

## 2021年第2四半期の株式市場概況と第3四半期の見通し

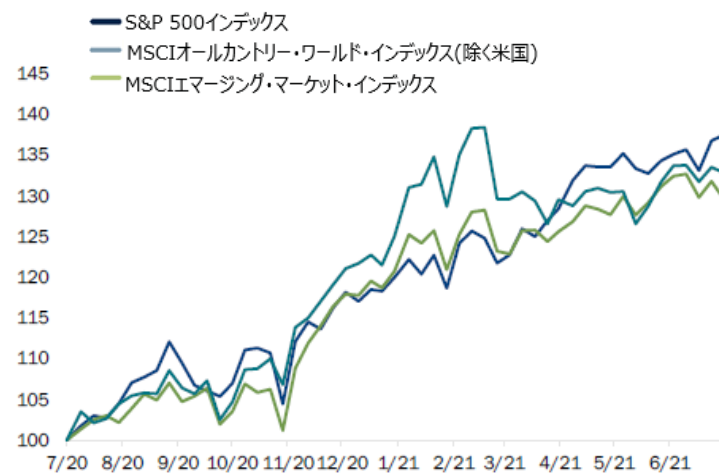
### グローバル株式：市場概況

米国の経済再開やリフレーションの見通しは、6月に転機を迎えた。米国連邦準備制度理事会（FRB）は、年初来市場の重石となっていた資源価格や賃金におけるインフレの兆しを認め、資産購入プログラム縮小の可能性を示唆した。FRBが政策スタンスを変更したことで、米国の経済成長のピークやインフレ見通しに関する市場参加者の思惑とのズレが修正された形となった。主な資源価格は年初来の高値水準から下落し、インフレ懸念の沈静化につながった。米国および世界の株式市場は景況感の改善を受けて上昇し、多くのインデックスが過去最高またはそれに近い水準で2021年前半を終えた。

当四半期を通じ企業収益は堅調に推移し、多くの業種で景気回復が鮮明となり、企業信頼感はほぼ感染拡大前の水準まで回復した。米国の個人消費支出は引き続き堅調に推移しているが、連邦政府による現金給付の効果が薄れていること、および支給期間が延長されていた失業保険の上乗せ給付を打ち切る州があることを受けて、そのペースは鈍化し始めている。

この他に市場動向に大きな影響を与えた出来事として、新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大が挙げられる。これによって、多くの国では保健衛生上の措置やロックダウン（都市封鎖）が再び実施され、世界経済の再開を巡る不確実性が高まっている。一方、米国の銀行を対象とした年次のストレステストの結果は、概ね良好だった。これを受けて、長期にわたって制限されていた同セクターの自社株買いや配当金支払いが増加する可能性がある。また、規模が縮小された米国のインフラ投資法案が超党派の支持を受けて可決される見込みであることも、市場センチメントの改善につながった。

### 主要株式指標パフォーマンス



2021年6月30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

- 2021年第2四半期は、大型のグロース株が再び市場の牽引役となり、中型のグロース株がそれに続いた。小型株では、バリュー株がグロース株をわずかにアウトパフォームした。
- 直近1年間では、小型のバリュー株がパフォーマンスを牽引する一方で、大型のグロース株が劣後した。
- 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2四半期			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	5.2	8.5	11.9	43.7	43.1	42.5
中型	5.7	7.5	11.1	53.1	49.8	43.8
小型	4.6	4.3	3.9	73.3	62.0	51.4

	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	12.4	19.2	25.1	11.6	14.9	17.9
中型	11.9	16.4	22.4	11.7	13.2	15.1
小型	10.3	13.5	15.9	10.8	12.3	13.5

2021年6月30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

- 2021年第2四半期に最も好調だったのは不動産で、情報技術、エネルギー、通信サービスがそれに続いた。
- 直近1年間では、景気敏感セクターがパフォーマンスを牽引し、金融、資本財、素材が最も好調だった。
- 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を牽引している。

### S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	第2四半期	1年	3年	5年	10年
不動産	13	32	15	10	11
情報技術	12	42	30	31	22
エネルギー	11	49	-6	-1	-0
通信サービス	11	48	23	11	11
ヘルスクア	8	28	17	14	16
金融	8	62	14	17	14
一般消費財	7	37	19	20	18
素材	5	49	15	15	10
資本財	4	51	15	14	13
生活必需品	4	23	14	8	11
公益事業	-0	16	10	7	11
インデックス	9	41	19	18	15

