

グローバル・インベストメント・  
マネージャー調査

2024年12月

図表 1: フランクリン・テンプレトン・グローバル・インベストメント・マネージャー調査に基づく2025年の予想  
全資産クラスにおいてクオリティを重視

## 経済は堅調さを維持する可能性が高い

- 世界の経済成長は、主要地域全体にわたって市場コンセンサス予想に一致する見通し
- コアPCEは2.75%程度を予想、中央銀行の目標値を上回る可能性が高い
- 米国の失業率は比較的低下水準で推移し、4.25%前後で2025年末を迎えるだろう
- 2025年の米ドルは緩やかに上昇

2025年末の米国株(S&amp;P500)は6,400-6,800を予測

- 利益成長率は、市場コンセンサスの14.7%に対し、7.5%の成長を予測

## 注目ポイント

- 米国小型株、バリュー株、グロース株に優位性、株式市場は引き続き拡大、インドおよび日本については強気
- 注目セクターは、金融、テクノロジー、資本材、エネルギー/エネルギー関連サービス
- 注目ファクターは、フリーキャッシュフロー利回り、投下資本利益率、自己資本利益率

## リスク

- 地政学リスク、企業収益の下振れ

デュレーションの短い債券は、金利カーブのフロントエンド（残存期間の短いゾーン）の低下の恩恵を広く受ける

## 注目ポイント

- ハイ・イールド債のデフォルト率は小幅に上昇する可能性が高いが、比較的金利リスクが低く、オールイン利回りが高いセクターであるため、スプレッドはタイトな水準を維持
- 金利はまだ比較的高く、2025年末までの緩やかなペースでの小幅低下が予測されるため、デュレーションの短い債券に優位性
- 地方債は、魅力的な非課税利回りにより、高格付の分散投資の選択肢として引き続き有望

## リスク

- 地政学リスク、FRBおよびその他主要中銀の政策

## 2025年のGDP成長率は安定的

2.5% vs. 2.0%<sup>FRB</sup> / 2.1%<sup>ブルームバーグ  
コンセンサス</sup>

## インフレおよび金利は安定的

2.75% vs. 2.2%<sup>FRB</sup> / 2.3%<sup>ブルームバーグ  
コンセンサス</sup>

インフレ率はFRBの目標値を上回る可能性が高い

3.75%<sup>政策金利予測</sup> | 4-4.5%<sup>10年米国債利回り予測</sup> | 2<sup>利下げ  
回数</sup> vs. 4<sup>FRB</sup> / 2<sup>先物市場</sup>

## デュレーションの短い債券がアウトパフォーム

2.5% ハイ・イールド債のデフォルト率は現在1.1%近くだが、2025年末には2.5%付近まで上昇

選好する  
セクター

ハイ・イールド債

地方債

## 2025年末の米国株は6400-6800を予測

S&amp;P 500目標値

6400-6800

利益成長

7.5% vs. 14.7%<sup>ファクトセット  
コンセンサス</sup>選好する  
セクター

小型株

バリュー株

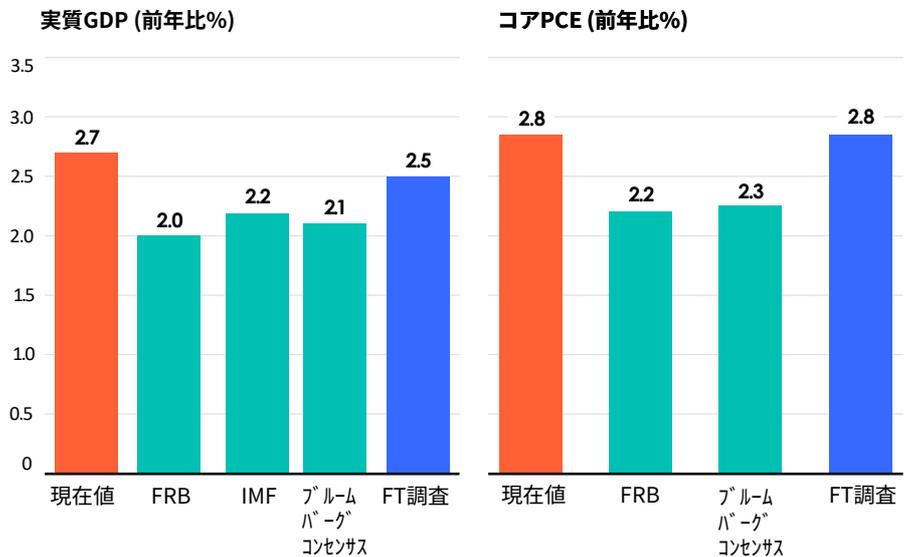
グロース株

# マクロ経済

- 米国の実質国内総生産（GDP）は2.5%の成長を予想しています。これは、IMF予測の2.2%、ブルームバーグのコンセンサス予想の2.1%、連邦準備制度理事会（FRB）予測の2.0%を上回る水準です。
- 欧州の実質GDPは0.5%の成長を予想しており、IMF予測およびブルームバーグのコンセンサス予想の1.2%を下回る水準です。
- 中国の実質GDP成長率は3.5%を予想しており、これはIMF予測およびブルームバーグのコンセンサス予想4.5%を下回る水準です。
- 米国のコア個人消費支出（PCE）で計測されるインフレ率は落ち着いた推移となり、2025年末には2.75%前後となるでしょう。これは現在の2.8%とほぼ一致し、FRB予測の2.2%およびブルームバーグのコンセンサス予想の2.2%を上回る水準です。
- 米国の失業率は2025年末時点で4.25%前後となると予想され、現在のブルームバーグのコンセンサス予想の4.3%とほぼ一致する水準です。
- 米ドルは現在の水準から緩やかに上昇する可能性があります。

