

2021年第1四半期の株式市場概況と2021年第2四半期の見通し

グローバル株式：市場概況

2021年第1四半期の株式市場は更に上昇したが、米国の政治的混乱および新型コロナウイルスを巡る不確実性が依然として解消していないことを背景に、ボラティリティの高い展開となった。MSCIオールカントリー・ワールド・インデックスは4.6%、S&P500インデックスは6.2%、MSCIエマージング・マーケット・インデックスは2.3%それぞれ上昇した。

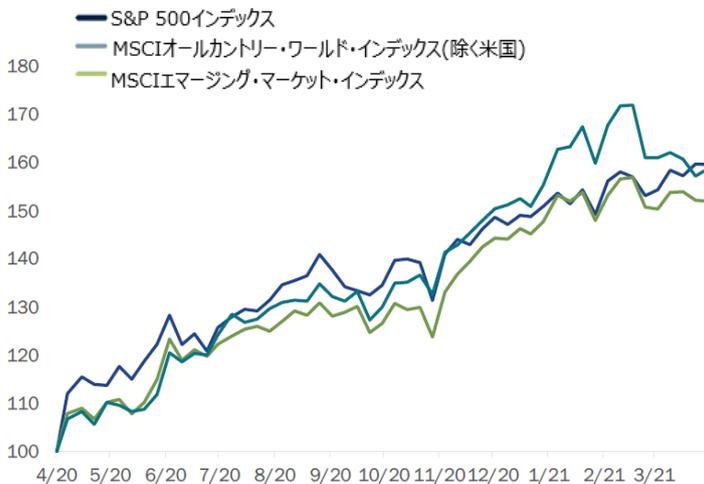
新型コロナウイルスの感染拡大状況は全体的には改善したが、米国の一部の州ではロックダウンを解除したことで新規感染者が増加し、死亡率も上昇した。同様の、あるいはより深刻な状況が世界中でも見られ、多くの欧州諸国が全面的あるいは部分的なロックダウンの再実施を余儀なくされた。一方で、四半期後半にかけて米国におけるワクチン接種のペースが加速し、2月にはジョンソン・エンド・ジョンソン社製新ワクチンの使用が承認されるといった進展が見られた。

米国新政権は米国救済計画法（American Rescue Plan Act）の可決に向けて迅速に行動し、1兆9000億米ドル規模の同法案が3月に可決した。同政策パッケージは、個人や家計に対する直接的な現金給付、失業保険の上乗せ給付、州や自治体への財政支援、ワクチン開発および接種推進のための資金援助などで構成されている。

2021年には世界経済の正常化が実現するとの期待が高まり、感染拡大の影響を最も受けた企業の業績回復期待から、景気敏感銘柄が良好なパフォーマンスとなった。また、大型のグローバル企業と比較し、米国の経済活動に対するエクスポージャーが大きい小型株がアウトパフォームした。

連邦準備制度理事会（FRB）は、コロナ禍が労働市場の足枷となっていることを理由に、引き続き大規模な金融緩和政策を維持する意向を示した。長期債利回りは、米国の大規模な金融・財政刺激策および期待インフレ率が高まったことを受けて上昇した。ベンチマークとなる10年米国債利回りは、年初の0.92%から当四半期末には1.74%に上昇した。

主要株式指標パフォーマンス



2021年3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

- 2020年第4四半期に続き、2021年第1四半期もバリュー株がグロース株を大きくアウトパフォームした。また、当四半期は、グロース、コア、バリューを問わず、小型株が大型株と中型株を大きくアウトパフォームした。
- 大型株は、直近1年、3年、10年の各期間において、グロース株がコアおよびバリュー株をアウトパフォームした。中型株と小型株は、直近1年の期間で、バリュー株がパフォーマンスを牽引した。
- 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が、中型および小型株とのパフォーマンス格差は縮小している。

スタイル・インデックス・パフォーマンス (%)

