

本資料は、スペクトラム・アセット・マネジメント(スペクトラム)が発表したレポート「2022 Macro and Credit Outlook」を基に、プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社が翻訳したものです。

2022年のマクロ経済とクレジット市場の見通し

2021年12月21日

概要

- 世界経済の見通しは、経済活動の再開とワクチン接種率の上昇に支えられ、当社の予想通り、2021年に改善しました。2022年は、パンデミックをめぐる不透明感が続くなか、金融引き締めと財政政策による支援の縮小を背景に、成長ペースは減速すると予想しています。
- 2022年中にはインフレ圧力、労働力不足、サプライチェーンの制約が落ち着きを見せ、2023年にかけて生産量が安定して伸びる可能性があります。
- 地政学的リスクと国内政治がマクロ経済や社会経済に影響を与える可能性もあります。2022年は、中国およびロシアとの対立、フランス、イタリア、ドイツの政治動向や米国の中間選挙が注目材料になるでしょう。
- コロナ禍後の経済における銀行の業績およびバランスシートの健全性は楽観視しています。銀行規制の強化や数年にわたって計上してきた利益水準は、銀行の資本と流動性が健全な水準にあり、全般的なリスクベースの指標が厳格化され、当局が信頼に足るストレステストを実施していることを裏付けています。
- 保険会社は、盤石な資本に支えられた強力なバランスシートを有し、パンデミックを上手く乗り切りました。保険会社と銀行はともに金利の緩やかな上昇から恩恵を受けるでしょう。
- 気候変動の影響で政府および企業は社会的、そして経済的な課題に直面しています。欧州を筆頭に、2022年には環境・社会・コーポレートガバナンス(ESG)や持続可能性に関する規制の動きがさらに進むでしょう。

マクロ経済情勢

グローバル化への依存がもたらした変化

先進国経済は2022年も成長を続けるものの、2021年の大幅な回復に比べると勢いは弱まるでしょう。世界的にパンデミックへの備えが進んでいるため、デルタ株やオミクロン株などの感染力の強い新たな変異株の流行が経済成長を大幅に抑制することはないでしょう。ただ需給不均衡による持

続的な物価上昇に加え、財政刺激策の縮小、金融引き締め、中国との貿易摩擦により、生産量の増加ペースは減速する可能性もあります。グローバル化の副作用や行動様式の変化(ハイブリッド型勤務体制の導入、オンラインショッピングの増加、出張の減少など)からみて、経済活動にパラダイムシフトが起きている可能性もあります。

消費者はパンデミック中に貯蓄額を大幅に積み上げました。2021年には、繰り延べられてきた消費の顕在化に加え、海上輸送コンテナの荷役作業員や商品を輸送するトラックや鉄道の運転手が不足したことで、南カリフォルニアなどのコンテナ港が混雑し、消費者価格の上昇につながりました。海上・航空輸送運賃の高騰および輸送スペースの制約は2022年も続く可能性があり、十分な製品および小売在庫の確保は難しくなるでしょう。さらに、食品やエネルギーなどの必需品、(半導体不足の影響を受けた)自動車や家電などの耐久財の価格上昇は貿易が正常化するまで続くでしょう。

中央銀行の金融緩和策とコロナ対応の大規模な財政支出はインフレ環境の要因となりました。インフレが特に顕著なのは米国です。2021年11月の米インフレ率は、エネルギー、食品、自動車などの価格高騰を受け、前年同月比6.8%上昇と、12カ月間の上昇率としては過去約40年で最も高い伸びとなりました。2022年には米連邦準備制度理事会(FRB)が諸外国より急速なペースで利上げを実施すると予想されます。

世界の成長見通しは良好です。ブルームバーグの調査による2021年の国内総生産(GDP)のコンセンサス予想によると(2021年11月現在)、ユーロ圏の成長率は2020年の-6.4%から+5.1%になる見込みです。米国のGDPはコロナ禍前(2019年)の水準である21兆ドルを上回り、2021年の伸び率は2020年のマイナス幅(-2.3%)を大きく上回る+5.5%になると予想されています。英国は、アイルランドとの国境をめぐる議論などの長引くブレグジット問題やコロナ禍の影響があるものの、成長率は2020年の大幅なマイナス(-9.7%)年から回復して+7.0%になる見込みです。当社は世界のGDPは2022年も成長を続けると予想していますが、+5.8%と推定される2021年のペースを下回るとみえています。

