

# 保険投資に関する2025年の見通し： 進化する市場と規制への対応

本資料は、一般投資家向けではなく保険業者向けのものです。

2024年12月

## アルノー・ルブルトン



アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサIM）・  
パリ、アクサグループ英国および米国クライアント・リレー  
ション・ヘッド

## フィリップ・アルグー



アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサIM）・  
パリ、保険CIOコーディネーター

## 主なポイント

- 比較的良好な市場環境と利回りの上昇によって、保険会社はここ数年間バランスシートを強化し、収益を向上させ、そして流動性バッファーを回復している
- しかし複雑な市場環境と管理すべきリスクの相互作用で、保険会社は最近困難な環境に直面していると見ている
- 金利の引き下げ、地政学的な不確実性、そして規制の強化といった環境の中、保険会社は、バランスシートと資産ポートフォリオを最適化するためには機敏であり続けなければならないと考える

好調な米国経済と市場、それに欧州や他の先進国市場の良好な経済状況は、保険会社にとって流動性バッファーを回復させつつもバランスシートを強化し、投資収益を押し上げるための追い風となっています。

しかし2025年を見通すと、政治的、地政学的、そして経済的な不確実性が消えることはないとしています。

ドナルド・トランプ氏の米大統領再選は、金融市場にとってゲームチェンジャーとなる可能性があるとしています。新政権が選挙公約を完全に実行できるかどうかには不透明感がありますが、これらの公約はインフレをもたらすと見られており、市場ではその前提で織り込まれています。

潜在的な労働力不足と関税によって引き起こされる可能性がある供給ショックは、持続的な財政刺激策とともに物価に上昇圧力をかけ、連邦準備制度理事会（FRB）に一定の金融引き締めを維持させることになるかもしれません。その結果、予想の基本シナリオと比べて、米国の成長が鈍化し、欧州、中国、そしてより広い範囲の新興国市場に影響を及ぼす可能性があります。

一方、欧州はフランスの財政赤字と財政引き締め、ドイツのエネルギーコストとビジネスモデルという広い問題など、より厳しい経済状況に直面していると見えています。これは欧州中央銀行（ECB）の比較的大幅な金融緩和の論拠となり、比較的深刻な景気後退（リセッション）のリスクの可能性は残しつつも、2025年の欧州の成長見通しを下支えする可能性があるとしています。

## 対応ルールの変更

このような背景から2025年の保険各社にとって重要なテーマは、不透明な環境の中で変動する金利とリスク・プレミアムになると考えられます。保険会社は運用収益の創

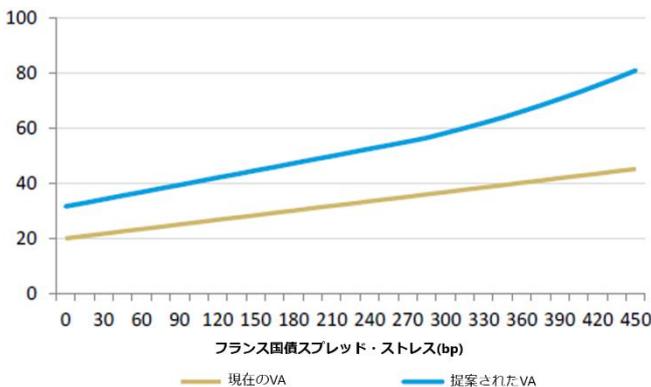
出とリスク管理の両面において、バランスシートと資産ポートフォリオの管理を最適化するために機敏に対応が必要であると見ています。

また強化される規制資本や会計の枠組みにも対応する必要があり、より市場に合わせた制度、つまり資産や負債をより市場価格に近い形で評価する制度を目指す必要があると思います。実際に香港や日本といった地域の特定の規制資本制度は、市場の変化やボラティリティをさらに捉えて、以前よりも市場との整合性が高い制度になっていく見込みです。欧州連合（EU）内の保険会社に対する規制要件を定めたソルベンシー II<sup>1</sup>の見直しも、今後数年間に影響を及ぼすと予想されます。一方、2023年に発効した新しい国際財務報告基準（IFRS）は、マクロと市場の環境において最初の大きな変化を経験することになると見ています。