		2021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	大型	11.3	5.9	0.9	56.1	60.6	62.7
	中型	13.1	8.1	-0.6	73.8	73.6	68.6
	小型	21.2	12.7	4.9	97.1	94.8	90.2
		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	大型	11.0	17.3	22.8	11.0	14.0	16.6
	中型	10.7	14.7	19.4	11.1	12.5	14.1
	小型	11.6	14.8	10.6	10.1	11.7	13.0

2021年3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

- 業種別パフォーマンスも2020年第4四半期以来のトレンドが続いており、エネルギー、金融、素材、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。これら景気敏感セクターは、直近1年にも業種別パフォーマンスの上位となった。
- 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パフォーマンスは低調だった。また、グロース株を多く含む情報技術、一般消費財の各セクターのパフォーマンスも低調だった。
- 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牽引している。

S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	第1四半期	1年	3年	5年	10年
エネルギー	31	75	-5	-1	-2
金融	16	67	10	16	12
資本財	11	70	12	14	12
素材	9	78	14	14	9
不動産	9	32	12	8	10
通信サービス	8	61	19	10	10
ヘルスケア	3	34	15	14	16
一般消費財	3	70	20	18	18
公益事業	3	19	12	9	11
情報技術	2	67	29	28	20
生活必需品	1	28	12	8	12
インデックス	6	17	16	14	14

2021年3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4四半期の業績は、第3四半期より若干悪化した。第3四半期には87%の企業がコンセンサス予想を上回ったのに対し、第4四半期にコンセンサス予想を上回った企業は80%だった。
- 情報技術および通信サービスセクターは株価パフォーマンスが低調だった一方で、95%を超える企業がコンセンサス予想を上回り、最も堅調な業績を示した。
- エネルギー及び不動産セクターは、それぞれ46%及び40%企業がコンセンサス予想を下回り、最も業績が低調だった。一般消費財は、27%の企業がコンセンサス予想を下回った。

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)	80%	20%
通信サービス	96%	4%
情報技術	95%	5%
金融	85%	15%
生活必需品	81%	19%
ヘルスケア	81%	19%
資本財	81%	19%
素材	79%	21%
公益事業	79%	21%
一般消費財	73%	27%
不動産	60%	40%
エネルギー	54%	46%

2021年3月31日時点の2020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.

主要インデックスのセクター構成 (2021年3月31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	12	9
一般消費財	12	14	17	8
生活必需品	6	8	4	7
エネルギー	3	4	0	5
金融	11	19	2	21
ヘルスケア	13	9	14	13
資本財	9	12	5	14
情報技術	27	13	44	10
素材	3	8	1	5
不動産	2	3	2	4
公益事業	3	3	0	5

2021年3月31日現在 出所: ジェニソン、FactSet、MSCI

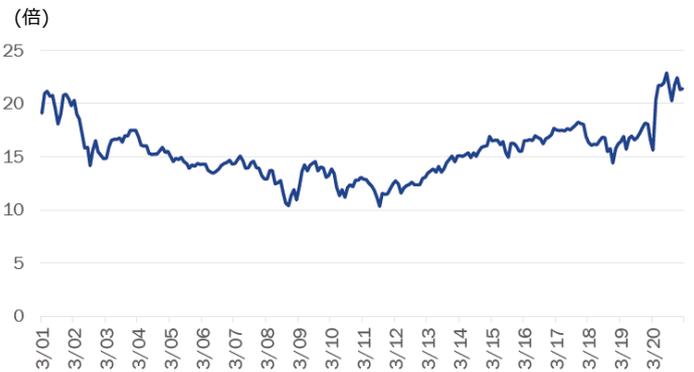
過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要な情報については、巻末のディスクレマーをご参照下さい。

S&P 500® インデックス EPS成長率 (対前年同期比)



2020年3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3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