図表 2: 2025年の予測

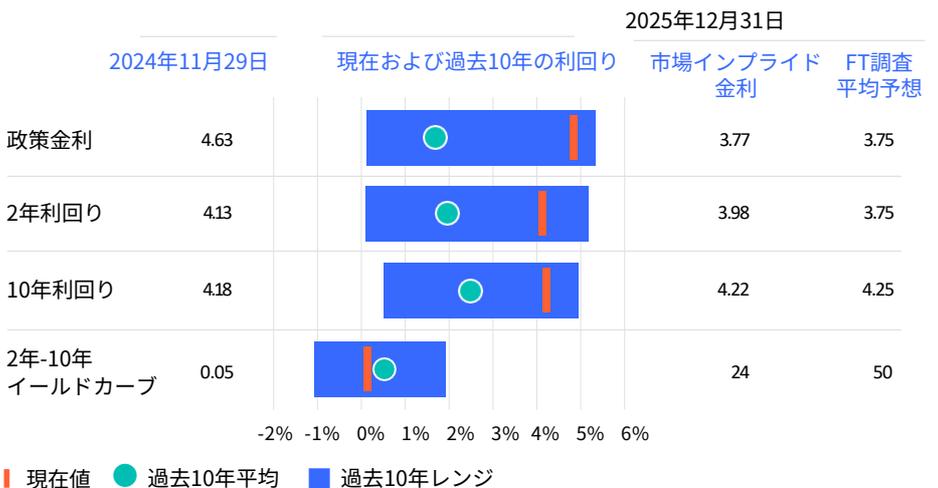
出所：BEA、連邦準備制度理事会、IMF、ブルームバーグ経済予測、マクロボンド。フランクリン・テンプレトン・インスティテュートによる分析。2024年第3四半期時点の実質GDP成長率。2024年10月時点のコアPCEの数値。フランクリン・テンプレトンの予測は、当社の運用マネージャーを対象とした調査結果に基づく2025年の予測平均値です。2025年のFRB予測は2024年9月18日時点。IMFの2025年のGDP予想は「世界経済見通し-2024年10月」に基づく。ブルームバーグ・マーケット・コンセンサスの2025年予測値は、ブルームバーグが実施した最新の月次および四半期調査と、さまざまな銀行から提出された予測に基づいて算出されています（2024年11月29日時点の中央値）。**いかなる予測、予想、見積もりも実現する保証はありません。**



図表 3: 米国金利: 現水準と今後の見通し

2024年11月29日時点

出所：ブルームバーグ、マクロボンド。フランクリン・テンプレトン・インスティテュートによる分析。パーセンテージポイントで表示される2年-10年イールドカーブを除き、データはすべてパーセンテージで表示されています。過去10年のレンジと平均値は日次のデータから算出、市場インプライド金利は、FF金利先物に基づく予想値から算出される政策金利を除き、米国債アクティブ・カーブから算出されています。2026年1月のFF金利先物を使用しています。**いかなる予測、予想、見積もりも実現する保証はありません。**



# 株式

- S&P500指数の2025年末の当社予想は6,400-6,800の範囲。
- 米国では、企業業績が5-10%増加すると予想されます。これは、実質GDP成長率が2.5%と力強いことも一因となっています。
- 利益成長がより広い銘柄に広がることが予想されます。当社は小型株を選好、また、バリュー株およびグロース株の両方がプラスリターンを提供すると予想されます。
- インドおよび日本については強気。
- ファクターレベルでは、FCF(フリーキャッシュフロー)利回り、高い投下資本利益率、高い自己資本利益率に注目しています。
- アウトパフォームが予想されるセクターは、金融、テクノロジー、資本財、エネルギー/エネルギー・サービスなどです。
- 当社の主な懸念：地政学リスク、企業業績の下振れ

