

インパクト投資戦略（上場株式）

2020年4月23日


アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

木保 公美

THIS DOCUMENT IS CLASSIFIED

CONFIDENTIAL

The recipient will not divulge any such information to any other party. Any reproduction of this information, in whole or in part, is prohibited without prior written consent of the sender.



アクサIMの
責任投資へのアプローチ

責任投資

当社の哲学・ミッション・アプローチ

ESG分析を運用に組み込むことによって、社会の問題解決に取り組み、お客様にとって**持続可能な価値を創出する**為のより効果的な投資ソリューションを提供できると考える。



除外

投資家にとっての原則や基準に沿わないエクスポージャーを除外する



特定

ESGリスクと投資機会の特定

総合的で確固たるESG分析を提供する事によって、ESGリスクを回避したり、国連のSDGsに沿った**社会へのポジティブな影響を与える**事で、お客様が**持続可能なパフォーマンス**や投資目標の達成をサポートする。



運用

ESG分析を組み込んだ運用



インパクト

ポジティブな影響を与える投資



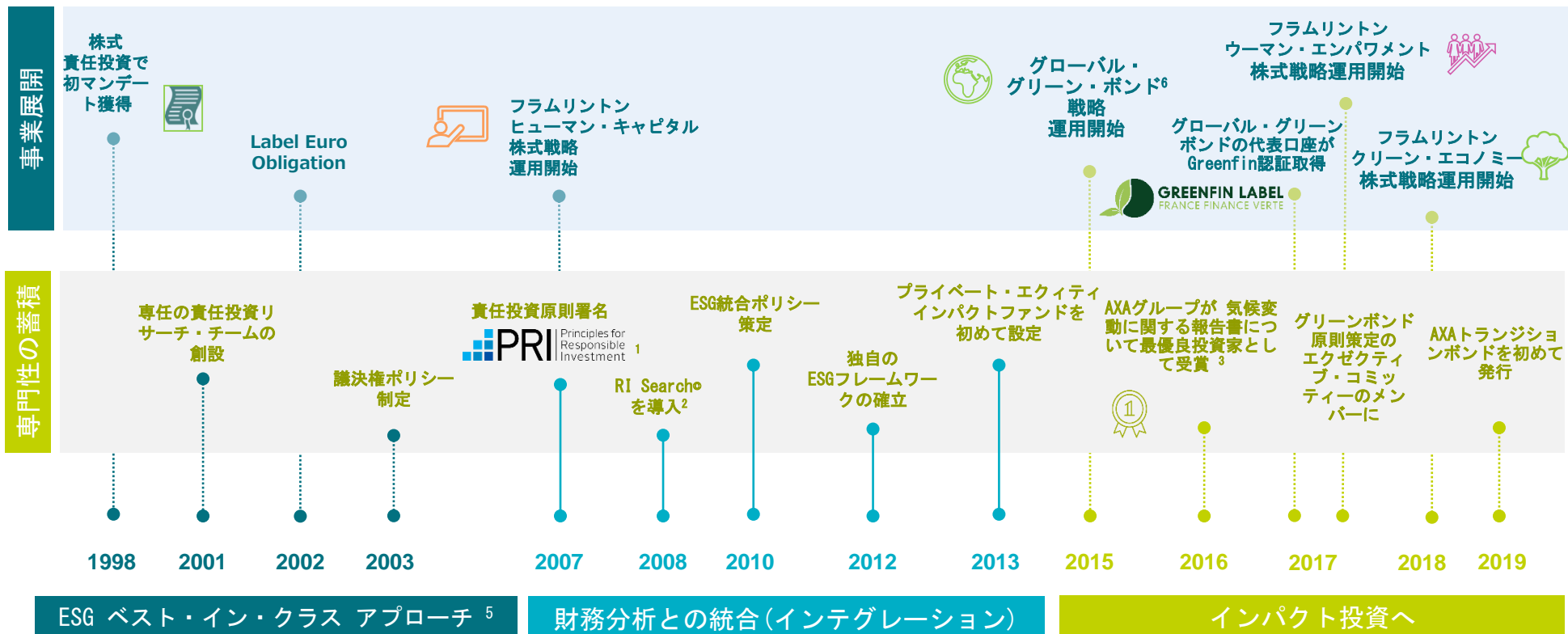
影響を与える

徹底的なリサーチとエンゲージメント

戦略的なコミットメント

包括的なインパクト投資プログラムを開発・構築・実施

多様な資産クラスや投資ツール、テーマ、セクター、地域をカバーする、グローバルに分散されたアプローチを採用



1998年以来、責任投資原則は当社のDNAのひとつ

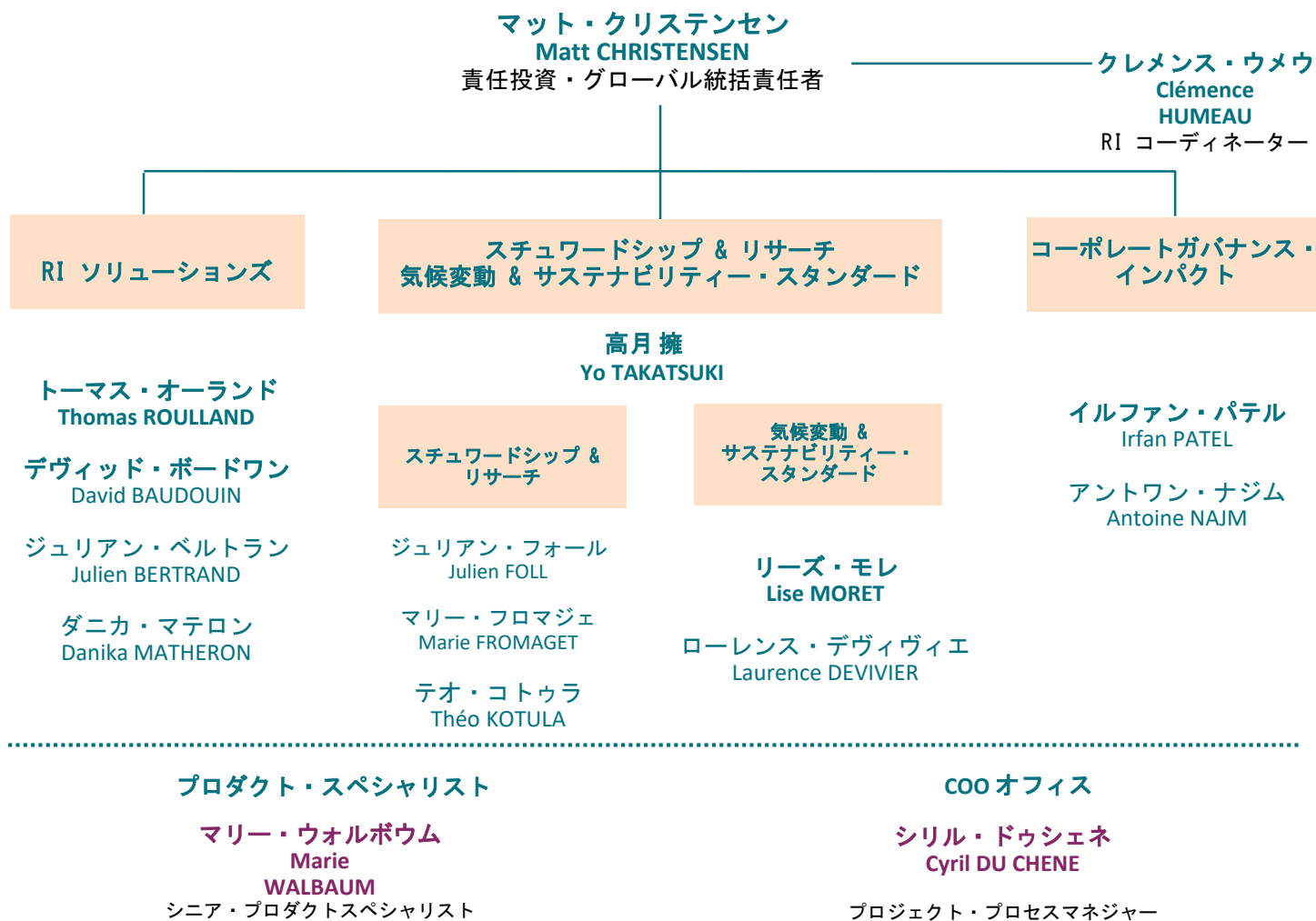
出所：アクサIM 2019年8月31日現在 (1) Principle for Responsible Investment. RI = Responsible Investment ESG = Environmental, Social, Governance (2) 当社の 責任投資プラットフォーム (3) 2016年にフランス環境大臣によって授与。リーグテーブルや受賞歴は将来のリーグテーブルや受賞を示唆するものではない (4) 出所：Novethic、COP21に追従して2015年末にフランスの環境、エネルギー、海洋大臣によって定められた。