

2020年第4四半期の株式市場概況と2021年第1四半期の見通し

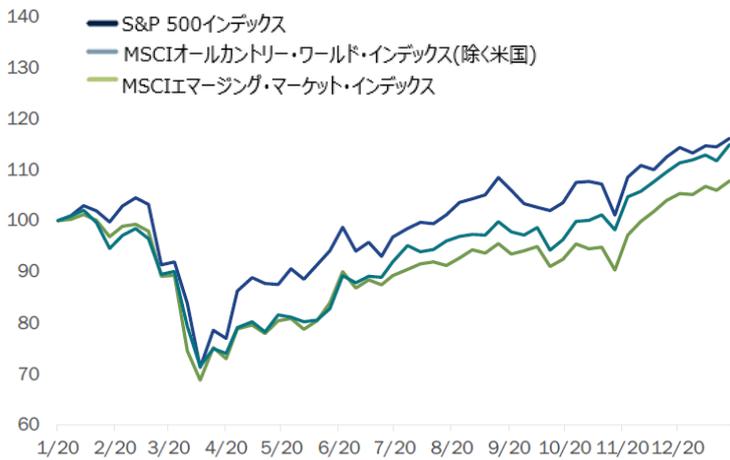
グローバル株式：市場概況

2020年第4四半期の株式市場は、投資家の記憶に残る一年の最後を飾るに相応しい四半期となった。11月には、新型コロナウイルスに関し研究が進んでいた体内のメッセンジャーRNAを活用する2種類のワクチンの治験が成功し、米国食品医薬品局を始めとする世界各国の保健規制当局に承認されたことで、世界株式市場の上昇は範囲を拡大し、特に新型コロナウイルスによって最も悪影響を受けた企業の株式が反発した。

景気回復は続いているものの、追加的な米国の追加景気対策を巡る交渉が長引き、個人消費、企業心理、雇用等の改善ペースは鈍化した。連邦準備制度理事会（FRB）は、緩和政策維持の継続を表明している。一方で投資家は、今後の景気回復がより広範に亘ると見ており、米国長期債の利回りは若干上昇した。低金利やコロナ禍を背景とした郊外住宅に対する需要が支援材料となり、住宅市場は堅調に推移している。

英国と欧州連合間のEU離脱交渉は12月末までに概ね終了し、新たな自由貿易の基盤が整った一方で、将来的に両者間の協力や貿易に関し不確実性が残った。中国では、規制当局が国内の大手インターネット業者の反競争的行動への対抗措置を発表し、予定されていたアント・グループの新規株式公開を取り消した。活発に発言する創業者のジャック・マー氏との緊密な関係と、中国の個人金融サービス市場で業務分野を一層拡大しつつあることが、アント・グループの新規株式公開の取り消しにつながった。新法令により不透明性が高まったことで、中国のインターネットおよびテクノロジー関連銘柄の株価は年末にかけた数週間で下落した。

主要株式指標パフォーマンス



2020年12月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

米国株式：スタイル別パフォーマンス

- 第4四半期は、2年ぶりにバリュー株がグロース株をアウトパフォーマンスした。また、小型株が大型株と中型株を大幅にアウトパフォーマンスした。
- 直近1年、3年、10年の各期間において、大型、中型、小型を問わずグロース株がパフォーマンスを牽引している。
- 長期的には、大型株が市場のパフォーマンスを牽引している。

スタイル・インデックス・パフォーマンス (%)

スタイル	2020年第4四半期			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	16.3	13.7	11.4	2.8	21.0	38.5
中型	20.4	19.9	19.0	5.0	17.1	35.6
小型	33.4	31.4	29.6	4.6	20.0	34.6

スタイル	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	6.1	14.8	23.0	10.5	14.0	17.2
中型	5.4	11.6	20.5	10.5	12.4	15.0
小型	3.7	10.2	10.6	8.7	11.2	13.5

