

なぜオルタナティブ投資が重要なのか？

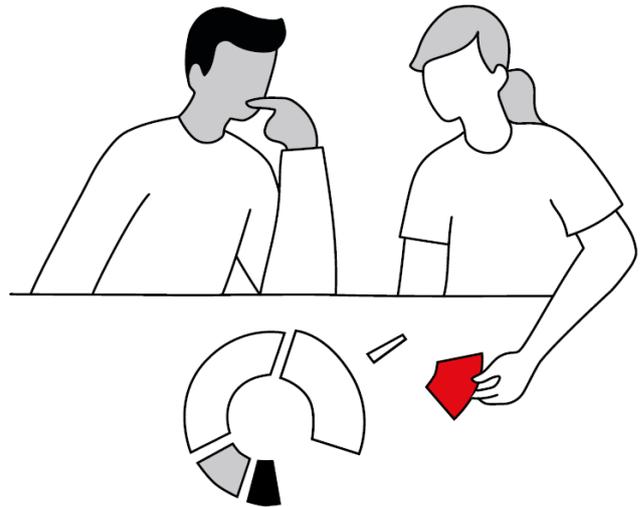
株式 60% / 債券 40% のポートフォリオ、2022 年は苦戦

2022 年 11 月

Chief Investment Office GWM

Karim Cherif, Head Alternative Investments; Nicole Krieger, Strategic Asset Allocation

2022 年は金融政策が超緩和的から引き締めへと急速に転換したほか、景気減速懸念が重なり、債券と株式が同時に売られる展開となった。伝統的な株式・債券の分散効果は効かなかったが、オルタナティブ(代替資産)投資がボラティリティの抑制に貢献し、難しい環境の下、一部のケースではプラスのリターンを生んだ。



今日特有の問題はいずれ解決されるだろうが、一方で、激動の 2022 年は、ポートフォリオの分散効果を高め、アルファ(市場平均を上回る超過リターン)を創出し、長期成長を図るためには、伝統資産以外に目を向ける必要があることを浮き彫りにした。

量的金融緩和策(QE)から量的金融引き締め策(QT)への転換により、ほとんど全ての資産クラスでバリュエーション・ギャップが拡大し、予測リターンが改善した。しかし、今後は価格調整が起こる可能性が高まるため、ファンダメンタルズ(基礎的条件)がより重視され、銘柄の選別がリターンの鍵となるだろう。アクティブ戦略のアルファ創出機会は豊富と考える。

構造面では、2022 年は、世界経済の根本的な変化が必要であることが明らかとなった。世界のサプライチェーン(供給網)は脆弱であり、化石燃料エネルギーへの依存は脅威である。食料、エネルギー、製造、テクノロジー、国家安全保障などの分野での自立が各国の戦略的優先課題となっている。これらの対策には大規模な投資が必要であるが、政府は膨大な債務を抱えており、その費用を賄うことができず、上場企業も自ら負担することはできない。しかしながら、十分な資本を有する企業であれば、いずれ投資成果を上げられるものと我々は考える。

