

2025年グローバル投資環境見通し

適正なポートフォリオ構築



概説



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・テンブルトン・
インスティテュート・ヘッド

ここ数年、グローバル株式、債券、オルタナティブ戦略全般で堅調なリターンが続いていますが、2025年も好パフォーマンスを再現できるでしょうか。

世界的に見ると、経済成長、インフレ、金利のファンダメンタルズが良好であることに加え、著しい不均衡やクレジットの誤配分も見られないことから、大半の資産クラスや地域でプラスリターンを達成する好ましい前提条件が整っています。

特に、トランプ氏が大統領に再選され、共和党が上院と下院で過半数を占め、「完全勝利」したことは、2025年に向けてマーケットの強力な支援材料となるでしょう。当社は、減税と規制緩和が企業業績にプラスに作用し、ポジティブなマクロ経済ファンダメンタルズにも支えられ、堅実なリターンの基盤が整うとみています。

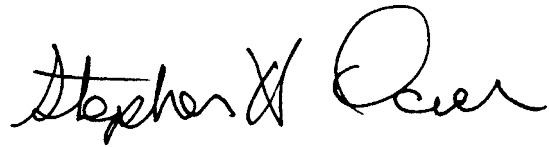
では、「堅実なリターン」とは、どのようなリターンを指すのでしょうか？おそらく、配当も含め、長期平均に近い一桁台後半の水準でしょう。足もとの比較的高いバリュエーションと、ほぼすべての指標で過去最高水準の収益性が示されていることから、過去2年間のような2桁台の大幅なリターンが再現される可能性は低いと考えられます。

さらに、2つの注意点に留意する必要があります。

第一に、過去2年間の米国株式市場の異常なリターンが今後も継続するには、より幅広い銘柄が上昇相場に加わる必要があります。つまり、一部の銘柄が主導する上昇から、よりバランスのとれたリターンへと移行しなければなりません。この主役のローテーションは、遅々としたペースですが、ここ6カ月間続いており、今後は、これが息の長いものになることが求められます。

第二に、企業投資の急増、減税、財政緩和による米国の需要増は、特に、関税と移民制限の組み合わせにより外国からの財と労働力の供給が減少する場合には、経済の供給サイドの増加を伴わない可能性があります。株式市場がこれまで享受してきた、インフレ低下と金利低下という支援材料は、今後12～24カ月で弱まる可能性があります。これは、株式および債券ポートフォリオにおいて、投資家が考慮すべきリスク要因であると考えています。

以上を踏まえ、2025年見通しにおいて特に重要な結論の一つは、投資家はポートフォリオ構築により重点を置く必要があるということです。マーケットが高騰する局面においては、適切なリスク管理の重要性を見失いがちです。新たなリターンとリスクの源泉に移行する局面では、投資家はポートフォリオにおけるバランスと分散の重要性を再認識することが肝要です。



グローバル株式

グローバル株式市場の中で、米国は近年、テクノロジーセクターの少数のメガキャップ（超大型）銘柄、いわゆる「マグニフィセント・セブン」¹にけん引され、他の主要市場をアウトパフォームしてきました。しかし、こうした規模のアウトパフォーマンスは、おそらく終焉を迎えつつあると思われます。トップクラスのテック企業は現在、広くポートフォリオに組み入れられており、バリュエーションも魅力的ではありません。

今後、株式市場の堅調なパフォーマンスを持続させるには、市場で不人気の銘柄、セクター、地域を組み入れることが必要です。そのような展開になる可能性が最も高いのは米国で、企業の税引後利益の増加が市場全体のパフォーマンスを押し上げていくと予想され、実際、現在、既にそうした動きが進行しています。

他の地域については、それほど確かではないものの、中国については、国内経済を支えるため、資金支援、財政政策、金融政策を強化する動きが中国株式市場を効果的に押し上げています。

結論としては、経済成長、企業業績、バリュエーションからみて、グローバル株式市場全体でプラスのリターンを創出する可能性があります。2025年は、グローバル株式市場の主導役は、メガキャップ・テック銘柄からではなく、（前述の通りすでに進行中の）他のセクターへのローテーションを通じて顕在化するでしょう。

