

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「Junior-Subordinated Capital Securities 2021 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。

優先証券市場 2021年の見通し

本稿では、2020 年年初時点の想定を簡潔に振り返り、それを踏まえ 2021 年の見通しを策定します。検討するトピックは以下の通りです。

1. **米国金利** – 小幅に上昇、短期ゾーンの金利低下でスティープ化、長期ゾーンは最終的にはフラット化
2. **欧州金利** – 安定的に推移し、カーブ全体にわたりマイナス圏にとどまる
3. **グローバル優先証券** – 米連邦準備制度理事会 (FRB) の一貫した政策を背景に、見通しは良好
 - a. **リテール向け 25 ドル額面の優先証券** – バリュエーションは好材料を完全に織り込み済みだが、主にインカム・ゲインによってシニア債をアウトパフォームする見込み
 - b. **1,000 ドル額面の優先証券** – シニア債対比で最も相対的な魅力度が高い
 - c. **コンティンジェント・キャピタル証券 (CoCo 債)** – 絶対的な魅力度がシニア債対比で最も大きい
4. **見通しの概要** – 大統領の所属政党と上下院の多数派政党が異なるねじれ状態下での政策運営により、社会主義的な傾向は抑制されると予想しています。継続的な債券購入、イールドカーブ・コントロール、米連邦準備理事会(FRB)のバランスシートにおけるデュレーションの長期化は、財政拡大による絶え間なく続く米国債の供給圧力を緩和するために継続する可能性が高いとみられます。このように、FRB の金融政策が財政赤字の拡大による国債発行増によってベース金利が上昇して民間の資金需要を抑制してしまう典型的な「クラウディングアウト」効果を和らげ、2021 年の米国債利回りの上昇は穏やかとなる見通しです。

米国金利

過去の見通しの中で、当社は 2 年物米国債利回りの動向が FRB の政策行動の決定要素になると見られるが、それは必ずしも FRB の意図ではないと指摘しました。2 年物米国債利回りの動向は FRB の意図を後押しするという点で主導的な役割を果たす場合もあれば、FRB に

対して、新しい音楽を作曲するように金融政策を策定する必要性を示すシグナルになる場合もあります。通常、FRB の政策行動が行き過ぎて「オーバーシュート」した場合、2019 年のようにフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標と 2 年物米国債利回りが継続的に逆転する現象が見られました（下記グラフ参照）。つまり、FRB が 2018 年に行き過ぎた利上げを実施したというシグナルを 2 年物米国債利回りが発信していた訳です。しかし、丸 1 年に及ぶ保険的な意味での利下げの後、FRB はようやく市場と一致する正しい「和音」を見出しました。そして 2019 年の 12 月頃、そのハーモニーは市場にとって心地よい音色を響かせていました。（これは、2019 年第 4 四半期には 2 年物米国債利回りが FF 金利の誘導目標である上限 1.50%～下限 1.75%のレンジ内に再び収まったことに示されています）

2 年物米国債利回りと FF 金利の推移



出所: Bloomberg

実際、経済は好調でしたが、「今の時期は高インフレではなく、低インフレが問題のようだ」というパウエル FRB 議長の発言にあるように、インフレをより高い水準に維持することが必要とされていました。経済成長率の急上昇と雇用の急増の組み合わせによって均衡状態がもたらされ、短期金利もこのまま行けば望ましいインフレ率の実現に一役買う可能性があるように見えました。ところが 2 月に入り、新型コロナウイルスの感染が拡大し始めました。最終的に、ウイルスのパンデミック（世界的流行）に対応する厳格な行動制限措置が講じられグローバル経済の活動が急停止し、FRB と各国中央銀行は金融市場の安定回復に向けて、強力かつ革新的な政策対応に打って出ました。

FRB が基本的にとった行動は、言うまでもなく、FF 金利の誘導目標を（再び）ゼロ近傍に引き下げることでしたが、2 年物国債の利回りはそれに先駆けて低下した後、3 月までにゼロ近

辺で落ち着きました。通常、2年物国債利回りの変化は経済における軋轢（またはその消失）から生じる「1次的効果」です。長期金利の低下は、FRBのバランスシート拡大（つまり、債券購入）、いわゆる世界的な量的緩和（QE）による「2次的効果」です。現に、FRBはバランスシートの活用を単にちらつかせるだけで、FRBの意図（すなわち、実質金利の低下とインフレ）を市場参加者に伝え、その投資行動に影響を与えることができます。当社は、2021年の見通しは、継続的な債券購入（およびイールドカーブ・コントロール）の長期的な「2次的効果」に左右されると予想しています。この債券購入で長期金利は抑制され、「標準的な規模」となっている1兆ドルの追加対策さえも上回る赤字財政支出のための資金が有利な条件で調達されることになります。

民主党は「人に投資し、共有された繁栄を推進する公約」の下で、環境的正義を構築し、刑事司法を見直し、経済的正義を保証する方針であるため、バイデン政権の財政支出額は、トランプ政権が繰り返し更新した過去最高額をさらに上回りそうです。共和党が1月のジョージア州上院選の決選投票に敗れて上院で過半数の議席を確保できない場合、民主党が掲げる改革と一党支配を通じて、我々が穏健な姿勢を望んでいるにもかかわらず米国は「民主社会主義」に急速に傾注して行くとみられます。政策見直しのための資金調達の最初のステップは、FRBと財務省の協調的な連携によって、米国債利回りを引き下げ低位に維持する中での大規模な財政出動です。実際、財政出動については、パウエル議長が「財政出動がこれほどまで必要とされたことは長いことなかった」と述べているように、既にFRBはコロナ禍によって落ち込んだ景気を浮揚させるために財政出動を議会に促してきました。しかし、社会主義的な財政政策（および政府の統制）は新型コロナウイルス緊急対策を大幅に上回る規模となりそうです。政府は連鎖的に行う資金調達と懲罰的な課税 — どちらも中央政府が好む行動で、民間部門のイノベーションを妨げる — を通じて、ただ同然でこれらの財政出動の原資を得ることができます。

