



# プライベート・クレジットの台頭： 魅力的な機会



プライベート・クレジットはソブリン・ウェルス・ファンドの間で人気を集めており、そうした投資の56%がファンド経由で、30%が直接投資を通じて行われています。3分の2のソブリン・ウェルス・ファンドが、債券や株式およびプライベート・エクイティの資産を再配分し、プライベート・クレジットへの配分を増やす計画です。



ソブリン・ウェルス・ファンドは先進国市場のインフラ、不動産、企業向け融資を好んでいますが、新興国市場も検討しています。不動産の中ではメゾン・ローンと優先株式の魅力が高まっています。



競争が激化するなか、ソブリン・ウェルス・ファンドはディフェンシブ戦略とオポチュニスティック戦略との間でバランスを取っており、価値の最大化とリスク管理を行うため、社外の運用会社と社内専門チームの両方を活用しています。

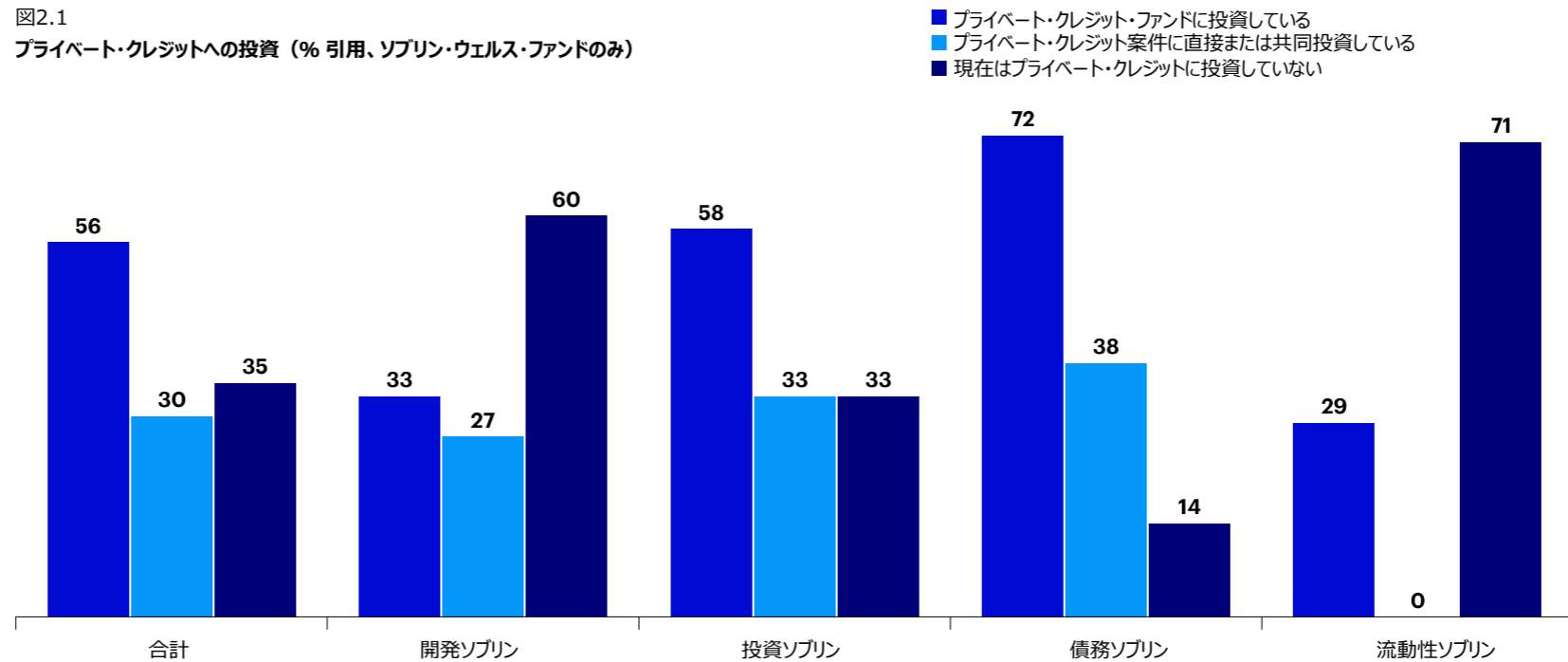




過去10年間で伝統的な銀行がクレジット市場の特定の分野から徐々に撤退するにつれて、融資環境は大きく変化しています。伝統的な銀行が撤退した主な理由は、世界金融危機後に課された規制強化により、自己資本要件が引き上げられたためです。銀行が撤退したことで市場に空白が生じたため、オルタナティブ・レンダー（代替的な貸し手）にとって新たな投資機会が生まれています。

ソブリン・ウェルス・ファンドは、こうした新しい融資環境の可能性をいち早く認識しており、プライベート・クレジットは今やソブリン・ウェルス・ファンドの間で広く採用されている戦略となっています。回答者の56%がファンド投資を通じて、30%が直接または共同投資を通じてプライベート・クレジット投資に参加していると述べています（図2.1）。伝統的な融資チャネルが制約されたままであるため、ソブリン・ウェルス・ファンドの投資戦略におけるプライベート・クレジットの役割は高まる見通しです。3分の2超のソブリン・ウェルス・ファンドが今後数年間でプライベート・クレジットへの配分を増やす計画です（図2.2、20ページ）。

図2.1  
プライベート・クレジットへの投資（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）



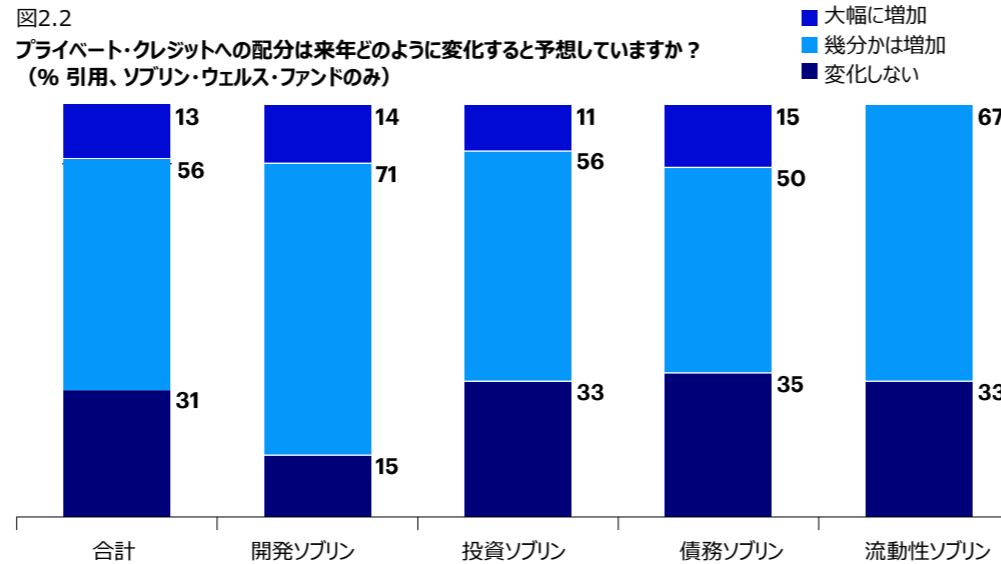
ポートフォリオにおいてプライベート・クレジットをどのように活用していますか？に対する回答数：63。





