

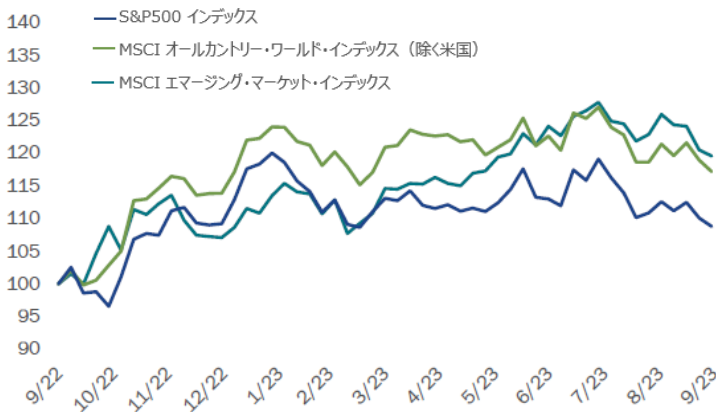
## 2023年7-9月期の株式市場概況と10-12月期の見通し

### グローバル株式：市場概況

2023年7-9月期の米国株式市場は、夏場は横ばいで推移したが、9月に軟化して四半期を終えた。こうした中、当四半期はS&P500®インデックスは3.3%、ラッセル1000グロース・インデックスは3.1%下落した。

9月には、マクロ経済および政治面の動向に対する投資家の懸念が高まった。連邦政府機関が閉鎖となる可能性、複数の米国自動車メーカーにおけるストライキ、米中間の緊張の高まりなどが経済成長の鈍化に繋がり、ソフトランディングへの期待が後退した。石油価格は、OPECの協調減産と、それを受けたガソリン価格の反発を背景に上昇した。夏場を通じて米国の消費者信頼感低下した一方、労働市場と住宅価格は引き続き堅調だった。依然として底堅い米国経済と金利上昇が相俟って再び米ドルは強含み、9月末には2023年初に近い水準まで上昇した。

#### 主要株式指標パフォーマンス



2023年9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

- 7-9月期は、全てのスタイル・インデックスがマイナスのリターンとなった。小型のバリュー株と大型株が相対的に底堅かった一方、小型のグロース株が最も低調だった。
- 直近1年では、全てのスタイル・インデックスがプラスのリターンとなり、中でも大型のグロース株とコア株が最も好調だった。一方、小型株のパフォーマンスが低調だった。
- 直近3年では時価総額の大きさを問わずにバリュー株がパフォーマンスを牽引している一方、直近10年では大型グロース株が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 (%)

	2023年7-9月期			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	-3.2	-3.1	-3.1	14.4	21.2	27.7
中型	-4.5	-4.7	-5.2	11.0	13.4	17.5
小型	-3.0	-5.1	-7.3	7.8	8.9	9.6

	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	11.1	9.5	8.0	8.4	11.6	14.5
中型	11.0	8.1	2.6	7.9	9.0	9.9
小型	13.3	7.2	1.1	6.2	6.6	6.7

2023年9月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

### 米国株式：セクター別パフォーマンス

- 7-9月期は、エネルギーと通信サービスのみがプラスのリターンとなった。一方、公共事業と不動産のパフォーマンスが最も低調だった。
- エネルギーは、過去5年間でも最も好調なパフォーマンスとなっているが、過去3年および過去10年では情報技術がパフォーマンスの大きな牽引役となっている。
- 公益事業および不動産は、ほとんどの期間においてパフォーマンスが最も劣後している。

### S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	7-9月期	1年	3年	5年	10年
エネルギー	12	6	30	51	9
通信サービス	3	40	38	5	8
金融	-1	-2	12	14	6
ヘルスクア	-3	-4	8	9	8
素材	-5	3	18	9	9
一般消費財	-5	27	14	2	7
資本財	-5	4	25	11	7
情報技術	-6	35	41	13	18
生活必需品	-6	-5	7	6	9
不動産	-9	-5	-2	2	4
公益事業	-9	-14	-7	3	6
インデックス	-3	13	22	10	10

2023年9月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

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。

## 米国の企業業績

- 全体的に、S&P500®インデックス採用企業の2023年4-6月期の業績は2023年1-3月期と比較して良好だった。2023年1-3月期には80%の企業がコンセンサス予想を上回ったのに対し、2023年4-6月期では82%の企業がコンセンサス予想を上回った。
- 情報技術の業績が最も好調で、コンセンサス予想を下回った企業は僅か3%だった。次に業績が好調だったのはヘルスケアと一般消費財で、それぞれ89%と85%の企業がコンセンサス予想を上回った。
- 不動産と公益事業の業績が最も低調で、それぞれ30%の企業がコンセンサス予想を下回った。