## ソルベンシーIIの見直し

全体として見ると保険業界はソルベンシー II の変更点の大半、特にリスク・マージン（最終的なキャッシュ・フローが予想されるキャッシュ・フロー（期待値）を超過するリスクを負担するために保険者が必要とする補償）の縮小、株式投資の対称調整（株式のリスク係数の調整方法）の拡大、及びボラティリティ調整（VA）メカニズムの強化を歓迎しました。上記の調整について、適用比率の引き上げ、期間調整、国別調整がスムーズに実行されれば、この景気循環措置はより効果的なものとなると見ています。

図1：ボラティリティ調整（合計）

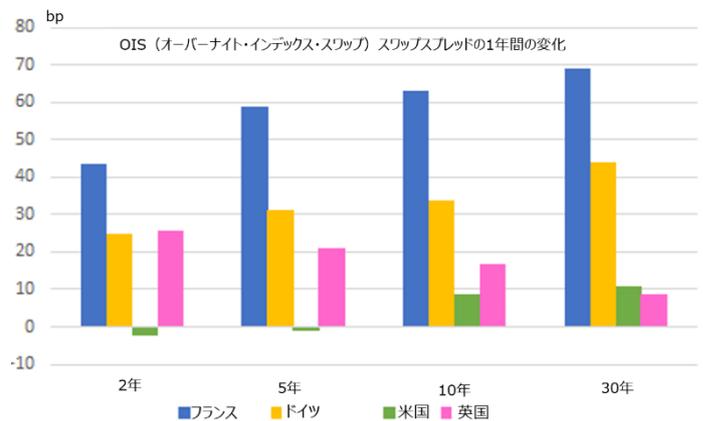


<sup>1</sup> ソルベンシーII - EIOPA

出所：Morgan Stanley; Solvency II Directive: Potential Impacts on Sovereign Spread Hedges - Q4 2024 - Current versus proposed VA - The case of France。市場データは2024年9月30日現在

しかし短中期的には現在のボラティリティ調整ルールが引き続き適用され、その損失吸収能力には限界があることを示しています。実際、ユーロ建て国債のスワップ<sup>2</sup> スプレッドの最近の拡大は、需給及びファンダメンタル双方の力学（量的引き締め、構造的財政赤字、債務供給と持続可能性）によって引き起こされ、債券ポートフォリオに最良推定負債価値（将来キャッシュ・アウトフローの最適な予測値）を上回る強い打撃を与え、その結果保険会社の資金ポジションにマイナスの影響を与えました。現在のような不透明な状況では、バランスシートにおけるスワップ・スプレッド・リスクを注意深く観察し管理する必要があります。

図2：国債安は世界的な現象



出所：BarclaysLive - 2024年11月28日現在

標準計算式におけるもう1つの特筆すべき変更点は負債の評価に使用される割引曲線を外挿する新しい方法で、これにより市場金利の変化に対する負債の感応度が高まります。より正確には、現行の方法による20年時点の高い感応度は新しいアプローチでは低下しますが、より長期間の負債は市場の動きに対する感応度が高くなります。

これは特に長期の負債を抱える生命保険会社にとって、またリスクフリー金利が著しく押し下げられる最悪のシナリオを考慮する場合、デュレーション・ギャップを綿密に管理する必要性を高めます。加えて新しい計算式に

<sup>2</sup> スワップ - 2当事者間で、あらかじめ定めた条件に基づいて求められたキャッシュフローを、決められた期間において、決められた回数だけ交換する契約。

よる金利リスク・ソルベンシー自己資本要件の計算が変更され、現行の方法と比較して金利ショックがより厳しくなるため、資産負債ミスマッチはさらに大きな代償を払うことになると見えています。

改正ソルベンシーII指令は2024年末までに公表されます。欧州保険企業年金監督機構が技術基準の草案を提供する一方で、EU加盟国はその後各国の枠組みへの法整備に集中していきます。新規則は指令発効から2年後に施行され、完全施行までには移行期間が設けられますが、保険会社は調整に備える必要があると思います。