世界の対立と政治動向の変化

世界が中国やロシアとの対立を深めるなか、おそらく2022年に地政学的リスクは高まるでしょう。世界は中国との貿易に著しく依存しています。中国の経済問題や人権侵害も世界的な懸念要因です。加えて、米国は2つの脅威に直面し、緊張が高まっています——1つは中国による統一から台湾を「守る」こと、もう1つはロシアによるウクライナへの軍事侵攻の脅威です。欧州はウクライナをめぐる懸念から2022年下半年までロシアのガスパイプラインの承認手続きを停止しています。両国への経済制裁の効果は限定的なものになっています。

2

当資料中の意見、予測及び運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。また将来起こりうる事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なる場合があります。

フランスの中道派大統領であるマクロン氏は、2022年4月の大統領選での再選を目指して立候補する見込みです。主な対立候補には、2017年の前回大統領選でマクロン大統領に大差で敗れた極右政党である国民連合のルペン氏などが名を連ねています。マクロン大統領は2期目(任期5年)の再選が有力視されていますが、特にフランスの親EU路線よりも反ユーロや反移民などのイデオロギーが状況を改善すると考える有権者が十分な数になれば、再選の保証はありません。フランスに極右政権が誕生すれば、EUの経済、社会、持続可能性に関する目標の達成の逆風となる可能性もあります。

イタリアではドラギ首相が安定した指導力を発揮し、パンデミックによる過渡期を乗り切り、経済基盤を強化しました。イタリアの連立政権はドラギ首相の改革、とりわけコロナ禍からの復興のためにEU復興基金から割当られた2,000億ユーロの財政資金の活用計画を支持しています。ただドラギ氏は、首相を辞任して2022年2月の選挙で首相より影響力が劣る大統領に転身する意向をもっている可能性もあります。さらに、極右ポピュリストの野党が2023年の総選挙前にドラギ氏を首相の座から降ろそうとする可能性もあります。ドラギ首相の指導力なしでは、イタリアが新たに確立した正統性を維持するのは難しいでしょう。これはEUにとって悪い予兆です。

ドイツは16年に及んだメルケル政権から劇的に方向転換することはないものの、ショルト首相率いる親欧州の中道左派連立政権は、環境および財政イニシアティブによる「現代化」の政策実現を目指しています。

2022年11月の米国の中間選挙では、僅差で多数派を維持する民主党が、支持率低下で下院の支配権を共和党に奪われる可能性もあります。50対50で両党が議席を分け合っている上院でも共和党が多数派となるリスクがあります。ただ、たとえ共和党が圧勝しても、バイデン大統領による重要法案への拒否権行使を覆すのに必要な3分の2の議席を獲得するとは思えません。従って、米国の政治は膠着状況が続くでしょう。

銀行

当社は2021年の見通しで、先進国市場のほとんどの銀行では資本、流動性、利益が支援材料になるとの見方を示しました。パンデミックのピーク時には多くのローンの返済が遅延したものの、ローンの質は高水準にとどまりました。実際、不良債権を抱えていた銀行は不良債権を売却して引当金を積み増すことができました。コロナ後の経済への移行の道のは決して平坦ではないものの、ローンの質や業績は銀行の支援材料になるでしょう。

最近の規制変更は銀行セクターの業績に打撃を与える可能性があります。米国では前政権の銀

当資料中の意見、予測及び運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。また将来起こりうる事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なる場合があります。

