会社、旅行セクターのエクスポージャーはほぼ有しておらず、金融セクターのエクスポージャーも限定的です。

株式戦略のマネージャーは他のマネージャー同様、現在の市場危機に起因する様々なリスクに直面しています。そこには短期的な運用リスク(例えば運用の堅牢性、流動性、カウンターパーティリスク、モデルリスク等)と長期的なビジネスリスク(例えば会社の収益、長期的なパフォーマンス、顧客流出、体制変化等)が存在します。ただし、ロングオナーの株式戦略が直ちに直接的な影響を受けることはそれほどないと考えています。株式戦略の運用会社はこれまでのところ重要な流動性の問題を報告していません。

もしも現在の危機が解決せずに継続する場合、マネージャーは市場水準の低迷による影響を受けます。また、アセットオーナーが最も流動性の高い戦略から資金化しようと考え、換金売りを行う可能性があります。ボラティリティの水準を考えると、想定を大きく下回る戦略もいくつかあると考えられます。

株式市場に対する見通し

この健康危機がいつまで続くのか、あるいはそれが世界経済にどのような影響を与えるのかは分かりませんが、解決策への道筋が明確になれば資産価格は回復するでしょう。各国政府が実施した前例のない財政ならびに金融政策は株式市場をサポートするはずで、回復の局面においては、小型株やバリュー銘柄(特にエネルギーの影響が大きい銘柄)が好調に推移する可能性があります。

弊社は株式投資の長期的な性質と今後実現するであろう投資機会を引き続き強調します。アクティブ運用は不安定な期間を乗り切るための主要なツールとなる可能性が高く、複数のリターン源泉に分散されたエクスポージャーを持つことは十分に堅牢なポートフォリオを構築するための鍵となるでしょう。

債券

COVID-19 が、局地的な危機からグローバルな感染拡大へと変容する中、債券市場ではボラティリティが極端に高まり、日々、著しく大きく価格が変動しました。各国・地域の中央銀行が金融緩和を実施し、さらに踏み込んだ量的緩和を実行した結果、主要な国債市場は総じて良好に推移しました。しかし、高リスクの債券セクターは厳しい局面を迎え、特に社債市場については、大幅に価格が下落しました。ビッド・オファー・スプレッドも著しく拡大したため、売買も難しくなっている一方、金融仲介機関が徐々に新しい労働慣行にも慣れつつある点は良い兆しであると考えます。

債券運用者の大半は、スプレッドセクターのオーバーウェイト、および/もしくは、より低い格付けへと投資するなど、ベンチマークに対してクレジット・リスクをロングにしていました。そのため、多くのアクティブ戦略が、ベンチマークに対してアンダーパフォームしました。

マネー・マーケットおよび短期資金のファンドでは、パフォーマンスは様々です。国債に特化した戦略は良好に推移したものの、利回りの低下によって、期待リターンは明らかに大きく低下しました。クレジット関連証券に投資する戦略は、大きな売り圧力に晒された結果、ファンドの純資産も減少しました。しかし、中央銀行は、金融市場に対するサポートの一環として貸出プログラムの拡大に乗り出しており、市場の安定化への寄与が期待されます。

伝統的な債券指数のパフォーマンスについても、パフォーマンスは様々ですが、総じて良好な推移となりました。ただし、グローバル型の為替ヘッジなしの債券プロダクトは例外で、ドル高の影響によってパフォーマンスは悪化しました。

これまでに発行されたレポートでは、大半のコア型の債券運用者がベンチマークを大きく下回る運用成果となっていることが示唆されました。さらに、コアプラス型の一部の戦略については、7%近いアンダーパフォームとなるなど、より厳しい結果となりました。結論を出すには早すぎるものの、アクティブ運用者が過去 3-5 年の間に蓄積した超過リターンの大半は、失われた可能性があります。