欧州、日本、新興国の株式市場では、中国のようなカタリスト（推進要因）はそれほど顕在化していません。日本では、ここ数年、企業の収益性が向上し、平均的な株主リターンが上昇しています。しかし、日本経済は、高水準の公的債務と人口動態の悪化が足かせとなり、低成長が続いています。欧州も人口動態の問題に加え、国境に接する地域での戦争や、エネルギーの不安定な供給源からの移行を完了する必要性に直面しています。欧州は、協調的な財政刺激策や金融緩和により内需を押し上げる、あるいは、資本収益率を向上させるといった政治的意思は表明していません。

結論としては、経済成長、企業業績、バリュエーションからみて、グローバル株式市場全体でプラスのリターンを創出する可能性があります。2025年は、グローバル株式市場の主導役は、メガキャップ・テック銘柄からではなく、（前述の通りすでに進行中の）他のセクターへのローテーションを通じて顕在化するでしょう。

また、グローバル株式投資家は、ポートフォリオのリターンを強化するために重要テーマに注目することも可能です。運輸、エネルギー、通信のインフラ整備には、依然として世界的に差し迫ったニーズがあるため、成長の源泉となる可能性があります。デジタル金融は、銀行の仲介機能の低下（ディスインターミディエーション）、イノベーション、経済成長のカタリストとなることが期待されています。人口動態は、資産形成および資産運用を今後も引き続き後押しするでしょう。また、人工知能（AI）の急速な普及は、企業がAIを業務に組み入れるに従い、ほぼすべての産業において、大きな機会をもたらします。

¹「マグニフィセント・セブン」は、アルファベット、アマゾン、アップル、メタ、マイクロソフト、エヌビディア、テスラの7銘柄です。

グローバル債券・通貨

グローバル債券市場の見通しはより複雑です。米国の経済成長が加速し、インフレが再び上昇に転じるリスクがあるため、米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ幅が縮小する可能性があり、2025年の米国長期国債にとって逆風となるでしょう。インカム志向の投資家は、金利の方向性がより明確になるまでデュレーションの短期化を検討した方が良いかもしれません。また、スプレッドは比較的タイトな水準にありますが、社債、モーゲージ債、資産担保証券（ABS）へのエクスポージャーを積み増すことは適切と考えます。

世界的に見ると、緩やかな経済成長とインフレ率の低下により、欧州中央銀行（ECB）、イングランド銀行（BoE）、中国人民銀行（PBC）が主導する形で、他のほとんどの主要中銀がさらなる金融緩和を行うことが可能になるでしょう。しかし、欧州のソブリン債は、通常米国債と連動して動くため、欧州のイールドカーブはスティープ化し、ユーロは一段と下落する可能性があります。

しかし、米国の保護主義的な関税は、おそらくグローバル経済の緊張をエスカレートさせ、リスク・プレミアムの上昇につながるでしょう。その場合、グローバル株式市場は低迷し、安全資産に資金が流入し、より質の高いソブリン債のリターンを押し上げる可能性があります。このため、リスク管理の観点からは、投資家は貿易戦争リスクに対するヘッジとして、欧州の長期債を組み入れるべきでしょう。

外国為替市場では、米ドルの上昇が続くと予想されます。これは、投資家が、（上場および非上場の）米国株式への投資や（米国金利の上昇を背景とした）米国債券への投資、また、外国企業が関税リスクを回避するため現地生産を行うことによる直接投資を通じて、より高いリターンを米国で追求することによるものです。

世界的に見ると、緩やかな経済成長とインフレ率の低下により、欧州中央銀行（ECB）、イングランド銀行（BoE）、中国人民銀行（PBC）が主導する形で、他のほとんどの主要中銀がさらなる金融緩和を行うことが可能になるでしょう。しかし、欧州のソブリン債は、通常米国債と連動して動くため、欧州のイールドカーブはスティープ化し、ユーロは一段と下落する可能性があります。