行に有利なアプローチに代わり、より介入主義的で消費者を重視するアプローチが採用されています。たとえば銀行の合併に対してさらに懐疑的となり、規制当局や政治家からの注目が増えています。欧州では、過去の刑事・民事違反に対して制裁金あるいは起訴猶予合意（司法取引の一種で、犯罪に問われた企業が罪を認めて検察当局と合意した条件を一定期間遵守すれば刑事訴追を見送る）の対応がなされました。現在、規制当局は、ガバナンスや内部統制の違反が繰り返し行われた事例、たとえば北欧の複数の銀行のマネーロンダリングに対する統制の甘さや、クレディ・スイスのアルケゴス問題、グリーンシル問題、企業スパイ疑惑などに注目しています。

パンデミック中にはデジタルバンキングが拡大しました。消費者はローン申請、小切手預入、預金証書の購入などのサービスをオンラインで行う利便性を好み、スマートフォンを銀行代わりに使っています。こうした変化の中、銀行はペーパーシステムを構築してからデジタルに転換するのではなく、最初からデジタルシステムを構築しています。レガシーシステムをデジタルに転換するためにはコストがかかり、銀行はこれまで「投資」段階にありました。しかし銀行のデジタル化はコストを上回る収益を上げ始めるでしょう。加えて、デジタル投資の規模が大きすぎるため、中小銀行の多くは合併を余儀なくされています。また銀行は「フィンテック」プロバイダーとの競争激化も避けられないでしょう。フィンテック・プロバイダーはデジタル分野のみで事業を展開しており、ソーシャルメディアやネット検索を重視してきました。フィンテック企業は回避が難しい銀行業に伴う規制負担やフランチャイズを引き受けることには慎重であり、銀行はフィンテック企業と十分に張り合えるように思います。

ESG に関する情報開示や監視が強化され、また付随コストが発生するため、銀行にとって ESG 課題は規制対応の観点からますます重要になっています。銀行セクターの規制状況、世論に対する感応度、ガバナンス／内部統制違反のコストに照らし、ガバナンスは常に銀行セクターの主要な分析項目となってきました。さらに、銀行が誰とどのようにビジネスを行っているかも、ESG の観点から重要な尺度となります。銀行の顧客構成はますます重要になっており、たとえば軍需関連や化石燃料などのセクターは推奨されず、従業員・顧客構成の多様性が推奨されます。規制だけでなく、投資家の ESG 目標や政策もこうした動きを促しています。こうした動きの結果は不透明ですが、対応のためのコストはおそらく上昇し、対応を怠ればコスト負担はさらに重くなるでしょう。規制当局や政治の介入が増えるなか、銀行貸出は国の様々な目標を達成するために特定セクターに向かう可能性もあります。これは、融資の集中分野の変化や融資基準の緩和につながる可能性もあります。

保険

保険会社がコロナ禍において直接受けた保険金請求は対処可能なもので、保険会社はコロナ禍を無事に乗り切りました。また、投資ポートフォリオは高格付けクレジットを中心に質を維持しています。強力な政府の支援により 2021 年は大幅な信用損失に見舞われずに済みましたが、保険会社は投資ポートフォリオ内の格下げや減損リスクを警戒し、慎重姿勢を維持しています。保険会社の

バランスシートは引き続き強固で、ほとんどの企業は2022年に向けて盤石な状態にあります。保険業界では今年、低金利、インフレ、そして気候変動などのESGリスクへの対応などが注目トピックとなりました。

温暖化は、近年ますます甚大化する自然災害による被害(たとえば2021年の冬の嵐「ウリ」、ハリケーン「アイダ」、先般米国で発生した竜巻など)の大きな要因となった可能性があります。また、米西海岸では記録的な山火事が毎年発生し、甚大な被害をもたらしています。インフレ環境は復興コストの上昇につながっています。損害保険会社は天候、インフレ圧力、不法行為の増加による損失拡大を抑えるため、保険料の引き上げや契約条件の厳格化を続けています。これは低金利によるコア投資のインカム収入減少を相殺する助けにもなるでしょう。多くの保険会社は、温室効果ガス(GHG)排出量の多いセクターから抜け出すため、引受・投資目標を通じて気候変動による移行リスクに対処する措置を講じています。同時に、再生可能エネルギーなどの環境により配慮した分野にコミットしています。これは、市場環境や社会環境の激変によって大きく毀損する座礁資産(化石燃料資産など)や環境負債(環境対策に関連する将来の支出)へのエクスポージャーの削減につながる可能性もあります。