the “Transition Energétique et Ecologique pour le Climat” 認証 (気候のためのエネルギーとエコロジーの移行)はグリーン・エコノミーに資金供給することに対するファンドのコミットメントに応じ充足する助けとなる。仏環境大臣がグリーンな活動の貢献に認証を付与するように定めた。リーグテーブルや受賞歴は将来のリーグテーブルや受賞を示唆するものではない。投資量に含まれている情報は時に応じて更新され、過去や将来の版では異なる可能性がある。 (5) アクサIMの方法に基づく (6) 2018年8月3日以前までの当戦略名はプラネット・ボンドであった

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

責任投資リサーチチーム

RIリサーチチームに16名、運用チームに18名のRIプロフェッショナル



各運用プラットフォームに18名の責任投資のプロフェッショナルが在籍

ローゼンバーグ株式

リアル・アセツ

債券

フラムリントン株式

ストラクチャード・ファイナンス

(出所：アクサIM、2020年2月28日時点)

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

責任投資・インパクト投資へのコミットメント

当社のエンゲージメントとイニシアティブ



グリーンボンド原則の理事会
 ジュリアン・フォルは理事会メンバーである。100兆ドル規模の債券市場と言う、最大のキャピタルマーケットを駆使し、如何に気候変動における問題に対処するか検討している。フォルは3つのワーキンググループに参加している。

英国グループのメンバー
 マリー・フロマジェ及びイルファンパテルは、30%クラブ英国グループのメンバーである。メンバー企業の会長やCEOは、組織のあらゆるレベルにおいて、ジェンダーバランスの改善にコミットし、全ての事業においてタレントのダイバーシティーを確保することを目的としている。



国際金融協会 (IIF)
 インパクト・インベスティング・チェアーマット・クリステンセンは、70か国から450のメンバーを有する国際的協会のインパクトインベスティングプログラムのチェアー。



GICの欧州拠点のメンバー

リズ・モレは、欧州の気候変動対応を求める機関投資家団体のメンバーである。IIGCCは、低炭素の未来に向けて活動する投資家の声である。IIGCCは170以上のメンバーで構成されており、運用資産額の合計は、23兆ユーロを超える。