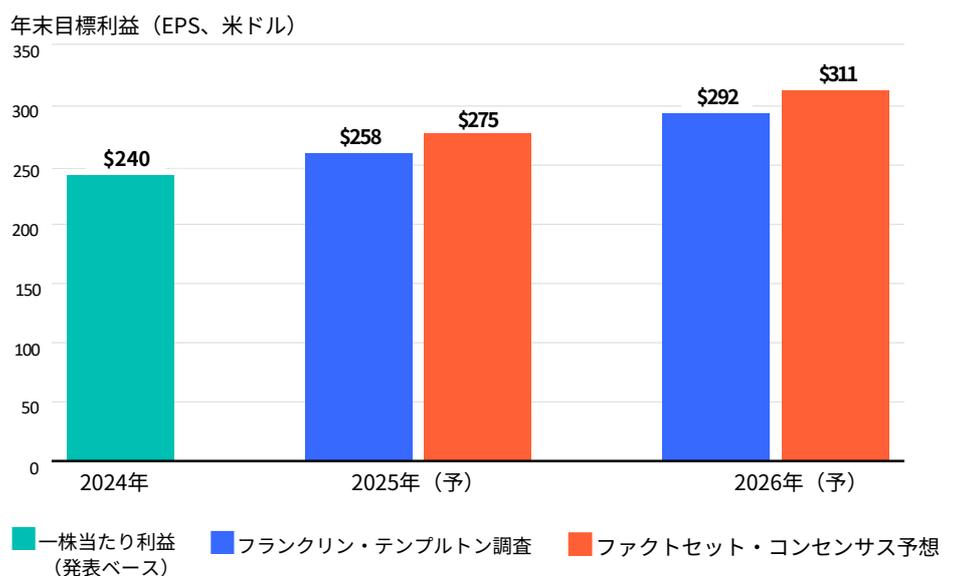
図表 4: S&P500指数: 年末目標株価  
2024年11月29日時点

出所：フランクリン・テンプレトン・インスティテュートによる分析、S&Pグローバル、マクロボンド。インデックスは運用されておらず、インデックスに直接投資することはできません。インデックスには、手数料、経費、販売手数料は含まれていません。インデックスには手数料、経費、販売手数料は含まれていません。データプロバイダーに関する重要な通知と規約については、[www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com)をご覧ください。いかなる予測、予想、見積もりも実現する保証はありません。



図表 5: S&P500指数: 年末目標利益 (EPS)  
2024年11月29日時点

フランクリン・テンプレトン・インスティテュート、ファクトセット、米連邦準備制度理事会。インデックスは運用されておらず、インデックスに直接投資することはできません。インデックスには、手数料、経費、販売手数料は含まれていません。インデックスには手数料、経費、販売手数料は含まれていません。データプロバイダーに関する重要な通知と規約については、[www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com)をご覧ください。いかなる予測、予想、見積もりも実現する保証はありません。



# 債券

- FRBは、インフレおよび雇用関連データの状況に応じて、2025年を通じて緩やかなペースでの利下げサイクルを継続すると予測されます。
- 地方債（非課税債）は依然質の高い分散投資の選択肢であり、2025年は約3.75%のトータルリターンが見込まれます。
- 米国投資適格社債の спреッドは、現在の78bpsから2025年末には95bpsへと拡大すると予想されます。この水準は、10年間の平均spreッドの約122bpsを下回っており、クレジットクオリティは依然高く、金融システム全体にストレスがほとんどないことを反映しています。
- 米国ハイイールド債のspreッドは、現在の266bpsから2025年末には300bpsへと拡大すると予想されます。この水準は、

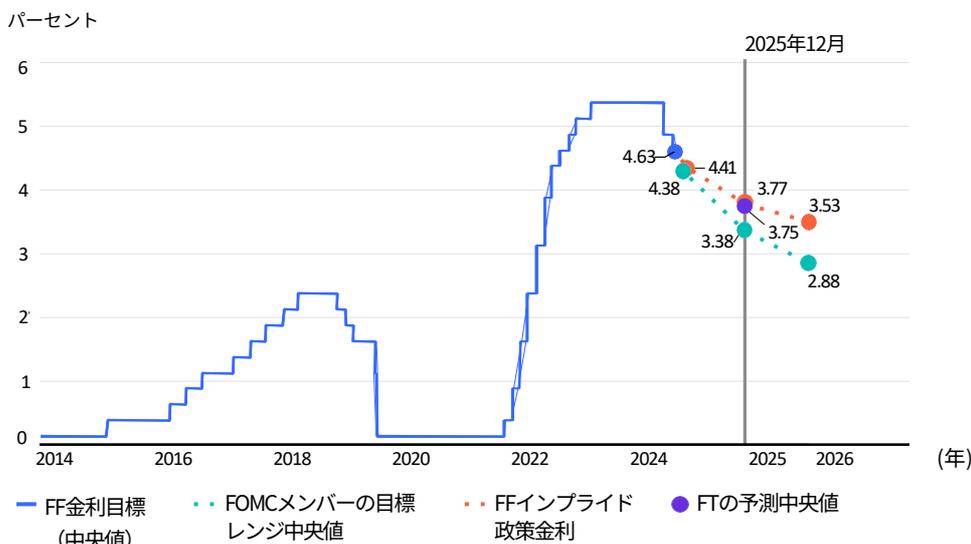
10年間の平均spreッドの約419bpsと比較して依然低水準にとどまっています。デフォルト率は、過去平均の3.4%に対し、現在の約1.1%から2025年末には約2.5%に上昇すると予想されます。

- 30年固定住宅ローン金利は、現在の6.8%から2025年末には約5.75%に低下すると予想されます。
- 新興国債券のspreッドは、10年平均の約322bpsに対し、現在の222bpsから2025年末には275bpsに拡大すると予想されます。米ドルがレンジ内で推移すれば、現地通貨建て新興国債券のリターンに大きな影響は与えないでしょう。
- 当社の主な懸念：地政学的動向、FRBおよびその他主要中銀の政策