グローバル・プライベート・マーケット

プライベート・マーケット（プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、プライベート不動産）は、従来より、パブリック・マーケットの同等の投資対象と比較して、魅力的なリスク調整後リターンを実現してきました。かつては敷居が高い投資対象であったプライベート・マーケットも、今ではより幅広い投資家層に対して、より低い最低投資金額でより柔軟な投資を提供することが可能となっています。

特に、プライベート・エクイティで多額の資本が調達されたことに加え、ここ数年にわたりイグジットが減速し、機関投資家の流動化ニーズが高まっていることを勘案すると、足もとの市場環境では、セカンダリー²が魅力的と考えられます。また、セカンダリーには、Jカーブの短縮、投資家への早期の資本の返還、広範な分散（GP、ピンテージイヤー、地域、産業、投資ステージ）など、構造的なメリットもあります。

不動産市場は、ここ数年、圧力にさらされており、特にオフィスセクターにおける再融資コストや空室率に関する懸念が顕著です。その結果、不動産のバリュエーションは2021年の高い水準から調整を余儀なくされました。注目が集まりがちなオフィスセクターとは対照的に、産業用不動産、集合住宅、ライフサイエンス分野には魅力的な投資機会が存在すると考えています。

不動産市場は、ここ数年、圧力にさらされており、特にオフィスセクターにおける再融資コストや空室率に関する懸念が顕著です。その結果、不動産のバリュエーションは2021年の高い水準から調整を余儀なくされました。注目が集まりがちなオフィスセクターとは対照的に、産業用不動産、集合住宅、ライフサイエンス分野には魅力的な投資機会が存在すると考えています。

低迷する商業用不動産（CRE）デット市場では、プライベート・クレジット・マネージャーが重要な貸し手として台頭しています。今後数年間で借り換えが必要となる「債務の壁」が控えており、銀行が貸し渋りを続ける中、今ではプライベート・クレジット・マネージャーが貸出条件を決定できる状況になっています。不動産デットはプライベート不動産投資の補完的な役割を果たすことができます。



²セカンダリー・ファンドは、一般にセカンダリーまたは継続取引と呼ばれ、プライマリー・プライベート・エクイティ・ファンドの投資家から既存の持分または資産を購入します。例えば、プライマリー・プライベート・エクイティ・ファンドが未上場企業の株式を取得し、その後、これをセカンダリー・バイヤーに売却することがあります。売り手は株式を流動化できる一方、買い手は複数の理由からポートフォリオの請求権もしくは資産を魅力的と判断して、取引が成立します。

マルチアセット戦略への影響

投資家は米国株式、グローバル株式のテーマ投資、短期クレジット、そして（可能な場合）プライベート・マーケット/オルタナティブ資産を通じてより高いリターンを追求すべきですが、同時に潜在的なボラティリティへの耐性も高める必要があります。例えば、米国金利の上昇が株式のバリュエーションに影響を与えたり、地政学リスク・プレミアムが高騰したりした場合に、ボラティリティが高まる可能性があります。

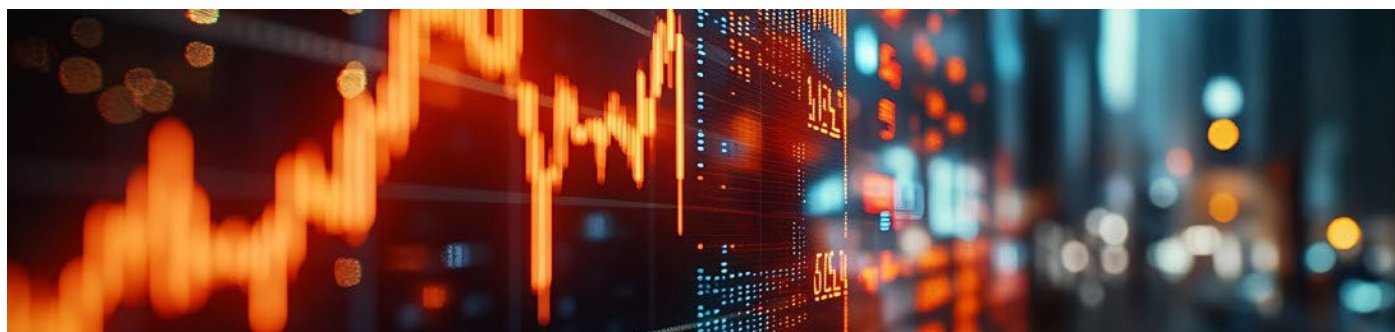
当社は、適切なアプローチは、堅実なポートフォリオ構築にかかっており、さまざまな資産クラス、スタイル、個別銘柄で相関しないリターンを組み合わせることで、投資家が過度なリスクを負うことなく、目標リターンを達成または上回る可能性を高められると考えています。