### IFRS第9号及び第17号

保険会社の枠組みにおけるもう1つの大きな変更点は、2023年に施行された新しい国際会計基準IFRS第9号とIFRS第17号によるものです。

簡単に言えば、IFRS第9号は金融資産の分類及び評価法に影響するのに対し、IFRS第17号は保険負債の計上、評価、表示、及び開示に関する原則を確立するものです。IFRS第9号は、それ自体では以前のIAS第39号基準と比べて大変革をもたらすものではありませんが<sup>3</sup>、投資の選択次第で損益計算書の変動性が高くなる可能性があります。

IFRS第4号に代わるIFRS第17号は、遥かに大きな構造的な影響があります。こちらは保険会計要件における20年間で最大の変更となり、保険会社は財務諸表運用の抜本的な見直しを求められています。

IFRS第17号の目的は経済的現実をより良く反映し、比較可能性を改善することにあります。IFRS第17号は保険商品の経済、キャッシュ、資本の側面を変更するものではありません。しかし保険契約が現在価値で評価されることを要求するため、貸借対照表構成要素の構造と評価が変わります。

さらに、現地の規則に従った以前の制度では利益は保険料の受け取り時に計上されたケースがありましたが、今後は保険会社が保険または投資サービスを提供する時点で計上されることとなります。これにより、各報告期間に計上される利益の金額及び表示方法が変わります。そ

れがどのような結果をもたらすでしょうか。アクサIMグループの見方では、財務結果は配当付き生命保険事業ではより安定するのに対し、損害保険やその他の補償保険事業では金利変動への感応度が上がって、変動性が高まると見えています。<sup>4</sup>

これらの基準の複合的効果は、関与する保険契約の種類次第で、保険会社の資産ポートフォリオについて構成・管理の方法に対し大きな影響を与える可能性があります。このことから、これらの新制度がどのように相互作用するかを理解することが極めて重要になると見えています。

### より高い柔軟性

1つの重要な見方として、配当付き生命保険契約を締結する保険会社は、地域の（つまり異なる）会計規則の制約を受けない場合、資産ポートフォリオの構成と管理においてははるかに高い柔軟性の恩恵を受けられる可能性があります。直接連動の有配当をそなえた特定の契約（いわゆる変動手数料アプローチ（VFA）モデルを使用して評価される契約）を裏付けるポートフォリオからの利益は、直接損益計算書に影響しないからです。

パフォーマンス効果が損益に影響するのは契約上のサービス・マージンを通して徐々にのみであり、利益は保険契約の有効期間を通じて損益計算書で償却されます。現実的には、これはより積極的なポートフォリオ運用につながると考えています。再投資利回りの低下と簿価利回りの希薄化によって投資収益が低下するような、特定の経済圏（特に欧州と日本）における比較的低い金利（または低金利の継続）のシナリオが予想される場合、この柔軟性の向上はより高いトータルリターンを生み出し、投資収益を維持する機会となる可能性があると考えます。

これはデリバティブをベースとした戦略<sup>5</sup>や、上場投資信託（ETF）を含むオープンエンド型ファンドなど、幅広い投資ツールや投資形態を活用することで実現できます。

（「ビルディング・ブロック方式」及び「保険料配分方式」として知られる測定モデル下にある）無配当の生命保険や損害保険の契約を裏付けるその他の資産ポートフ

<sup>3</sup>国際会計基準

<sup>4</sup>配当付き商品では実際に参加者が高めの保険料を支払うことにより、保険会社が投資で生んだ収益から恩恵を受けることができます。

<sup>5</sup>原資産の価値に基づいて価値が決まる金融契約

オリオについては、<sup>6</sup>IFRS第9号の制約が全体的に適用されます。これは損益の変動性を最小限にしたい保険会社は戦略的選択ができることを意味します。会計目的では、保険会社はこれらの投資ポートフォリオ内の資産を、複数の方法のうちいずれかに分類しなければなりません。この点において最も適切な選択は「純損益を通じた公正価値」(FVTPL)または「その他の包括利益(OCI)」と見えています。