図表6：FF金利：現水準と今後の見通し

2024年11月29日時点

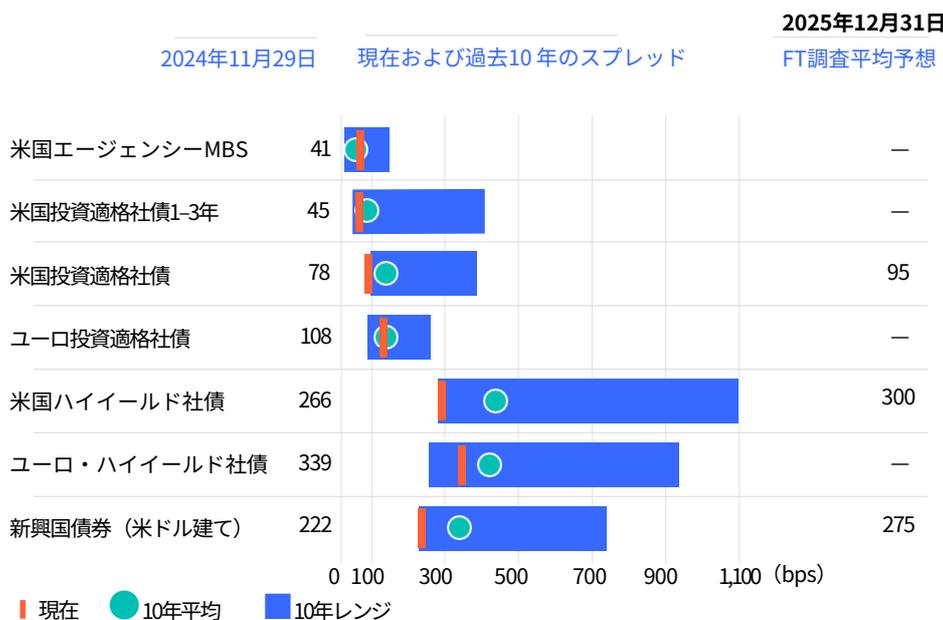
出所：ブルームバーグ、米連邦準備制度理事会、マクロボンド。フランクリン・テンプレトン・インスティテュートによる分析。グラフは過去10年間のフェデラルファンド・レートの実績値およびFOMC/市場/FT調査予想の中央値を示しています。FOMCの数値は、メンバーの予想中央値を示しています。市場インプライド政策金利はFF金利先物から算出しています。いかなる予測、予想、見積もりも実現する保証はありません。



図表7：信用spreッド：現水準と今後の見通し

2024年11月29日時点

出所：ブルームバーグ、マクロボンド。フランクリン・テンプレトン・インスティテュートによる分析。記載されたすべてのデータの単位はベースポイントです。10年間のレンジと平均値は日次のデータから算出しています。データはオプション調整後spreッドに基づいています。オプション調整後spreッドは、債券利回りリスクフリーレートのspreッドから算出され、組み込まれたオプションを考慮して調整されます。リスクフリーレートには国債利回りを使用しています。米国エージェンシーMBS = ブルームバーグ米国MBS指数、米国投資適格社債 = ブルームバーグ米国社債指数、米国投資適格社債1-3年 = ブルームバーグ米国社債1-3年指数、ユーロ投資適格社債 = ブルームバーグ・ユーロ総合社債指数、米国ハイイールド債 = ブルームバーグ米国ハイイールド社債指数、ユーロハイイールド社債 = ブルームバーグ汎欧州ハイイールド社債指数、新興国債券 (米ドル建て) = ブルームバーグ米ドル建て新興国総合指数。インデックスは運用されておらず、直接投資することはできません。インデックスには、手数料、経費、販売手数料は含まれていません。データプロバイダーに関する重要な通知と規約については、www.franklintempletondatasources.com をご覧ください。いかなる予測、予想、見積もりも実現する保証はありません。



# オルタナティブ

- **プライベート・エクイティ** - セカンダリー市場への継続的な注目：セカンダリー市場におけるプライベート・エクイティは、バリュエーションの観点から魅力的な投資先として注目されています。これには、個人および機関投資家の双方にとって有益な構造的な優位性が含まれています。機関投資家は、プライベート・エクイティのポートフォリオの分散化、将来の投資資金のための流動性の確保のため、セカンダリーを活用し続けるでしょう。個人投資家は、Jカーブの短縮、分配金受取りまでの期間の短縮、そしてジェネラル・パートナー、ピンテージヤー、地域およびセクターの分散化といった利点を享受できると考えられます。
- **プライベート・クレジット** - 新たな貸し手の台頭：今後数年間に「債務の満期の壁」が見込まれており、プライベート・クレジット・マネージャーにとって魅力的な投資機会が生み出されると考えられます。この状況は、投資可能な資本を有する経験豊富なマネージャーに有利な環境を提供し、今後も継続する可能性が高いと予想されます。

ダイレクト・レンディング、ディストレストおよびスペシャル・シチュエーション、動産担保融資 (Asset Based Lending) には、魅力的な投資機会が存在します。特に不動産デットは、銀行が貸付に慎重な姿勢を取る中で、マネージャーが有利な条件で交渉できる可能性が高く、最も魅力的な投資機会を提供すると予想されます。

- **不動産** - マクロテーマに沿った戦略：不動産のバリュエーションはより現実的な水準まで低下し、マクロ経済環境は改善の兆しを見せています。特定のセクター、具体的には集合住宅、産業用倉庫、ライフサイエンス、医療オフィス、近隣型小売施設などで投資機会が見込まれます。一方で、上位四分位のマネージャーと下位四分位のマネージャーとの間でリターンの格差が大きくなると予想されます。待機資本を有するマネージャーは、慎重な選別により資本を投下することで、優れた成果を上げる可能性があるでしょう。