特に、ボラティリティへの対処が重要となります。金融政策と財政政策の変化は、景気やインフレ、金利といったファンダメンタルズの絶え間ない変動とともに、市場が一時的に調整する十分な理由となります。平均リターンが低いほど、ドローダウンを最小限に抑えることの重要性は一層高まります。

私たちは、適切なポートフォリオ構築を行うことにより、より安定した、信頼性の高い投資パフォーマンスを実現できると考えています。インフレが再び急騰しない限り、オルタナティブ資産とパブリック・マーケット、あるいは株式と債券の間の相関が低いことは、損失に対する緩衝材となり、一方の市場が低迷している局面でもプラスリターンの維持に役立ちます。

適切なポートフォリオ構築は、長期的な目標を理解することから始まり、通常、資産価値の上昇、インカム、あるいは資本の保全を考慮します。2024年が終わりに近づく中、投資家の皆さまとそのアドバイザーは、長期的な投資目標と、リターン、相関性、およびボラティリティの見通しを再検討し、それに応じてポートフォリオを調整するのが賢明と考えています。

特に、ボラティリティへの対処が重要となります。金融政策と財政政策の変化は、景気やインフレ、金利といったファンダメンタルズの絶え間ない変動とともに、市場が一時的に調整する十分な理由となります。平均リターンが低いほど、ドローダウンを最小限に抑えることの重要性は一層高まります。



5つの重要なテーマ別投資アイデア

2025年の見通しの最後に、複数の投資テーマとその所見を紹介します。社会や経済のより長期のトレンドを特定することにより、ポートフォリオの他のリスクタイプと相関しない、持続的な超過リターンの源泉を見つけられる可能性があります。以下では、2025年の投資テーマ候補として、インフラ、デジタル金融、サステナビリティ、人工知能（AI）、人口動態の5つを考察します。

インフラ

インフラには、多くの場合公的支援を受ける多数の長期投資プロジェクトが含まれ、代表的なものには、交通、通信、発電・送電があります。

世界的に見ると、インフラへの投資は人口動態（例：フロンティア市場や新興国の人口増加）、技術の進歩、国家や地域の安全保障上のニーズ（例：欧州のエネルギー）、あるいは気候変動によって促進されています。一部の国、特に米国では、道路、橋、高速道路、港湾、空港の維持や開発に対する過去の投資不足が、インフラ投資拡大のさらなる推進要因となっています。

多くのインフラは公共のニーズに応えるものであるため（道路、通信、送電）、実際の支出には政治的な意志が必要です。そのため、選挙は、資本支出に対する投資家の認識、ひいては投資機会に大きな影響を与える可能性があります。しかし、米国の送電網の再建、より安全で強固な欧州のエネルギーセクターの創出、気候変動がもたらす課題への対応（壊滅的な暴風雨への対応、将来の潜在的被害の予防措置）など、一部ではその勢いはかなり進行しており、政局が変転しても、その勢いが鈍化したり、後退する可能性は低いと思われます。