2020年12月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

米国株式：業種別パフォーマンス

- 株式市場は第4四半期に多くのセクターで上昇し、とりわけ年間の大半にわたってアンダーパフォーマンスを続けたセクターが最も上昇した。エネルギー、金融、資本財などの景気敏感セクターのパフォーマンスが最も好調だった。
- 素材、ディフェンシブ・セクターである生活必需品、公益事業、ヘルスケアの各セクターの第4四半期のパフォーマンスは相対的に低調だった。
- 情報技術と一般消費財は、引き続き1年、3年、5年、10年の計測期間で市場全体のパフォーマンスを主導している。
- エネルギーは第4四半期のパフォーマンスが好調だったものの、長期的には依然として最も低調なパフォーマンスとなっている。
- 景気敏感セクターとディフェンシブ・セクターは、1年以上の計測期間において出遅れている。

S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	4Q20	1年	3年	5年	10年
エネルギー	28	-34	-15	-5	-3
金融	23	-2	4	11	11
資本財	16	11	8	12	12
不動産	14	21	9	13	9
通信サービス	14	24	13	12	10
情報技術	12	44	29	28	21
一般消費財	8	33	20	18	18
ヘルスケア	8	13	13	12	16
公益事業	7	0	10	11	11
生活必需品	6	11	9	9	12
素材	5	-2	7	7	10
インデックス	12	14	15	14	14

2020年12月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

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。

このレポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

米国企業業績の総括

- S&P500®インデックス採用企業の第3四半期の業績は、第2四半期と概ね同水準だった。第2四半期には89%の企業がコンセンサス予想を上回ったのに対し、第3四半期にコンセンサス予想を上回った企業は87%だった。
- 最も業績が好調だったのは、情報技術、ヘルスケア、通信サービス、資本財、生活必需品で、90%を超える企業がコンセンサス予想を上回った。
- 一般消費財、素材、エネルギー、金融は、80%を超える企業がコンセンサス予想を上回った。
- 公益事業は25%の企業がコンセンサス予想を下回る一方で、不動産は全体の45%の企業がコンセンサス予想を下回った。コロナ禍の中、同セクターは全体的に非常に苦戦している。

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)	87%	13%
情報技術	97%	3%
ヘルスケア	95%	5%
通信サービス	92%	8%
資本財	92%	8%
生活必需品	91%	9%
一般消費財	87%	13%
素材	86%	14%
エネルギー	84%	16%
金融	83%	17%
公益事業	75%	25%
不動産	55%	45%

2020年12月7日時点の2020年第3四半期末業績データ (入手可能な直近データ)
出所: Standard & Poor's.

主要インデックスのセクター構成 (2020年9月30日現在)

(%)	S&P 500® インデックス	MSCI ACWI (除く米国) インデックス	Russel 1000® グロース インデックス	Russel 1000® バリュー インデックス
通信サービス	11	7	11	10
一般消費財	13	14	17	8
生活必需品	7	9	5	8
エネルギー	2	4	0	4
金融	10	18	2	20
ヘルスケア	13	10	14	13
資本財	8	12	5	13
情報技術	28	13	45	10
素材	3	8	1	5
不動産	2	3	2	4
公益事業	3	3	0	5

2020年12月31日現在 出所: 出所: ジェニソン, FactSet, MSCI

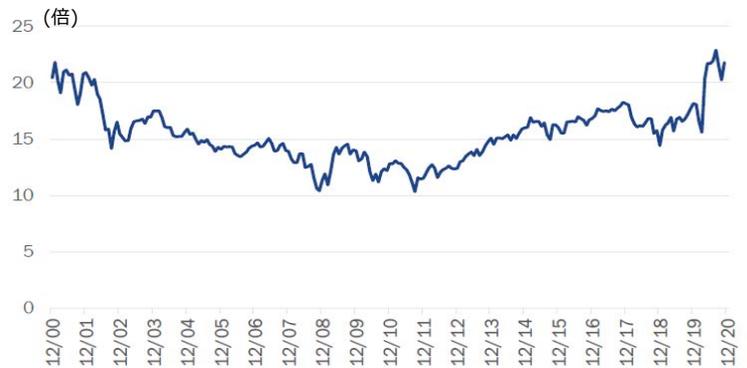
過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要な情報については、巻末のディスクリーマーをご参照下さい。