セクター名	予想を上回った企業の比率	予想を下回った企業の比率
<b>S&amp;P 500® インデックス (全体)</b>	<b>82%</b>	<b>18%</b>
情報技術	97%	3%
ヘルスケア	89%	11%
一般消費財	85%	15%
生活必需品	84%	16%
通信サービス	82%	18%
資本財	81%	19%
素材	79%	21%
金融	76%	24%
エネルギー	74%	26%
公益事業	70%	30%
不動産	70%	30%

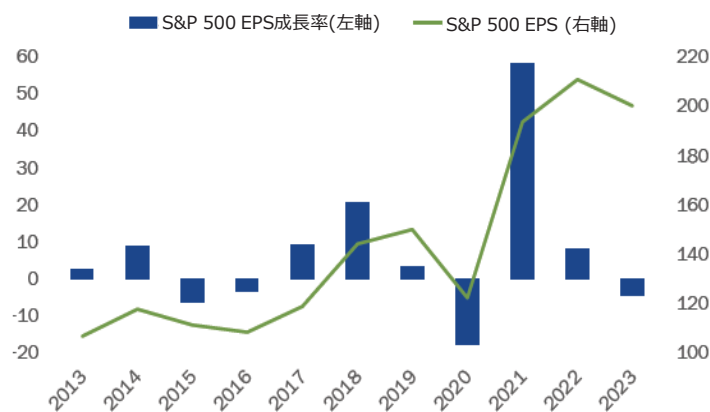
2023年9月30日時点の2023年4-6月期末業績データ（入手可能な直近データ）  
出所：Standard & Poor's.

## 主要インデックスのセクター構成

(%)	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® バリュエーション インデックス
通信サービス	9	5	12	12
一般消費財	11	12	16	16
生活必需品	7	8	4	4
エネルギー	5	6	1	1
金融	13	21	7	7
ヘルスケア	13	10	11	11
資本財	8	13	6	6
情報技術	27	11	42	42
素材	2	8	1	1
不動産	2	2	1	1
公益事業	2	3	0	0

2023年9月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

## S&P 500® 指数のEPS成長率（対前年同期比）



2023年9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® 指数のPER（12カ月先の予想EPSに基づく株価収益率）



2023年9月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

## 株式市場の見通し

短期的な市場センチメントは、繰り返し浮上する政府機関閉鎖の可能性、自動車メーカーに対するストライキ、学生ローン返済の再開、15年ぶりの水準にある高金利が資金調達コストと消費意欲に遅れて及ぼす影響などによる不確実性が足枷となっている。これらが年末にかけての経済成長の重石となり、年初から予想している経済の減速に拍車がかかる可能性が高い。

米国の消費者は、全体的に今後の見通しがそれほど明るくない中、主に低所得層でストレスを感じ始めている。全体として、堅調な労働市場と家計財産を押し上げる住宅用不動産市場の力強さは、緩やかな景気減速を示唆している。消費者向けの商品やサービスを提供する企業に関しては、市場を牽引するブランド、小売業者、サービスプロバイダーに引き続き注力する企業が消費者に選好され、複数年にわたって売上と利益を成長させることができると我々は考えている。

テクノロジー支出に関するトレンドは、コストの最適化、効率性の向上を目的とした過去の顧客投資の合理化、および人員削減へと変化している。こうした傾向が見られ始めてから1年以上が経過したが、2024年に向けてテクノロジー支出および投資意欲はさらに安定し始めると考えている。クラウドの導入、データ検証/分析、依然として初期段階にある生成AIの開発と導入などの幅広い領域が、引き続き広範な業界における長期的な投資計画の柱となっている。

## 米国主要セクター別見通しと投資判断

### 情報技術

2023年7-9月期のS&P500®インデックスの情報技術セクターは（2023年上半期には20%超上昇したが）5.6%下落し、同期間に3.3%下落したインデックスをアンダーパフォームした。センチメントの悪化を背景として、足元ではある程度の巻き戻しが見られるものの、2022年に企業業績および株価の両面において逆風に晒されたハイテク株は堅調な回復を見せている。これは、予想を上回るファンダメンタルズとマクロ環境の若干の改善を反映したものであり、これには長期的な株式投資に影響を与える金利動向の落ち着き（つまり、不確実性の低下）が含まれる。