今日の世界では、ベータとアルファの両戦略を組み入れ、利用可能な金融商品をフル活用するバランス型アプローチが高リ

オルタナティブ資産をどのようにポートフォリオに組み入れるか？

オルタナティブ資産のポートフォリオへの組み入れには、以下を決める必要がある。

1. 投資割合
2. 投資対象
3. 最適な組み合わせ

ターンを追求できると考える。オルタナティブ資産を組み入れたポートフォリオは、この点で優位な位置付けにあるとみている。

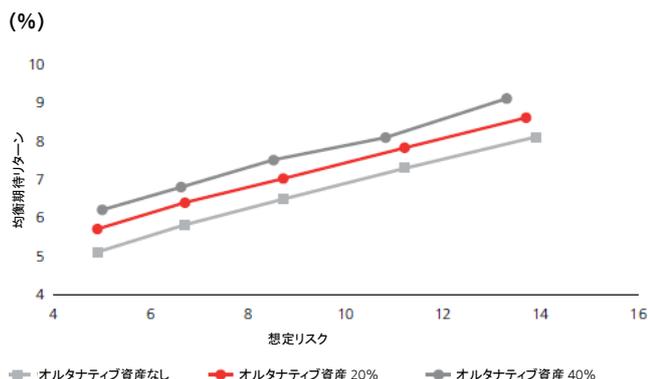
1. オルタナティブ資産への投資割合をどうすべきか？

オルタナティブ資産にどの程度配分するかは、各投資家ごとの投資期間、支出ニーズ、低流動性に対する許容度が大きく影響する。オルタナティブ投資は、一般的に、伝統的投資に比べて投資期間が長く、流動性が低い。資産によっては投資開始時のほか継続的に資金投入を必要とするため、暫くはマイナスリターンとなる可能性はあるが、時差を伴ってリターン獲得につながる(Jカーブ効果)。

オルタナティブ投資

一般的には、低流動性資産への配分を 20% 以下に抑えれば、市場の混乱局面であっても大半の投資家は流動性の問題を回避することができる。支出ニーズが比較的低い場合は、流動性の観点から配分を最大 40% まで高めることも可能だ。例えば、支出ニーズが低い、他のインカム源泉がある、借入枠の利用が可能であるケース、またはオルタナティブ投資に予め全額投入しているケースなどだ。

米ドル建てポートフォリオにオルタナティブ資産を組み入れた場合



出所: ブルームバーグ、UBS、2022 年 11 月現在

出所: ブルームバーグ、UBS、2022 年 11 月。注: ポートフォリオのリターン・リスクの推定のために利用される資本市場の均衡の前提条件 (CMAs) は保証されているものではなく、特定の証券または投資のリターンを示すものではない。プライベート・エクイティ、プライベート・デット、ヘッジファンド、リスク・パリティ戦略、プライベート不動産投資で構成される分散度の高いポートフォリオを想定。例示のリスク・リターン比率の改善は、流動性リスクの上昇を伴う点に留意されたい。

2. どのようなオルタナティブ資産に投資するか？

大きな分散効果と高い潜在リターンを享受するため、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ、プライベート・デット、プライベート不動産をポートフォリオへの組み入れ候補の資産として検討する。

ヘッジファンドは、特に最近の株式と債券の正相関の中においても、リスク低減と分散強化に貢献し、他とは異なるリターン・フローへのアクセスが可能となる。また、ボラティリティと金利の上昇によりミスプライス(価格の歪み)が発生しており、これもアルファの創出に向けて良好な環境を生んでいる。

プライベート・エクイティは、株式を上回るリターンが期待されるが、投資のリスクおよびマネジャー手腕によるアルファへの依存度も大きい。2022 年、上場株式およびミューチュアル・ファンドからは数十億米ドルの資金が引き揚げられたが、一方でプライベート市場(非上場市場)の運用資産残高は引き続き拡大した。歴史的には、上場市場が下落した後にプライベート市場に新たに資金を投じると、高リターンを獲得することができている。

プライベート・デットすなわちダイレクト・レンディング(ノンバンクによる中小企業向け直接融資)は、追加リスクと長期の投資期

間が許容可能な投資家に上場市場のリターンを上回る高水準のインカム獲得機会を提供することができる。

プライベート不動産は、リスク・リターン特性が株式と債券の間に位置する資産クラス。賃料収入によるインカム・フローは、債券のクーポンよりも安定性が低いが、一般に企業の配当金よりも安定しており、長期的には景気・物価環境の変化に応じて修正が行われる。また、株式に比べて、不動産は通常景気感応度が低く、一方で同程度のインフレ・ヘッジ機能を備える。そのため、大幅な景気後退がない限り、インフレ調整後賃料収入は魅力度が高いと考える。

3. 最適な組み合わせは何か？

ポートフォリオの構築にあたっては、各資産クラスの期待される役割ならびに固有の特性に着目することが重要であると考えられる。そのため、オルタナティブ資産への配分に際して、上場債券と株式を補完し得る 3 つのオルタナティブ資産の「ビルディング・ブロック」方式による積み増しを検討することが有益と考える。