投資適格未満の市場は 3 月単月でおよそ 20%近い下落となり、クレジット市場は、どの地域においても最も厳しい市場となりました²。アクティブ運用者の一部は、クレジット・サイクルを意識した投資判断に従い、2 月後半からディフェンシブなポジションを構築していました。しかし、現在の市場ボラティリティ、流動性の欠如、および、ビッド・オファー・スプレッドの拡大を受け、この期間は、大半の運用者がベンチマークを下回るパフォーマンスとなり、マネージャー間でのパフォーマンスにも大きな差が生まれました。証券化ならびにストラクチャード・クレジット商品は、セクターや資本構成に応じてパフォーマンスに大きな違いが生まれましたが、総じてクレジット・スプレッドの拡大による大きな影響を受けました。

新興国債券は、3月単月でおよそ20%下落しましたが³、いまだに日々、価格は大きく変動しています。新型コロナウイルスの脅威が拡大する中、多くの運用者はディフェンシブなポジションを構築しましたが、プラスの超過収益を生み出すには至りませんでした。エネルギーに対するエクスポージャーが高い国および企業の構成比率が高い新興国債券指数では、こうした発行体へのオーバーウェイトによって、相対パフォーマンスは悪化しました。為替市場でドル高が進んだ結果、新興国、特に産油国の通貨は、大きくアンダーパフォームしました。

投資適格未満の債券市場については、米国債に対するスプレッドが、新型コロナウイルスの感染拡大が本格化する以前の400bpsから四半期末には1,000bpsにまで拡大するなど⁴、すべての資産クラスの中でも最も大きな影響を受けました。バンクローン市場についても、ほぼ同程度の下落となり、市場指数は2020年に記録した指数のピークからおよそ20%近く下落しました⁵。原油価格の下落もあり、エネルギー関連企業が最も厳しい状況となっており、総じて欧州よりも米国の発行体の方が強い影響を受けています。同市場における超過収益は運用者によって様々ですが、多くの運用者が、ディストレスト領域にまで下落したものの投資に値すると判断した企業の債券については、積極的に投資しています。

弊社の想定通り、特定のベンチマークを設定しない戦略もまた、すべての戦略でキャッシュをアンダーパフォームし、厳しい局面となりました。アンコンストレインド・ファンドは、概してリスクの高い資産への投資割合が高いことから、3月24時点で5%から15%の下落となっています⁶。マルチ・アセット・クレジット・ファンドは、投資適格未満の格付けをロングにするように設計されていることから、非常に厳しい局面となっています。同カテゴリーの大半の運用者は、ディフェンシブなポジションを構築し、参照指数（ハイ・イールド債券指数を50%、バンクローン指数を50%の割合で合成）に対する相対パフォーマンスはプラスとなりました。しかし、絶対リターン型の債券プロダクトは、弊社の期待に比べ最も厳しいパフォーマンスとなりました。現金とほぼ同水準のパフォーマンスを維持し、相対的に良好に推移する運用者も見られる一方、高いクレジット・エクスポージャーを有する運用者は、およそ8%に近いドロダウンとなりました。これらの商品群の多様性およびリスク特性から考えると、さらに大きなマイナスを記録した戦略も確実に存在するでしょう。

本レポートで参照したデータの大半は3月24時点のものであり、足もとの高い市場ボラティリティを考慮すると、本レポートの発行時点で、ここまで述べてきた認識の正しさは保障できません。しかし、債券関連指数のリターンは総じてマイナスとなっており、大半のアクティブ運用者もベンチマークをアンダーパフォームしました。引き続き流動性も乏しい投資環境の中、一部のETFは参照指数に対して5%以上のディスカウントで取引されており、投資信託およびETFの大口解約は、状況をさらに悪化させています。

債券市場に対する見通し

困難な時期ではあるものの、弊社では、現在の変動の激しい市場環境が少なくとも数カ月は続くものと見ています。しかしながら、クレジット・スプレッドが急速かつ極端に拡大したため、クレジット・セクター全般、特に投資適格未満のセクターについては、より強気な見方をするようになりました。弊社では、長期にわたって継続してきたクレジット・サイクルが終わりに近づいていることを、昨年の後半から強調し、弊社のグローバル・ダイナミック資産配分委員会は、キャッシュ・ポジションのロング、および、コーポレート・クレジットのショートといったポジションを維持してきました。しかし、直近の数日間で、これらのポジションを解消し、スプレッドが拡大した資産のロングへと配分を変更しています。