2021年6月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

## 米国企業業績の総括

- S&P500®インデックス採用企業の2021年第1四半期（4-6月期）の業績は2020年第4四半期から改善し、コンセンサス予想を上回った企業の比率は第4四半期の80%から89%に上昇した。
- 金融および資本財に加え、高成長企業が多いセクターである情報技術、一般消費財、通信サービスにおいて、90%を超える企業がコンセンサス予想を上回った。
- 不動産は最もパフォーマンスが好調だったセクターにも拘わらず、27%の企業がコンセンサス予想を下回った。また、生活必需品と公益事業も、20%を超える企業がコンセンサス予想を下回り、全体的に業績は低調だった。

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)	89%	11%
金融	97%	3%
通信サービス	96%	4%
情報技術	95%	5%
資本財	92%	8%
一般消費財	92%	8%
素材	89%	11%
エネルギー	88%	13%
ヘルスケア	82%	18%
公益事業	79%	21%
生活必需品	78%	22%
不動産	73%	27%

2021年6月30日時点の2021年第1四半期末業績データ（入手可能な直近データ）  
出所：Standard & Poor's.

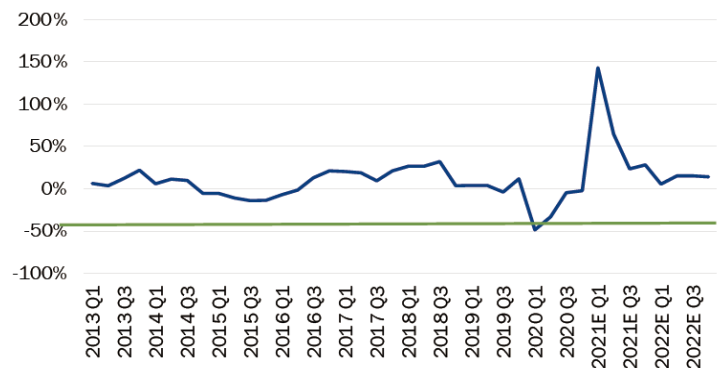
### 主要インデックスのセクター構成（2021年6月30日現在）

(%)	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	13	8
一般消費財	12	14	19	6
生活必需品	6	8	4	7
エネルギー	3	5	0	5
金融	11	19	2	21
ヘルスケア	13	9	9	17
資本財	9	12	6	12
情報技術	27	13	44	10
素材	3	8	1	4
不動産	3	3	2	5
公益事業	2	3	0	5

2021年6月30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、巻末のディスクリー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）



2021年6月30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）



2021年6月30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年前半を通じ、投資家の関心は専ら「グロースかバリューか」、あるいは「経済正常化かリモートワークか」という対極の判断基準をもって株式市場を二分することにあつた。しかし、株式市場の動向を予測する上で、そのような見方はあまりにも短絡的に過ぎることが、過去2四半期における株価の動きによって示された。企業収益や経済の回復は、そのペースへの期待感はずっと変化しながらも、2021年を通じて安定的に推移してきた。中長期的な株式市場の動向や個別企業の勝ち組を見極める上で有用な洞察は、このようなファンダメンタルズ要因の検証によってこそ得られると考えている。

コロナ禍が最悪期を脱する中、特にワクチン接種率が最も高い米国において、経済は引き続き力強く回復している。しかし、コロナ禍以前の経済活動が再開されつつあるものの、労働力不足や物価上昇が引き続き経済回復の重石となっている。FRBによる様々なコメントにはこうした懸念が反映され始めており、年初に予想されていたよりも早い時期に資産の買い入れ規模が縮小される可能性が高いと考えている。米国10年債利回りは、3月末の1.74%から6月末には1.45%にまで低下したが、これは米国の持続的なGDP成長率に関する予想が変化したことを反映している。

財政刺激策は既にピークを打っており、支給期間が延長されていた州政府による失業保険の上乗せ給付が9月末に終了となる中、今後は更に規模が縮小していくことが予想される。これにより、賃金の上昇にも拘わらず解消されない労働力不足の問題が緩和されると考えられる。州政府から地方郡や地方都市に至るまで、各行政機関がそれぞれの裁量で発行することが認められている米国債の発行によって今後も大きな歳入が見込まれ、これが2021年の歳出に振り向けられる見込みである。よって、米国の公共部門は、中期的には非常に大きな需要と支出の源泉になると見ている。