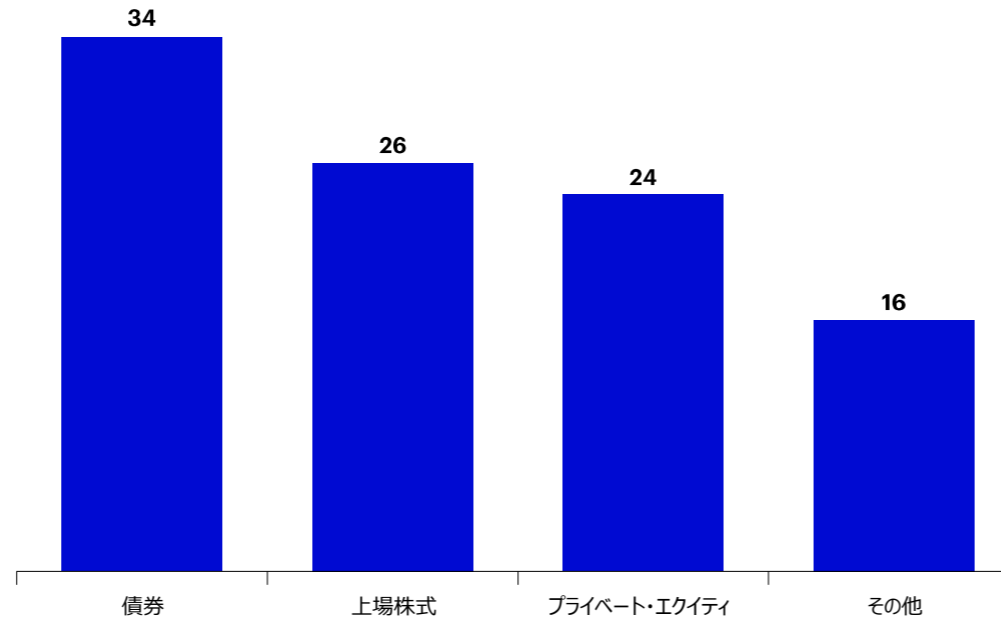
興味深いことに、こうした追加された配分の資金源は様々であり、ソブリン・ウェルス・ファンドは主に債券（34%）、上場株式（26%）、プライベート・エクイティ（24%）から資本を再配分しようとしています（図2.3）。あるアジアのソブリン・ウェルス・ファンドは次のように述べています。「現在の配分は非常に低いものの、プライベート・デットは私たちが優先すべきと考える投資先の1つです。ただしその場合、インハウスでの能力を開発する必要があります。新しい資産クラスへの投資を始める場合、その分野を専門とする人材がいることが重要であるからです。」

図2.2  
プライベート・クレジットへの配分は来年どのように変化すると予想していますか？  
（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）



プライベート・クレジットへの配分は来年どのように変化すると予想していますか？に対する回答数：45。

図2.3  
プライベート・クレジットへの追加配分の資金源（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）



プライベート・クレジットへの配分を増やす場合の資金は通常、どこから充当しますか？に対する回答数：38。

インハウスでの能力を開発する必要があります。新しい資産クラスへの投資を始める場合、その分野を専門とする人材がいることが重要であるからです。

ソブリン・ウェルス・ファンド  
アジア

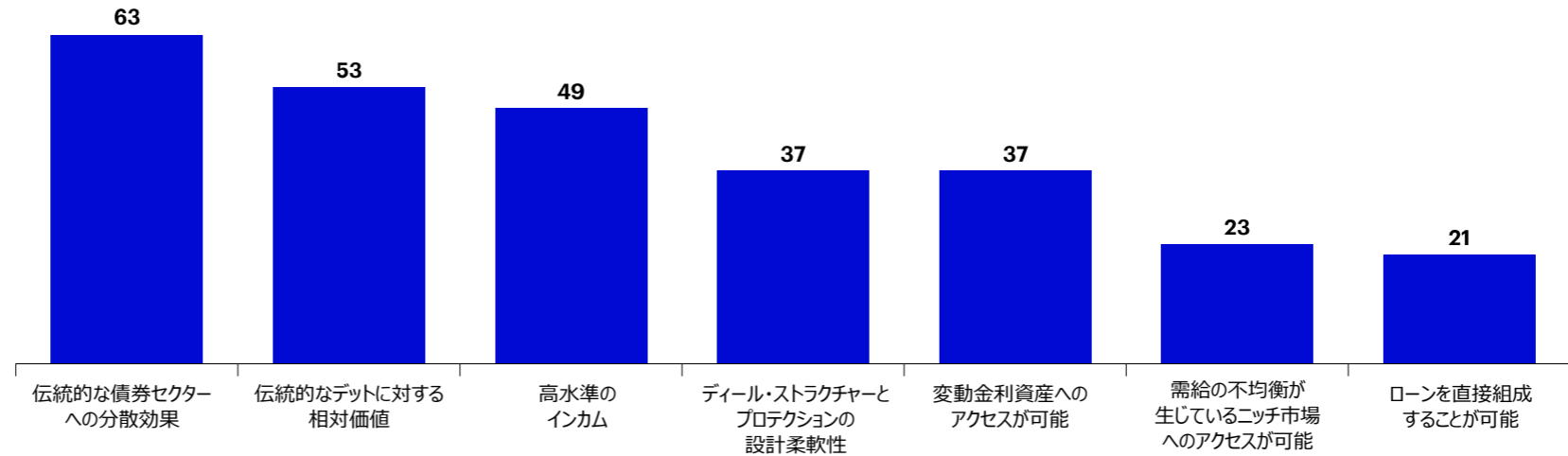


## 分散化と相対的な価値が魅力を高める

プライベート・クレジットへの関心が高まっている理由はいくつかの要因があります。中でも最も重要なのは、この資産クラスが伝統的な債券セクターに対して分散効果（63%）と、伝統的なデットに対する相対価値（53%）が期待できることです（図2.4）。プライベート・クレジット投資の高水準のインカム（49%）とディール・ストラクチャーおよびプロテクションの設計柔軟性（37%）も、大きな魅力とみられています。