S&P 500® インデックス EPS成長 (対前年同期比)



2020年12月31日現在 出所: FactSet 予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

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



2020年12月31日現在 出所: ジェニソン, FactSet, MSCI

ジェニソン・グロース・チームの米国株式市場見通し

2021年に向け投資家心理の改善と経済回復が継続する可能性は高いと見ている。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大は依然として強い逆風となっており、バイデン政権はその発足直後から、記録的な感染拡大への対処と、効果的なワクチン配布および接種実施に関し様々な課題に直面すると思われる。

ラファエル・ワーノック氏とジョン・オソフ氏がジョージア州の決選投票で勝利したことで民主党は上院で50議席を確保し、賛否同数になった際のカマラ・ハリス副大統領による1票を含め過半数を確保した。現在、民主党は上下両院ともに過半数を僅かに上回り主導権を握っている(同党は下院では過半数を5議席上回っている)。これは、近い将来に追加景気刺激策を可決するための好材料となる。その他の多くの法案に関しては、実質的に60議席以上の賛成を得なければ、フィリバスター(議事進行の妨害行為)を排除できないことを考慮すれば、上院での可決には超党派の支持が必要となる公算が高い(一部の民主党議員は、フィリバスターの排除に公然と反対している)。バイデン政権下では、行政機関は概して秩序ある平和的な政策運営を行うと想定されており、これが投資家の安心感につながっている。

2020年の企業業績は、コロナ禍の経済への悪影響が明確となり始めた同年前半に懸念されていた水準との比較では底堅いものとなる見込みである。S&P500®インデックス採用企業の業績は、2020年の落ち込みから大幅に回復する可能性があり、ワクチンが広範かつ急速に普及すれば、2019年の水準を上回る可能性がある。

世界的なGDPの回復についても同じことが言える。

2020年は、最も不確実性が高まった時期に、さらにその先を見据えた投資行動が大いに報われる形となった。ワクチンの接種開始は大きな転換点となり、2021年のいずれかの時点において渡航が解禁され、オフィス勤務が再開され、また社会活動が正常化されるとの期待感をもたらした。

2020年を通じ、多くの企業はコロナ禍以前から見られ、都市封鎖、ソーシャル・ディスタンスの確保、在宅勤務が浸透するにつれ、さらに明確となったトレンドから大きな恩恵を受けた。Eコマース、クラウド・コンピューティング、動画配信サービス、電子決済など、生産性を高める製品やサービスへの需要は、2020年を通じて一層高まった。これらを提供する企業の2020年の収益成長は、予想を大幅に上回る可能性が高い。

低成長期においてこのような際立ったファンダメンタルズを有する企業のバリュエーションは、2020年に大幅に上昇した。市場が上昇するにつれ、これら企業の株価上昇は一服すると予想されるが、より中長期的な観点では、これら企業の市場平均を上回る収益成長が、継続的かつ長期的な株価上昇を支えると考えている。

金融・財政刺激策により、経済は自律的な名目成長に向け次第に回復すると見ている。株式市場の大幅な上昇は、より広範囲な企業が業績回復すると投資家が予想していることを示唆するものである。社会活動および経済活動がコロナ禍前の水準に戻るにつれ、米国のGDP成長率は以前のような一桁台前半の成長率に回帰する可能性が高い。

米国主要セクター別見通しと投資判断

情報技術

2020年第4四半期、S&P500®インデックスの情報技術セクターは11.8%上昇し、インデックス全体の上昇率12.2%を若干下回った。同セクターは年間で43.9%上昇し、インデックス全体の上昇率18.4%を大幅に上回った。

直近発表されたの情報技術セクターの業績は引き続き好調で、テクノロジー企業の事業モデルの本源的な成長性が改めて確認された。市場は、新型コロナウイルスによって引き起こされた現下の景気後退局面において、軽資本型の事業モデルとより高い本源的な成長力を有するテクノロジー企業に引き続き高評価を与えてゆくと考えている。