僅か12カ月前、新型コロナ感染拡大の初期段階では、ワクチンの目処も無く、世界経済見通しは厳しい状況だったが、現時点で米国では3種類の、また世界的にも使用可能なワクチンが他に多く存在している。世界経済が再開し、株式市場が大幅に上昇するにつれて、市場参加者の関心は懸念から楽観へと移り、グローバル経済の回復期待が高まっている。

一方で、価格上昇圧力は強まりつつある。需要回復に伴い、半導体や各種原材料の供給不足や輸送価格の上昇が、世界的なボトルネックや供給制約要因となりつつある。米国における堅調な住宅需要によって住宅価格と成約率も上昇している。住宅ローン金利が比較的低位に留まる一方で、金利は上昇し始めている。

更に、高水準の個人貯蓄と新たな景気刺激策が個人消費を更に押し上げると考えられる。失業率に関しては、年末に向けて低下すると予想されるものの、労働市場の回復は経済回復に出遅れており、引き続き経済成長の足枷となるだろう。

米国およびその他の国における政府債務が記録的な水準に達する中、足元の金利上昇が株式市場のバリュエーションに重圧を与えている。

しかし、世界経済が持続可能な形で再開され景気回復が軌道に乗り、財政・金融刺激策の効果が落ち着くにつれて、インフレ懸念は後退すると見ている。債券利回りの上昇は、より適度な水準の経済成長がもたらされるとの予想が反映されたものであろう。

投資家は、昨年終盤以降、株式市場において感染拡大に対し最も脆弱で、しかし今後の景気回復の恩恵を最も享受すると思われる分野への選好を強めた。このローテーションは、株式市場のパフォーマンスが示唆する通り、感染拡大の恩恵を受けた企業の利益確定の売却を伴った。このような調整は、景気敏感企業の株価バリュエーションを押し上げ、長期成長企業の株価バリュエーションを低下させた。歴史的には、このようなローテーションは必ずしも珍しくはなく、より長期的な視点に立つと十分に想定しうるものである。

我々は、特に情報技術や通信サービスなどのグロース・セクターにおける企業が、引き続き好調な業績を上げていることを前向きに評価している。これまで通り、我々の成長株投資戦略では、長期的な成長から生じる投資機会が焦点となっている。第1四半期に株式バリュエーションが低下したことと、株価上昇の見通しはむしろ高まったと判断しており、我々が重視する、より長期的な視点から優れた成長特性を持つ企業への投資機会が増していると考えている。

米国主要セクター別見通しと投資判断

情報技術

2021年第1四半期、S&P500®インデックスの情報技術セクターは2.0%上昇し、インデックス全体の上昇率6.2%をアンダーパフォームした。過去1年では、同セクターは66.6%上昇しており、インデックス全体の上昇率56.4%を大幅に上回っている。

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、多くのテクノロジー企業のファンダメンタルズの堅調さと長期的な成長性が改めて確認された。足元の新型コロナウイルス禍や、世界経済が正常化に向かう環境下でも、市場は軽資本型の事業モデルで創造破壊的な製品を提供し、より高い自律成長性を有するテクノロジー企業に引き続き高評価を与えている。

もはやテクノロジーは1つの独立したセクターではなく、むしろ我々が投資を行うあらゆるセクターの中に織り込まれていると認識することが重要である。これがまさに、長期にわたり技術革新を牽引するテクノロジー企業にとって魅力的な環境をもたらしている。例えば、とりわけ技術、ソフトウェア、研究開発に対する設備投資は、もはやコスト削減の1つの方法であったり「あれば役に立つ」ものではなく、ビジネスにとって「生き残るために必要な」ものとなっており、こうした設備投資は今後も加速し続けると見ている。このような設備投資における企業の行動変容は、長期にわたって大きな影響を及ぼす可能性がある。

しかし、2009～2019年当時の景気サイクルとは異なり、株式のバリュエーションには、こうした力強い長期的なトレンドが幾分反映されている。また、2021年および2022年に高水準のGDP成長率が予想されることに加え、金利とインフレ率の（非常に低水準からではあるが）上昇が見込まれるとのコンセンサスを踏まえれば、株式市場の物色範囲は今後も広がるであろう。よって、情報技術セクターは、相対および絶対パフォーマンスの両面から、今後もボラティリティを高めながら足固めをしてゆくだろう。