- **アクティブ戦略:** 当戦略は、特に他資産との相関が低いリターンを創出やアクティブ運用により、ポートフォリオ全体の分散効果を高めることを目指す。ヘッジファンドは、リスクを引き下げ、市場全体の動きに対する感応度が低いリターンを創出できることから、これに該当するといえる。
- **インカム重視戦略**は、ポートフォリオの潜在的インカムを高めることを目指す。プライベート市場では、コア/コアプラス不動産、コア・ブラウンフィールド・インフラストラクチャー(既存の施設や稼働中のプロジェクト)、高クオリティ・ダイレクト・レンディングがインカムの主要源泉になり得る。
- **キャピタルゲイン重視戦略**には、伝統市場よりも一段と高いリターンが期待される資産クラスが含まれる。例えばプライベート・エクイティは、これまで長期にわたりリターンが上場株式を年平均 2~3%ポイント上回っていることから、これに該当するといえる。

この 3 戦略のビルディング・ブロックで債券と株式を補完することで、高いリスク調整後期待リターンと分散強化を達成できると考える。ただし、投資家個人の目標、目的、選好により、種々のオルタナティブ戦略への配分は変えることができる。

例えば、より多くのインカムと「債券並み」のリスク特性を追求する投資家は、プライベート・デットや不動産のようなインカム重視戦略のエクスポージャーを高めに行うことができる。ポートフォリオ全体のボラティリティ低減を追求する投資家は、アクティブ戦略への配分を高めることができる。また、複数世代にわたって投資を継続する場合は、プライベート・エクイティのようなキャピタルゲイン重視戦略を検討することができる。

今 何に投資すべきか？

オルタナティブ資産への長期配分を構築中の投資家は、何を組み入れるかを検討するにあたり、足元のマクロ経済見通しを考慮されたい。以下に、各オルタナティブ資産クラスの現在の状況と、それぞれの中で我々が推奨する戦略について述べる。

ヘッジファンド

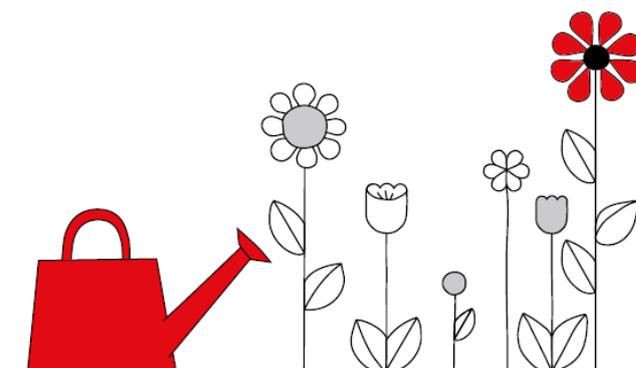
一般にヘッジファンドは、非対称のリターン(リターンの原動力としての役割を持ちつつ、金融市場の混乱時には資産保全効果を発揮する)を追求するため、様々な資産クラスにおいてロング・ポジションとショート・ポジションを機動的に組み入れる。ヘッジファンドは、マルチアセット・ポートフォリオにおいて、分散効果を高め、ショックを吸収する緩衝機能を発揮し、アルファを創出するという重要な役割を担うことができる。

2022年は投資家にとって厳しい年となったが、その中でヘッジファンドは数少ない明るい領域となり、ダウンサイド・リスクを抑制し、一部戦略はプラス・リターンを生んだ。2023年は、他資産との相関が低く、伝統資産を持続的にアウトパフォームした一部のヘッジファンドが引き続き魅力的なリターン源泉になると考えられる。

足元の環境においては、マクロ経済情勢の変化と不均衡を活用する戦略の検討を勧める。歴史的に、市場全体の動きとの連動性が低いマクロファンドは、金融引き締め政策および各資産クラスの高ボラティリティを活用することができた。また、不透明な経済環境の下、マクロファンドは、高流動性の金融商品を活用して迅速にリスクを修正することができる。

ネット・エクスポージャーが低いマーケット・ニュートラルの株式ロング・ショート戦略も魅力的と考える。株式ロング・ショート戦略を採用するマネジャーは、一般にアウトパフォームすると予想する銘柄を買い建てると同時に、アンダーパフォームすると予想する銘柄を売り建てる。投資家は、ネット・エクスポージャーが低いファンドに着目することによりアルファを獲得する一方で、市場全体の動きの影響を抑制することができる。2023年は株式の銘柄間のリターン格差が高止まりすると思われることから、株式ロング・ショート戦略は他資産との相関が比較的低いリターン源泉を再び提供するとみている。