現在は、「より長期にわたり低水準に」留まる金利を前提とする低成長の環境下にある。新型コロナウイルスの流行、およびこれに対応するための金融政策により、低金利環境がより長期化する見通しとなった。このような低成長の環境下では、投資ユニバース全体の平均以上の高成長を一貫して実現する企業への投資成果が高まるであろう。

危機下の、不透明かつ不確実性の高い環境においては、企業および消費者は、より積極的に自らの行動を適応させ、生産性の向上やコスト削減につながる革新的で創造的な製品やサービスを求めることを厭わないと我々は考えている。足元のコロナ禍のような混乱した環境においては革新的な技術が定着し、これらは一般的には大きな市場シェアを獲得する。こうした動態を踏まえると、多くの革新的で破壊的な製品・サービスの提供により、業界全体で高水準のROEとフリー・キャッシュフローが創出され、相対的なバリュエーションが妥当な水準に収まることで、テクノロジー関連銘柄はこれまでの10年間と同様、今後も株式市場を牽引し続けると見ている。

具体的には、多くのテクノロジー企業は、自らが優位性を持つビジネス領域への参入障壁などの競争優位性を持ち、事業環境への順風の継続と相まって、市場平均を上回る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。

コロナ禍を背景として、数年前から見られるデジタル技術の導入が加速しているが、こうした動きの多くは永続的なものになると考えられる。新しい環境下で競争力を維持するためには、単にコスト効率の観点だけでなく、ビジネス上の重要な要素として、テクノロジーの戦略的重要性を見極めなくてはならないと多くの企業は考えている。その結果、デジタル技術の導入が永続的なトレンドとなることを裏付けるような投資活動が、企業によって行われている。このような投資活動は、テクノロジー重視の設備投資、Eコマース戦略、企業向けクラウドへの移行、直販型のビジネス・モデル、会社の事業全体を網羅するソフトウェア・アプリケーションなど、多くの分野にわたる。

消費者は企業以上に急速にデジタル技術を導入しており、過去1年にたわりの消費行動はデジタル化に向けて劇的にシフトした。こうした大々的なデジタル技術の導入および消費に関する新しい基準は、然るべき企業が高い成長を継続するための基盤になると考えている。また、こうした大規模かつグローバル志向の「獲得可能な最大市場規模（Total Addressable / Available Market : TAM）」は、長期的に収益成長の大きな機会を提供し、数多く見られる破壊的な傾向は、今後3～5年にわたって倍増するものと考えている。歴史的に見ると、新たなテクノロジーが大々的に導入され始める初期段階においては、さらなる技術革新、使い勝手の良さの向上、収益構造の改善に拍車がかかり、その結果として、一層広範にテクノロジーの導入が進むという好循環が生まれてきた。

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企業だけではない。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な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による採用に始まり、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、在宅勤務やサテライト・オフィスを使った勤務の妥当性(多くの場合は、その必要性)が浮き彫りとなった。投資家は、改めてその便益が認められたサテライト・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やサービスを提供するテクノロジー企業を注視している。

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、巻末のディスクレームをご参照下さい。

このレポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布をご遠慮ください。

Jennison Associates LLC

- 各企業は、5G、SaaS、ビジネスインテリジェンス、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おり、その恩恵を受ける銘柄に我々は注目している。
- 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。企業や消費者の行動は明らかに変化しており、こうしたデバイスやアプリケーションの導入率や採用率は急上昇している。

ヘルスケア

2020年第4四半期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは8.0%上昇したが、インデックス全体の上昇率12.2%を下回った。同セクターは年間で13.4%上昇し、インデックス全体の上昇率18.4%を下回った。

新型コロナウイルスのワクチンが開発され、極めて迅速に承認されたものの、ワクチンが広く流通し、多くの人々が接種するようになるまでにはまだ数カ月を要する可能性がある。大規模なワクチン接種が、企業および消費者心理や経済活動が広範に回復するための前提条件になると思われる。