図表8：短期および長期リターン

2024年6月30日時点

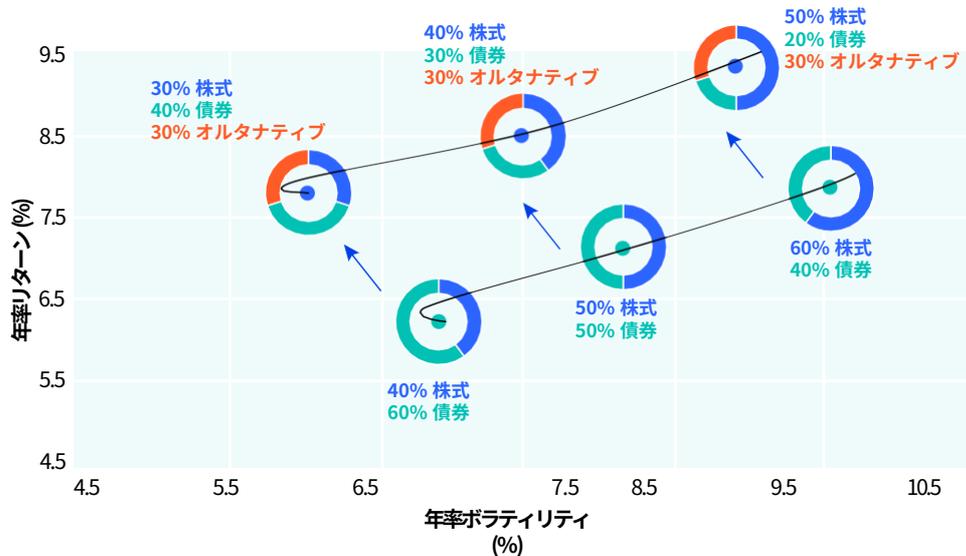
出所：MSCIインデックス、MSCIプライベート・キャピタル・ソリューション、Cliffwater、NCREIF、ブルームバーグ、マクロボンド、PitchBook。フランクリン・テンプルトン・インスティテュートによる分析。各期間において、上位3つのリターンは緑色で、下位3つのリターンはオレンジ色で表示。1年以上の期間のリターンは年率換算されています。インデックスは米ドル建てのトータルリターンとして計算されています。すべてのリターンは手数料控除後の値であり、四半期ごとに評価されています。使用されたインデックスおよび手数料控除後リターンの計算方法については次ページをご参照ください。インデックスは運用されており、直接投資することはできません。過去の実績は将来の結果を保証または示唆するものではありません。データプロバイダーに関する重要な通知と規約については、[www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com)をご参照ください。

戦略	1年	3年	5年	10年	15年
プライベート・エクイティ	4.90%	4.84%	16.42%	15.15%	15.90%
プライベート・クレジット	8.71%	6.73%	6.23%	5.96%	7.15%
不動産プライベート・エクイティ	-9.99%	1.02%	2.27%	5.46%	6.62%
不動産プライベート・デット	8.21%	8.46%	8.37%	8.82%	6.77%
グローバル・セカンダリー (全戦略)	3.89%	8.01%	13.97%	12.44%	13.35%
株	18.26%	4.41%	9.70%	7.43%	9.34%
債券	0.49%	-5.91%	-2.45%	-0.85%	0.79%

図表9：効率的フロンティア分析

2024年6月30日時点

出所：MSCIプライベート・キャピタル・ソリューション、SPDJ、NCREIF、ブルームバーグ、Cliffwater、マクロボンド。フランクリン・テンプルトン・インスティテュートによる分析。2004年第4四半期から2024年第2四半期までの四半期データ。オルタナティブへの30%の配分は、プライベート不動産、プライベート・エクイティ、プライベート・クレジットに均等に配分。使用インデックス：プライベート・クレジット：Cliffwaterダイレクト・レンディング・インデックス、プライベート不動産：NCREIFファンド・インデックス・オープンエンド・ダイバースファイド・コア・エクイティ (ODCE) インデックス、米国株式：S&P 500トータルリターン・インデックス、米国債券：ブルームバーグ米国総合インデックス (トータルリターン)、プライベート・エクイティ：MSCIプライベート・キャピタル・ソリューションの米国プライベート・エクイティ・ファンド (全カテゴリー) のファンド検索結果。インデックスは運用されており、直接投資することはできません。これらには手数料、経費、販売手数料は含まれていません。過去の実績は将来の結果を示唆または保証するものではありません。データプロバイダーに関する重要な通知と規約については、[www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com)をご参照ください。



## 寄稿者



スティーブン・ドーバー、CFA  
チーフマーケット・ストラテジスト  
フランクリン・テンプレトン・  
インスティテュート代表



クリス・ガリポー  
シニアマーケット・  
ストラテジスト



リック・ポルシネロ、CIMA®  
シニアマーケット・  
ストラテジスト



テイラー・トプーシス、CFA  
マーケット・ストラテジスト



トニー・ダビドウ、CIMA®  
シニア・オルタナティブ・  
インベストメント・  
ストラテジスト

## 調査方法

**年2回の調査:** 当調査は、当社の運用チーム全体の見解を提供することを目的としています。フランクリン・テンプレトン・インスティテュートは、回答全体の平均を特定し、今後1年間についてのコメントを作成しています。

**あらゆる資産クラスの運用プロフェッショナル:** フランクリン・テンプレトン・グローバル・インベストメント・マネージャー調査は、株式、プライベート・エクイティ、債券、プライベート・デット、不動産、デジタル・

アセット、ヘッジファンド、セカンダリー・プライベート・マーケットへの参加を代表する250人以上のポートフォリオ・マネージャー、リサーチ・ディレクター、最高投資責任者から回答を得ています。