長引く低金利環境は逆風ではあるものの、十分に対応がなされています。生命保険・年金企業では、低金利を背景に準備金の積み増しニーズが徐々に高まると同時に、特定の商品の販売が難しくなっています。格付機関や規制の要件により、投資ポートフォリオにおける大幅なリスクテイクは制約されています。しかし、オルタナティブ投資分野では、多くのプライベートエクイティ(PE)投資会社が生命保険や年金保険への投資を「永続的」な投資資本の源泉とみなしています。そのため、PEセクターは伝統的保険会社からこれらのビジネスを積極的に買収しています。

投資先企業が保有するリスクが高い事業を売却するための市場に厚みがあることは明るい材料です。一方で、事業をPEが買収することで、より大胆な投資や不適切なガバナンスなどの、より多くのリスクにさらされる蓋然性も高まります。当社は投資先企業について、商品構成の変化、保険料の改定、経費削減が続くことによるメリットで、低金利環境の影響は抑えられるとみています。さらに、金利が徐々に上昇すればファンダメンタルズにプラスに働くでしょう。一部地域(たとえば英国)では、規制が実体経済への直接投資の支援要因となっています。そのため生命保険会社は、高齢化への備えや貯蓄のニーズに対応しつつ収益性を拡大することで、またグリーンプロジェクトやソーシャルプロジェクトへの本質的な投資家として、ESG課題に力強いインパクトを与えることが可能です。

ESGの観点からは、新たな会計基準や規制の整備に向けた取り組みが様々な地域で実を結ぶなか、厳しい規制環境が進化を続ける点を踏まえると、健全なガバナンスは不可欠と言えます。また、保険会社はサイバー保険のような極めて重要な分野のソリューション構築でも重要な社会的役割

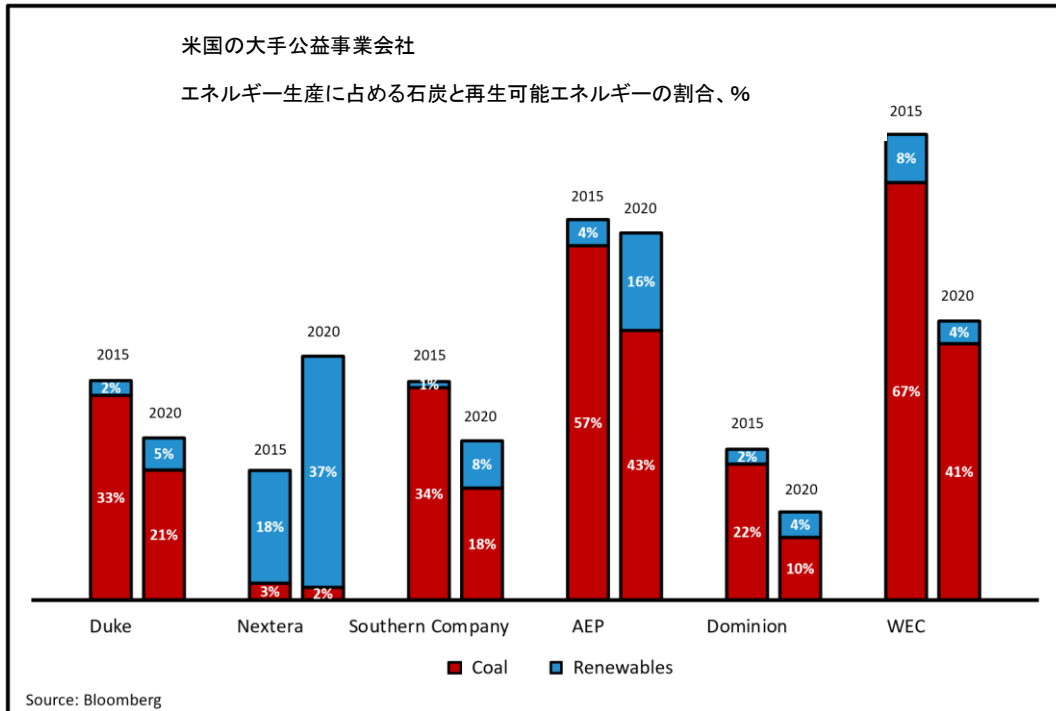
を担っています。洪水やテロのリスクへの対応と同様に、政府とパートナーシップを組むことで、民間市場だけでは対応できないサイバーセキュリティ保護のニーズの高まりに応えることも可能かもしれません。