インパクト投資推進の国際イニシアティブ
 シャデイ・ダフィー及び、マット・クリステンセンはこのイニシアティブのメンバー。



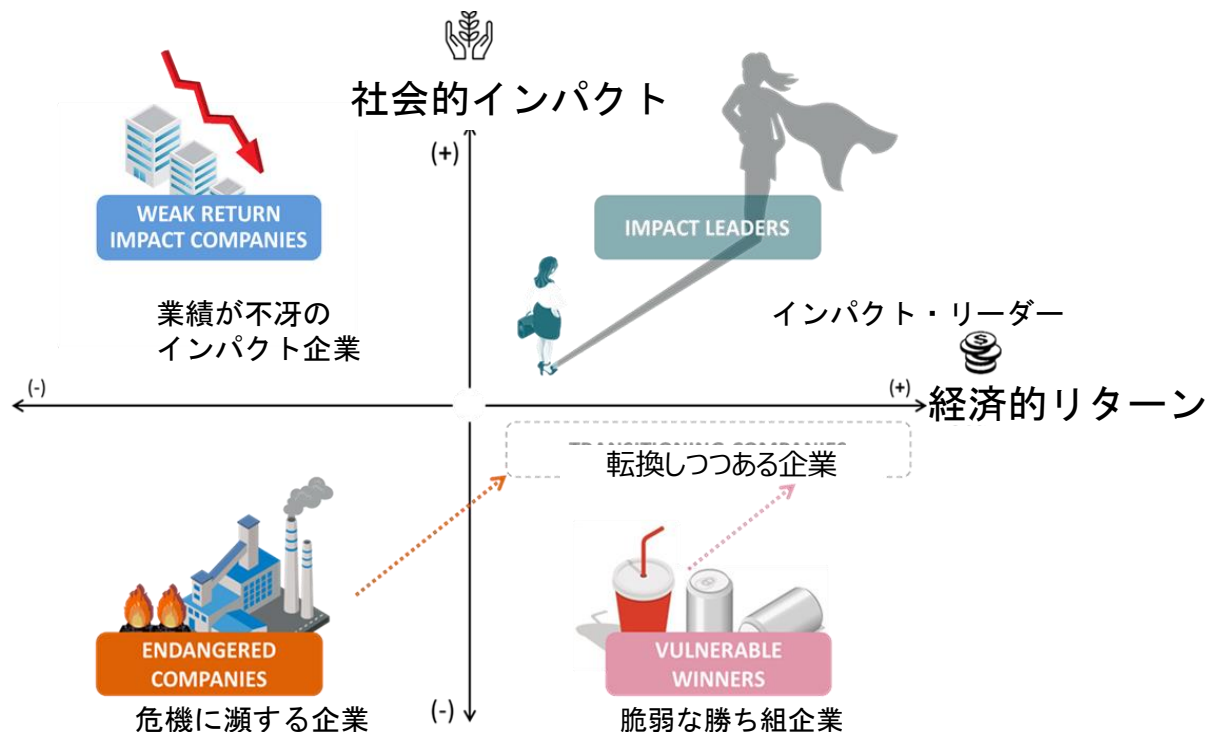
上場株式会社における インパクト投資へのアプローチ

THIS DOCUMENT IS CLASSIFIED

CONFIDENTIAL

The recipient will not divulge any such information to any other party. Any reproduction of this information, in whole or in part, is prohibited without prior written consent of the sender.

当社が求める企業タイプ



インパクト投資は
 社会に対し、意図的で、
 測定可能、かつ持続可能
 なプラスのインパクトを
 もたらしべくデザインさ
 れたビジネスやプロジェ
 クトに資金を提供する一
 方、市場並みの経済的リ
 ターンを追求

出所： アクサIM、2019年9月30日、記載の情報は例示目的にすぎません

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

当社のインパクト投資アプローチ

インパクト投資におけるアクサIMの5本の柱

インパクト投資を特徴づける**主要な5本柱**



意図が伴うこと

社会または環境に対する具体的なプラスの成果をもたらすことを、あらかじめ目標として投資されるべき、との考え



具体性

実質的な顕著さを伴うプラスの成果を、受益者や企業（または双方）にもたらし得る企業に投資するといった、立ち位置



追加性

資産配分を検討する際に、まだ満たされていない環境や社会のニーズを解決する上で、より能力が高いと目される企業をより選好すべきとの考え



ネガティブなインパクトへの考慮

検討対象とする企業の活動や製品、サービスが、他の事業で生み出しているプラスのインパクトを弱めている可能性にも配慮



計測可能性

社会及び環境面でのパフォーマンスの測定・報告において、企業として明確な手法を規定、かつコミットを表明すべきとの姿勢

気候変動の例



国連SDGsとの明確なリンク

主なテーマ

- スマート・エネルギー：エネルギー効率、再生可能エネルギー
- 持続可能な輸送
- 持続可能な農業
- リサイクル及び廃棄物削減
- 水資源の保全

目的となる主なSDGs



出所：アクサIM。上記は例示目的に留まるものです

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited



上場インパクト投資の具体例

“食糧システムは世界に広がり、我々が直面する環境問題は世界的である。従って、その解決策も世界規模でなければならない。この変化を当社の立場から主導すべくコミットしている” マウリシオ・グレーバー、クリスチャン・ハンセン プレジデント兼CEO

CHR HANSEN

クリスチャン・ハンセン・ホールディング

- デンマーク企業、時価総額：100億米ドル
- 食品加工用の微生物と酵素の培養分野における世界的なバイオサイエンス企業。乳製品の流通段階での賞味期限を自然由来の技術で延長、作物の収量増加にも貢献
- 食品廃棄物の削減、貯蔵飼料の保存や、抗生物質への耐性向上を通じた家畜の健康維持（収量の増加）に関するソリューションも提供
- フード・サプライチェーンの持続可能性を改善する取組みが、同社事業の軸

インパクトの概要

課題：

世界では全食品の1/3が廃棄されている一方、2050年に98億人に達する世界人口を養うためには食糧生産を50%超増やす必要がある。バイオ保護技術によって、ヨーグルトの廃棄を年間30%削減できるとの試算がある。抗生物質に対する菌類の増加が、2050年までに死亡原因の第1位になるとの研究結果も。世界の新製品に占める2/3以上が天然の顔料を使用、この中には、天然由来の色素を使った食品も含まれる。世界の穀物の10%以上が線形動物（寄生虫）により失われている。