**総合的な見解:** 当調査では、回答の平均を得ることで総合的な見解を示しています。調査には、マクロ経済、株式、債券の見解に関する質問が含まれています。

**独立した見解:** 当社の運用チームはそれぞれ独立しており、独自の見解を持っています。当調査はベストアイデアを生み出すための出発点として機能しています。

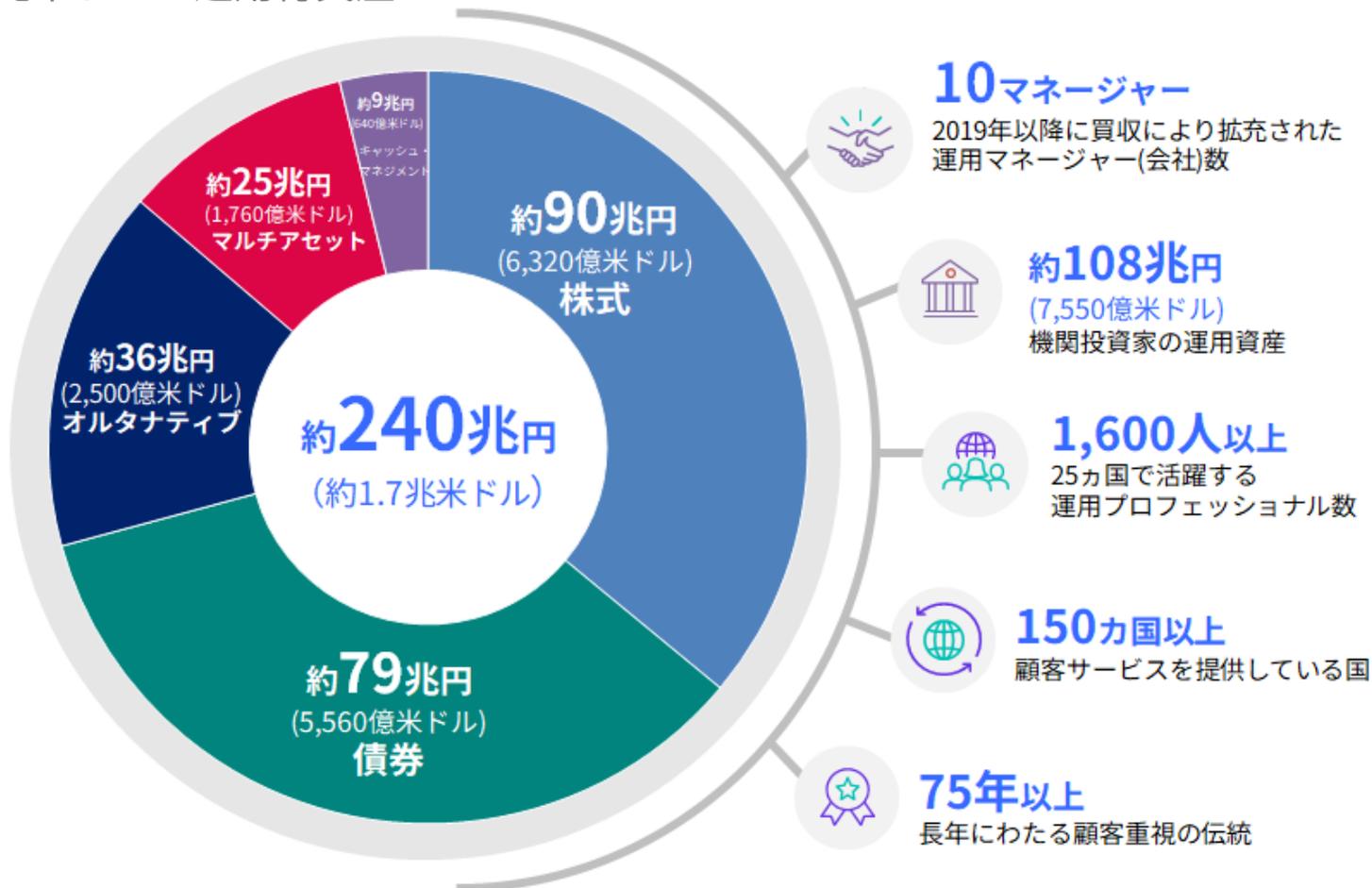
## 図8の算出方法

資産クラス	インデックス	ネットリターンの計算方法
株式	MSCI ACWI トータルリターン・インデックス	四半期ごとのリターンから年率1.46%の手数料を控除
債券	ブルームバーグ・グローバル総合トータルリターン・インデックス・バリュウ、為替ヘッジなし、米ドル建て	四半期ごとのリターンから年率0.43%の手数料を控除
<b>オルタナティブ</b>		
プライベート・エクイティ	MSCI プライベート・キャピタル・ソリューション - 米国プライベート・エクイティ (全カテゴリー)	リターンは手数料控除後のプライベート・エクイティ・ファンドのリターン
プライベート・クレジット	Cliffwater ダイレクト・レンディング・インデックス <sup>1</sup>	四半期ごとのリターンから年率1.342%の手数料を控除。さらに、リターンがプラスの場合には16.844%の成功報酬が課されます。これらの手数料および成功報酬は、2014年から2022年の間におけるプライベート・クレジット・ファンドの平均値 (出所: PitchBook) を使用。四半期リターンがマイナスの場合、損失が解消されるまでは成功報酬は課されません。成功報酬が課されるハードルレートは年率6%であり、これは2023年1月20日付のiCapitalの記事「Understanding Private Market Fund Distribution Waterfalls」で提供されたデータに基づいています インデックス提供者によるネットリターン。
不動産プライベート・エクイティ	NCREIF ファンド・インデックス・オープンエンド・ダイバースファイド・コア・エクイティ (ODCE) トータル・インデックス	リターンは手数料控除後
不動産プライベート・デット	Pitchbookの米国不動産デット・ファンドの検索結果	リターンは手数料控除後
セカンダリー	MSCI プライベート・キャピタル・ソリューションズのセカンダリー市場全戦略におけるグローバル・セカンダリーの検索結果	リターンは手数料控除後のファンドのリターン