2022年は同セクター全体でバリュエーションが縮小し、企業業績も下方修正された。また、マクロ環境が更に悪化するとの思惑から、短期的なファンダメンタルズと成長見通しが下方修正された。とは言え、消費者および企業のデジタルトランスフォーメーションを背景に、情報技術セクターの事業モデルが有する長期的に内在する堅牢さと、同セクターを取り巻く長期的なトレンドは依然として堅調であり、これらは同セクターにおける多くの企業が2023年に発表した業績報告でも強調されている。

米国経済は年初の予想よりも好調に推移している。堅調な雇用が底堅い個人消費を下支えしている。新規雇用者数の伸びが鈍化し、金利は過去10年来の最高水準にあり、金融システムにおける信用供与が減少しているにも拘わらず、消費者景況感には楽観的な見方を示している。これらを踏まえ、堅調な雇用が続く限りは、景気減速ペースは緩やかなものとなる可能性が高いと見ている。

インフレ圧力は依然として顕著ながら徐々に緩和しており、もう一段の金利上昇は想定されるものの、今回の引締めサイクルにおける金利上昇局面は終盤に差し掛かっていると見られる。

2022年に落ち込んだ企業のIT支出は、AIが新たな推進力となりデジタル・トランスフォーメーションの優先度が高まったことで、長期成長トレンドへの回帰が強く示唆されている。2023年上半期におけるテクノロジー株の大幅な反発は、年初時点のバリュエーションが低水準だったことに加え、企業経営陣の収益見通し好転を反映しており、この傾向は今後数四半期でさらに加速すると見ている。

長期的には、小資本型の事業モデル、高い利益率の伸び、サブスクリプションによる安定的な収入源、大規模な「獲得可能な最大市場規模（Total Addressable / Available Market : TAM）」、創造破壊的な製品、長期的な事業機会を背景とした高い自律的成長力を有する企業が、引き続き高い評価を受けると考えている。

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、科学技術、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、テクノロジーに重点を置いた設備投資、AI/ディープラーニング、eコマース戦略、ヘルス・ケアおよび医療技術、企業によるクラウドの導入、直販型ビジネスモデル、事業横断的なソフトウェアアプリケーションなど、様々な領域で長期にわたり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だろう。

また、世界的に人口の多いミレニアル世代およびZ世代は、現実的な問題を解決してくれる非常に多くのデジタル製品（その多くは、スマートフォンを通じて普及が拡大した）を早くから使い始めていることから、情報技術に対する需要は今後も長期にわたって加速し続けると考えている。このような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成長は、今後4～5年にわたって倍増すると考えている。

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、巻末の留意事項をご参照下さい。

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。

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、更なる技術革新、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。

## 投資テーマと注目点

- 生成AIは、製品の市場投入時間の短縮、顧客サービスの合理化、より高度なデータ活用法の模索などを通じ、テクノロジー企業や技術開発者にとどまらず、多岐にわたる業界における企業の競争力向上のための取り組みなどに利用範囲が急拡大していくと見ている。
- 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、AI、クラウド・コンピューティングなどの技術によって牽引されてきた。
- 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、これによる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、エンター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、長期的に市場規模が大きく拡大していく可能性があることから、必要な技術を有する企業の成長余地が高いと見ている。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

2023年7-9月期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは2.7%下落し、同期間に3.3%下落したインデックス全体よりも若干持ち堪えた。さらに、ナスダックのバイオテクノロジー・インデックスは同期間に2.8%下落した。また、過去1年では当セクターは8.2%上昇し、同期間に21.6%上昇したインデックス全体に出遅れている。

ヘルスケア・セクターの対前年比のパフォーマンスはS&P500®インデックスに劣後しているが、過去3年間ではインデックスとほぼ同等のパフォーマンスとなっている。一方、S&P 1500ヘルスケア・インデックスは、年初来および過去1年の期間でS&P500®インデックス、MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス、およびFTSEオール・ワールド・インデックスを10%超下回っており、これは1990年代後半のインターネット・バブル以来となる。インデックス全体のリターンはほぼ全ては7銘柄（アップル、マイクロソフト、アマゾン、アルファベット、エヌビディア、メタ、テスラ）によってもたらされている。その結果、足元でヘルスケア銘柄は市場全体を下回る割安な水準で取引されている。世界経済が減速する中、ヘルスケア企業が提供し得る底堅さに注目が集まると思われる。しかし、同セクターは過去20年にわたり、世界の株式市場に対して平均3%のプレミアムが上乘せされて取