インパクト指標： 食料バリューチェーンに跨る廃棄物の削減によって持続可能性に貢献

- 売上高の82%がSDGsに貢献（PwCによる認証）
- 天然食物の品質維持・改善ソリューションを通じて持続可能な農業に貢献。収量を高めると共に、化学農業に替わる手段を提供。
- 研究開発投資は、競合他社比で高水準に（総売上高の6.8%）。
- 生産段階で消費される水資源や、排出される温室効果ガスなどの分野で環境上のインパクトを弱めるべく目標を規定、リサイクルされるバイオマスも増加中。
- 管理職の39%が女性。
- いくつかのインパクト指標で最近悪化が見られる（排水量が増加中）

インパクト分析

主なSDG:	2 ZERO HUNGER	Company Ratings: Scale: 1-5		KPI	2019		目標
		Solution Materiality	Products and Services		ヨーグルトの廃棄量削減	58万トン	
二次的 SDG:	12 RESPONSIBLE CONSUMPTION AND PRODUCTION	Operations	1	リサイクルされるバイオマス	103, 527トン	--	
その他SDGs:	3 GOOD HEALTH AND WELL-BEING 5 GENDER EQUALITY	Products and Services	2	農業の代替品で耕作される農地	1040万ヘクタール	2505年までに2500万ヘクタール	
		Operations	2				
		Transparency & Commitment	1				
		Negative Externalities	1				

インパクトと成長

フラムリントン・グローバル・インパクト・ユニバースが示唆すること

アクサIMフラムリントンは、以下の観点から構成されるグローバル・インパクト投資の当初ユニバースを構築：

- **インパクト・リーダー企業：** 継続的に顕著かつプラスの成果を、他社が真似できない方法でもたらしている、ベスト・イン・クラス企業
- **転換しつつある企業：** 自己の選択、ないし投資家によるエンゲージメントを受けて、大幅な事業転換を行い、プラスのインパクトを生み出している企業

現在約200の企業からなるユニバースを構築すべく、組織的なプロセスを実施：

- ✓ まず、フラムリントン株式投資チームのメンバーとしてインパクト投資の専門的知見とリサーチを活用
- ✓ その後、同ユニバースへの採用に関する個別提案を、アクサのインパクトテーマにマッピング
- ✓ インパクトのコア・ワーキンググループと各テーマのリーダー（ポートフォリオ・マネージャーとESGアナリスト）が、詳細なインパクト企業分析を通して、個別提案をレビュー

ユニバース	グローバル・インパクト
企業数	200
参照指数	MSCI All Country World
予想トラッキングエラー ¹	3.1%
予想ベータ ¹	0.98
アクティブシェア ¹	85.90%

	フラムリントン ¹	参照指数
株価純資産倍率	2.8	2.4
配当利回り %	1.7	2.3
株価収益率	22.5	19.4
売上当期利益率 %	11.1	9.3
3年EPS成長率（実績） %	13.0	12.8
12か月 EPS成長率（予測） %	13.4	10.7
ROIC	10.8	11.7
ネットD/Eレシオ %	28.4	44.8
時価総額（百万ドル）	59,633	189,217

出所：アクサIM, FactSet, Barra 2019年12月現在

¹ フラムリントン・グローバル・インパクト・ユニバースを構成する企業を均等に組入れたポートフォリオ

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

クリーンテック戦略

THIS DOCUMENT IS CLASSIFIED

CONFIDENTIAL

The recipient will not divulge any such information to any other party. Any reproduction of this information, in whole or in part, is prohibited without prior written consent of the sender.

エグゼクティブ・サマリー



フラムリントン株式運用

- アクサIMのフラムリントン株式運用チームは、**テーマ型投資および責任投資において長い実績を持つ**（ヘルスケア、人的資本、女性のエンパワーメント、テクノロジー、金融、不動産、バイオテクノロジー、ロボテック、デジタル・エコノミーなど）。より速いペースで成長する長期トレンドを享受可能な領域に軸足を置き、かつ、サステナブルな事業活動を規範とする成長企業に投資することが、長期投資における最善の方法と信ずる。ポジティブな社会的インパクトをもたらす企業に対するニーズの高まりに応えるパイオニアであり続けることが、チーム運営の目的である。



クリーンテック戦略の背景

- 人口の成長と富の増加は、**エネルギー、運輸、食糧と水に対する需要の継続的な増加**をもたらす
- 天然資源の欠乏、および温室効果ガス排出量の削減といった喫緊の課題に対する**社会的認識の高まり**は、政策展開（例：パリ協定）とインフラ投資に影響を及ぼし、延いては、**企業セクターの迅速な対応を促進**




本戦略の狙い

- ベンチマーク制約を受けないマルチ・キャップ戦略を採用、**在来型エネルギーからの転換、資源の最適利用の促進、廃棄物・公害の軽減を通じて、より高い成長が期待される先進国・新興国の上場株式に投資**

本戦略では、投資に伴う**クリーン・エコノミー指標**（削減される二酸化炭素排出量、水資源利用量など）を計測、かつ、**国連SDGsのうち、5つのサブ・ゴールを追求**

SDGsと合致する4つの主要サブ・テーマ



クリーンテック戦略



持続可能な輸送

(ポートフォリオの約 25%*)

- 電気車両 (EV) : 社会的／政治的圧力がEVの採用において強力な支援材料に
- バッテリー : バッテリー技術の著しい進歩と充電コストの大幅な低下が、EVを一般大衆市場での取り扱いを可能に
- 技術基盤 : 半導体・コネクタ・排出量削減システムは、すべての運輸サービス／ソリューションにおいて、エネルギーの効率的利用を実現する鍵に

TE Connectivity – Johnson Matthey – Infineon



スマート・エネルギー


(ポートフォリオの約25%*)

- 再生可能エネルギー : 再生可能エネルギーの生産コストの低下によって、企業や国は風力や太陽光、水力発電を電源とした経済活動が可能に
- グリーン住宅／ビル : 先進の電力メーターや充電設備を利用することで、デジタル化されたネットワークが電力供給を管理、日々変化する企業活動や公共サービス、一般家庭の電力需要に対応
- 効率的な工場 : 冷暖房やデータ・ストレージ、接続デバイス、製造プロセス、照明などのエネルギー消費を削減