1. 「クリフウォーター (Cliffwater)」、「クリフウォーター・ダイレクト・レンディング・インデックス」、「CDLI」は、クリフウォーター・エルエルシー (Cliffwater LLC) の商標です。クリフウォーター・ダイレクト・レンディング・インデックス (以下「インデックス」) およびそのパフォーマンスや特徴に関するすべての情報 (以下「インデックスデータ」) は、クリフウォーター・エルエルシーが独占的に所有し、本資料ではライセンスに基づいて参照されています。クリフウォーター・エルエルシーおよびその関連会社は、フランクリン・テンプレトン・カンパニーズ・エルエルシー、またはその商品やサービスの保証や推奨をしておらず、その関連会社ではなく、その他の関係もありません。すべてのインデックスデータは、専ら情報提供を目的とするものであり、明示的であれ黙示的であれ、いかなる種類の保証はなく、「利用可能な範囲」で提供されるものです。クリフウォーターおよびその関連会社は、インデックスまたはインデックスデータの誤謬もしくは脱漏、あるいはインデックスもしくはインデックスデータの使用から生じるいかなる責任も負わず、いかなる第三者も本レポートが参照するインデックスまたはインデックスデータに依拠することはできないものとし、クリフウォーターの書面による明示的な同意がない限り、インデックスデータを再配布することはできません。インデックスまたはインデックスデータへの言及またはその利用は、Cliffwater のウェブサイト (<https://www.cliffwaterdirectlendingindex.com/disclosures>) に随時記載される更なる通知および免責事項に従うものとし、

## フランクリン・テンプレトン・グループの概要

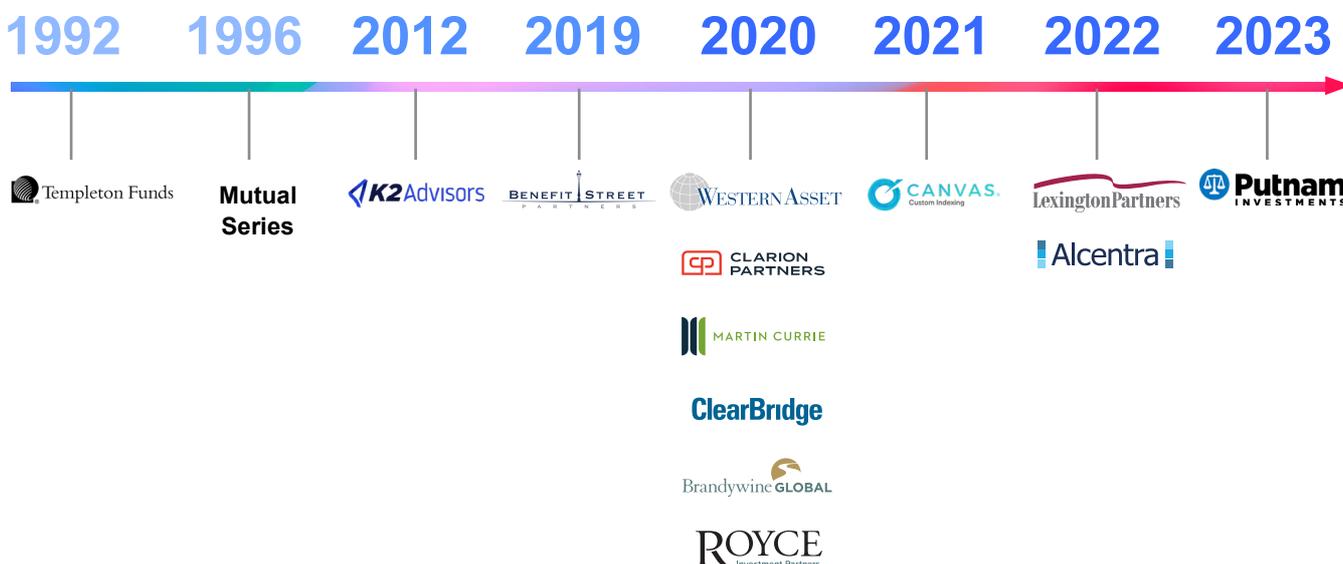
1.7兆米ドルの運用総資産



2024年9月末日現在、1米ドル=142.73円で換算。

## 業界トップクラスの運用マネージャーを買収

1992年から2023年の主な買収



2024年1月1日、フランクリン・テンプレトンはパトナム・インベストメントズの買収手続きを完了し、パワー・コーポレーション・オブ・カナダおよびグレートウエスト・ライフコとの戦略的パートナーシップを開始しました。