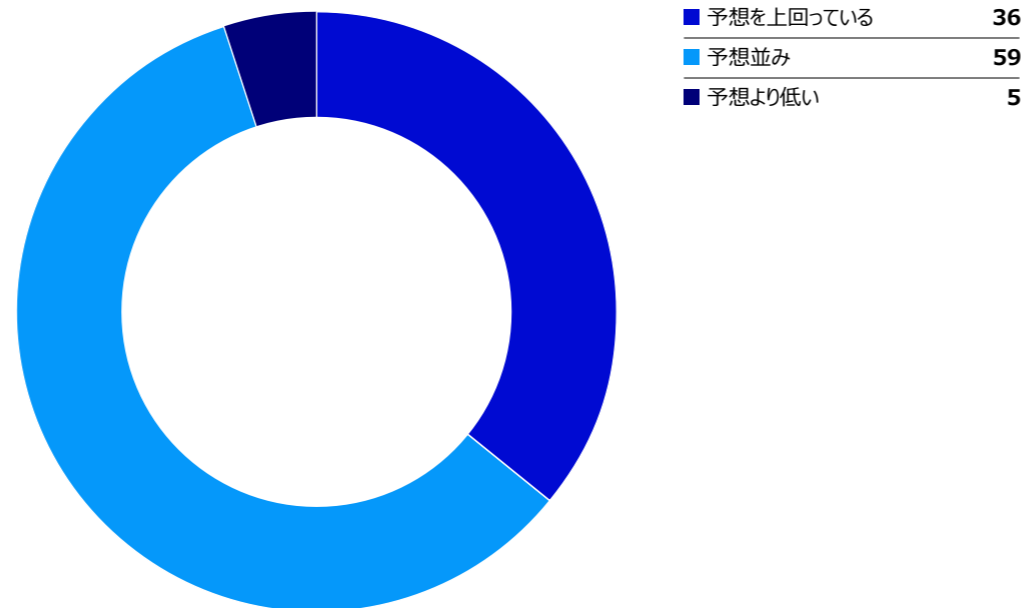
プライベート・クレジットの堅調なパフォーマンスを受けて、この資産クラスへの関心はますます高まっています。プライベート・クレジットに投資しているソブリン・ウェルス・ファンドの3分の1超が予想を上回るリターンを得ていると述べています（図2.5）。ある中東のソブリン・ウェルス・ファンドは次のように説明しています。「銀行規制の強化が続いていることで、プライベート・クレジットにとって良い市場が生まれ、そして私たちがその市場に参加するといった構造的な状況が見られます」

図2.4  
プライベート・クレジットの魅力を高めている主な投資メリット（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）



ファンドにとってのプライベート・クレジットの魅力は何ですか？に対する回答数：43。

図2.5  
プライベート・クレジットに投資を開始して以降のリターン（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）



ファンドにとってのプライベート・クレジットの魅力は何ですか？に対する回答数：43。





## 競争環境を乗り切る

プライベート・クレジットの魅力は明らかですが、ソブリン・ウェルス・ファンドは競争が激化するこの市場への投資に伴う課題についても認識しています。最も多くの回答者が指摘する懸念事項には、質の高い機会を見出すこと（78%）やパートナーとの利益の整合（47%）、バリュエーションとプライシング（44%）などがあります（図2.6）。

現在の厳しい競争環境を乗り切り、創出する価値を最大化するため、多くのソブリン・ウェルス・ファンドが、社内に専門的な知識と能力を備えたプライベート・クレジット・チームを構築しています。また、最も高いパフォーマンスを挙げているファンドを特定し、魅力的な共同投資機会にアクセスできるよう、戦略的なポジショニングを取ることに注力しています。

ある欧米のソブリン・ウェルス・ファンドは次のように指摘しています。「私たちは、クレジットの投資機会をタクティカルに捕捉しながら、シニア・トランシェ中心に投資するダイレクト・レンディングを含むプライベート・クレジット投資に戦略的に取り組んできました。このアプローチは、低リスクで低リターン投資の投資フレームワークに則ったものですが、過去のパフォーマンスは目覚ましいものとなっています。私たちの成功を支えているのは、タクティカル・クレジット・チームによる厳格なリスク評価と規律ある投資哲学です。」

ソブリン・ウェルス・ファンドは自らが持つ固有の強みを活かして、プライベート・クレジット市場における競争上の優位性を獲得しています。例えば、彼らの投資期間が長いこと、長期的な運用目標とリスク許容度に合致する投資機会に焦点をあてて、忍耐強く選択的にデール・ソーシングを行うことができます。

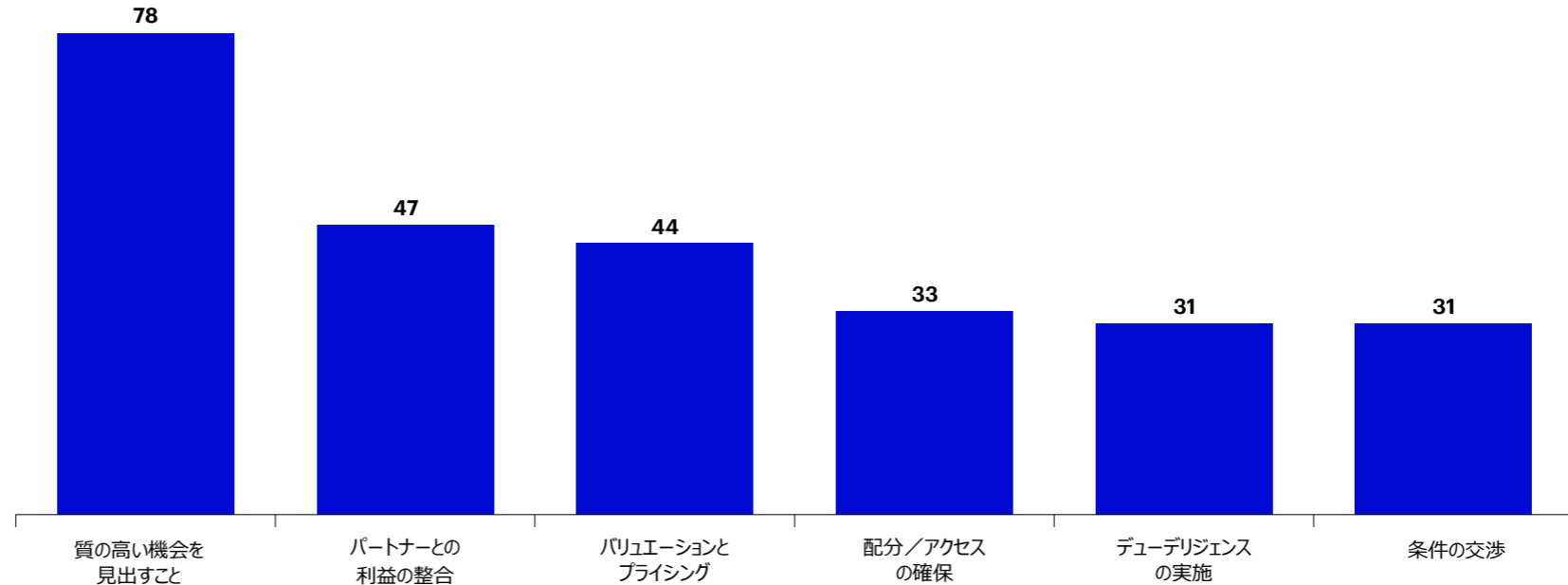
また、多くのソブリン・ウェルス・ファンドは、その規模と影響力を利用して大手のプライベート・クレジット運用会社と戦略的パートナーシップを結び、有利な条件の取引フローへのアクセスを独占的に確保しています。

ある中東のソブリン・ウェルス・ファンドは、こうしたパートナーシップの重要性を強調して次のように述べています。「私たちは、高いリターンを創出してきた実績を持つ、厳選されたトップクラスのプライベート・クレジット運用会社のグループと緊密に連携しています。双方の利益を一致させ、双方の専門知識を組み合わせることで、市場で最も魅力的な機会を特定し、実行することができています。」