最後に、多様なヘッジファンド戦略を組み合わせるマルチ・ストラテジー・ファンドは魅力が高いと考える。様々なアルファ源泉にアクセスし、きわめて魅力的な投資機会に迅速に資金を再配分することができ、リスク・マネジメントに重点を置いていることを踏まえると、マルチ・ストラテジー・ファンドは厳しいマクロ環境の影響を受けることなく活用できるとみている。マルチ・ストラテジー・ファンドは、ファンド・オブ・ファンズとして費用対効果の高い分散ヘッジファンドを組み入れたポートフォリオの構築を可能とする。



プライベート・エクイティ

プライベート・エクイティは、証券取引所で取引されない企業への投資と積極的な経営関与に重点を置く。一般に、プライベート・エクイティは上場株式を上回るリターンを獲得し、他とは異なる投資機会へのアクセスを提供する。一方、マネジャーは長期のバリュー・クリエーション(価値創造)に重点を置くことができる。同資産クラスは、ポートフォリオにおける投資資産の成長という点で重要な役割を担うことができる。

プライベート・エクイティの投資対象企業は、今年の厳しいマクロ環境と上場市場の下落を受け、純資産価値(NAV)推定値が下方修正されつつあり、資産価値は一定幅下落するだろう。ファンドマネジャーは強制売りの対象にならないため、スポンサー(出資者)は出口戦略の環境が改善するまで、既存ポートフォリオを保持すると見込まれる。このため、既存投資の内部収益率(IRR)が低下する可能性があるが、バリュエーションは必ずしも低下するとは限らない。

最終投資家は資金を投じる時期または投資先企業からの資金回収の時期を正確に予測することはできないため、プライベート・エクイティ投資はタイミングを計ることが非常に難しく、次善の結果となることが多い。それよりも、投資家には長期の投資目的に沿った、一貫した資金配分計画を維持することに注力することを勧める。重要な点として、投資家には相場が大幅に下落した年を見逃さないよう留意されたい。歴史的には、上場市場の下落の後にプライベート・エクイティに新たに資金を投じると、優れたリターンを獲得し、通常、それ以前に組成されたプライベート・エクイティの低リターンの相殺に寄与している。

足元の環境においては、価格の歪みを活用できる戦略を推奨する。例えば、株式非公開化、カーブアウト(事業分離)、ダイベスティチャー(会社・事業分割)は、バリュー指向のバイアウト戦略向けにとって割安で魅力度の高い投資機会と考える。

オルタナティブ投資

一方、厳格な資産配分ルールへの制約を受ける一部投資家がプライベート資産ポートフォリオの部分的なリバランスを行っていることから、セカンダリー市場の資産が割安になり始めている。流動性確保のため売りを迫られている投資家がいれば、買い手は魅力的な価格で質の高い資産を獲得することができる。

最後に、投資家においては、長期の成長機会を見逃さないようにされたい。特に、グリーン経済への移行、医療ニーズの拡大、デジタル化などのテーマにおける成長機会だ。テクノロジー・テーマが上場市場で下落していることから、こうしたテーマのエクスポージャーを持つ一部の資産は苦戦しているかもしれない。しかし、これはプライベート投資家にとって魅力的な投資タイミングの到来を意味している可能性もある。

プライベート・デット

プライベート・デット戦略は、伝統的な銀行融資を望まない、または受けることができない非公開企業に資金調達の機会を提供するものだ。同戦略は、ポートフォリオにおいて高水準のインカム収入と伝統的債券との相関が低いリターンを提供することが期待される。

プライベート・ローンには、難しいマクロ環境下でこれまでのところ底堅さをみせている。プライベート・ローンは、3つの要因により金利上昇に対して高い耐性を示している。第1に、融資期間が短かく変動金利のため、金利感応度が低いこと。第2に、資本構成上、優先順位が高く、個別交渉で投資家保護のために強力なコベナント(財務制限条項)が設定されること。これは、損失に対して強力なプロテクション(投資家保護)が備わり、デフォルト(債務不履行)時には優先して返済が受けられることを意味するものである。第3に、プライベート・ローンは非上場の資産クラスであることから、資金フローの影響を受けにくく、上場市場のボラティリティとリスク・センチメントの変化に対するバリュエーションの反応は軽微であることだ。