引されていたが、足元では依然として10%ディスカウントされた水準で取引されている。以下の「投資テーマと注目点」に示す通り、多くのヘルスケア業界において、幾つかの要因が相対価値によるリターンを生み出すと考えている。

## 投資テーマと注目点

### 大規模な「獲得可能な最大市場」を対象とした治療の進歩

- 医薬品開発、遺伝子配列、医療データの収集、医療サービスの提供を巡るイノベーションおよび資金投入は加速しており、新型コロナウイルス以降もその傾向は続いている。
- 糖尿病、肥満、心血管疾患、癌など、世界的に最も規模の大きい「獲得可能な最大市場」を対象とした、前例のない医学的進歩が見られている。
- 今夏に米国糖尿病学会で発表されたデータでは、Eli LillyとNovo Nordisk（NVO）の次世代糖尿病・肥満治療薬の有効性がより高いことが示された（32～36週間で体重が15%以上減少する見込み）。また、NVOが特定の被験者を対象に行った治験の初期報告では、世界で最も死亡率が高く、最も治療費のかかる疾患の一つである心血管疾患の発症が20%減少することが示された。我々は、11月に開催される米国心臓協会での最終報告に期待を寄せており、これが業界にとってさらなる起爆剤になると確信している。
- 投資家にとっては、こうした技術の進歩により、心血管疾患の治療および予防を巡る巨大市場に資本投下するだけの十分なリソース（大規模な資金と豊富な人的資源など）を有した一部の製薬会社への投資機会が新たに生まれている。
- 研究によれば、これらは慢性腎疾患、非アルコール性脂肪性肝炎（NASH）、睡眠時無呼吸症候群などの疾患にも影響を与える可能性があり、さらに大きな併存疾患治療の機会を有している。
- 様々な癌を直接的な標的として攻撃できる抗体薬物複合体の分野でも、大きな進歩が見られている。
- 遺伝子治療の分野でも顕著な進歩が見られており、現時点では有効な治療法のない多くの遺伝性疾患に対処できるようになる可能性を秘めている。

### 手術および医療サービスの利用増

- 医療サービスの利用および手術の回数は新型コロナウイルスが収束して以降増加しており、過去12ヵ月で特に加速している。United HealthcareとHumanaは最近、高齢者の外来および入院が増加していることを示すデータを発表した。同様のデータは他社の分析によっても確認されており、外来での股関節/膝関節治療および心臓に関する手術が引き続き増加していることが示されている。
- 今後に関しては、インフレ率の低下、サプライチェーン混乱の解消、米ドル安など、業界に対する逆風がさらに緩和されると予想している。

**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、巻末の留意事項をご参照下さい。

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。

- 人口の高齢化、消費者の健康意識のさらなる高まり、テクノロジーを活用した手術やデバイスの進歩により、長期的には手術および医療サービスのさらなる利用増が下支えされると思われる。

### 資本市場を活用したM&Aの増加

- M&A活動は、件数および金額の両面で大幅に増加している。現時点の予想に基づくと、足元のペースが続けば2023年は過去10年間で最もM&Aの多い年になる見込みである。豊富な資金を有する大手バイオ医薬品企業は、今後数年で特許が切れる市販薬の収益減を補う手段を引き続き模索しており、今後も活発なM&A活動が持続すると考えられる。
- これまでのところ、医療データの入手を目的としたM&Aが牽引役となっており、ポルトオン型M&A（既存ビジネスを補完するような買収）やインライセンス型M&A（ライセンスを取り込む買収）がコスト削減に繋がるシナジー効果を目的としたM&Aを上回っている。我々は、2023年に買収のターゲットとされた企業を複数保有していたことから、我々のポートフォリオはこうしたトレンドの恩恵を受けた。加えて、金利は安定化しつつあり、製薬会社がM&Aを模索する中、今後12～18か月にわたって資本コストがより好ましい水準で推移する（つまり、資本コストが再び2倍になることはない）可能性が高く、より安心感を得られるであろう。

### データ管理とAIに対する大規模な投資

- ヘルスケア・セクターは、2010～2020年にかけての情報技術セクターの状況と類似しており、デジタル化の進展がセクター全体に拡大すると考えている。
- 米国のヘルスケア関連ビジネスは、価値に基づいたシステムへと世代交代しつつあり、技術の進歩によってさらに後押しされるだろう。
- 一部の保健維持機構（HMO）は、中長期的にはこうした取り組みにおける基盤となることから、このダイナミズムの恩恵を受けると我々は見ている。