Kingspan – NextEra Energy – Schneider Electric



責任ある栄養摂取

(ポートフォリオの約25%*)

- 食品&農業 : 精密農法、動物肉への過剰な需要の抑制、バイオサイエンス分野でのイノベーション、オーガニック・フード生産を通じて、資源を保全しつつ、かつ、より健康的な食生活を増大中の世界人口に提供
- 水 : 飲料水の質を改善する技術や、水利用量の削減を促す技術、水の再利用を可能にする技術を持つ企業にとって、清潔な水資源の欠乏に対する認識の高まりは、新たな成長機会に

Symrise – Itron – Deere & Co





リサイクルと廃棄物削減

(ポートフォリオの約25%*)

環境に与えるダメージを軽減するビジネス- 廃棄物の削減、リサイクルの促進、汚染のモニタリングと解消による - は世界経済にとって大きな利益をもたらす




Halma – China Everbright – Ball Corp

出所: アクサ IM 2019年11月末現在。上記は例示目的に留まります。*戦略全体を基にした推定であり、例示目的に留まります。上記は、将来のポートフォリオの構成や、運用実績を示唆・保証するものではなく、戦略が成功裏に目標を達成することを保証するものではありません。表示されている数字は実際のポートフォリオには関係がありません。実際のポートフォリオは、取引コストや市場インパクト、金利動向などを含むポートフォリオ運用や取引リスクを伴うことから、結果として、上記の情報と共通しない可能性があります。上記は例示目的にすぎず、戦略に採用される典型的な銘柄やセクター、地域を表すものではなく、特定の銘柄の売買を推奨または教唆するものではありません。アクサIMは本資料に記載されている、いかなる運用プロセスや管理手法について、自己の判断によって修正する権利を有します。

今後12年の間に世界の自動車販売の1/3は 電気自動車に (現状は1%)

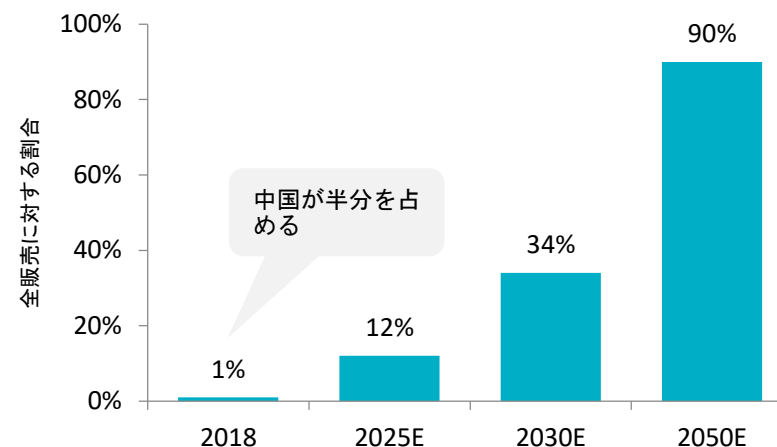
電気車両 (EV)

- バッテリーの充電や伝動機構 (パワートレイン) におけるイノベーションが、EV市場の発展をけん引。温室効果ガスの排出量削減への社会的、政治的圧力がこの移行の支援材料に

EVイノベーション



世界の自動車販売に占めるEVの割合



バッテリーと技術基盤

- EVのサプライチェーン全体は今後数年に販売割合が増加することから恩恵を受けることを目指す - 長時間持続バッテリー、民間・公共の充電ステーション、電力損失を最小化しパフォーマンスの向上を支援する半導体など

出所: アクサIM. 左図: Pixabay.comから. 右図: BofA Merrill Lynch Global Research estimates, April 2018.

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited



温室効果ガス排出量の約60%は、電力供給／産業／ビル・建物由来

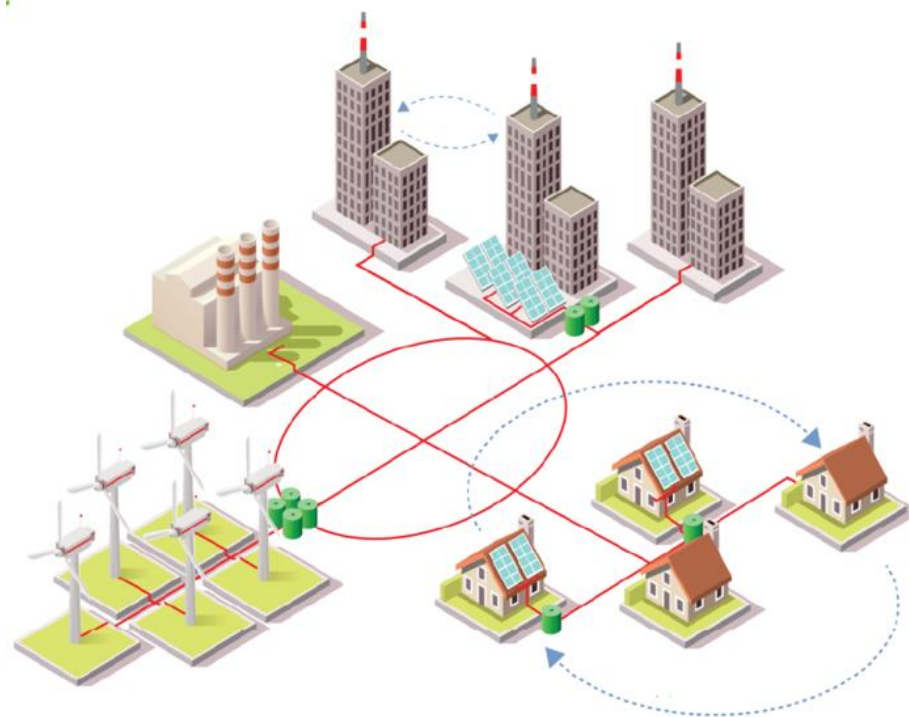
再生可能エネルギー

- 世界の温室効果ガス排出量の約6割を占める、電力供給／産業／ビル・建物における対応策が、エネルギー移行にとってカギに。ゴールドマン・サックスの予測では、今後20年間に風力と太陽光発電への投資額は世界で約3兆ドル
- 再生可能エネルギーの発電キャパシティが過去10年で大幅に増加した結果、発電コストが化石燃料利用時のコスト・レンジに近接するまでに低下。このことが、再生可能エネルギーの展開ペースを加速しており、先進国・新興国を問わず、投資機会を提供