今後は、景気減速に対する懸念が高まり、負債費用が拡大するなど、信用の一部悪化を予想する。今後数四半期はデフォルト率が増加する可能性がある。我々の基本シナリオでは、トータルリターンは引き続きプラスを維持するとみているが、景気の落ち込み度合いと個別のローンに伴う個別要因は、運用成果に大きな影響を及ぼし得る主な変動要因である。

投資先を厳選する必要はあるが、当面のボラティリティ上昇局面を乗り切れることは裏付けられると考える。尚、プライベート・ローンは、満期保有が前提で、また増資や債務の株式化など、金融ストレスが高まる局面に備えた規定を有している点は注目に値する。過去データによると、プライベート・ローンはこれまでの景気低迷局面で、低デフォルト率と高回収率を達成できている。

結論として、ダイレクト・レンディングは魅力的なインカム源泉を提供し、分散効果を高める戦略的資産クラスであると引き続きみている。足元の市場の動きも影響して、同資産クラスの長期期待リターンは上昇している。

短期的には、ディストレスト戦略とスペシャル・シチュエーション戦略(企業の分割・分離などの特殊な状況に投資機会を見出す戦略)がリターン向上に有効であると考えられる。金融ストレスは、そうした状況を乗り切る専門知識を持つ出資者に投資機会をもたらす可能性がある。過去、ディストレスト・デット・マネジャーは、企業デフォルト率が高い局面で高リターンを生んできた。

不動産

プライベート不動産投資は、土地または建物の購入と所有により、賃料収入によるインカムの獲得とキャピタルゲインの追求に注力する。プライベート不動産は、インカムの創出、部分的インフレ・プロテクション、および上場不動産とは異なる特性を提供することができる。

不動産のリターンは過去数年にわたり平均を上回ってきたが、2023年は正常化に向かうと予想する。

しかし、不動産価値の低下により、キャッシュを潤沢に持つマネジャーにとっては投資機会が生まれるだろう。2023年の世界の取引額は、歴史的に高水準の待機資金を擁するプライベート・エクイティ不動産ファンドが支えるとみている。

2023年と2024年は、産業・物流セクターと住居セクターが長期トレンドに向けて回帰するなど、サブセクター間のリターンの収斂もみられるだろう。数年にわたりアンダーパフォームしてきたオフィスとリテールの回復基調は続くと予想する。データ・センター、ヘルスケア、ライフサイエンス施設、学生向け住居などニッチなサブセクターは、特に過去数年にわたりオフィスと小売に代わる投資先を模索してきた投資家に支えられ価格が割高となったことから、選別が必要と考える。

考慮すべきリスク

オルタナティブ投資への配分に際して考慮すべき重要なリスクとして、特に以下が挙げられる。

- ファンドは通常 10~15 年までの長期の保有期間を必要とし、一般に上場証券に比べると流動性が低い。また、投資家は、定期的に投資元本の引き出しまたは分配金を受け取ることは想定されない。
- ファンドマネジャーは、通常 1~2% の運用報酬、15~20% の成功報酬を課す。これら報酬は伝統的運用のマネジャー報酬よりも高いが、成功報酬を導入することでマネジャーと投資家の利害を一致させることができる。
- 個別の投資先に関する情報開示と統制は限られる可能性がある。
- 適切なレバレッジはリターンを高めることが可能だが、相場または企業業績が不振の局面ではリスクも高まる可能性がある。
- 上位 4 分の 1 と下位 4 分の 1 のマネジャーのリターン格差が大きい可能性がある。
- これらのリスクは完全に排除することはできないが、マネジャーを選択する過程で緻密かつ厳格な精査を行うことにより、大きく削減することは可能と考える。

オルタナティブ投資

非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したりサーチラポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があります。現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3233 号
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたって

オルタナティブ投資

は目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 2.20% (税込) をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれません。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 0.5% または 0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 1% を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 2022 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者
商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号