- IFRS第9号に従い大半の資産をFVTPLとして分類した保険会社は、損益の変動性が部分的に相殺されることとなります。これは負債(保険金の請求額など)が、市場と同様の金利に基づいて割り引かれるようになったためです。この効果は、IFRS第17号の規則では必ず損益に計上されます。この場合、資産・負債間の適切なデュレーション・マッチングにより、顧客はこの補償を最大化できるはずであり、この補償は比較的適切に設計され負債を認識した債券ポートフォリオを推奨するものであると考えます。
- 資産の大半をOCIとして分類した保険会社は、IFRS第17号の下でOCIを選択した可能性が高いと思われます。これは、保険会社の負債価値に対する金利変動の影響が、損益ではなくOCIに計上されるという効果があります。この場合OCIとして分類できる資産の割合を最大化することが、損益の変動性を緩和するためのカギとなると、当社グループは考えます

ほとんどの資産がOCIに分類される無配当生命保険契約や損害保険契約を裏付けとする資産ポートフォリオを管理する保険会社は、IFRS第9号では必ずFVTPLに分類されるオープンエンド型ファンドよりも、専用の債券ソリューションや「SPPI」テストに準拠した資産を優先して検討すべきであると当社グループは考えます。<sup>7</sup>

これはより伝統的な「バイ・アンド・ホールド(償還まで持ちきり)」債券運用手法の適用を示唆するもので、金利低下のシナリオでは、再投資利回りの低下と簿価利回りの希薄化に悩まされる可能性が高くなります。損害

保険ポートフォリオを管理する保険会社には、他にも懸念事項があります。

たとえばIFRS第17号「保険料配分アプローチ」モデル下での損害保険契約では、今年度の保険金請求 – 数年にわたり支払いがない可能性もある – は今年度の金利を用いて計上されます。名目上の請求金額は割り引きできることから、これにより合算率(受け取った保険料に対する請求金額)を低下させるため、損益が上昇する効果を持つ可能性があります。

ただし時の経過とともに、今年度以前の支払準備金の割引が契約時に固定した利率で解除され、損益に悪影響を与える可能性があります。これにより損害保険会社の損益はIFRS第17号の下で金利の変化により感応度が高くなり、より変動性が大きくなる可能性があります。言い換えるとしばらく高金利が続いた後に大きな低下があった場合、当年度の損益が打撃を受けることとなります(合算率が上昇)。

保険会社は常に再投資リスクの管理に努めてきましたが、今後の金利低下シナリオの可能性を考えれば、その重要性はさらに高まります。債券及びデリバティブ投資を組み合わせた個別仕様の債券ソリューションでは、特定のヘッジ戦略が比較的容易に導入できます。

しかしより重要な点は、債券のバイ・アンド・ホールド戦略の強化が、簿価利回りの希薄化の緩和と投資収益の最大化を目指すために実行できることです。IFRS第9号の下での予想クレジット損失に基づく減損リスクを緩和する目的で、保険会社が分散を高める必要もあると考えます。

## 保険会社のポートフォリオへの影響

マクロ経済と市場環境の不確実性、より市場整合的な規制資本フレームワークとIFRS基準の複雑な複合効果(及びそれらが地域の会計・規制資本規則と相互作用または矛盾する可能性)を考慮すると、保険会社には今後問題に直面するリスクがあると考えられます。

<sup>6</sup>How to choose the measurement model, Institute and Faculty of Actuaries, 2023年6月

<sup>7</sup>SPPIとは「元本及び元本残高に対する利息の支払いのみ」を意味し、これによるテストを適用すれば、あらゆる株式やデリバティブ商品、及

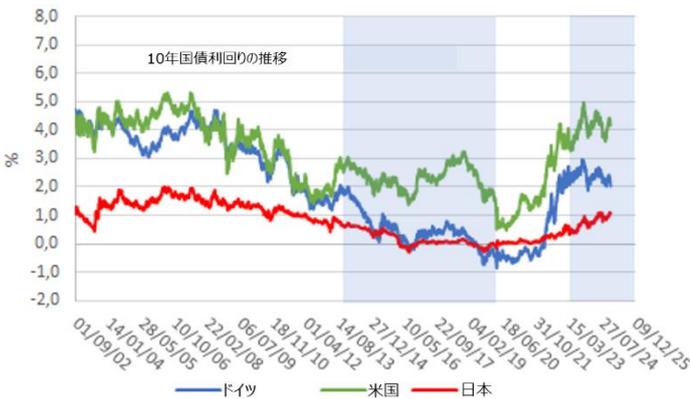
び株式と同等のリスクを抱える一部の債券への投資が除外されることとなります。

当社グループは2025年も引き続き2つの主要戦略に焦点を当てるべきと考えています。第1にバランスシートの財務リスク管理を強化し、資本ポジションの保護を目指すこと、第2に債券運用戦略を強化し、投資収益の最大化または少なくとも保護を目指すことです。