²2020年3月23日時点で Bloomberg Barclays Global High Yield Index（米ドルベース）は2020年のピークから21.5%下落していました。四半期末に向け反発があり2020年3月31日の時点ではピークから15.8%の下落です。（出所：Thomson Reuters Datastream）

³2020年3月19日時点で JP Morgan EMBI Global Composite（米ドルベース）は2020年のピークから20.0%下落していました。四半期末に向け反発があり2020年3月31日の時点ではピークから14.5%の下落です。（出所：Thomson Reuters Datastream）

⁴2020年3月31日時点で Bloomberg Barclays Global High Yield Index のオプション調整後スプレッドは10.08%でした。（出所：Thomson Reuters Datastream）

⁵2020年3月23日時点で S&P Leveraged Loan Index（米ドルベース）は2020年のピークから20.7%下落していました。四半期末に向け反発があり2020年3月31日の時点ではピークから13.8%の下落です。（出所：Thomson Reuters Datastream）

⁶このパフォーマンス推計は3月末頃にマーサーにパフォーマンス速報値を提供したマネージャーのサンプルに基づいています。

ヘッジファンド

COVID-19が生じた当初は、市場は秩序立った形で機能し、リスクは比較的論理的かつ直接的な方法で価格に反映されたため、ヘッジファンドは総じて好調でした。COVID-19に伴う経済的影響のリスクを明らかに負った企業や産業は、影響が少ないと思われるものと比較して売り込まれました。COVID-19の世界的な感染拡大が加速するにつれ、市場は前例のないスピードで恐怖とパニックに屈し、逃れられる余地がほとんどなくなりました。

より良く構築されたヘッジファンド・ポートフォリオは、リスク・エクスポージャーの分散を通じてダウンサイド・リスクの抑制に貢献します。ただし、全体としてみた場合、ヘッジファンドは、秩序立った、ファンダメンタルズに基づいた、また持続的な下落基調の状況下において、この役割を最も効果的に発揮すると言えます。ヘッジファンドについては、一般的に、資産クラス間のリターンとの相関が非常に高まってしまような世界的な経済ショック時においては、この効果を期待しにくくなります。今回の3月のように、これらの市場急変が数日または数時間で発生した場合、さらに効果は期待しにくくなります。

2008年のグローバル金融危機以降の自己勘定取引とディーラー・デスクの縮小の一方、ヘッジファンド・マネージャーが秩序ある市場機能を確認するために貢献し、規制当局と政府に影響を与えるのを我々は見てきました。今後においては流動性供給者としてのヘッジファンドの役割がより明確になると期待しています。機動的かつオポティニスティックで制約のない運用アプローチによって、クオリティーの高いチームと戦略は、市場の急速な変化に対して効果的に立ち振る舞い、対応することができます。

株式ロング・ショート戦略

株式ロング・ショート・マネージャーのパフォーマンスは、主に3月に向けたエクスポージャー量と初期のリスク管理対応に大きく依存しています。小売、旅行、レジャーなどの特定のセクターでさらなる逆風が発生するようなイベントが生じたため、あらゆる規模のネット・ロングの株式エクスポージャーは一般に痛めつけられました。多くのマネージャーは、ネット・エクスポージャーを削減することで対応し、まずはクオリティーの高いポジションにフォーカスして損失を限定化させると同時に、ショートやヘッジを機能させ、また入替を行いました。弊社の当初の推定では、平均的なパフォーマンスは、ディレクショナルなロング・ショート戦略の場合、グローバル株式のドローダウンの半分未満の範囲にあり、株式市場のニュートラル戦略の場合、さらに優れていると捉えています。ただし、この範囲の両側に外れ値がある有意な分散があるとも見えています。全体として、弊社は一般的に株式ロング・ショートのほとんどのマネージャーがこの期間を乗り越えてきたことに満足しており、分散とジェネラリストを選好する弊社の取り組みが報われたと信じています。