多くのインフラ支出は「実物資産」であり、支出が増加すれば、基礎資材（例：送電網用の銅、道路や橋梁用の鉄鋼やセメント）や工業（資本設備）などのセクターの売上高や利益を押し上げます。しかし、テクノロジー企業もインフラ支出の増加から恩恵を受けるでしょう。スマート道路、スマートグリッド、農村部のインターネット、また携帯電話の容量改善などは、インフラプロジェクトが進行するに従って増収が見込まれる事業のほんの一例です。

デジタル金融

誤解されがちですが、デジタル金融は仮想通貨（暗号資産）の同義語ではなく、むしろ、有価証券を含む資産の創出、販売、保有の方法の変革を示すものです。コスト削減とセキュリティ確保という強力なインセンティブが、これらの資産を支えています。

従来、金融業界は、グローバル経済の富のごく一部に対して、資産または負債の部分所有権（フラクショナル・オーナーシップ）を提供してきました。何兆米ドルもの上場株式、国債、社債でさえ、個人が保有する蓄積された富のごく一部にすぎません。不動産、個人金融、あるいは将来のキャッシュフローといった幅広い領域がまだ証券化されていませんが、デジタル金融がこれらの証券化を促進する可能性があり、いずれ確実に促進すると予想されます。

デジタル金融はまた、金融機関が預金者や投資家の資産を保管する方法を改善する、ブロックチェーンなどのプラットフォームも提供しています。デジタル金融は、金融資産の取引や保管をより安全かつ低コストで行うことを可能にします。各国の中央銀行も、決済システムのためのデジタル金融プラットフォームの導入を検討しています。

デジタル金融の初期の投資機会は、テクノロジーセクターで生じる可能性が高いでしょう。しかし、これが金融サービスの効率性と成長に対する影響力を考えると、そのイノベーションと普及は、銀行、投資銀行、資産運用、保険の持続可能な収益性の向上にもつながることが期待されます。

サステナビリティ

サステナビリティは、ESG投資（投資意思決定のための環境、社会、ガバナンスの基準）の一部と考えられることがよくあります。

しかし、そのような定義では不十分です。

例えば、気候変動は、さまざまなセクターにわたる産業や企業に課題への対応と機会を特定することを迫っていることに議論の余地はないでしょう。気候変動は単にESGの基準というだけでなく、現在および将来の課題であると同時に、潜在的な機会でもあります。

世界最大手の再保険会社数社が実施した調査によると、気候変動の年間コストは今世紀半ばまでにGDPの少なくとも10%以上に達する可能性があります。損害保険、担保付融資、農業、製薬などのセクターでは、気候変動はその業界特有のビジネスリスクを上回る、最大のビジネスリスクをもたらす可能性があります。

以上から、サステナビリティというテーマは、気候変動に関連する経済および金融のリスクに対処するための投資（一部はインフラと重複）と言えます。また、産業界や政府、非営利団体が修復と予防のための支出を増やす中で、機を見て投資機会を見極める投資家にとっても重要なテーマとなっています。

しかし、サステナビリティは、単に気候変動だけを意味するものではありません。淡水の十分な供給の確保から、プラスチックの使用に関連する有害な汚染物質の削減、果ては食糧供給に必要な十分な授粉を確保することも、サステナビリティの課題です。

また、サステナビリティとは、企業が社会の変化にどう対応するかということでもあります。多くの業界において、顧客や投資家は、品質、財務的な安定性、社会的責任に対する期待に応える企業をますます求めています。

政治はサステナビリティのさまざまな面を早めることも遅らせることもあります。しかし、いずれ投資家は、二酸化炭素排出量や気候変動への備え、従業員のダイバーシティといった分野で、投資先企業がリスクと機会をどのように管理しているかについて、より多くの情報が必要となるようになるでしょう。そのためには、企業活動に関するデータの測定と報告の方法にまったく新しいアプローチが必要となります。なぜなら、これらの指標は企業の収益性や投資家が企業に投資を決断するバリュエーションに直接的な影響を与える可能性があるからです。したがって、サステナビリティの分野で「勝ち組」になる可能性が高いのは、サステナビリティを財務上の考慮事項として明確かつ客観的な指標で示すことのできるデータプロバイダーやデータ分析企業でしょう。

人工知能 (AI)