### バランスシートにおける財務リスクの強化

ここが高度化の兆しが違いを生む分野と見ています。負債の価値と市場感応度との整合性を確立または強化する市場整合的な規制資本制度は、デュレーションとコンベクシティギャップ（デュレーション・ギャップの金利に対する感応度）をより規律を持って監督することを求めています。金利が低下、あるいは不安定になると予想される場合は、その必要性がさらに高まると思います。

図3:米国とユーロ圏の金利乖離の可能性



出所：BarclaysLive - 2024年11月28日現在

金利低下環境下でのオープン・ギャップ<sup>8</sup>、特に長期の生命保険負債に最低保証やオプションが含まれる場合、自己資本比率に深刻な打撃を与える可能性があります。さらに厳しい金利ショックとその後の自己資本規制が加われば、二重のペナルティが発生する可能性があります。

まだギャップを残している保険会社は、利回りが適切な水準にあるうちにギャップを解消し、必要に応じてモニタリングや管理能力を強化することを望む可能性があると考えています。金利デリバティブを安全な方法で効率的に利用するために必要な体制を整備または強化することによって、つまり流動性リスクと担保管理の枠組みを堅

固なものにすることによって、この問題に取り組むことができると思います。

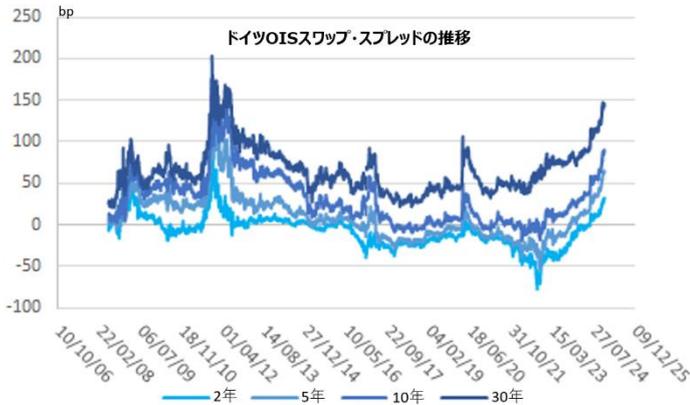
この点を考えると利用可能な担保資産に近いデリバティブを実行し、可能なら有価証券を使った証拠金を優先した方が良いかもしれません。2022年秋にあった負債主導投資（LDI）の危機以降、多くの英国の年金基金はこれを考慮しています。

金利スワップやオプションなどのデリバティブを効率的かつ安全に利用することで、さまざまなメリットを得ることができると思います。第1にヘッジ・プログラムを迅速に実行することができ、望まれない会計的影響を与える可能性のある債券ポートフォリオを頻繁に回転せずに済みます。第2に社債市場の不確実性とスプレッドの狭さの中で、デリバティブは金利要因とクレジットリスク要因の区別を可能にし、負債マッチング目標への依存度が低いクレジット保有比率の管理に柔軟性を提供することができると思います。

前述のように、保険会社のバランスシートに対するもう1つの財務リスクは、戦略的資産配分において重要な位置を占める国債のスワップ・スプレッド・リスクです。ソルベンシー II の標準計算式を適用している保険会社の場合、ボラティリティの調整は構造的リスクの緩和になります。ソルベンシー II の見直しではボラティリティ調整スプレッドの計算において保険会社固有の特性が考慮されることとなりますが、このメカニズムによって資産ポートフォリオが負担するリスクを全てヘッジすることはなく、より画一的な現行のアプローチが今後も主流となると見ています。