投資機会については、時期尚早かもしれませんが、弊社の当初の評価では、これらのイベントが、オンライン販売、決済、クラウドコンピューティング、オートメーション、ストリーミング・メディアなどの分野ですでに進行中の長期的なドライバーのいくつかを

加速させる可能性があるかと捉えていました。同様のヘルスケア・ショックに対してより良い準備を目指すグローバルな取り組みから、ヘルスケア、特に医薬品、治療法およびデバイスは、しばらくの間恩恵を受ける可能性があります。株式ロング・ショートのマネージャーは、時間経過とともに、周期的および長期的な変化による勝者と敗者をうまく利用するというユニークな立場にあります。

イベント・ドリブン戦略

弊社のイベント・ドリブン戦略におけるユニバース全体（スペシャル・シチュエーション、ロング・ショート・クレジット、ディストレス）の初期の影響は、市場の方向性（幅広い市場の動きへのエクスポージャー）と株式やクレジットへの相対的なエクスポージャーに大きく依存します。ソフトおよびハードなカタリストに伴う投資機会にまたがる株式指向の戦略、または、アクティビスト戦略を含むより高いベータ指向の戦略の多くは、一般的に現時点において苦戦しています。

M&A アービトラージ取引のスプレッドの多くは、現時点において劇的に拡大し、マネージャーへの影響はヘッジ比率とレバレッジ（ヘッジが少ない、またはレバレッジが高い戦略ほどパフォーマンスが悪い）の関数であったと言えます。クレジット戦略における投資機会、特に既存のディストレストならびに清算案件は、評価の頻度と市場センチメントへの依存度の低さの両面から、それほど影響を受けておらず、相対的に持ちこたえました。

ヘッジファンド・マネージャーと話したところ、特に3月16日の週初から、クレジット市場全体に大きなストレスがかかっていたことが示唆されました。今後を見た場合、短期的にはM&AやCBアービトラージ戦略などのエリアで、投資機会が改善されたと弊社は信じています。ストレスならびにディストレスト戦略における長期的な投資機会は、景気後退の期間と深さによっても異なりますが、今後3～5年間を通じて投資家に恩恵をもたらす可能性があると言えます。

グローバル・マクロ戦略

今回の局面において、ジャッジメンタル・マクロやシステムティック・マクロは、弊社が求める分散効果や低相関効果を改めて示すものとなりました。先進国市場は、エマージング市場に比べ、流動性や政策の反映され易さなどの点で好まれることも改めて証明されました。リスク回避的行動やボラティリティの増加によって、債券、為替、コモディティ等に顕著な動きが見られたことで、ジャッジメンタルなマネージャーはそれらからのリターンを獲得することができました。システムティックな戦略（特に短期トレンドに着目する戦略）は、市場の方向性やボラティリティが急速かつ明確に出てきたことで、収益機会を捉えることができました。

一方で、オルタナティブ・リスク・プレミア戦略は、良し悪しが混在していますが、どちらかというバリューやキャリー・シグナル等において苦戦傾向にあります。初期の傾向ではあるものの、グローバル・マクロ戦略においては有意な格差が見られ、多くのディ

スクレショナルおよびシステマティックな戦略は現時点において相対的に良好であると言えます。今後においてもグローバル・マクロ・マネージャーは、経済状況の変化にうまく適合していくと弊社は信じています。

レラティブ・バリュー戦略

レラティブ・バリュー戦略は、多くの資産において過去の経験則や関係性が大きく崩れ、スプレッドも拡大したことで、苦戦しました。さらには、これらの戦略はレバレッジを活用しているため、資金調達面での圧力によって、市場混乱期にはマイナス幅を拡大させる要素を有していることも重なりました。つまるところ、レラティブ・バリュー戦略は、債券ポジションで最も大きなマイナスの影響を受け、続いて資産間にまたがるポジションにおいても影響を受けました。しかしながら、2008年の金融危機時の経験を活かし、運用資産や資金調達の安定性を確保していたことで、ポジションを維持することができました。グローバル金融危機の後と同様、初期のストレス局面の後には、スプレッドの拡大を乗り切ることができるマネージャーにとっては、投資機会が与えられていると言えます。