新型コロナウイルスの感染拡大が収束に向かいつつあると見るのは早計であり、変異種であるデルタ株が各国経済の再開に影響を与えている。こうした成長見通しを巡る不透明感により、株式市場は継続的な企業業績の上方修正によるポジティブな方向性を維持しつつも、ボラティリティが今後も高止まりすると見ている。

我々のファンダメンタル分析は、コロナ禍の状況を超えて持続すると考えられる長期的な成長機会を享受できる企業に注目している。このような持続的な成長性は、2021年の堅調な収益成長の源泉であり、また2021年後半から2022年にかけて財政・金融政策による景気刺激策の効果が低減するにつれて、相対的な利益成長率の優位性に繋がると判断している。

## 米国主要セクター別見通しと投資判断

### 情報技術

2021年第2四半期、S&P500®インデックスの情報技術セクターは11.5%上昇し、同インデックス全体で不動産に次いで最も好調なパフォーマンスとなった。過去1年では、当セクターは42.0%上昇しており、インデックス全体の上昇率40.1%を若干上回った。

最近発表された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。株式市場では、足元のコロナ禍や世界経済が正常化に向かうなか、小資本型の事業モデルにより、創造破壊的な製品を提供し、高い自律成長性を有するテクノロジー企業が引き続き高く評価されると考えている。

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組み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、研究開発への設備投資は、コスト削減の手段や、「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らう。

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なく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。

消費者は企業よりもさら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、利便性の向上、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。

こうした恩恵を受けて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に分類される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。
- 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、ライブ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。

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。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。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。

- 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2四半期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは8.3%上昇し、インデックス全体の上昇率8.4%と同水準となった。過去1年のインデックス全体の上昇率が40.1%だったのに対し、当セクターの上昇率は27.3%だった。

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。過去数四半期に、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

最終的に患者の治療体験の向上をもたらすような革新的な治療法、医療機器、サービスの提供企業に引き続き着目している。これには、より治療を受けやすくなるようなサービスや、正確な診断、治療効果の改善、治療コストの削減に寄与する企業が含まれる。引き続き、様々なヘルスケア業界にわたる投資機会の特定に努めている。

- 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。
- 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。

- 多くの医療ツールや医療診断サービスの提供企業が、医師の意思決定プロセスの改善、医薬品開発および承認プロセスの迅速化、より速やかな生物学の統合に取り組んでいる。
- 医療機器の提供会社によって生活の質が向上し、侵襲性の低い治療法がもたらされ、医師と患者の双方にとって使い勝手が向上している。これら全てを背景として、医療機関における滞在日数が短縮している。
- 我々は、より治療を受けやすくなるようなサービスの改善、患者とのエンゲージメントの向上、疾病管理の改善、より低コストな治療への転換、医療機関の利便性の向上、そして治療費全体の削減に最も寄与するようなヘルスケア・サービスの提供企業に注目している。

## 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（相対ベースおよび絶対ベースの両方で）好調に推移している。2021年第2四半期は、株式市場で投資家の関心がより広範なセクターに広がる中、金融セクターの上昇率は8.2%となり、インデックス全体の上昇率8.4%と同水準となった。過去1年の当セクターの上昇率は60.8%となり、最もパフォーマンスが好調なセクターであった。ワクチンの普及とその後の米国内の新規感染者数の減少、経済活動の再開に伴う持続的な力強い景気回復、信用状況の改善、金利の上昇、追加景気刺激策の持続的な効果が引き続き当セクターの追い風となった。

新型コロナウイルスに関する報道は、株式市場のより広範な支援材料となり、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の最も良好なセクターとなっている。しかし、コロナ禍の収束および経済成長率の2020年以前の水準への回復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。特に、コロナ禍以前に当セクターおよびその他の経済動向・金利動向に敏感なセクターの足枷となった長期的な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は少なくとも2022年までは低水準の金利を維持すると公表しており、名目金利が上昇するような市場環境が維持できるか依然として不確実性が伴う。よって、当セクターの今後の上昇余力は不透明である。

足元の環境は、資本市場が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引き続き好ましいものとなっている。規模が競争上の優位性となり、多岐に亘る業務分野で収益性の高いビジネスモデルを持つ金融機関は有利だと見ている。また、（特にイールドカーブのスティープ化を伴う）金利の上昇は、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するというのが市場のコンセンサスとなっている。銀行や保険会社の資産全般にわたる潜在的な信用リスクは引き続き安定的に推移すると見られる一方で、金利環境が今後も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になると予想され、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）非常に堅調であるが、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“2Q 2021 Market Review and 3Q 2021 Outlook”（2021年8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

PGIMJ83812