私たちは、高いリターンを創出してきた実績を持つ、厳選されたトップクラスのプライベート・クレジット運用会社のグループと緊密に連携しています。

ソブリン・ウェルス・ファンド  
中東

図2.6  
プライベート・クレジットへの直接/共同投資に伴う課題（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）



プライベート・クレジットへの直接/共同投資に伴う主な課題は何ですか？に対する回答数：36。





## プライベート・クレジットへの関心の高さでは先進国市場が先行しているが、新興国市場でも認識が高まりつつある

プライベート・クレジットの特定分野に関して言うと、ソブリン・ウェルス・ファンドはインフラデット（51%）、不動産デット（50%）、企業へのダイレクト・レンディング（29%）を最も重視しています（図2.7）。上記のセクターの魅力には、安定した長期のキャッシュフローの可能性と、世界的に高まるインフラおよび不動産向けファイナンスへの需要に乗じる機会が反映されています。

インフラデットは、ソブリン・ウェルス・ファンドの長期的な投資期間との相性が良いうえ、自国と地域の経済発展を支えるというソブリン・ウェルス・ファンドの使命とも合致することがあります。ソブリン・ウェルス・ファンドは、交通網、エネルギー・システム、通信インフラなどの重要なインフラ・プロジェクトに資金を提供することで、魅力的なリスク調整後リターンを創出するとともに、地域経済の長期的な成長と回復力に貢献することもできます。

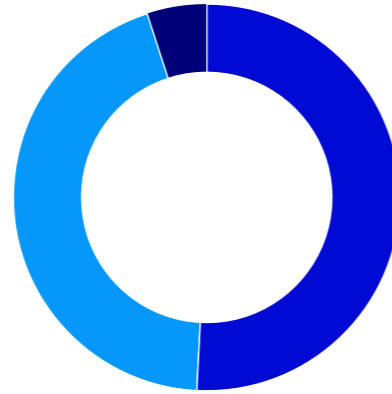
インフラデットはインフラ株式への投資と比べて低いリスク特性を持ち、キャッシュフローがより予測可能で、しかも資産の管理と運用への直接的な関与の必要性が低いため、これらを選好するソブリン・ウェルス・ファンドもみられました。

不動産デットはソブリン・ウェルス・ファンドにとって、もう一つの重点分野となっています。安定した収益源になる可能性と、質の高い収益を生み出す不動産の開発に資金を提供する機会をもたらすからです。現在の市場環境では、市場の歪みと資金調達ギャップを背景に、十分な資金力を持つ投資家にとって魅力的な投資機会が生まれており、不動産デットの分野はいっそう魅力が高まっています。

図2.7  
プライベート・クレジット・セクターの魅力の度合い（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）