<sup>8</sup>負債の裏付けとなる資産のデュレーションに比べて負債のデュレーションが長いネガティブ・ギャップ

図4:ユーロのスワップ・スプレッドが直近の高値



出所：BarclaysLive - 2024年11月28日現在

保険会社は自国通貨建てだけでなく、外貨建て投資を通じてスワップ・スプレッド・リスクを分散させる機会を再評価するべきだと当社グループは考えています。うまく設計されたヘッジ戦略（例：クロスカレンシー・アセットスワップによりヘッジした外国国債）により、分散投資は場合によっては、リスク削減に加えて投資収益の最大化にも貢献する可能性があると考えています。保険会社はスプレッド・ロック・スワップ（将来の金利スワップに対して所定のスプレッドを確立するクレジットデリバティブ）やクレジット・デフォルト・スワップ（企業や国などの破綻リスクを売買するデリバティブ）など、デリバティブに基づくヘッジ戦略の利用も検討することができると思います。

より一般的には、デリバティブをベースとしたリスク管理オーバーレイ（ポートフォリオに追加の取引戦略を組み入れることによって、リスクを管理すること）は、保険会社のバランスシートにおける財務リスクを管理するための貴重なツールであると考えています。オーバーレイ戦略は保険と見なすことができ、保険会社は、いったんリスクが発生すれば人々は保険に加入しなくなることを熟知しています。

リスク管理オーバーレイ戦略は、保険会社の自己資金を保護する効率的な方法であり、また、規制当局が指定するリスク軽減手法やルールに準拠した設計であれば、特定の市場リスクに関連するソルベンシー資本要件を軽減することで、資本収益率の最適化にも貢献すると見ています。どのような保険でもそうですが、デリバティブのオーバーレイは保険金が支払われないまま多額の費用が

かかることがあり、専門知識と高度なデリバティブ管理技術の違いを生む分野であると見ています。

### 債券運用戦略の強化

機敏さが違いを生むのはこの分野です。損保または無配当生保事業を裏付けとする債券ポートフォリオ（非VFAPポートフォリオ）については、IFRS第9号及び第17号への移行は、配当付き生命保険事業を裏付けとするポートフォリオよりも影響は小さくなります。IFRSと現地の一般に公正と認められた会計原則（GAAP）の両方において、損益計算書における経営陣の行動と資産の回転の影響は引き続き重要な焦点であり、後者は保険契約者と株主へのリターンの可能性を決定する基準として残り続けます。その結果、伝統的な「バイ・アンド・ホールド」アプローチが支配的であり続けています。金利と利回りが低下するシナリオにおける保険会社にとって重要なリスクは、簿価利回りの希薄化の可能性と、それに伴う運用収益の減少です。

このリスクを軽減する方法は複数あると考えます。地域や市場セグメントを分散させることは、クレジット・リスクやスプレッド・リスクを軽減する方法であるだけでなく、運用の場を広げより多くの相対的価値の機会を捉える唯一の方法でもあり続けています。債券ポートフォリオで可能な分散投資の程度はさまざまですが、究極のステップと考えているのは、グローバルなマルチセクター・アプローチを導入し、先進国市場、新興国市場、公開市場、そしてプライベート市場のあらゆるリスクの領域を活用することです。

例えば同程度の格付けであれば、特定の資産担保証券は社債に比べてスプレッドの上昇を示す可能性があります。もちろんスプレッドの相対価値だけが判断材料ではなく、保険会社は資本処理やポートフォリオ全体の流動性属性への影響に注意を払うべきと考えます。海外債権に分散投資する場合、為替リスクと金利リスクという望ましくないリスクを効率的にヘッジすることが最も重要と考えます。予想される将来のキャッシュフローを念頭に置いて満期を分散することも、再投資リスクを軽減する方法と見ています。

分散投資だけでなくVFAP以外のポートフォリオに制約があるとしても、保険会社はより機敏で積極的な投資管理手

法を導入することが可能と思います。バイ・アンド・ホールド手法は伝統的に、主に信用悪化の予想が資産の売却と回転につながる戦略として解釈することができます。しかし保険会社は、簿価利回りの最大化という一般的な目標よりも収益の最適化を優先させるような、より強化されたバイ・アンド・ホールドアプローチを検討することができますと見えています。