## 幅広いケイパビリティを持つ運用スペシャリストへのアクセスを提供

### ● 債券

バンクローン  
クレジット  
新興国  
国債  
グリーン/ソーシャルボンド  
マルチセクター  
証券化商品  
イスラム債

### ● 株式

新興国 / フロンティア  
グローバル  
優先株 / 新株予約権  
セクター特化型  
シャリア  
単一国株  
テーマ型  
米国株

### ● オルタナティブ

オルタナティブ・クレジット  
デジタル・アセット  
ヘッジファンド  
プライベート・エクイティ  
不動産  
セカンダリー  
ベンチャー・キャピタル

### ● マルチアセット

バランス型  
インカム  
マネージド・ボラティリティ  
モデル・ポートフォリオ  
ターゲット・デート  
ターゲット・リスク  
ターゲット・ボラティリティ

## 各運用マネージャーの運用プロセス、哲学、スタイルを維持

● ● ● ● (1947~)

FRANKLIN TEMPLETON

資産クラス、運用スタイル、地域を横断的に網羅する資産運用のエキスパート

● (2002~)

Alcentra

欧州のプライベート・デットおよびバンクローン、CLOなどクレジット戦略を提供

● (2008~)

BENEFIT STREET PARTNERS

米国のプライベート・デット並びにクレジット戦略を提供

● ● (1986~)

Brandywine GLOBAL

グローバルなマクロ視点を持つ長期バリュー投資家

● (1982~)

CLARION PARTNERS

幅広いリスク/リターンにまたがるプライベート不動産戦略を提供

● ● (2005~)

ClearBridge

高度なアクティブ戦略を提供するグローバル株式運用マネージャー

● (1994~)

K2 Advisors

リスク管理を軸とした運用哲学を持つヘッジ・ファンド・ソリューション・プロバイダー

● (1994~)

Lexington Partners

プライベート・エクイティのセカンダリー投資および共同投資の運用マネージャー

● (1881~)

MARTIN CURRIE

サステナブル投資と新興国市場株式のスペシャリスト

● (1937~)

Putnam INVESTMENTS

幅広い株式運用において株式中心のアルファを追求<sup>1</sup>

● (1972~)

ROYCE Investment Partners

45年の運用実績を誇る小型株投資のパイオニア

● (1971~)

WESTERN ASSET

長期的なファンダメンタル・グローバル債券運用のマネージャー

1.2024年1月1日、フランクリン・テンプレトンはパトナム・インベストメントズの買収手続きを完了し、パワー・コーポレーション・オブ・カナダおよびグレートウエスト・ライフコとの戦略的パートナーシップを開始しました。

## リスクについて

**すべての投資には、元本を割り込む可能性を含むリスクが伴います。**

**債券**には金利リスク、信用リスク、インフレリスク、再投資リスクがあり、投資元本を割り込むことがあります。金利が上昇すると、債券の価値は下落します。

**株式**は価格変動の影響を受け、投資元本を割り込むことがあります。

**低格付け債券**への投資は、デフォルトや元本損失のリスクが高くなります。債券の信用格付けの変更、または債券の発行者、保険会社、保証人の信用格付けや財務力の変更は、債券の価値に影響を与える可能性があります。

**グローバル投資**は、為替変動や社会的、経済的、政治的な不確実性を含む特別なリスクの影響を受けるため、ボラティリティが高まる可能性があります。こうしたリスクは新興市場ではより大きくなります。

**オルタナティブ投資戦略**は大幅な価値の変動にさらされる可能性があります。

**非公開企業**には、公開企業への投資とは対照的に、企業に関する入手可能な情報の欠如や一般的な流動性の欠如への対応など、特定の課題があり、リスクも増加します。

**不動産証券**には、不動産価値の下落や、当該セクターに影響を与える経済や規制の不利な展開に対して大きな影響を受けやすくなるなど、特別なリスクが伴います。

**地方債**は金利動向の影響を受けやすいため、地方債ポートフォリオの利回りと価値は市況によって変動します。債券価格は通常、金利とは逆の方向に動きます。したがって、投資ポートフォリオ内の債券の価格が金利の上昇に合わせて調整されると、ポートフォリオの価値が低下する可能性があります。債券の信用格付け、あるいは債券の発行者、保険会社、保証人の信用格付けや財務力の変化は、債券の価値に影響を与える可能性があります。

**配当金**は変動する可能性があり、保証されておらず、企業はいつでも配当金を減額または廃止する可能性があります。

## 重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・templtonの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があります、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。投資価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。また投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合があります。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。すべての投資には、元本を割り込む可能性を含むリスクが伴います。

当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・templtonが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・templton（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものでも解釈されるものでもありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものでもありません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての法域で入手可能とは限らず、米国以外では、他のFT関連会社および/またはその販売会社によって、現地の法律および規則が許容する範囲において提供されます。個別の法域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、ご自身の金融専門家またはフランクリン・templtonの機関投資家向け窓口にご相談ください。

詳細につきましては[www.franklinresources.com](http://www.franklinresources.com)をご覧ください。

CFA®及びChartered Financial Analyst®はCFA協会の米国における登録商標です。

### 【当資料に関するご注意】

- 当資料は、フランクリン・templton（フランクリン・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下「FT」）が作成した説明資料を、フランクリン・templton・ジャパン株式会社が翻訳したものです。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、特定の金融商品等の推奨や勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、FTが信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものです。その完全性、正確性を保証するものではありません。
- 当資料のデータ、運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。また、当資料に記載される見解は作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。
- 当資料はFTの許可なく複製・転用することはできません。

## フランクリン・templton・ジャパン

商号:フランクリン・templton・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417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



FRANKLIN  
TEMPLETON