我々は、コロナ禍がヘルスケア・セクターに永続的かつ有意義な影響を及ぼす可能性があると考えている。過去数カ月間に、医療システムの非効率性や行政手続きの不備により深刻な影響が生じることが浮き彫りになった。それと同時に、バイオテクノロジー、ライフサイエンス、ヘルスケア・テクノロジーの各業界は、満たされていない医療ニーズに応えるための驚異的なスピードの開発力と多様な治療手段を有していた。よって、多くのヘルスケア企業は、「獲得可能な最大市場規模（Total Addressable / Available Market : TAM）」で急速にビジネスを拡大できる可能性がある。

その他に、コロナ禍後に起こり得る変化として、以下が挙げられる。

- 遠隔医療の利用増加
- 病院ではなく、例えば外来の手術センターにおいて、より多くの手術や処置を行うなど、代替的な医療現場の活用が加速
- 個人の健康に対する意識の高まり、および健康を自己管理するテクノロジーの活用
- 病院・医院における無接触手続き
- 液体生検や無侵襲的出生前検査などの非侵襲的検査法（生体を傷つけないような検査方法）の活用の増加、あるいは免疫細胞の活動を観察することにより免疫反応を確認する先端技術の採用
- 新薬の開発を加速させ、薬品の製造コストを下げる可能性のあるバーチャル治験の活用の増加

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する。
- パイプラインにある開発中の新薬の総数は、引き続き高い水準にある。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急激な悪化を背景として、S&P500®指数の金融セクターは引き続き市場全体に出遅れており、最もパフォーマンスが低調だったセクターの1つとなっている。2020年のインデックス全体の上昇率が17.7%だったのに対し、同セクターは3.1%の下落となった。著しい金利低下と信用の質をめぐる不確実性が、ファンダメンタルズと市場の成長期待双方に悪影響を与えている。同セクターのパフォーマンスは非常にボラティリティが高く、市場の下落時およびその後の市場の急回復の両方において最もパフォーマンスが低調だった。同指数は、3月23日の最低値まで2019年末比で42%下落したが、その後は68%を超える回復を見せた。第4四半期の同セクターの上昇率は21.5%となり、これはエネルギー・セクターに次いで良好なパフォーマンスだった。同四半期のインデックス全体の上昇率は11.5%であった。

新型コロナウイルスのワクチン開発に関する報道、および米国大統領選挙が明確な結論を見たことにより、市場全体、中でも特に2020年の大半の期間にわたりアンダーパフォームしていたセクターが押し上げられた。足元では好調な業績が報告されているが、同セクターが2021年も引き続き上昇を続けるかどうかは不透明である。新型コロナウイルスの収束および2020年以前の成長水準回復に向けた道筋が見えてきたものの、消費者および企業の景況感、信用損失、バランスシートに対する影響は長引いており、いつ景気後退局面から脱却できるのかに関する見通しは、依然として不透明である。今年はじめに同セクターを悩ませたマクロ経済的な懸念の多くは依然として解消しておらず、連邦準備制度理事会(FRB)は長期にわたって低水準の金利を維持すると公表している。しかし、持続的な経済成長については依然として不確実性が伴う。

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。
- 第4四半期に反発が見られたものの、バリュエーションは依然として非常に魅力的であり、相対ベース、絶対ベース共に、歴史的な最低水準付近にある。企業のファンダメンタルズが著しく強化されたにもかかわらず、バリュエーションは世界金融危機後に見られた水準と比較しても魅力的である。
- 今後数年にわたり金利は歴史的な低水準で推移し、引き続きイーロード・カーブはフラット化し、銀行や保険会社の資産全般にわたって潜在的な信用リスクが残るとというのが市場のコンセンサスとなっている。その結果、伝統的なファンダメンタルズや市場センチメントにとって逆風が続くことが予想され、これが引き続き株価収益率（PER）に対する下押し要因となるだろう。
- ディフェンシブな属性（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我々は考えており、とりわけコロナ禍の下でも優れたファンダメンタルズと良好な株価を示している。

ディスクレームー

- 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銘柄の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。
- MSCI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。MSCI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。MSCI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。MSCI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、MSCI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“4Q 2020 Market Review and 1Q 2021 Outlook”（2021年1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ものです。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か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

PGIMJ78767