AIはすでに投資家の注目を集めており、例えば、「マグニフィセント・セブン」の成長と市場でのリーダーシップの多くはAIによるものです。

しかし、AIに懐疑的な見方もないわけではありません。例えば、多くの経済学者は、AIの現在の利点や将来の可能性について、極端な誇大広告や誇張があることを警告しています。今年のノーベル経済学賞受賞者であるダロン・アセモグル氏もその1人です。

AIに対する懐疑的な見方には、多くのAI企業が非常に高いバリュエーションで取引されているという指摘だけでなく、市場のバリュエーションが示唆するほど高い利益を上げることは非常に困難である可能性あるとの懸念もあります。また、このことは「前にも同様の状況を見たことがある」という過去の観察にも端を発しています。

16世紀の航海術から19世紀の鉄道、20世紀の自動車、土地開発、コンピューター、インターネットに至るまで、私たちの生活を一変させた過去の発明の多くで、投資家は、バブルや熱狂、倒産、さらには詐欺により、手痛い目に会ってきました。多くの場合、その基盤となる技術と、それが私たちの行動様式や生活の方法、移動の仕方を変えた方法は、真に革命的であり、生活水準の向上につながるものでした。しかし、投資リターンは常に素晴らしいものであったわけではありません。

5つのテーマのうち少なくとも1つは、警告的なものであるべきでしょう。AIは過去10年間、「斬新な」ものとみなされてきましたが、すでに偉大な企業と莫大な富を生み出しています。しかし、特に過度な熱狂に基づく推測は、危険なものとなる場合があります。

したがって、AIへの対処法は、足もとのAIの時流に遅ればせながら乗ることではありません。むしろ投資家は、アクティブ・アプローチにより、人工知能を応用してビジネスモデルを変革する可能性が最も高い企業を発掘することを検討することが望ましいでしょう。当社の見解では、AIは、真に革命的なものであれば、半導体への投資よりも大きな利益を投資家にもたらすでしょう。次に投資リターンが期待できるのは、AIをインテリジェントに応用して、生産、商品開発、顧客体験を変革する産業の可能性が高いと思われます。

人口動態

21世紀の社会、経済、投資のテーマは、人口動態を抜きにして語ることはできません。欧州、北米、日本では人口の高齢化が進んでおり、中国や韓国などの東アジア諸国でも同様である一方、南アジア、アフリカ、中東、中南米の多くの地域の人口はずっと若くなっています。

国境が貿易や投資に開かれ、適度な移民が可能な世界では、人口動態における国家間の差異が、生産要素を活用する機会を提供し、グローバル化が双方に利益をもたらしました。しかし、今後は、そうした時代は終焉した考えられます。

その結果、人口動態は国家的な問題となりつつあります。例えば、日本では、移民の受け入れによる労働者不足の緩和はほんのわずかにとどまっているため、新しいテクノロジーによって対処する必要があります。現代のポピュリズムが示すように、移民に対する疲れが問題となっており、このことは欧州や米国にも当てはまるかもしれません。

また、人口動態の問題は、単に高齢者や病人のケアに関するものにとどまらず、その挑戦は途方もないものになるかもしれません。公式なものにせよ、非公式なものにせよ、かつては米国への移民の主な就労先であった作物の植え付けや収穫には、例えばカリフォルニア州セントラルバレーで収穫される果物や野菜、ナッツ類を、移民労働が現在提供するのと同様の低価格で全米の食料品店に届けるには、画期的な新技術が必要となるかもしれません。

金融サービスもまた、人口動態の問題の最前線にあります。高齢化が進む中、退職間近の人やすでに退職している人の金融資産を増やすため、伝統的投資や保険、年金に代わる金融アドバイザリーサービスの充実が求められています。また、政府は、欧米諸国や中国で増加する非就労者が十分な金融資産を確保できるよう、税制や貯蓄奨励策の見直しを検討する必要があります。

結論

当社の2025年の見通しは、伝統的なパブリック・マーケットの見通しのみならず、オルタナティブ資産の見通し、さまざまなセクターで長期的にリターンを牽引する可能性が高い重要テーマの評価にわたっています。

2025年見通しの全体的なテーマは「備え」です。過去2年間に多くの投資家が優れたリターンを享受しましたが、今後も同様のリターンが期待できると安易に考えるべきではないでしょう。当社の予想では、今後は、時には調整を伴う、より穏やかなリターンが予想される現実的な世界に備える時が到来しています。幸い、オルタナティブ資産や投資テーマのアイデアにより、株式と債券を中心とする伝統的なポートフォリオを補完し、リターンを高め、リスクを軽減することができます。

2025年に向けて、投資家は資産運用においてポートフォリオ中心のアプローチを強化すべきであると当社は考えます。リターンの源泉と見込まれるものと、リスクの候補となるものの両方を特定することが不可欠です。相関、ボラティリティ、流動性の選好により、リターンとリスクのバランスを取ることがますます重要になっています。2025年は、効果的な資産運用は、一部の資産の目覚ましいリターンによって牽引される可能性は低く、健全なポートフォリオの意思決定がその鍵を握る可能性が高いと考えています。

リスクについて

すべての投資には、元本を割りこむ可能性を含むリスクが伴います。

株式は価格変動の影響を受け、投資元本を割りこむことがあります。

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。低格付けのハイイールド債は、価格の変動が大きく、流動性が低く、デフォルトの可能性が高くなります。

国際投資は、為替変動、社会、経済および政治面の不確実性など、特別なリスクが伴い、ボラティリティが上昇する可能性があります。これらのリスクは、新興市場ではさらに大きくなります。

プライベート証券（プライベート・エクイティやプライベート・クレジットなど）またはそれらに投資するピークルへの投資は、流動性が低いと見なされるべきであり、リターンに確実性のない、長期にわたるコミットメントが必要となる場合があります。このような投資の価値およびリターンは、特に、市場金利の変動、経済状況全般や特定の業界の経済状況、金融市場の状況、および投資の発行体の財務状況により変動します。また、企業が自社の有価証券を証券取引所に上場するという保証也没有ありません。そのため、一部の投資には流動性の高いセカンダリー市場が確立されていない場合があります、そのことがこれらの投資の市場価値や、投資家に有利な時期や価格で投資を処分する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

テクノロジーセクターの企業は、製品の変更や開発のペースが速いため、歴史的にボラティリティが高い傾向があります。人工知能は、製品が急速に陳腐化したり、暗号鍵の盗難や紛失、破壊、デジタル資産技術が完全に実装されない可能性、サイバーセキュリティリスク、知的財産権を巡る紛争、変化する一貫性のない規制など、さまざまなリスクにさらされています。

ブロックチェーンと暗号資産への投資は、デジタル資産アプリケーションの開発や収益化ができない可能性、暗号鍵の盗難や紛失、破壊、デジタル資産技術が完全に実装されない可能性、サイバーセキュリティリスク、知的財産権を巡る紛争、変化する一貫性のない規制など、さまざまなリスクにさらされています。ビットコインやその他の形態の暗号資産の投機的取引は、その多くが極端な価格変動を示しており、投資元本の全額を失う可能性がある重大なリスクが伴います。ブロックチェーン技術は、新しい技術であり、比較的に実証が不十分な技術であり、識別できる利益をもたらす規模で実装されることは到底起らない可能性があります。暗号資産が証券とみなされた場合、連邦証券法に抵触するとみなされる可能性があります。暗号通貨のセカンダリー市場は限られているか、存在しない可能性があります。