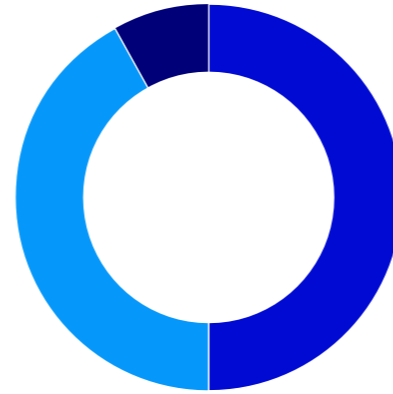
■ 非常に魅力的  
■ 多少は魅力的  
■ 魅力的でない

### インフラデット



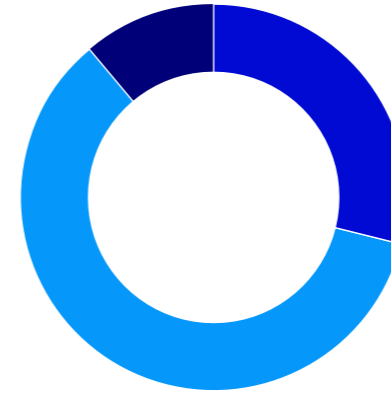
非常に魅力的	51
多少は魅力的	44
魅力的でない	5

### 不動産デット



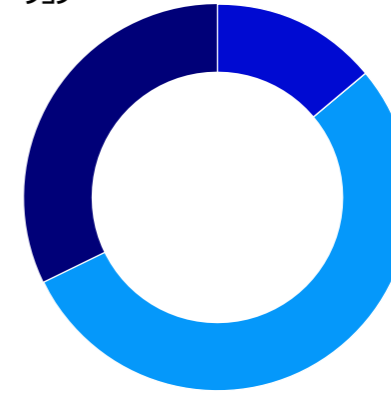
非常に魅力的	50
多少は魅力的	42
魅力的でない	8

### 企業へのダイレクト・レンディング



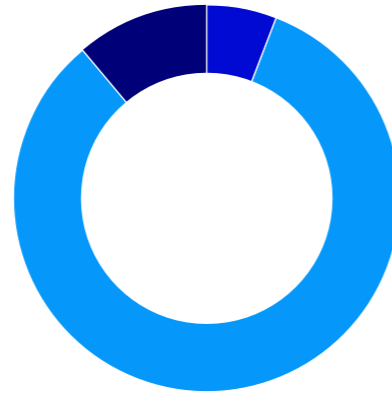
非常に魅力的	29
多少は魅力的	60
魅力的でない	11

### ディストレストデットとスペシャル・シチュエーション



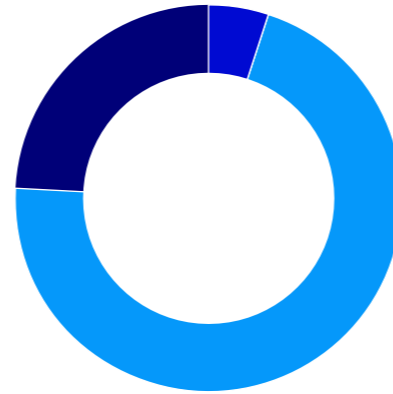
非常に魅力的	14
多少は魅力的	54
魅力的でない	32

### ストラクチャード・クレジット



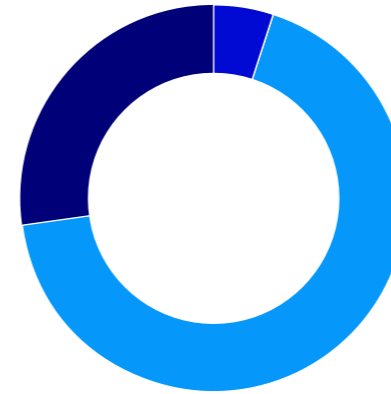
非常に魅力的	6
多少は魅力的	83
魅力的でない	11

### アセット・バック・レンディング



非常に魅力的	5
多少は魅力的	71
魅力的でない	24

### ベンチャーデット



非常に魅力的	5
多少は魅力的	68
魅力的でない	27

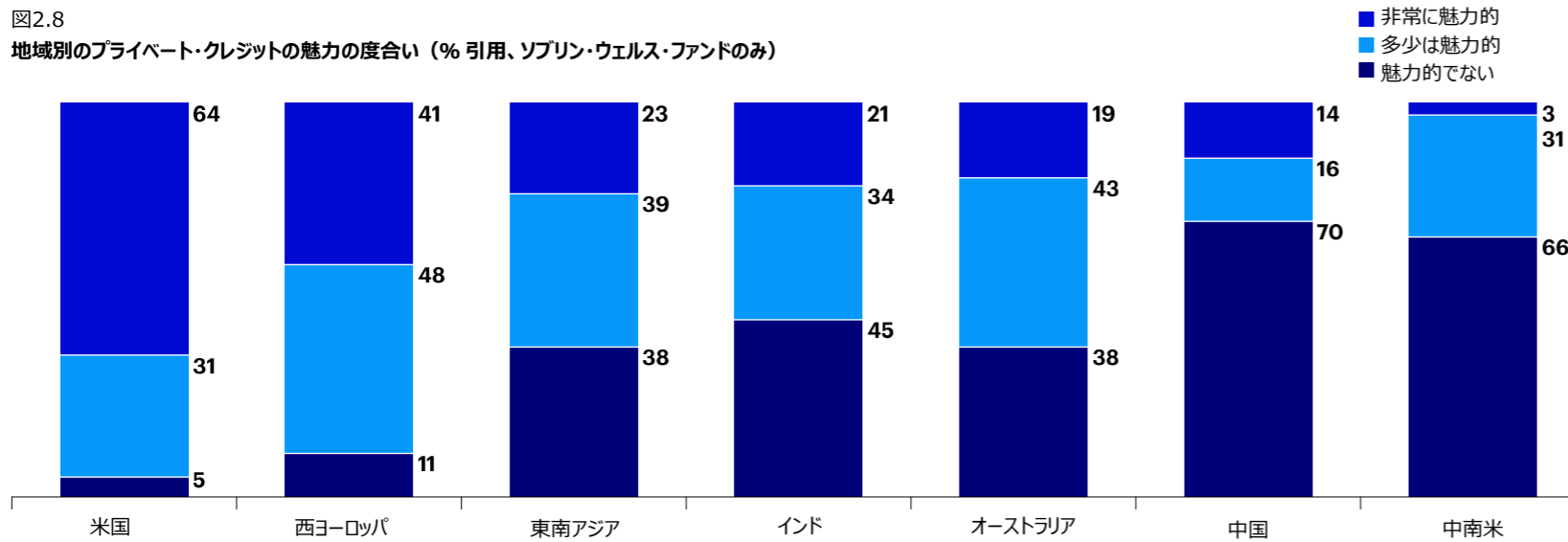
以下のセクターのプライベート・クレジットはどの程度魅力的ですか？に対する回答数：37。





図2.8

地域別のプライベート・クレジットの魅力の度合い（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）



以下の地域のプライベート・クレジットはどの程度魅力的ですか？に対する回答数：39。

一方、企業へのダイレクト・レンディングはソブリン・ウェルス・ファンドに対し、規制の強化と資本要件の引き上げを受けて企業向け融資市場から撤退した伝統的な銀行が残した資金調達ギャップを埋めることを可能にします。ソブリン・ウェルス・ファンドは、ミドルマーケットの企業にカスタマイズされた資金調達ソリューションを提供することにより、魅力的な利回りを生み出すとともに、対象市場における企業の成長と規模拡大を支援することもできます。

地域別にみると、ソブリン・ウェルス・ファンドは主に先進国市場に的を絞っており、プライベート・クレジット投資を行ううえで最も魅力的な地域は米国（64%）と西ヨーロッパ（41%）だとみています（図2.8）。これらの市場は奥行きが深く成熟しており、そのことが強固な法的および規制上の枠組みと相まって、プライベート・クレジット投資を行ううえでの安定的で魅力的な環境をもたらしています。

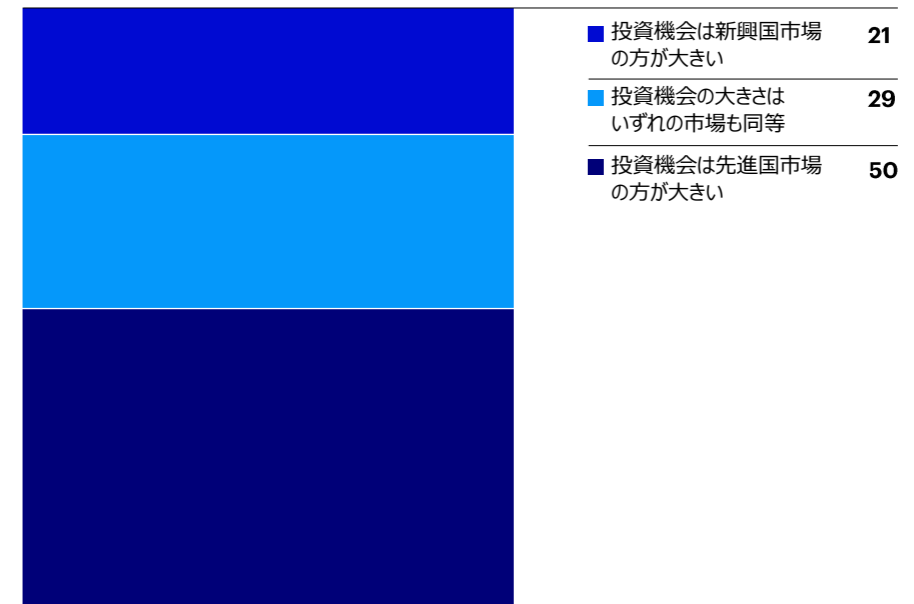
一方、新興国市場においても、上場市場が未発達であること、野心的なインフラ目標を下支えするための膨大な資金需要があることから、プライベート・クレジット投資機会に対する認識が高まっています（図2.9）。多くの新興国では、資金調達ギャップを埋め、経済成長と発展を支えるうえで、プライベート・クレジットが重要な役割を果たしていると考えられています。

ある欧米のソブリン・ウェルス・ファンドは、「インドに関心を持っています。この国からは、私たちのリターン要件を満たす投資機会が多くもたらされています」と述べています。特にインド市場に対するソブリン・ウェルス・ファンドの関心が高まっています。大規模な経済が持続的に成長し、人口動態が好ましく、政府がインフラ開発と金融セクター改革に注力しているからです。

一方、新興市場への投資には固有のリスクと課題もあります。あるソブリン・ウェルス・ファンドが警告しているように、新興国市場の監視体制は不十分であるうえ、政治および経済情勢の起伏が激しくなる可能性があることを踏まえると、新興国市場とプライベート・クレジットの組み合わせは「非常に不安定」と言えるかもしれません。ソブリン・ウェルス・ファンドはこうしたリスクを軽減するため、新興国市場のプライベート・クレジットに対して厳選された規律あるアプローチを採用するとともに、下落リスクに対する強力なプロテクションを有する投資機会に的を絞り、さらには市場と規制環境を深く理解している経験豊富な現地の運用会社と提携しています。