ヘッジファンドに対する見通し

制約のないヘッジファンドは、頑健なリスク・マネジメント、機動的なポートフォリオ構築、不確実かつボラティリティの高い市場環境下におけるリターン獲得などの手段を有していると弊社は信じています。今般におけるヘッジファンドの最初の行動は、リスク・マネジメント、損失の限定、再分析などでしたが、ヘッジファンド・マネージャーは、今後においては、市場の大幅な歪みによってもたらされる投資機会に着目していくものと弊社は期待しています。短期的には、M&A アービトラージ、CB アービトラージおよびグローバル・マクロなどの戦略に投資機会が豊富に存在すると見ています。また、今回のイベントによって、勝ち組と負け組を選別できる独自色を持った、ファンダメンタル・アプローチの株式ロング・ショート・マネージャーにとっても、期待が広がると言えます。長期的には、リストラクチャリング、ワークアウト、清算などの複数年にまたがるストレス/ディストレスの投資機会が現れてくると弊社は信じています。

重要事項

商号：マーサー・インベストメンツ株式会社

住所：107-6216 東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー

電話：03-6775-6700

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第454号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

ご注意事項

- マーサーとは、当社、Mercer LLC、及び（又は）その関係会社を含むものとします。
- 本資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、有価証券や金融商品の売買の申込みもしくは売買の申込みの勧誘を行うものではありません。本資料ではお客様の個別の状況を考慮した投資助言のご提案は記載されておられません。お客様ご自身の投資目的及び財務状況を考慮し、当該投資戦略のリスクや妥当性と十分にご検討ください。
- 本資料にはマーサーの秘密情報及び専有情報が記載されており、マーサーが定めた当事者以外には使用することはできません。本資料の内容の全部又は一部を、マーサーの書面による事前許可を得ることなく修正したり、販売したり、又は他の個人若しくは組織に提供したりすることはできません。
- 本資料で明示される所見、評価、及び（又は）意見は、マーサーの知的財産であり、予告なく変更される場合があります。これらは、検討対象の投資商品、資産クラス、又は資本市場の今後の運用実績に関し、何らかの保証を付与することを意図するものではありません。
- 過去の運用実績は、将来の運用成果を約束するものではありません。
- 本資料は信頼できると判断される情報に基づいて作成されていますが、マーサーがその情報の正確性、信頼性を保証するものではありません。
- 本資料に掲載されている内容は全て資料作成日以前のものであり、今後予告無しに変更される可能性がございます。
- マーサーの利益相反に関する開示については、当社担当者にお尋ねいただくか、又はwww.mercer.com/conflictsofinterestをご覧ください。
- 本資料に掲載されている情報は法律、会計、税務、経営、投資その他にかかる助言を含むものではありません。
- 弊社はお客様との投資一任契約に基づき、お客様の口座に外国投資証券等を組み入れることにより運用戦略の提供を行います。組入対象となる外国投資証券等は金利、通貨、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動を原因として価値が変動するため、投資一任契約に基づく投資の運用成果も変動します。投資一任契約に基づく投資は投資元本が保証されているものではなく、係る投資において生じた利益及び損失は全てお客様に帰属します。
- 投資一任契約に基づく投資顧問報酬として、原則として契約資産額及び契約期間に応じ定率の報酬をご負担いただきます。更に投資顧問報酬に加え、外国投資証券等に係る運用報酬及びアンダーライニング・マネージャーへの運用報酬その他の手数料等が外国投資証券等の資産から控除されます。これらの報酬や手数料等は、外国投資証券等により異なるため、その料率や上限額、合計額等を表示することはできません