会計上及び資本上の制約がある債券マッチング・ポートフォリオの場合、よりアクティブな運用アプローチでは、市場の相対価値機会、必要資本利益率、満期ごとの含み損益をより包括的かつ体系的にモニタリングする必要があります。これにより保険会社は会計上の補償の可能性、つまり会計上の影響を最小限に抑えながら資産を回転させる方法を特定し、ポートフォリオにおける再投資リスクの管理を最適化することができると見えています。とはいえ金利や利回りが低下すると予想される場合、損失の回収期間よりも長いデュレーションに比較的高い収益を確保できるのであれば、会計上のコストで短期債券を売却することは有効と考えます。

デリバティブはその担保資産に近い位置にある限り、債券のバイ・アンド・ホールドを強化するソリューションとして価値をもたらす可能性があります。VFA以外のポートフォリオについてはIFRS第9号が完全に適用され、デリバティブは自動的にFVTPLに分類されるため、損益変動を相殺または軽減するためのヘッジ会計手法が必要となることに留意すべきと考えます。

配当付き生命保険事業の資産ポートフォリオにとって、新IFRSが提供する機会の方が従来よりも大きくなります。資産の回転は損益に直接影響しませんが、資産ポートフォリオのリスクとリターンを吸収する契約サービス・マージンの償却<sup>9</sup>を通じてのみ、段階的に影響します。この点によってより高い柔軟性が可能になり、真のトータル・リターン戦略の実施や、より広範な商品や戦略の利用が可能になると思います。例えばETFを含むオープンエ

ンドファンドやデリバティブは、損益に直接影響を与えずに利用することができます。

これは以下を含む制限があります：

- ポートフォリオは負債を適切にマッチングさせ、デュレーション・ギャップとコンベクシティ・ギャップを綿密に管理する必要性から、依然として制約を受けています。このような場合、強化されたバイ・アンド・ホールドアプローチがより適切かもしれません
- 保険契約者や株主への分配を適切に行うために、ポートフォリオは地域のGAAPの下で依然として最適に管理されないと考えます。保険会社は管轄地域によって扱いが異なり、IFRSと現地の会計制度との不一致が多かれ少なかれ顕著になり、制約となる可能性があります。例えばIFRS第17号は香港の制度に移行され、新基準に対し柔軟性を与えています。フランスではまだ大きな違いがありますが、トータル・リターン戦略は、<sup>10</sup>ルックスルーや連結をしないものの、減損リスクの対象となる専用ファンドで実施することができます。トータル・リターン戦略には、より多くの予防措置と強固なリスク管理の枠組みが必要と考えます。バリュー・アット・リスク予算の下でトータル・リターンを目標にこれらの戦略を運用することは、特に減損リスクを考慮しなければならない場合には、適切であると考えています。

これらの理由から、保険会社の資産ポートフォリオが全てトータル・リターン・アプローチで管理されることはないでしょうし、適切なバランスは経験・理論に基づき定義される必要があると見えています。

しかし保険会社は新しい枠組みがテストされ、証明されるのを待ってから、準備を整えて行動を起こすべきではないと思います。IFRSの適用対象ではない保険会社も、投資管理アプローチを強化する機会を検討するかもしれません。

<sup>9</sup>ローンやその他の資産の簿価額を一定期間にわたって減少させる戦略

<sup>10</sup>ルックスルー：フランスの会計基準では、専用ファンドは貸借対照表上、原資産／構成要素が個別に表示されるのではなく、1行として会計処理されます

過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

(オリジナル記事は12月11日に掲載されました。[こちら](#)をご覧ください。)

#### ご留意事項

本資料は情報提供のみを目的としており、特定の有価証券やアクサ・インベストメント・マネージャーズまたはその関連会社による投資、商品またはサービスを購入または売却するオファーを構成するものではなく、またこれらは勧誘、投資、法的または税務アドバイスとして考慮すべきではありません。本資料で説明された戦略は、管轄区域または特定のタイプの投資家によってはご利用できない可能性があります。本資料で提示された意見、推計および予測は掲載時の主観的なものであり、予告なしに変更される可能性があります。予測が現実になるという保証はありません。本資料に記載されている情報に依存するか否かについては、読者の独自の判断に委ねられています。本資料には投資判断に必要な十分な情報は含まれていません。

#### 投資リスクおよび費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行います。当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はおお客様の負担となります。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長（金商）第16号

加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会