コロナ禍により、デジタル技術の導入が数年単位で前倒しになっているが、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、テクノロジーの戦略的重要性をビジネス上の重要な要素として位置付けてはならないことを、多くの企業が理解しつつある。その結果、企業はデジタル技術の導入が永続的なトレンドとなるようなテクノロジー投資を行っている。このような投資は、テクノロジー重視の設備投資、Eコマース戦略、企業全体としてのクラウドへの移行、消費者への直接訴求を重視する事業モデル、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年にわたって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、経済圏の拡大に拍車がかかり、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。

こうした高い収益成長を実現するのは、株価指数の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。具体例として、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。

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、長期にわたり非常に大きな獲得可能市場規模となるであろう。企業や消費者の行動変容が起きていることは明確であり、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

2021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3.2%上昇したが、インデックス全体の上昇率6.2%をアンダーパフォームした。同セクターの過去1年の上昇率は34.0%、インデックス全体の上昇率は56.4%だった。

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、企業や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となる、ワクチンの広範な流通と多数の人への接種が進むにはまだ数カ月を要するであろう。

コロナ禍は、ヘルスケア・セクターに永続的かつ重要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、必要な医療ニーズを満たすために、驚異的なスピードの開発力と多様な治療手段を持ち合わせていることを知らしめた。それ故、多くのヘルスケア企業は、「獲得可能な最大市場（Total Addressable / Available Market : TAM）」を急速に支配してゆく可能性がある。

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利用が進展
- 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、中でも主力製品の特許期限切れを控え厳しい収益見通しを持つる企業は、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であろう。

金融

2020年11月に新型コロナウイルスのワクチンが開発されたとの報道を受けて、S&P500®指数の金融セクターのパフォーマンスは好転し、それ以降は好調に推移している。ワクチン接種を巡る報道や経済の回復見通しは信用状況の改善を示唆するものであり、これに金利の上昇と追加景気刺激策が相俟って、2021年第1四半期の同セクターのパフォーマンスは好調に推移した。同期間のインデックス全体の上昇率が6.2%だったのに対し、同セクターの上昇率は16.0%となり、エネルギー・セクターに次いで最もパフォーマンスが良好なセクターの1つとなった。

新型コロナウイルスに関する報道は市場の支援材料となり、特に2020年を通じてパフォーマンスが低調だったセクターに追い風となった。2020年のパフォーマンスが最も低調だったセクターが、2021年にパフォーマンスが最も良好なセクターとなっている。しかし、コロナ禍の終息および経済成長率が2020年以前の水準にまで回復することが視野に入り始める一方、コロナ禍が消費者および企業の信頼感やバランスシートに及ぼす長期的な影響を考えると、完全回復の時期は予見不能である。コロナ禍以前に同セクターの足枷となっ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、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おり、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。よって、同セクターの今後の上昇余力には不確実性が伴う。

足元の環境は、資本市場が非常に堅調かつ経費も適切に管理されているため、ユニバーサルバンクや大手証券会社にとって好ましいものとなっている。また、金利の上昇（特にイールドカーブのスティープ化を伴う金利上昇）は、地方銀行の金利収入や収益増加に繋がるが、これは概ね株価に織り込まれている。

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。
- 足元では反発が見られるものの、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および業績見通しが著しく改善されたにも拘わらず、バリュエーションは世界金融危機直後から数年にわたって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、引き続きイールドカーブは概ねフラット化し、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。
- 損害保険会社のファンダメンタルズは（強固な価格決定力を背景として）非常に堅固であるが、同セグメントの株価は他セグメントに出遅れており、バリュエーションは非常に魅力的である。
- 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

- 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“1Q 2021 Market Review and 2Q 2021 Outlook”（2021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

PGIMJ81376