グリッド・インフラ、住宅、ビル、工場

- 住宅や電力グリッドのデジタル化によって、エネルギー使用が企業や消費者のコントロール下に。両経済主体の電力会社との関係にも変化の兆候
- 蓄電やスマート・グリッド技術に纏わるコストが大幅に低下したことで、エネルギーの効率的利用や再生可能エネルギー分野に新たな可能性が到来

スマート・グリッド - 効率的な配電 再生可能資源由来の電力を住宅や工場、輸送手段やオフィスへ



出所：アクサIM, FA0 左図：Goldman Sachs, The power of shift, Sept 2017

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited



世界の淡水の70%は農業が使用

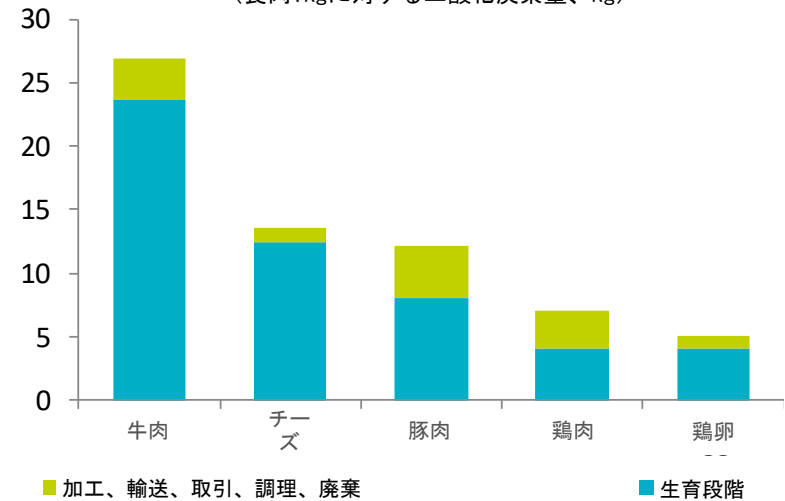
食料と農業

- 人口増加や富の成長は、食料、特にタンパク質への需要を継続的に増大させているが、たんぱく質は穀物対比でより大量の資源が必要。フード・チェーン全体を通じた効率性の向上は、経済的に必須（食料の1/3は廃棄されている）。気象変動に対応可能な、回復力を伴った農業現場の取組みも、こうした需要を満たすためのカギに

効率的なアグリテック・ソリューション



米国で消費される畜産物製品に伴う排出量
(食肉1kgに対する二酸化炭素量、kg)



水

- 気象変動や環境汚染、消費行動の変化は淡水資源を圧迫、水不足に苦しむ地域を生む一方、洪水に襲われる地域も

出所：阿克苏IM、OECD、FAO 左図：BoFAM Agritech Farming, June 2017, AGCO Q4 2016 Presentation. 右図：BoFAM Food Security, Heinrich Boll Foundation, March 2015

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited



リサイクルと廃棄物削減



リサイクルされる電子機器は全体の20%に留まる

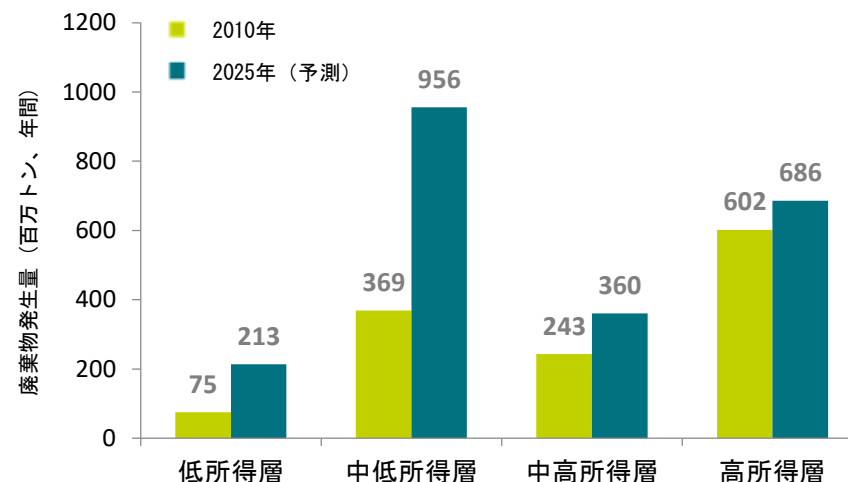
リサイクル

- 環境汚染を軽減するビジネスは - リサイクルや再利用を進めることで - 世界経済に対し、（ネットで）大きな利益を生み出す結果、環境関連規制の強化を、むしろ追い風とした成長が可能

廃棄物



所得水準と都市廃棄物の発生量



廃棄物

- 発展途上国の人口と富は拡大を続ける一方で、都市や産業の廃棄物処理が重要な課題に。世論の変化と、風評被害リスクを重視する企業は、サプライチェーン全体に対する責任ある管理を求める消費者からの圧力に対応を開始

出所：アクサIM、BoFAML “Taking out the trash – Global Waste Primer” June 2018 右図 The World Bank 2012.