デジタル資産は、未成熟で急速に発展している技術や、この技術のセキュリティ面の脆弱性（暗号鍵の盗難や紛失、破壊など）、知的財産権を巡る紛争、デジタル資産取引所の信用リスク、規制の不確実性、価値/価格の高いボラティリティ、ユーザーおよびグローバル市場での受容の不明確性、および改ざんや詐欺に関連するリスクにさらされています。ポートフォリオ・マネージャーや、ポートフォリオサービスのプロバイダー、およびその他の市場参加者は、事業を遂行するために、複雑な情報テクノロジーや通信システムにますます依存するようになっていきます。こうしたシステムは、ポートフォリオ・マネージャーやサービスプロバイダーは、こうしたリスクを軽減し、コンピューターシステム、ソフトウェア、ネットワーク、その他のテクノロジー資産のセキュリティ、ならびにポートフォリオや投資家に帰属する情報の機密性、完全性および可用性を保護することを目的としたテクノロジー、プロセス、ビジネス慣行の採用に努めているにもかかわらず、ポートフォリオや投資家に悪影響を及ぼす可能性のあるさまざまな脅威やリスクにさらされています。

インパクト投資や環境・社会・ガバナンス (ESG) マネージャーは、証券を選定する際に従来の財務情報以外の要素を考慮することがあり、その結果、そのようなセクターや投資が市場で人気があるか否かにより、他の戦略や広範な市場ベンチマークと比較した投資パフォーマンスが乖離する可能性があります。さらに、ESG戦略では、特定の価値基準に基づいて、類似の戦略や広範な市場ベンチマークに見られるエクスポージャーを排除することがあり、この場合も、結果的に投資パフォーマンスが相対的に乖離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・テンプルトンの事前の書面に許諾なく複写、配布、公開することはできません。

当資料で表明された見解は運用担当者の見解であり、コメント、意見および分析は、当資料作成時点のものであり予告なく変更される場合があります。当資料で示された、こうした見解やその想定は、市場やその他の状況により変更される場合があります、他のポートフォリオ・マネージャーや当社としての見解と異なる場合があります。当資料で提供している情報は、すべての国、地域または市場に関する、あらゆる重要な事実の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、経済動向に関するいかなる推測、予想、予測も実現することを保証するものではありません。投資の価値および投資から得られる収入は、増加する可能性もあれば減少する可能性もあり、投資元本を全額回収できない場合があります。過去の運用実績は必ずしも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。**すべての投資にはリスクが伴い、元本割れが生じる可能性もあります。**

当資料に記載された調査および分析は、フランクリン・テンプルトンが自らの目的のために取得したものであり、これに関連して行動する可能性があり、そのようなものとして、お客様に付随的に提供するものです。当資料の作成には、第三者を情報源とするデータを使用した可能性があり、フランクリン・テンプルトン（「FT」）は、かかるデータを独立した検証、確認、監査を行っていません。情報は、FTが信頼に足ると判断した情報源から取得していますが、その正確性を保証するものではなく、また、情報が不完全または要約されている可能性や、予告なしにいつでも変更される可能性があります。当資料における個別の証券への言及は、いかなる証券の購入、保有または売却を推奨するものではなく、そのように解釈されるものでもありません。また、そうした個別証券に関する情報があるとしても、投資判断を行う上で十分な根拠となるものではありません。FTは、これら情報の利用によって生じたいかなる損失についても一切の責任を負いません。当資料に記載されたコメント、意見、分析に依拠することは、利用者ご自身でご判断ください。

商品、サービスおよび情報は、すべての法域で入手可能であるとは限らず、米国以外の地域では、現地の法律および規制が認める範囲内で、FTの関連会社および/またはその販売会社によって、提供されます。個々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、お客様の財務アドバイザーもしくはフランクリン・テンプルトンの機関投資家向け窓口までお問い合わせください。

www.franklinresources.comにアクセス頂くと、お住まいの地域のフランクリン・テンプルトンのウェブサイトへ誘導されます。

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

表明された見解および意見は、必ずしもブローカー/ディーラー、または関連会社のものではありません。議論または提案されたいかなる内容も、ブローカー/ディーラーの方針、手続き、規則およびガイドラインに優先する、あるいは回避することを許すものとして解釈されるべきではありません。

<当資料に関するご注意>

- 当資料は、フランクリン・テンプルトン（フランクリン・リソーシズ・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・テンプルトン・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のですが、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・テンプルトン・ジャパン

商号：フランクリン・テンプルトン・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