公益事業

公益事業は、2021 年以前は特に発電用の燃料コスト(天然ガスなど)の下落により、総じて追い風となる規制の恩恵を受けていました。そのため公益事業会社は、利益率の改善分を、たとえば電力供給の信頼性やエネルギー移行を目的とする記録的な設備投資のための支出に積極的に使用しました。とりわけバランスシートの債務負担が高まるなか、今年のコモディティ価格の高騰により、規制面での余裕分、ひいては公益事業全般のファンダメンタルズにやや圧力がかかっている可能性があります。規制対象の公益事業にとっては、力強いキャッシュフローが見込まれることから、財務レバレッジの上昇はさほど懸念要因ではありません。特に、規制対象の公益事業セクターはほとんどのエネルギー関連セクターよりもゼロカーボン社会への移行を上手く進められそうで、ESG の観点からプラス要因です。

公益事業セクターは脱炭素の目標に向けて急速に進んでいる数少ないセクターの1つです。公益事業は引き続き温室効果ガスの排出量を削減し、ゼロカーボン技術、たとえば再生可能エネルギーや、そうした技術を支えるインフラ(送電や電池など)に積極的な投資を行っています。また、カーボンキャプチャ(温室効果ガスの吸着)、再生可能天然ガス、水素などの新たな技術にも小規模な投資を行っています。こうした取り組みは、コストがかかるものの、政府や規制当局から幅広い支援を受けており、規制対象の公益事業会社がエネルギー移行への投資から十分な利益を得る機会を提供します。ただ最近の電力価格の高騰は、オンデマンドで出力調整可能な電力を十分に供給することの必要性を浮き彫りにしています。インフレの観点からは、公益事業の顧客への請求に圧力がかかれば、積極的な設備投資を支えてきた規制上のメリットは損なわれる恐れもあります。そのため、公益事業は、安全で信頼性のある妥当な価格のサービスを維持しつつ、企業、州、連邦政府の温室効果ガス目標の変化に対応する必要があります。

再生可能エネルギーの増加と化石燃料の使用減少



米国の大手公益事業会社

エネルギー生産に占める石炭と再生可能エネルギーの割合、%

デューク

ネクステラ

サザン・カンパニー

アメリカン・エレクトリック・パワー (AEP)

ドミニオン WEC エナジー・グループ

石炭

再生可能エネルギー

環境・社会・ガバナンス(ESG)の次のフェーズ

当社はすべてのポートフォリオ戦略の投資判断に ESG 課題を組み入れています。組み入れる ESG 課題にはサイバーセキュリティや、従業員、株主、その他のステークホルダーのウェルビーイングに対する企業の責任なども含まれています。本稿では気候変動と規制の重要性に注目します。