## 金融

米国経済は7-9月期も引き続き底堅く推移した。堅調な個人消費と賃金上昇が失業率の上昇を抑制し、失業率は年初の3.4%から僅かな上昇にとどまる3.8%で当四半期を終えた。FRBによる積極的な金融引き締め効果は時間的な遅れを伴うことに加え、最終的なインフレ率の水準とタイミングが不透明であることから、経済がハードランディングに陥るとの懸念が依然として熾っている。仮にハードランディングに陥るような場合、特に貸し倒れの増加や消費者/企業向け融資の鈍化といった側面において、金融セクターは悪影響を受けることになる。

こうした中、2023年7-9月期のS&P500®インデックスの金融セクターは1.1%下落し、同期間に3.3%下落したインデックス全体をアウトパフォーマンスした。金融セクターのパフォーマンスがほぼ横ばいで推移したことは、1-3

月期の逆境からの回復とその後の安定化に加え、信用の質やバランスシートの動向に関する明るい報道を反映したものである。経済の健全性を示すデータは強弱入り混じる状況にあるが、FRBによる当四半期中の金融引き締めは25bps1回の利上げ（政策金利の誘導目標の上限は5.5%）にとどまり、投資家は利上げペースの減速を好感している。過去3か月のFRB理事によるコメントは、インフレ抑制策の必要性を引き続き強調しつつ、過去1年半にわたる利上げの効果を待つ必要性や名目インフレ率の前年比上昇ペースが鈍化しているとの認識を示すものであった。

1-3月期における銀行の経営破綻を背景に、小規模銀行からの顕著な預金の流出が続いた。但し、FDICが、経営破綻した金融機関（シリコンバレー銀行、ファースト・リパブリック銀行、シグネチャー銀行）に関し、FDICが預金保険の限度額としている25万米ドルを超える預金についても全額保証する措置を講じたことから、預金流出ペースは緩和された。

こうした措置によって預金者と投資家はともに落ち着きを取り戻した一方、多くの銀行のバランスシートにおいて資産と負債の均衡が取れていないという根本的な問題は解決されていない。

当セクターでは、流動性、それぞれの銀行の資産（ローンや証券）と負債（預金やタム・ファンディング）の返済のタイミングの差が引き続き焦点となる。流動性に加え、銀行の健全性を脅かすもう一つの重要なリスクは、ローンの質だと我々は考えている。銀行は商業用不動産（CRE）の大きなエクスポージャーを有しているが、コロナ禍以降CREは長期的かつ景気循環的な課題に直面している。景気後退に陥る可能性がある中、資産の質に注視する必要がある。

引き続き人件費が企業業績の更なる重石になるものの、こうした圧力は、テクノロジーによる効率性の向上や、経営陣による全般的な事業運営の改善などによって相殺されている。とは言え、市場はこうした動向にはあまり関心を示しておらず、将来の景気減速とFRBの金融引き締め路線のみに注目している。7-9月期の同セクターは、保険のみがプラスのリターンとなった。一方、消費者金融、REIT、資本市場はアンダーパフォーマンスした。

### 投資テーマと注目点

- 概して言えば、現在のマネーセンター銀行および大手地方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。
- 急激な金利上昇とシリコンバレー銀行の経営破綻による株式市場の下落によって、同セクターのバリュエーションは正常化した。今後は、主に堅調な企業収益、信用管理、安定的な金利の利鞘、手数料収入をもたらすビジネス機会の継続的な拡大、テクノロジーを活用した継続的な事業の効率化が銀行の事業収益拡大にとって追い風になると考えられる。

- 上場しているグローバルなオルタナティブ資産運用会社のバリュエーションは、力強い経常収益を生み出すビジネスモデルと、手数料ベースの資産で資金を調達して継続的な取引に着実にこれを振り向ける能力を踏まえると、魅力的な水準にあると考えられる。
- 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）堅調であり、バリュエーションは引き続き魅力的である。ディフェンシブな属性を有する同産業セクターは、今後も投資家にとって資産の安全な逃避先となるだろう。
- 長期にわたる時間の経過とともに経済成長の正常化に向けた回帰が進む中、ディフェンシブな属性（低いレバレッジ率、資産の軽量化、持続性のある高い利益率、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、優れたパフォーマンスを示すはずである。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が、これらの要件を満たしていると我々は見ている。

# 留意事項

- 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・サービシス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&P500®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“3Q 2023 Market Review and 4Q Outlook”（2023年10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、ブルデンシャル・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。

※ 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。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

※ 本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

※ 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、ブルデンシャル・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ブルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国 ブルー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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ103379