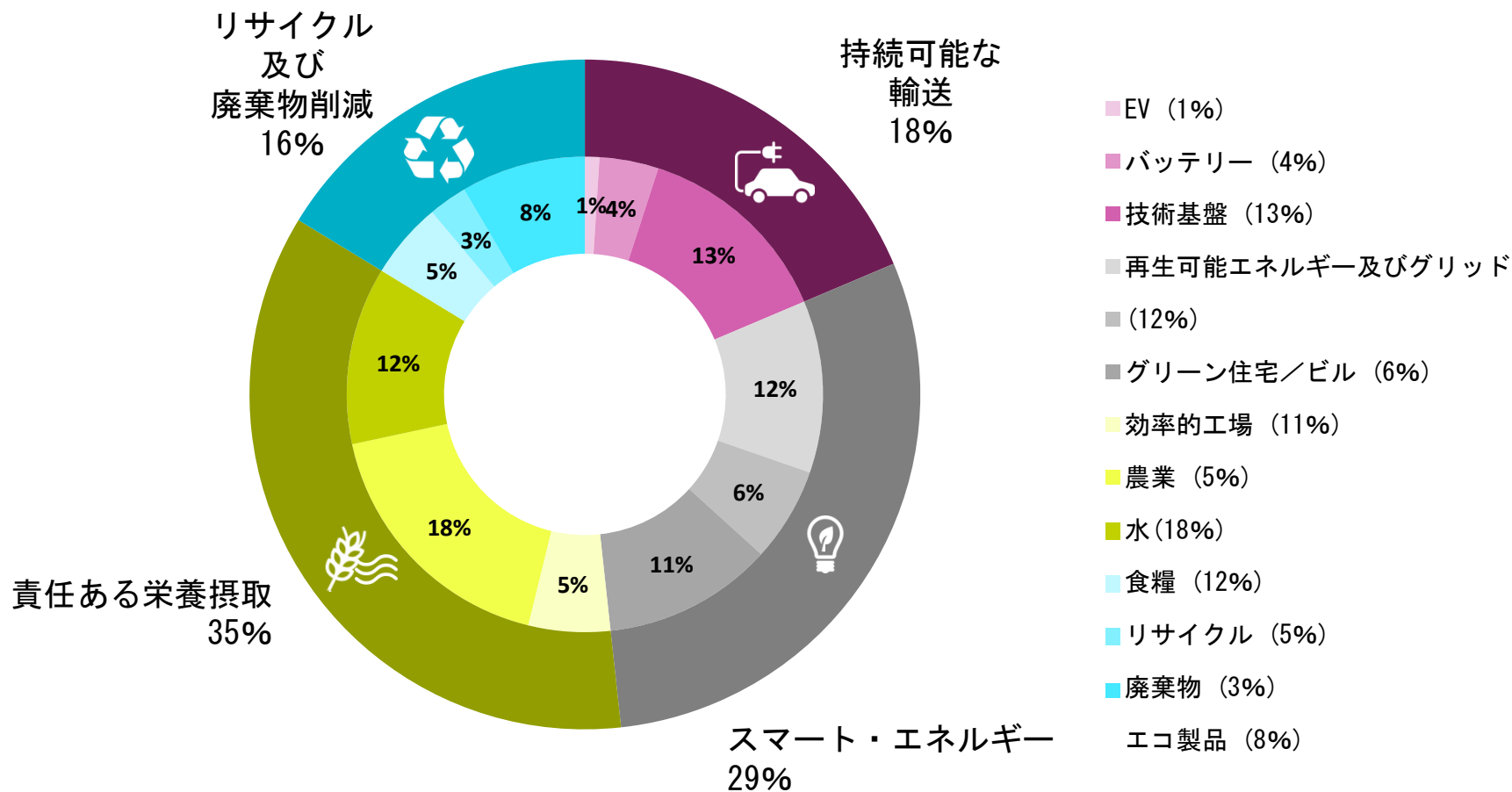
CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