気候変動

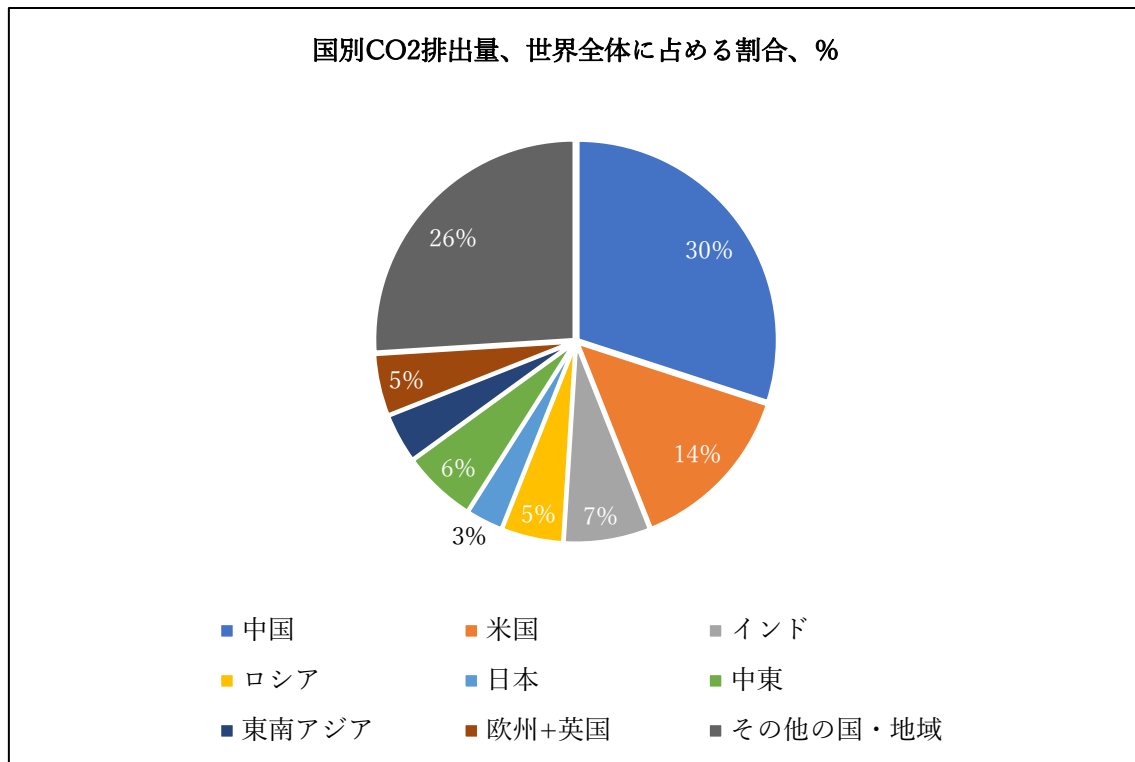
気候変動は日常生活に影響を与えています。温室効果という、大気圏や地表を温める自然のプロセスは、地球に生命をもたらしましたが、産業化時代が幕を開けて以降、石炭、石油、天然ガスなどの化石燃料の燃焼で、温室効果に変化が生じています。世界の気温は、こうした燃料の使用とそれに伴う二酸化炭素(CO₂)などの温室効果ガスの排出により上昇しています。アメリカ海洋大気庁(NOAA)によると、2021年(10月までの年初来)の平均地表気温は20世紀の平均である14.1°Cを0.84°C上回っています。地球の気温は1880年代以降着実に上昇していますが、温

当資料中の意見、予測及び運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。また将来起こりうる事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なる場合があります。

暖化ペースは過去 40 年で大幅に加速し、その結果、氷河の薄化が進んでいます。海水が大幅に減少し、海面が上昇しています。激しい嵐や沿岸洪水とともに、気候変動は農業や水資源に悪影響をもたらしています。

地球の気温上昇は、保守的に見積もっても、2100 年までに大幅に加速すると試算されています。2016 年には、世界の温室効果ガス排出量のほぼすべてを占める約 200 カ国が、2100 年までに世界の気温上昇を 2° C 以内に抑えよとの目標を掲げた国連パリ協定が発効しました。地球温暖化の急激な進行を阻止できるかどうかは、米国や中国のような国々による意義のある協力に大きくかかっています。2021 年後半にバイデン大統領が 2050 年までに温室効果ガス実質排出ゼロを達成するという包括的大統領令に署名したことは重要です。

中国と米国が CO2 排出量で最大



Source: IEA as of 2019

地域別の上位排出国

- ・欧州: ドイツ、イタリア、フランス、スペイン
- ・中東: イラン、サウジアラビア、トルコ、エジプト、アラブ首長国連邦(UAE)、イラク
- ・東南アジア: インドネシア、ベトナム、タイ、マレーシア、フィリピン

セメント、石油・ガス、航空機など、自動車と公益事業以外の炭素集約産業の多くは気候変動の影響をほとんど相殺できていません。ネットゼロ炭素社会への移行には大規模な投資が必要になる

当資料中の意見、予測及び運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。また将来起こりうる事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なる場合があります。

のは確かですが、これはいずれクレジットのプラス要因になる可能性もあります。投資家の間で持続可能性への取り組みに出遅れている企業への懸念が高まるなか、先行企業が利益を享受する可能性もあるからです。

規制

投資運用会社や企業に ESG 課題への取り組みを正確に開示することを求める圧力が、社会や投資家の間でますます強まっています。欧州は ESG 規制で先行しており、2050 年までに世界に先駆けて域内の温室効果ガス排出をゼロにする、「グリーンディール計画」を発表しました。欧州はタクソミー(分類法)規則や透明性のある情報開示要件などの取り組みを進めています。2021 年半ばに施行された EU サステナブルファイナンス開示規則(SFDR)は、より持続可能なビジネスへの投資を長期にわたり推進し、環境に配慮しているように偽装する「グリーンウォッシュ」を防止することを目指しています。SFDR は金融市場の参加者に対して 2023 年までに標準化された報告やその他の開示を行うよう義務づける予定であり、特に欧州のファンドマネジャーは投資判断のプロセスで ESG ファクターを検証し、組み入れていることを示す必要があります。一方、米国に目を転じると、米証券取引委員会(SEC)やその他の連邦政府機関はこれまで気候変動政策やイニシアティブに重点を置いてきました。SEC は「企業が ESG 投資のアプローチを正確に開示しているか、そして ESG 関連の開示と合致する政策、手続き、慣行を採用・実行しているかどうかを評価していく」と述べています。

国際会計基準(IFRS)財団は世界の公開企業のために会計基準を設定しています。IFRS は、財務諸表の持続可能性関連の情報を適切に開示して投資家に情報が十分に伝わるよう、企業に助言を行うため、新たに国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)の設立を計画しています。また、金融安定理事会(FSB)はマイケル・ブルームバーグ氏を委員長として、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)を設立しました。TCFD は G20 諸国から 32 名のメンバーが参加し、気候変動関連の財務情報の報告の改善と増加に取り組んでいます。TCFD のガイダンスを受け、英国は 2022 年 4 月から気候関連の情報開示を世界で初めて義務づけます。

当社は優先出資証券に特化する投資運用会社として、2018 年以来、すべてのポートフォリオ戦略の投資判断プロセスに関連する ESG 課題を組み入れてきました。また、当社の親会社のプリンシパル・グローバル・インベスターズ LLC は 2010 年に国連責任投資原則(PRI)の署名機関となりました。スペクトラム・アセット・マネジメント・インクがサブアドバイザーを務めるプリンシパル・グローバル・インベスターズ優先証券ファンド(Principal Global Investors Preferred Securities Fund)は、SFDR に基づき第 8 条(ESG 志向)ファンドに分類されています。

■ リスクおよび費用について

【リスク】

下記は投資一任契約に基づく有価証券等の運用に伴う一般的なリスクを記載したものであり、すべてのリスクを網羅するものではありません。また、これらリスクにより元本に欠損が生じる恐れがあります。

- 金利リスク：一般的に金利が上昇すれば値下がりし、金利が低下すれば値上がりするというように、金利変動の影響を受け価格が下落する可能性があります。
- 信用リスク：発行体の業績等の影響により、デフォルトもしくは利払いや償還金の支払が遅延し、これに伴い価格が下落する可能性があります。
- 流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄を売買する際にファンダメンタルズから期待される価格で売買できない可能性があります。
- 期限前償還リスク：優先証券には繰上げ償還条項が設定されているものがあります。当初の期限前償還禁止期間を経過すると、金利情勢や発行体の財務状況等により、満期前であっても償還される可能性があります。金利低下局面で期限前償還された場合には、当該金利低下による優先証券の価格上昇を享受できないことがあります。また、組入銘柄が期限前償還された場合、償還された元本を再投資することになりますが、市場動向によっては再投資した利回りが償還まで持ち続けられた場合の利回りより低くなる可能性があります。
- 為替変動リスク：外貨建資産については、外国為替相場が変動することにより損失が発生し、投資資産が下落することがあります。
- デリバティブリスク：金融商品取引契約に基づくデリバティブとよばれる金融派生商品を用いることがあり、その価値は基礎となる原資産 価値や指標などに依存して変動し、デリバティブの種類によっては、基礎となる原資産や指標の価値以上に変動する可能性があります。また、取引相手の倒産などにより、当初の契約通りの取引を実行できず損失を被る可能性、取引を決済する場合に反対売買が出来なくなる可能性、理論価格よりも大幅に不利な条件でしか反対売買ができなくなる可能性などがあります。
- カントリーリスク：組入資産の価格は、発行または取引する国の政策、税制、法制、事業規制、投資規制などの影響を受けて変動し、価格が低下する可能性があります。

優先証券固有の投資リスク

- 法律制度上のリスク：優先証券に関する法律及び税制、その他制度上の変更等により、優先証券市場や運用方針に影響を及ぼす可能性があります。
- 利息/配当支払遅延（停止）リスク：優先証券には利息/配当の支払繰延（停止）条項がついている場合があります。但し、実際に繰延べ（停止）されても発行体の倒産に直結するものではありません。
- 弁済順位リスク：優先証券の弁済順位は、一般的に発行体の株式に優先し、普通社債には劣後します。また、優先証券の中には、一定の条件を下回った場合に元本の一部または全部が償還されないまたは株式に転換されるリスクを持つものがあります。
- 偶発転換社債(CoCo 債)等に関わるリスク：偶発転換社債 (CoCo 債) 等には、監督当局が発行体を実質破たん状態にあると判断した場合や発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合等に一定の条件を満たした場合、CoCo 債の元本の一部またはすべてが削減される、または発行体の株式に転換されるリスク等があります。この場合、CoCo 債等の価格が大きく下落する場合があります。株式への転換条項が付された CoCo 債が一定の条件を満たし、株式への転換が行われることになった場合、CoCo 債の価格が大きく値下がりしたうえで、株価変動リスクを負うことになります。

本資料に記載の主なリスクは一般的な説明です。各投資対象や手法によっては固有のリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがありますので、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

【費用について】

直投スキームを採用する場合

下記の料率表(年率、消費税10%を含む)は、当戦略の投資一任契約に係る標準的な運用報酬体系であり、資産残高に応じた逓減料率となります。運用報酬の他に売買手数料、証券保管費用等が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限額を事前に表示できません。なお、運用対象、運用方法、運用制限等により標準料率の範囲内で個別協議のうえ報酬額を取り決めることがあります。

資産残高(時価ベース)	最大運用報酬(年率・税込)
50億円までの部分	0.605%
50億円超250億円まで	0.550%
250億円超1,000億円まで	0.495%
1,000億円超	0.440%

ファンド組入れスキームを採用する場合

当戦略は、投資一任契約資産からスペクトラム・アセット・マネジメントが運用する外国籍ファンド(アイルランド籍)に投資する方法でもご提供可能です。この場合の諸費用は以下のとおりとなります。

諸費用	標準料率
投資一任契約に係る運用報酬(消費税10%を含む)	年率最大0.11%または年間110万円のいずれか大きいほう
ファンド管理報酬	ファンド全体の純資産総額の年率0.40%
ファンド受託報酬	ファンド全体の純資産総額の年率最大0.022% ただし、年間最低受託報酬額は1万5千米ドルとします。

上記のほか、その他の費用(売買手数料、証券保管費用等)が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

また、買付あるいは解約申込時に、希薄化防止賦課金が適用される場合があります。本賦課金の額は市場環境等を考慮し計算され、有価証券の売買に伴う費用等に充当されます。

本資料に記載の運用報酬等の費用は一般的な説明です。弊社との投資一任契約の締結をご検討頂く際に、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

■重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく記載戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

東京都千代田区内幸町一丁目1番1号 帝国ホテルタワー

お問合せ先:営業部 03-3519-7880(代表)/pgij.marketing@principal.com

ホームページ:<http://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第462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