図2.9

先進国市場と新興国市場における投資機会（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）



新興国市場におけるプライベート・クレジットのリスク調整後機会を先進国市場との比較でどのようにみていますか？に対する回答数：38。





## ソブリン・ウェルス・ファンドは不動産融資利回りを高めるためメザニン・ローンに注目

不動産セクターにおいて、ソブリン・ウェルス・ファンドは、銀行による融資基準の厳格化が続いていることを踏まえ、足もとの魅力的な掘り出し物や価値を高める投資機会の最大化をより重視するようになってきました。本調査からは、ソブリン・ウェルス・ファンドが追加的な利回りを重視し、今後3年間でメザニン・ローンを利用する機会が増える予想していることが明らかになりました（図2.10）。

メザニン・ローンは、不動産への投資を可能にしつつ、ダウンサイド・プロテクションを提供し、しかもシニア・ローンに比べて高いリターンをもたらす可能性があることから、ソブリン・ウェルス・ファンドの間で人気が高まっています。この金融商品は通常、資本構造の中でシニア債と株式の間に位置付けられ、信用補完の機能とともに、非常に魅力的な利回りを提供します。

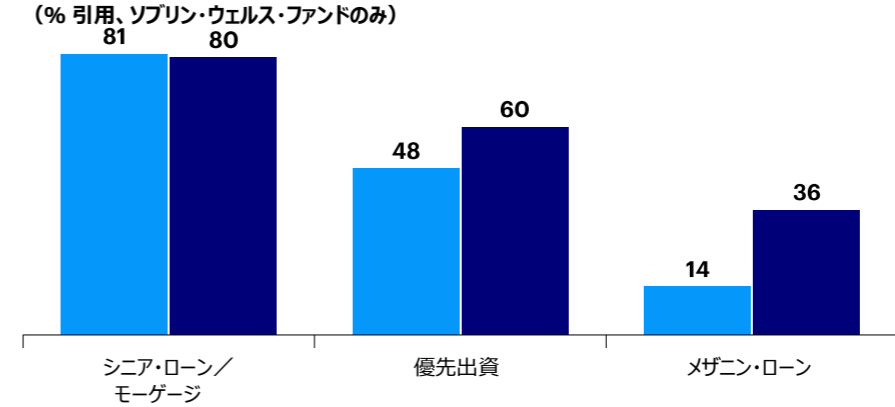
ある中東のソブリン・ウェルス・ファンドは次のように説明しています。「昨年、私たちはメザニン・タイプの取引をいくつか行い、現在もその1つに取り組んでいます。株式のようなリスクを取ることなく、株式のようなリターンが得られます。14～15%のリターンが得られ、しかも資本を保護する自己資本バッファがある程度残されるのであれば、それは魅力的なポジションといえます。資産価値の上昇の恩恵は受けないので、リターンの上振れ幅は限定的ですが、それでもリターンはかなり魅力的です。

メザニン・ローンが使用されるもう一つの理由は、ソブリン・ウェルス・ファンドが現在の市場環境の中でリスク調整後リターンを最適化できることです。現在、不動産のバリュエーションは不安定になっていますが、これらの金融商品は不動産エクイティ持ち分の保有と異なり、全てのリスクを負うことなく魅力的な利回りを創出する手段となります。さらに、これらの投資は構造化されているため、ソブリン・ウェルス・ファンドは最低リターンの基準やコントロール権などの有利な条件とプロテクションを求めて交渉することができます。これは、ダウンサイドリスクの軽減に役立ちます。

ソブリン・ウェルス・ファンドは不動産プライベート・クレジット投資におけるデレートの重要性も指摘しており、取引を実行可能なものにするには一定のミニマム・デレートを設ける必要があるという共通認識を持っています（図2.11）。パフォーマンスが良好なローンの満期延長を可能にするオプションの設定は、柔軟性と潜在的な追加利回りをもたらす有利な特徴とみなされています。

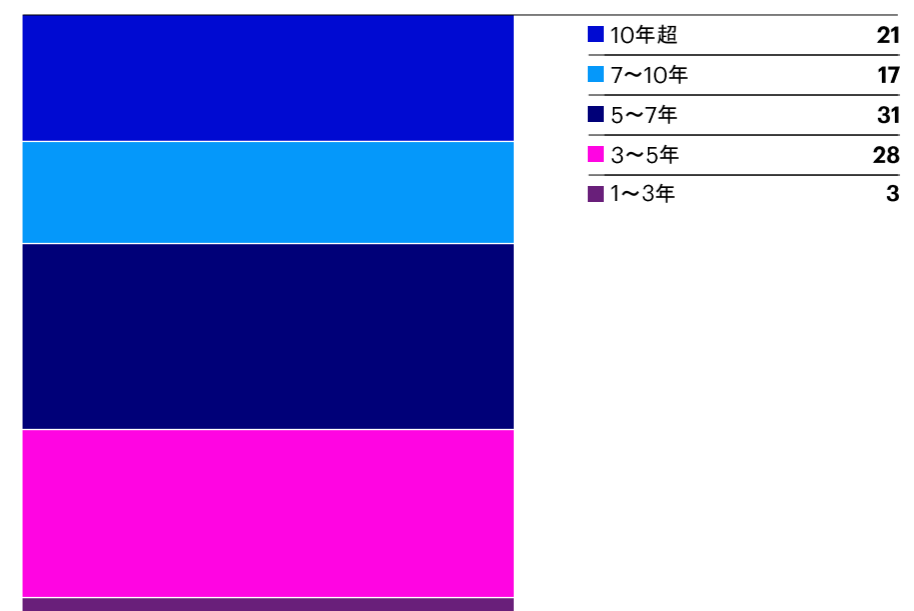
別の中東のソブリン・ウェルス・ファンドは次のように指摘しています。「メザニン・ローンに投資する場合、その投資を価値あるものにするには、例えば2年物金利並みの最低リターンを確保したいと考えています。あまりにも早期に償還される状況には望ましくありません。最低でも2年間は投資を継続し、リターンを得ることを希望しています。裏付けとなる資産のパフォーマンスが良好である限り、投資を継続することにより高いリターンを得られる可能性があると考えています。」

図2.10  
不動産プライベート・クレジットへの投資  
(% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ)



現在、どの種類の不動産デットに投資していますか？3年後に投資するとすればどの不動産デットだと思いますか？に対する回答数：25。

図2.11  
望ましい不動産プライベート・クレジットのデレートの割合（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）



商業用不動産プライベート・クレジット投資における望ましいデレートの期間は何年ですか？に対する回答数：38。







## ディフェンシブ投資とオポチュニスティック投資のバランスを取る

プライベート・クレジット市場は変化し続けているため、ソブリン・ウェルス・ファンドはディフェンシブ投資とオポチュニスティック投資のバランスを取ることをますます重視しています。現在の市場環境を踏まえてより慎重なアプローチを取ろうとしているファンドがある一方で、市場競争が激化するなかで競争力を維持するためには比較的高いリスク分野における新たな投資機会に対してオープンな姿勢で臨む必要があるだろうと考えるファンドもあります。

本調査からは、回答者の38%が今後1年間でプライベート・クレジットへのよりオポチュニスティックでリスク追求的な投資への配分を増やすことを計画している一方、13%がよりディフェンシブなアプローチを取ると予想していることがわかりました（図2.12）。このようにソブリン・ウェルス・ファンドによって戦略が乖離している背景には、ソブリン・ウェルス・ファンドによってリスク許容度や投資目的が異なり、プライベート・クレジット市場の異なるセグメントの相対価値や可能性に関する見方も異なっていることがあります。