クリーンテック戦略

ポートフォリオ構成（代表的なポートフォリオを例に）

サブ・テーマ構成



出所： アクサIM 2019年11月末現在

上記は例示目的に過ぎず、戦略が成功する、ないし投資家が投資資産の一部ないし全部を失わないことを保証するものではありません。

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

クリーンテック戦略

保有上位15銘柄と時価総額分布（代表的なポートフォリオを例に）

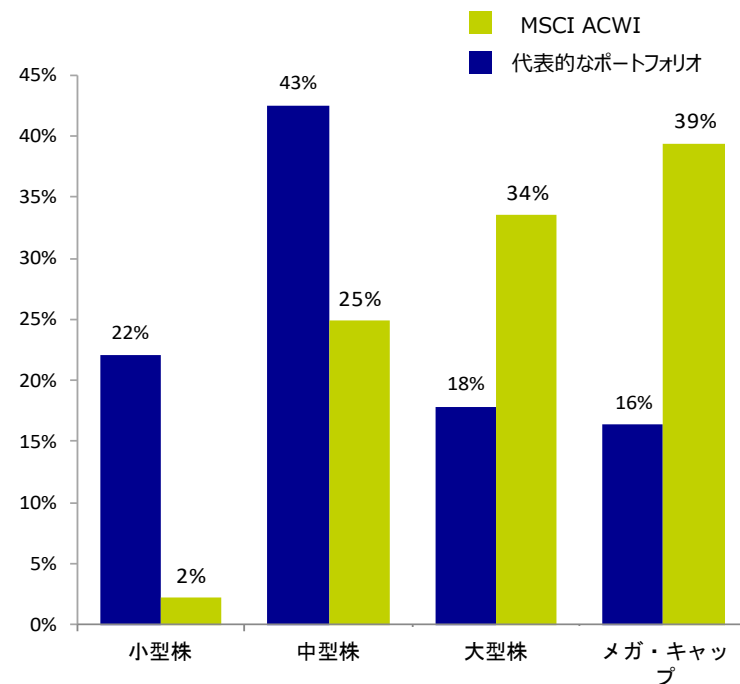


保有上位15銘柄

	銘柄名	組入比率	サブテーマ	国	時価総額 (\$10億)
1	NextEra Energy, Inc.	3.9%	再生可能エネルギー	米国	114
2	Itron, Inc.	3.5%	水	米国	3
3	TE Connectivity	3.3%	技術基盤	米国	31
4	Kingspan Group Plc	3.2%	グリーン住宅/ビル	アイルランド*	10
5	Halma Plc	3.2%	エコ製品	イギリス	10
6	Taiwan Semiconductor Manufacturing	3.2%	効率的工場	台湾	259
7	Hannon Armstrong Sustainable Infra	3.1%	グリーン住宅/ビル	米国	2
8	Xylem Inc.	3.1%	水	米国	14
9	Thermo Fisher Scientific Inc.	2.9%	水	米国	126
10	BorgWarner Inc.	2.8%	技術基盤	米国	9
11	Deere & Company	2.8%	農業	米国	53
12	Danaher Corporation	2.7%	水	米国	105
13	Unilever PLC	2.6%	エコ製品	イギリス	161
14	Aptiv PLC	2.5%	技術基盤	米国	24
15	Fortum Oyj	2.4%	再生可能エネルギー	フィンランド*	21
	合計 銘柄数	45.2% 55			



時価総額分布



メガ・キャップ	1000億米ドル超	中型株	50-250億米ドル
大型株	250~1000億米ドル	小型株	50億米ドル未満

通常時の時価総額は5億米ドル超

出所：アクサ IM 2019年11月末現在

上記は例示目的に過ぎず、戦略が成功する、ないし投資家が投資資産の一部ないし全部を失わないことを保証するものではありません。

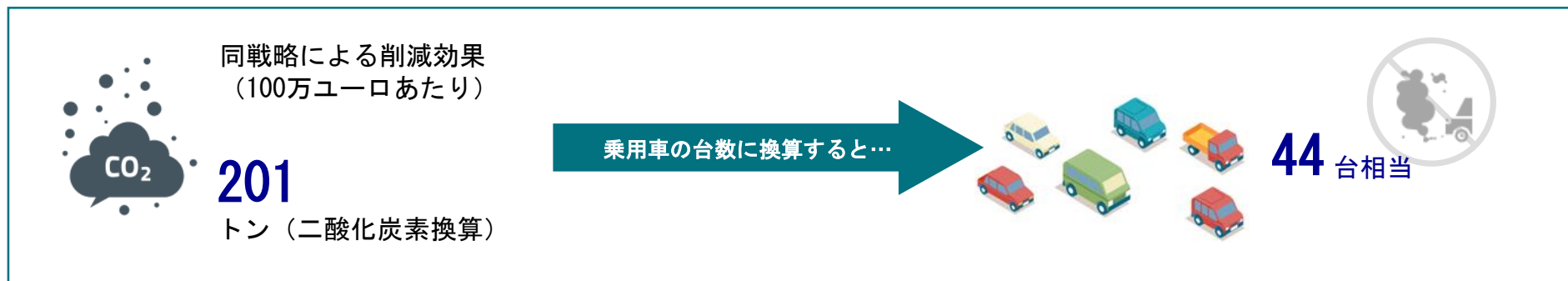
CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

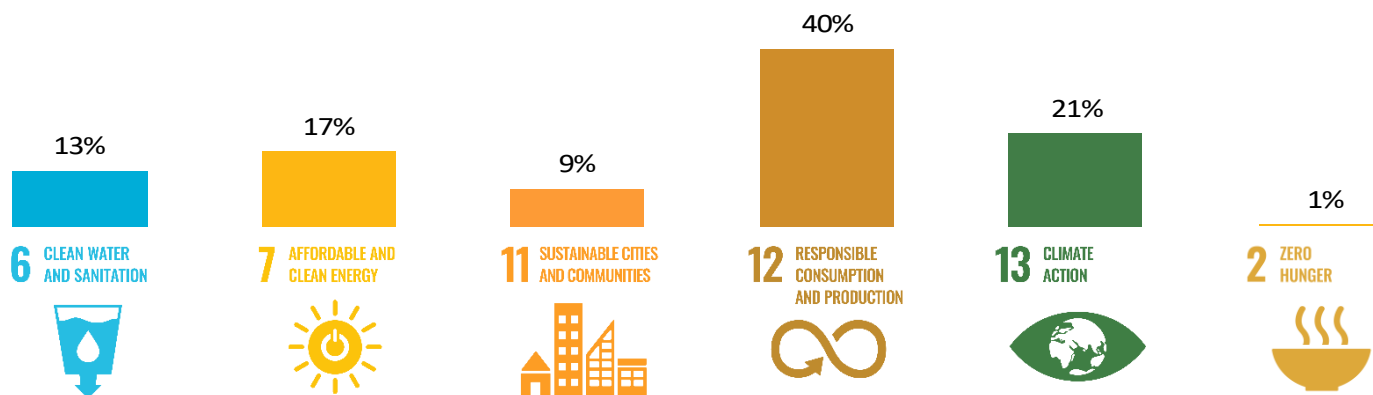


クリーンテック戦略

環境インパクト・レポート（代表的なポートフォリオを具体例に）



SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS に対する貢献度



出所：アクサIM（2019年12月末時点）上記は例示目的に過ぎず、戦略が成功する、ないし投資家が投資資産の一部ないし全部を失わないことを保証するものではありません。

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

ご留意事項

- 当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズの情報提供に基づき、アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が作成した資料です。
- 当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。
- 当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

- 投資リスク及び費用について

投資一任契約及び投資助言契約に基づき、主に有価証券への投資の実行又は助言を行いますが、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。

投資一任契約及び投資助言契約にかかる報酬額およびその他費用は、お客様に委任された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。

詳しくは、弊社担当者までお問い合わせいただくか契約締結前交付書面をご覧ください。

- 当資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。事前の了承なく複製または配布等を行わないようお願いいたします。

お問い合わせ先：

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

日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited