

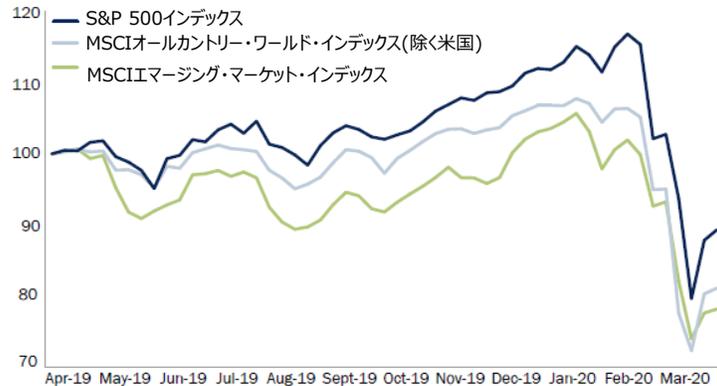
## 2020年第1四半期の株式市場概況と第2四半期の見通し

### グローバル株式：市場概況

2020年の第1四半期に、多大な被害をもたらす新型コロナウイルスの流行が世界中に急拡大した。市場および日常生活は至る所で実質的に分断状態に陥り、近年の歴史でも稀に見る混乱が生じている。2019年の終盤に中国で新型コロナウイルス発生との第一報がもたらされた段階では、中国の経済活動と公衆衛生に与える影響は過小評価されていた。第1四半期末までに、180カ国で90万人以上(米国だけで20万人弱)の感染者が報告されており、45,000人以上が死亡している。

新型コロナウイルス流行の範囲が拡大し、その深刻さが増すにつれて、世界の資本市場の様相は一変した。米国株式は2019年の好調さを維持しながら年初は堅調な推移を見せ、1月中旬に米中が第1段階の貿易協定を締結すると株価は大幅に上昇し、2月19日に最高値を更新した。そして、その後株価は史上最も急激かつ大幅な下落を記録し、主要な株価指数はわずか25日で30%以上下落した。

### 主要株式指標パフォーマンス



2020年3月31日現在 出所：FactSet

主要原油生産国であるサウジアラビアとロシアによる石油価格の競争が混乱に拍車をかけた。それ以前からの世界の石油需要低迷に対応に向けた協調減産協議が決裂したことを受け、両国は高コスト生産国(米国などの有力なシェールオイル産油国を含む)を排除すべく、増産に転じる意向を表明した。ウエスト・テキサス・インターミディエートの原油価格は、同四半期に65%以上下落し、1バレル当たり約20米ドルとなった。

政策当局者は、資産価格の暴落を受けて、金融・財政の両面で類を見ない規模の政策対応を表明した。とりわけ米国連邦準備制度理事会(FRB)の政策は非常に積極的なものであり、米国の事実上すべての金融商品に流動性と融資の制度的枠組みを提供するに当たり、「出来ることは何でもやる」という基本理念を重視したものであった。FF金利ゼロ%への引き下げが、一連の政策対応の第一歩となった。

米国議会もまた、米国史上最大の単一財政刺激策となる2兆米ドル規模のコロナウイルス支援・弁済・経済安全保障法(CARES法)の可決に向け、驚くべきスピードで行動した。とりわけ、このCARES法は、米国全域にわたる営業停止や都市封鎖によって引き起こされている中小企業やサービスセクターの逼迫した資金繰りを軽減すべく、ローンや補助金を提供するものである。また、CARES法には、個人への現金給付、失業保険の拡大、州政府への財政援助、病院や医療サービスに対する資金援助も含まれている。

第1四半期後半に見られた中国と韓国の経験に基づけば、大規模な人数に対するウイルス検査の実施と強制的な都市封鎖を組み合わせるといった積極的な対応策を極力早い段階で実施することにより、比較短期間のうちに新規感染者数の伸びを抑え、人間社会および経済の活動を正常化できる可能性がある。しかし、そうなる前に、イタリアと米国におけるウイルス感染の拡大により、世界情勢は大幅に悪化する可能性がある。

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。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。通貨変動の結果、リターンは増減する可能性があります。目標パフォーマンスが達成されるという保証はありません。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要な情報については、巻末のディスクレマーをご参照下さい。

### 米国株式：スタイル別パフォーマンス

- 株価の急落およびボラティリティの急上昇にもかかわらず、大型グロース株が引き続き第1四半期のパフォーマンスを牽引した。
- 中型株は小型株をアウトパフォームしたが、さらに大型株は中型株をアウトパフォームした。大型、中型、小型を問わず、グロース株がバリュー株をアウトパフォームした。
- 直近1年、3年、10年の期間においても、同様の傾向が見られる。

### スタイル・インデックス・パフォーマンス (%)

2020年第1四半期			直近1年			
	バリュー	コア	グロース	バリュー	コア	グロース
大型	-26.7	-20.2	-14.1	-17.2	-8.0	0.9
中型	-31.7	-27.1	-20.0	-24.1	-18.3	-9.4
小型	-35.7	-30.6	-25.8	-29.6	-24.0	-18.6

直近3年			直近10年			
	バリュー	コア	グロース	バリュー	コア	グロース
大型	-2.2	4.6	11.3	7.7	10.4	13.0
中型	-6.0	-0.8	6.5	7.2	8.8	10.9
小型	-9.5	-4.6	10.6	4.8	6.9	8.9

2020年3月31日現在 出所：Morningstar

### 米国株式：業種別パフォーマンス

- 株価の急落およびボラティリティが高まる中、全ての計測期間で比較的良好パフォーマンスが良かったのは、情報技術だった。
- 第1四半期には、急激な市場環境の悪化が見込まれたこともあり、生活必需品、ヘルスケア、公益事業等のディフェンシブ・セクターのパフォーマンスが比較的良好だった。
- 金融、資本財、素材等の循環型セクターは第1四半期は低調に推移し、長期的なパフォーマンスも劣後した。
- 全ての計測期間で最もパフォーマンスが低調だったのは、エネルギーだった。

### S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	1Q20	1年	3年	5年	10年
通信サービス	-17	-3	-0	4	8
一般消費財	-19	-11	6	7	14
生活必需品	-13	-1	3	5	10
エネルギー	-50	-52	-22	-14	-4
金融	-32	-17	-2	3	7
ヘルスケア	-13	-1	8	6	13
資本財	-27	-19	-2	3	9
情報技術	-12	10	18	17	16
素材	-26	-17	-3	1	6
不動産	-19	-11	3	3	10
公益事業	-14	-1	6	8	11
インデックス	-20	-7	5	7	11

2020年3月31日現在 出所：FactSet

## 米国企業業績の総括

- 現在の状況を十分に反映していない過去の業績についての検証となるが、S&P500®インデックス全体の2019年第4四半期の業績は、前四半期をわずかに下回り、77%の企業がコンセンサス予想並みまたはそれ以上の結果となった。前四半期にコンセンサス予想以上だった企業の割合は82%であった。
- 最も業績が好調だったのは、ヘルスケア、情報技術、生活必需品の3つの業種で、過去数四半期にわたり同様の傾向が見られる。
- 業績が最も低調だった業種はエネルギーで、46%の企業がコンセンサス予想に届かなかった。また、不動産や素材についても、コンセンサス予想以上の結果となった企業は70%に満たなかった。

セクター名	予想超過の割合 (%)	予想未達の割合 (%)
S&P 500® インデックス (全体)	77%	23%
ヘルスケア	88%	12%
生活必需品	85%	15%
情報技術	84%	16%
一般消費財	82%	18%
公益事業	79%	21%
金融	77%	23%
通信サービス	76%	24%
資本財	73%	27%
不動産	65%	35%
素材	61%	39%
エネルギー	54%	46%

2020年3月20日時点の2019年第4四半期末業績データ (入手可能な直近データ)

出所: Standard & Poor's

コンセンサス予想は民間企業を対象とした調査結果に基づく総合推定値。数値は、混戦ラッシュ予想を超過類は未達だった企業の割合を示す。Standard & Poor'sのまとめた市場のコンセンサス予想数値をもとにJennisonが作成。

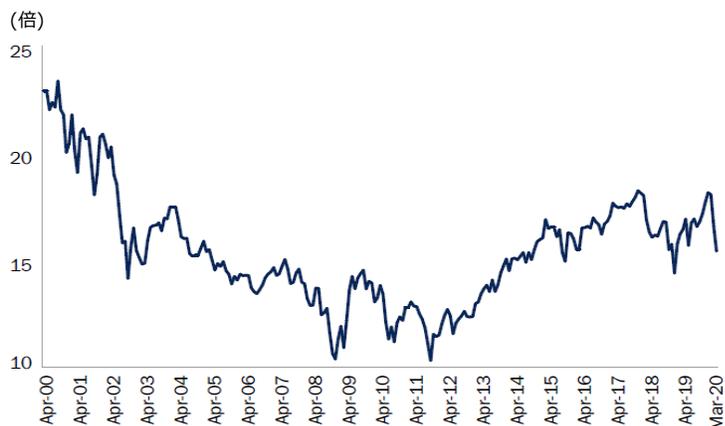
## 主要インデックスのセクター構成 (2020年3月31日現在)

セクター (%)	MSCI Russell Russell				S&P 500®	
	S&P 500® (除く米国)	ACWI インデックス	Russell 1000® グロース インデックス	Russell 1000® パリュール インデックス	12か月先一株益成長率	予想PER
通信サービス	11	7	12	9	13%	13
一般消費財	10	12	14	5	20%	15
生活必需品	8	10	5	11	7%	16
エネルギー	3	5	0	5	48%	11
金融	11	19	3	21	9%	8
ヘルスケア	15	10	15	16	10%	12
資本財	8	11	8	9	23%	11
情報技術	25	10	40	7	15%	15
素材	2	7	1	4	18%	12
不動産	3	3	2	5	7%	31
公益事業	4	4	-	8	2%	16

2020年3月31日現在 出所: FactSet, MSCI

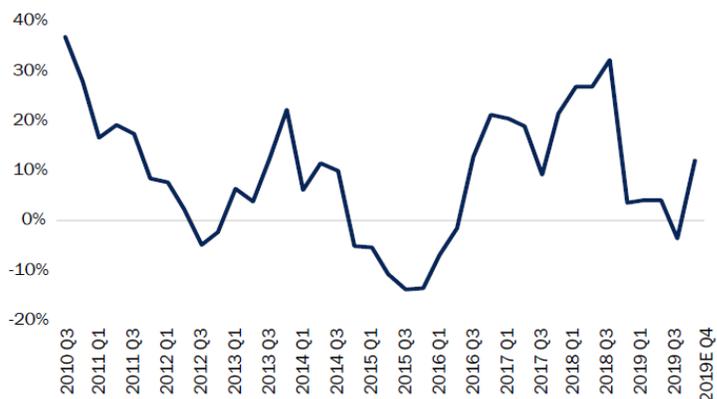
MSCI ACWI ex US Index = MSCI オールカントリーワールドインデックス (除く米国)

## S&P 500® インデックス PER (12か月先の予想一株益に基づく株価収益率)



2020年3月31日現在 出所: FactSet

## S&P 500® インデックス 一株益成長 (対前年同期比)



2020年3月31日現在 出所: FactSet

## 今後の展望

- このような危機下において、現時点で2020年通年の企業業績を正確に予想するのは時期尚早である。歴史的な市場ボラティリティの高まり同様に、企業業績の予想には史上稀に見る不確実性が伴う。
- セクターや業種を問わず、ほぼすべての企業が2020年末までの業績見通しと事業計画を下方修正した。多くの企業にとって、経済活動、景気見通し、失業率、デフォルト、貸倒に不透明感が漂う中、消費者および企業の景況感は大いに悪化しており、双方ともに財務的な打撃を受けている。
- S&P500®インデックス企業をトップダウン方式で分析すると、2020年の業績は25~35%程度の成長、配当は25%減少、自社株買いプログラムはほとんどが中止されると予想される。ただ、こうした数字も、現時点における予測に過ぎないということに留意する必要がある。
- 新型コロナウイルスの流行は最終的にいつ収束に向かうのか、世界的な「外出規制」がいつまで続くのか、これがどの程度の影響をおよぼすのかに関する懸念により、市場の不確実性とネガティブな市場心理は記録的な水準にまで高まっている。景気後退入りしたことは明らかであるが、景気後退局面がどの程度続くのか、どれほど急激な回復 (V字回復、U字回復など) が期待できるのかについては不確実である。

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。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要な情報については、巻末のディスクレマーをご参照下さい。

## ジェニソン・グロス・チームの米国株式市場見通し

新型コロナウイルスの流行と感染拡大の抑止策により、世界的に失業者数が急増し、またGDP成長率は急激に低下しているが、その中でも小規模企業に大きな圧力がかかっている。その結果、グローバル経済の減速は史上稀に見る大幅なものとなる可能性が高い。

政策当局者は、前例のない景気刺激策や流動性強化策によって足元の危機に対処する姿勢を見せており、さらに今後数週間から数ヶ月にわたり追加的な政策が実施されるであろう。しかしながら、ウイルス感染拡大を抑止するために不可欠な措置である社会的距離確保と外出規制により、こうした金融政策によって活性化されるべき経済活動が妨げられる可能性がある。

深刻な状況ではあるものの、現在の状況は2007-2008年の金融危機時とは根本的に異なっている。13年前、構造的な経済上の欠陥と危機対応の遅れによって、経済が回復するまでに長期間を要し、痛みを伴うものとなった。現在、ウイルス感染拡大や人的被害を食い止めるために、経済活動が停止もしくは抑制されている。また、大規模な財政および金融刺激策がいち早く実施されている。ワクチンが開発される、あるいはウイルスの流行が季節の移り変わりと共に弱まるなどして足元の危機が収束に向かった場合、ウイルス流行前の経済状況が概ね堅調だったことを踏まえれば、基本的には健全な経済構造が経済活動の回復を後押しするものと思われる。しかしながら、すべてのビジネスが一律に回復するとは考えておらず、脆弱なビジネスは生き残れない可能性がある。また、秋冬にウイルスが再流行する可能性も否定できない。

我々は、ポートフォリオで保有する企業の経営陣との対話を通じ、新型コロナウイルスがこれらの企業に与える影響を、過去数週間にわたって検証してきた。こうした検証は、各企業が足元の状況にどのように対応しているか理解する上で有益であったが、短期的および中期的に実際にどのような影響があるか断定することは不可能である。

当戦略のポートフォリオには、業界をリードし、市場平均を大幅に上回る速度で成長している企業の株式が含まれている。我々のポートフォリオに組み込まれている企業はまた、潤沢なキャッシュフローを創出し、困難な時期を乗り越え、長期的に真の経済価値を生み出すために必要な競争優位性を維持することができる。当戦略では、現在の不確実な環境によって引き起こされた逆風に直面し、長期的な成長を予測することが困難ないくつかの銘柄を売却した。ポートフォリオのクオリティを可能な限り高めることは、過去において世界経済の見通しが大幅に悪化し、不確実性が高まるような場合に、常に実践してきた典型的なアプローチ方法である。変化し続けるビジネス環境や個々の企業の状況を十分に把握した上で、今後も引き続き必要な調整を行う考えである。

これまで、ジェニソン・アソシエイツ社として、また運用チームとして、大きな不確実性と混乱を切り抜けてきた。そして、今回の危機に際して最も競争力のある地位を確立した企業が、状況が落ち着きを取り戻し経済活動が回復した新型コロナウイルス終息後の世界で、最も大きな繁栄を勝ち取ることが出来ると確信している。

## 米国主要セクター別見通しと投資判断

## 情報技術

情報技術はS&P500®インデックスで最も好調だったセクターで、2020年第1四半期に11.9%の下落となった。

こうした卓越したパフォーマンスは、テクノロジー・セクターが最近発表した好調な業績や、テクノロジー企業のビジネス・モデルに内在する本来的な成長性を市場が認識していることによるものと判断している。市場は、新型コロナウイルスによって引き起こされた足元の景気後退局面において、より速い本源的な成長を遂げているテクノロジー企業に引き続き高評価を与えている。

足元で市場全体が下落する中で、テクノロジー株のバリュエーションは非常に魅力的な水準にある。2020年3月31日現在、S&P500®インデックスの情報技術セクターの12か月先の予想一株益に基づく株価収益率は17.7倍となっており、S&P500®インデックスの全体値である14.6倍をわずかに上回る水準に留まる。バリュエーションが市場対比で適切な水準に留まっている背景には、革新的で破壊的な製品・サービスの提供により、業界全体にわたる良好なROEとフリー・キャッシュフローが維持されていることが挙げられる。具体的には、多くのテクノロジー企業は、自社が優位性を持つビジネス領域への参入を防ぐ障壁やその他の競争上の優位性を持ち、事業環境への継続的な追い風も味方して、平均以上の収益成長と収益率を達成するなど、持続可能で質の高いファンダメンタルズを有する。

こうした高利益成長を達成しているのは情報技術セクターの中のテクノロジー銘柄だけではない。他のセクターにおいても、技術的な優位性を持つ企業は高い利益成長を遂げている。その具体例としては、コミュニケーション・サービスに分類されるソーシャル・メディア、一般消費財に分類されるEコマース企業や動画配信サービス、ヘルスケアに分類される手術用ロボットやバイオ医薬品などの企業が挙げられる。

## 投資テーマと注目点

- 企業がビジネスや市場ニーズの変化に対応しようとする中で、デジタル技術を駆使して新しい(または既存に代わる)ビジネスプロセス、文化、顧客体験を創造することが戦略上不可欠となっている。こうしたデジタル変革は、ソーシャル・メディア、モバイル機器、人工知能、クラウド・コンピューティングなどのデジタル技術によって牽引されてきた。
- もう一つの革新的なデジタル技術であるSaaS(サービスとしてのソフトウェア)は、ソフトウェア業界に破壊的変革をもたらす極めて重要なクラウド・アプリケーションやサービスを提供している。SaaSは、インターネット事業者およびクラウド関連事業者からの採用に始まり、まだ実用化の初期段階にあるものの、主要な大企業の間にも浸透し始めている。ソフトウェア強化への戦略的必要性が明白になるにつれ、企業はSaaSモデルの採用を積極化している。依然として普及率が低位に留まっていることを考えれば、今後10年間におけるSaaSの拡大余地は非常に大きいと思われる。
- 新型コロナウイルスによって、多くの場合は政府からの強制的な要請に応じる必要性があったとはいえ、在宅勤務やサテライト・オフィスを使った勤務の賢明さが浮き彫りとなった。投資家は、サテライト・オフィスでの円滑な作業とコミュニケーション能力を支援する製品とサービスを持つテクノロジー企業を調査しており、こうした企業が再評価されている。
- テクノロジー銘柄への投資には、長期継続的な「破壊的創造」の恩恵を受けるビジネスモデルを理解することが重要だと考える。
- 企業は、5G、SaaS、ビジネスインテリジェンス(AI)、半導体、クラウドストレージ・ソフトウェア、ライフサイエンスツールなどへのテクノロジー投資を積極化していることから、その恩恵を受ける銘柄に注目している。
- デジタル決済に加え、データ、情報、エンタテインメント利用が増加し続けている幅広いデバイスやアプリケーションは、長期的な投資機会がある分野で、必要な技術を有する企業にとって、非常に大きな市場規模となる可能性がある。
- さらに、足元のパンデミックに起因する世界的な景気後退局面においても成長し得ると考えられる企業への調査を継続している。

## ヘルスケア

2020年第1四半期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは12.7%下落し、インデックスの下落率19.6%をアウトパフォームした。

同セクターの第4四半期の業績は、セクター構成銘柄88%が一株当たり利益のコンセンサス予想値を上回り、12%が予測を下回った。

2020年3月31日現在、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターの12か月先の予想一株当たり利益に基づく株価収益率は13.17倍、S&P500®インデックスの全体値は14.6倍となっている。

新型コロナウイルス流行の規模と範囲が拡大するにつれて不確実性が高まったことを受け、市場のボラティリティも高まっている。不確実性が増したことで、投資家はポートフォリオのリスクを軽減させ、レバレッジを解消した。こうした局面では、中小型株、バイオテクノロジー、その他新興のヘルスケア企業といった、よりリスクが高いと認識される銘柄が実態以上の影響を受ける。これらの企業の多くは収益が出ておらず、外部からの資金調達に頼っている。

製品や収益が設備投資支出の制約を受けていたり、裁量的な消費支出や政府資金に依存している企業は、よりコロナウイルス危機の影響に晒されている。強固なファンダメンタルズを持つ企業がより速やかに回復する可能性が高い。

疾病の治療に軸足を置いたバイオ医薬品企業は、患者が病院に行けないことで治療件数が減るため、マイナスの影響を受けるであろう（多くの場合は治療することが必要なため、この可能性は制限されるかもしれないが、隔離された集団は影響を受けるであろう）。

新規患者数は縮小する可能性が高いものの、既に薬を服用中の持病を持った患者は治療を受け続ける必要がある。

転移性のがん治療には選択の余地がないため、がん治療に軸足を置いた企業は、他の疾患の治療に軸足を置いた企業よりも影響を受けにくい可能性が高い。

当戦略では、長期的に強固なファンダメンタルズ、革新的な製品、および現在開発中の新薬パイプラインを有していると考えられる医薬品企業を引き続き選好している。しかし、当社ポートフォリオに組み入れられている一部の企業については、新規の臨床試験の開始が遅れる可能性がある。

選択的な行動、裁量的な消費支出の削減、新規治療や手術が後回しになることによる病院の全体的な治療件数や薬剤の使用量の減少を背景として、その他多くの企業が新型コロナウイルスの間接的な影響を受ける可能性がある。

選択的な行動下であっても使用される商品を製造する医療機器企業も、やはり業績は低迷するであろう。

我々のヘルス・サイエンスに関する戦略は、バイオ医薬品、診断ツール、医療機器、ヘルスケア・サービスなど、ヘルスケア業界において革新的で破壊的技術を持った企業を見つけることを長期にわたり重視している。

足元の危機以降を展望すると、同セクターでは様々な業態、製品、ビジネスモデルでイノベーションが起こっており、こうした業界の様々なトレンドを考慮すれば、今後数年の見通しは明るいと考えている。米国食品医薬品局(FDA)の医薬品認可のペースと、同局の全般的に柔軟な認可スタンスは、引き続き同セクターへの追い風となっている。

どのような案であれ、現在の政情あるいは選挙環境下で超党派の支持を得て通過させることは困難に思われるため、政府による薬価改定案の先行きは非常に不透明である。企業は、薬価に焦点を当てた政策に対応すべく、大きな進歩をもたらす治療法の開発に注力し、市場への浸透を高め、最終的には薬価を引き下げるような戦略を策定している。

大統領選民主党候補者の支持票は、元副大統領である中道派のバイデン上院議員に集約され、メディケア・フォー・オール構想と民営保険廃止の実現性が次第に低下する中、我々は米国マネージド・ケア業界の見通しを好感している。マネージド・ケア業界のファンダメンタルズは強固であると見ており、医療費負担の問題を背景として構造変化を求める声が高まっており、業界に対する精査は今後も続くと思われる。しかし、こうした提案が例えば大統領選のキャンペーンでの議論を超えて進展したとしても、法制化は不可能であるように思われる。そのためには、少なくとも民主党が大統領選に勝ち、上院で過半数の議席を取り戻す必要があるからだ。ただ、上院と下院を問わず、多くの民主党議員も、より中央的で単一な機構の創設とメディケア・フォー・オール構想に異議を唱えている。

## 投資テーマと注目点

- 生産的な研究開発活動は、患者の生活の質を改善する効果的な疾患治療につながる。これを可能にする企業の株価は、ヘルスケア・セクター内で長期的にアウトパフォームする傾向が見られる。
- 多くのバイオ医薬品企業が、堅固なファンダメンタルズと革新的な製品および新薬のパイプラインを有している。
- パイプラインにある開発中の新薬の総数は、過去最高水準にある。世界の大手製薬企業による研究開発投資の増加と、スクリーニングや創薬技術の進歩が、開発中の新薬の総数増加につながっている。
- 大手の多国籍製薬企業、中でも特許期限切れを控えている企業は、単一製品または、有望なパイプラインをもつ比較的小型の製薬企業の買収を続けるだろう。

## 金融

新型コロナウイルス流行とそれに伴う世界経済の暴落と金利の急低下を背景として、S&P500®インデックスの金融セクターの第1四半期の業績は非常に厳しい結果となり、インデックス全体の下落率19.6%に対し、32%の下落率を示した。いくつかの点で、同セクターは、2008-2009年の世界金融危機時と同程度の損失を被った。下落のスピードは前例のないものだった。同指数は第1四半期の最初の8週間(2月19日まで)で約1%上昇しており、同四半期における下落はその後のわずか1か月半でもたらされた。

このような危機下において、現時点でポートフォリオで保有する企業の2020年通年の業績を正確に予想するのは時期尚早である。事実、セクターや業種を問わず、ほぼすべての企業が2020年末までの業績見通しと事業計画を下方修正している。同セクターにとっては、金利の影響、貸倒れの増加、経済活動の劇的な低下、消費者および企業の景況感の大幅な悪化、消費者および企業の双方がともに被る財務的な打撃など、非常に多くの不確実性が存在している。新型コロナウイルスの流行は最終的にいつ収束に向かうのか、世界的な「外出規制」がいつまで続くのか、これがどの程度の影響をおよぼすのかに関する懸念により、市場の不確実性とマイナスの市場心理が記録的な水準にまで高まっている。景気後退入りしたことは明らかであるが、景気後退局面がどの程度続くのか、どれほど急激な回復が期待できるのかについては不確実である。

## 投資テーマと注目点

- 概して言えば、現在の銀行のバランスシート、資本、リスク管理基準などの幅広い指標は、2008~2009年の世界金融危機時と比較して大幅に良好な状況にある。
- 株価は大きく下落したが、足元の株価にはかなりの「悪いニュース」が反映されているように思われる。例えば、業界をリードする大手のマネージャー銀行や世界的な投資銀行の数は、有形純資産(TBV)の1.0倍の価格で取引されているが、2009年以降は1.5~2.0倍で取引されていた。当時よりも簿価報告基準の信頼性が増していることを考慮すると、このセクターが売られ過ぎている可能性があると考えている。
- 防衛的な属性(低いレバレッジ率、資産の軽量化、高い持続可能性、高い利益率、高いフリー・キャッシュフロー)を持つことで長期的に成長している企業は、こうした逆境の中でも引き続き優れたパフォーマンスをあげるはずである。デジタル決済システムや金融テクノロジーを提供する企業は、これらの要件を満たしていると考えられる。
- このような環境において、損害保険会社は底堅いパフォーマンスを見せられる。一方で、多くの資産を保有する銀行や金利感応度の高い生命保険会社については、各社の多様化したポートフォリオのリスク特性が高まる可能性がある。

# ディスクレーム

- 世界産業分類基準（以下“GICS”）：MSCI, Inc.（以下“MSCI”）とスタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービスLLC（以下“S&P”）が開発し、両社が独占所有権を持つサービスマークで、ジェニソン・アソシエイツLLC（以下“ジェニソン”）は「そのままの状態」で利用するライセンスを保有しています。2009年10月1日時点で、ジェニソンはS&P/MSCI GICSで分類されている証券を再分類することはしておらず、GICSで分類されていない証券のみをジェニソンが分類します。そのため、本資料にはS&P/MSCI GICSが分類した企業とジェニソンが分類した企業の両方が含まれている可能性があります。
- 本資料に記載している指数は情報提供のみを目的としています。**MSCI ACWI（オール・カントリー・ワールド・インデックス）**は浮動株調整後の時価総額加重平均指数で、先進国と新興国における株式市場のパフォーマンスを示すものです。MSCI ACWIを構成するのは先進国24ヶ国、新興国21ヶ国の合わせて45ヶ国の株価指数です。**MSCI EM（エマージング・マーケット・インデックス）**は、浮動株調整後の時価総額加重平均指数、世界の新興国市場の株式パフォーマンスを示すものです。MSCI EMを構成するのは、新興国26カ国の大型株と中型株です。ベンチマークの**ネットのリターン**は返還請求が可能あるいは不可能な源泉税を差し引いたものです。ここで適用されている源泉税率はコンポジット・リターンの計算に用いられている源泉税率と異なり、コンポジットの税率よりも高い場合があります。**スタンダード&プアーズ500®（以下、S&P 500）インデックス**は、ニューヨーク証券取引所で取引される主要500銘柄を時価総額加重平均したインデックスです。**S&P 500®フィナンシャルズ・インデックス**はGICS金融セクターに分類される銘柄で構成されています。**ラッセル1000®グロース株インデックス**は、ラッセル1000インデックスのうち、特にグロース株の特性を備えた銘柄で構成され、**ラッセル1000®バリュー株インデックス**は、特にバリュー株の特性を備えた銘柄で構成されています。ラッセル1000®インデックスは、米国のラッセル・インベストメンツが公表する、米国の大型株のベンチマークとして利用される指数で、ラッセル3000指数の構成銘柄のうち、時価総額などを基準に上位約1000銘柄で構成されています。
- MSCIIに関する情報は御社内での利用のみ許可されるものであり、いかなる種類のものであれ複製もしくは再配布することは禁じられております。また、金融商品、インデックスの基礎もしくは一部として用いられることも禁じられております。MSCIIに関する情報は投資助言、或いは投資判断を行う（もしくは判断を控える）よう推奨をするものではなく、また、そのような観点から信頼されるものでもありません。過去のデータおよび分析は将来のパフォーマンス分析、予測、見通しを示唆するもの或いは保証するものとして用いられるべきではありません。MSCIIに関する情報は現時点のものであり、本情報の使用者は当情報の資料の使用に際する全体のリスクを負います。MSCII或いはインデックス・データの算出や収集に携わった第三者は、いかなる保証（独自性、正確性、完全性、適時性、商品性、特定目的との適合性、権利侵害の不存在に関する一切の保証を含みますがこれに限定されません）も行いません。上記を制限することなく、MSCIIおよび第三者は、直接的、間接的、特別、懲罰的、付随的またはその他により生じた損害（利益の逸失を含む）に関して、いかなる場合においても責任を負いません。
- 投資家は、指数に直接投資することはできません。
- 本資料に記載しているすべての指数は、第三者の登録商標あるいは商品名/サービスマークです。それらの商標、商品名/サービスマークに関する情報やデータには所有権や守秘義務があるため、ジェニソンによる事前承諾なしに複製することは堅くお断り致します。

※ 本資料は、PGIMジャパン株式会社（以下、当社）の関係会社であるジェニソン・アソシエイツLLC（以下“ジェニソン”）が作成した“1Q 2020 Market Review and 2Q 2020 Outlook”（2020年4月発行）の一部を当社が翻訳したものです。原文と本資料の間に差異がある場合には、原文の内容が優先します。原文レポートの閲覧をご希望の場合は、当社の営業担当者にご連絡下さい。

※ ジェニソンは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクの資産運用部門であるPGIM傘下のアクティブ運用に特化した運用会社です。

※ 本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

※ 記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

※ 本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できるとジェニソンが判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性についてジェニソンならびに当社が保証するものではありません。

※ 過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

※ 本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

※ 当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

※ “Jennison Associates”、“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

※ PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国 プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM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392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

PGIMJ72172