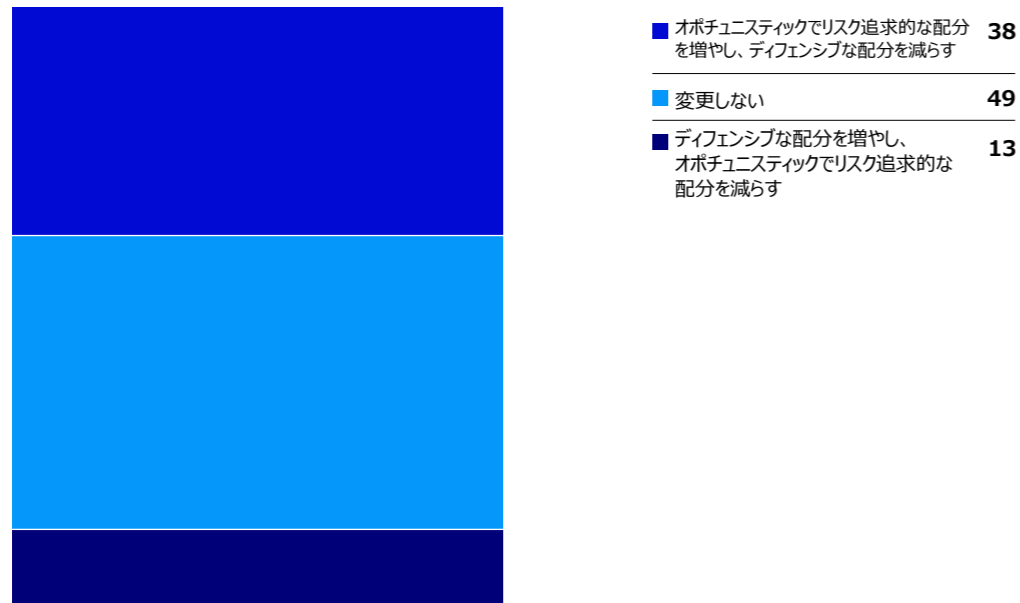
一部のソブリン・ウェルス・ファンドは、現在の市場環境は、より高いリターンを追求するために追加的なリスクを負う好機だと捉えています。こうしたソブリン・ウェルス・ファンドは、潜在的なリターンがリスクに十分見合うと考えられるディストレストデット、スペシャル・シチュエーション、また、それ以外の高利回りのセクターでの投資機会に注目することがよく見られます。

ある欧米のソブリン・ウェルス・ファンドは次のように述べています。「我々は非常に優秀なチームを組織しており、投資機会の発掘がより難しくなる中でも当社のスキルセットを活用してポートフォリオを拡大できるような成長市場に注目しています。」このソブリン・ウェルス・ファンドは、市場におけるより複雑で困難な分野の専門知識を深めています。そうした取り組みによって、他の投資家が見逃しそうな魅力的な機会を見つけて実行することができます。

一方、ソブリン・ウェルス・ファンドの中には、シニア有担保デットや市場におけるその他の低リスク・セグメントへのディフェンシブな投資に的を絞ったより慎重なアプローチを取るところもあります。こうしたファンドは、現在の市場環境が積極的なリスクテイクに適さない可能性があると考えて、資本の保全と安定した収益の創出を優先しています。最終的に、プライベート・クレジットに対してよりディフェンシブなアプローチを取るか、あるいはよりオポチュニスティックなアプローチを取るかの判断は、ソブリン・ウェルス・ファンドの全体的な投資戦略、リスク許容度、市場見通しなど、様々な要因によって左右されます。

図2.12

来年計画しているプライベート・クレジットへの資産配分の変更の方向性（% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ）



ディフェンシブ投資とオポチュニスティック投資の観点からみて、プライベート・クレジットへの資産配分が今後数年でどのように変化すると予想していますか？に対する回答数：40。

我々は非常に優秀なチームを組織しており、投資機会の発掘がより難しくなる中でも、当社のスキルセットを活用してポートフォリオを拡大できるような成長市場に注目しています

ソブリン・ウェルス・ファンド  
欧米





## 社外運用会社と社内チームの役割

ソブリン・ウェルス・ファンドはプライベート・クレジットへの投資機会の活用を模索する一方で、こうした投資にどうアプローチするのが最善かという問題にも取り組んでいます。本調査からは、社外の運用会社と社内チームのどちらを利用するかはファンドの規模によって異なり、規模の大きい（運用資産が1,000億ドルを超える）ソブリン・ウェルス・ファンドになるほど社内外のリソースを併用する可能性が高いことがわかりました（図2.13）。

プライベート・クレジット投資に社外運用会社を使用するのか、社内チームを構築するのかの判断は、コスト、管理、専門知識へのアクセスなど、様々な要素の検討が必要になります。社外運用会社を活用する場合、ソブリン・ウェルス・ファンドは、専門的なスキルやリソースの他、その業界内の幅広い人脈にすぐアクセスでき、また、質の高い案件の紹介を受けることができます。また、大規模な社内チームを構築し維持することによるリスクなど、直接投資に伴うリスクの一部を軽減するのにも役立ちます。

ただし、社外運用会社を利用すると、コストが上昇したり、投資判断に対するコントロールを失ったりする可能性が生まれるなどの欠点もあると思われます。プライベート・クレジットにアプローチするなかで経験を積み、スキルを磨くソブリン・ウェルス・ファンドが増えるにつれて、プライベート・クレジット投資をより直接的に管理し、コストを削減するために、独自の社内チームの構築を目指すソブリン・ウェルス・ファンドが増えています。

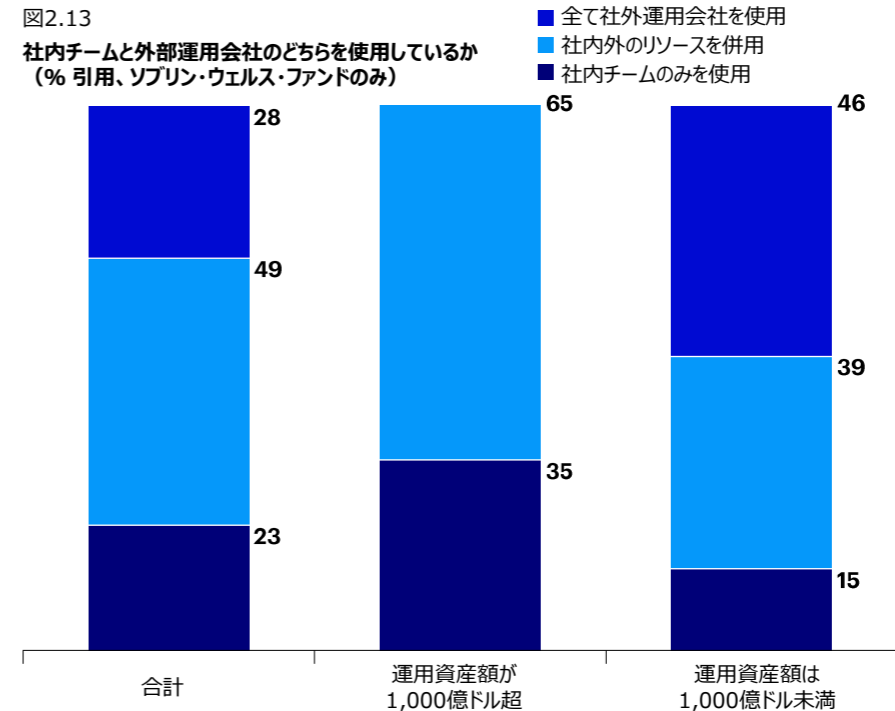
ある欧米のソブリン・ウェルス・ファンドは、「最終的には、ほとんどのプライベート・クレジット取引に対処するための社内チームの構築を検討することになるでしょう」と説明しています。このソブリン・ウェルス・ファンドの狙いは、インハウスでの専門知識と能力を開発することにより、プライベート・クレジット投資に対するコントロールを強化し、投資活動を全体的な戦略目標とより密接に整合させることです。

別の欧米のソブリン・ウェルス・ファンドは、「使用する社外運用会社の数を増やしてきましたが、私たちのプライベート・クレジット投資は主に社内チームが担当しています」と述べています。ソブリン・ウェルス・ファンドは、こうしたハイブリッド型のアプローチを取ることで、社外運用会社の専門知識とリソースを活用しながら、プライベート・クレジット投資を監督および管理する有能な社内チームを維持することができます。

結局のところ、社外運用会社と社内チームとの最適なバランスは、ソブリン・ウェルス・ファンドが置かれた特定の状況と目標によって決まります。最も効果的なアプローチを決定するうえで、ファンドの規模、投資戦略の複雑さ、社内リソースと専門知識の可用性などの要素がいずれも重要な判断材料となります。

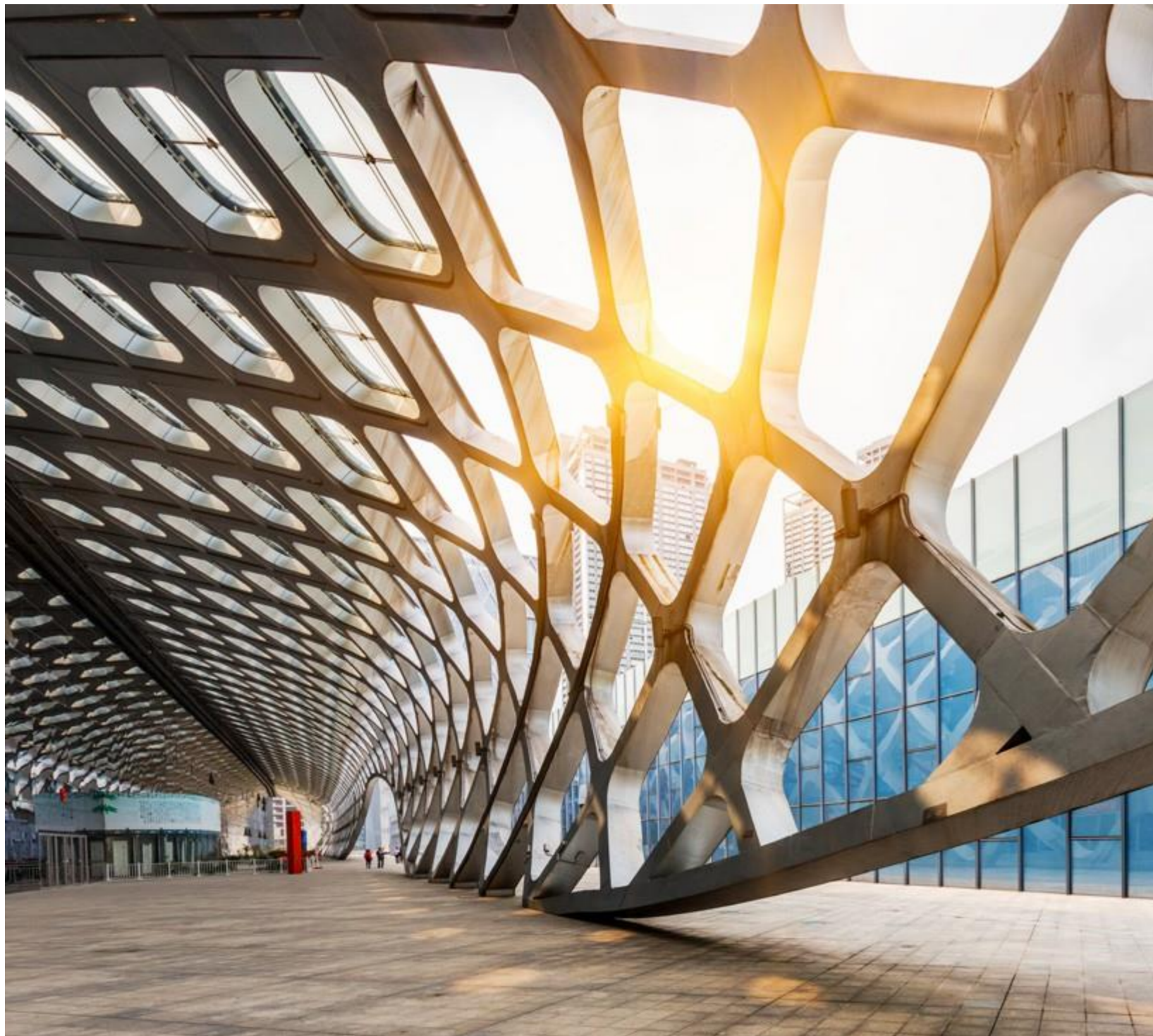
最終的には、ほとんどの  
プライベート・クレジットについて  
社内チームの構築を  
検討することになるでしょう。

ソブリン・ウェルス・ファンド  
欧米



プライベート・クレジット投資に使用しているのは社内チームとサードパーティ運用会社のどちらですか？に対する回答数：43。





## まとめ

ソリン・ウェルス・ファンドにとってプライベート・クレジットの重要性はますます高まっています。ソリン・ウェルス・ファンドは、利回り、分散化、市場の非効率性に乗じる能力を追求するなかで、成長する資産クラスであるプライベート・クレジットへの資金配分を増やしており、特に先進国市場のインフラ、不動産、企業へのダイレクト・レンディングに注目しています。

プライベート・クレジット市場が進化し続け、この市場を巡る競争が激化するにつれて、ソリン・ウェルス・ファンドは創出する価値を最大化し、投資目的を達成するため、環境の変化に合わせて戦略を調整しています。こうした戦略の調整には、専門的な社内チームの構築、最高のパフォーマンスを発揮する社外運用会社の特定、市場のよりリスクの高いセグメントにおける新たな投資機会に対する前向きな姿勢の維持などがあります。



#### 当資料お取り扱い上のご注意

当資料は、一般もしくは個人投資家向けに作成されたものではありません。当資料は、情報提供を目的として、インベスコ・グループの海外拠点において作成され、英文でリリースされた「Invesco Global Sovereign Asset Management Study 2024」をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が入手してご提供するものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来運用成果を保証するものではありません。当資料に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した当資料の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

#### インベスコ・アセット・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306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