現代貨幣理論（MMT）の信奉者は、米国政府の債務拡大を恐れることはないと主張するでしょう。米国政府の公的債務は既に巨額に上っており、過去10年間に年率8.5%で拡大し、12月には額面ベースで21兆2,000億ドルを突破しました。今後5年以内に累計で約15兆ドルの国債の新規発行/借り換えニーズが発生すると予想されます。つまり、リスクは拡大の一途を辿り、FRBと財務省のさらなる協調的支援が求められます。このため、バイデン次期大統領は「総合財務企画局」長官とも言える財務省の長官に、イエレン元FRB議長を起用することにしました。率直に言って、FRBが保有する米国債の残存期間の構成を長期化して長期の利回りを抑え、慢性的に高まる借り換え圧力を低減しない限り、FRBは債券購入を停止できないと当社は考えます。ランドール・クオールズFRB副議長（銀行監督担当）は、「米国債市場はほんの数年前と比べても格段に大きくなっており、10年前に比べると途方もなく巨大化している。数年前に比べても本当の意味ではるかに拡大しているため、民間資金のみでストレス事象を支えられる規模を凌駕している可能性があり、これがマクロの観点からの事実かも

しれない」と述べています。少なくとも、継続的な債券購入、イールドカーブ・コントロール、FRB が購入・保有する米国債のデュレーションの長期化は、絶え間なく続く米国債の供給圧力を緩和する可能性が高いと思われます。当社はこの供給圧力が米国債利回りを押し上げると予想していますが、**2021 年は FRB が典型的な「クラウディングアウト」効果を和らげる**ことから、米国債の利回り上昇は穏やかなものとなる見通しです。

長期的な視点から、米会計検査院（GAO）は連邦議会に対して、長期財政計画の一環として連邦債務の上限について代替的なアプローチを検討するように提言しています。これは米国債の発行（および政府内で FRB が永久に米国債を保有することによる実質的な債務の「免除」）を直接サポートする FRB の権限の変更を意味するかもしれません。規制当局はルールを策定する立場であるため、自らが望むもの（この場合はインフレ）を常に手に入れます。FRB に対しては連邦議会がルールを策定します。そして、米国で「総合財務企画局」が実現する見込みがあるとすれば、（はるかに高い）インフレ率も実現する可能性があるでしょう。結局のところ、借金を「繁栄」につなげる唯一の方法は、債務は返済しないと言える絶対的権力を確保することです。

欧州連合（EU）

EU におけるマイナス金利は、コロナ禍の影響でさらにマイナス幅が拡大しています。目下ドイツ国債のイールドカーブは全年限にわたってマイナス利回りとなっており、現金を保有するにはコストがかかるという厄介な状況にあります。ドイツ国債は、消費の対象を（素早く）見つけるまで現金を（有料で）保管し、日々保管料で現金が減っていく共同の金庫のようなもの — というのが本質です。欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁は、緩和的な金融政策の継続に関して 3 つの主要なテーマを強調しました。

1. ECB の見通しには、新型コロナウイルスのワクチンが **2021 年に実用化される**という基本的な想定が既に組み入れられているため、有効性が期待できる有望なワクチンが **2021 年に普及しそうだ**という好材料が加わったとしても、継続的な金融緩和の計画が変更されることはない旨を改めて確認。
2. パンデミックはさらなるディスインフレ懸念を引き起こすため、一段と積極的な政策が間もなく講じられる公算が大きいですが、追加利下げがその手段に用いられることはない。
3. 望ましい政策ツールは、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）と貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）である。

ラガルド総裁は以前、支援額と同様に支援期間も重要だと指摘しました。従って、基本的にオーバーシュートは望ましいと思われます。最近ロックダウン（都市封鎖）が再導入されたことで、非常事態的状况にあるのは確かですが、ワクチンは待望の安心感をまもなくもたらし見込みです。その結果、パンデミックにおける最悪の「非常事態」が過ぎて回復局面入りするには、最終的に緊急の PEPP から従来の APP（資産購入プログラム）へのプログラムの切り替えが求められ、その時期は 2021 年のいずれかの時点になるとみられます。ユーロ圏では長引くデフレーションの問題が、持続的な成長に対する足かせとなり続けています。このため、ECB は期待されるインフレが既に到来したと判断するまでは、0%を大きく下回る水準に金利を維持するため資産購入を延長すると推測されます。ECB は金利を低位（すなわち、マイナス）に維持するため 2021 年以降も債券市場への介入を継続し、その結果、預金者はインカム面で課題を抱える、というのが主要なポイントです。銀行セクターに関して言えば、ECB が預金金利を据え置くと予想される中で、純利ざやに対する低下圧力は（ECB に預金を預けるためにさらに金利を支払う必要がないことで）和らぐ可能性があります。これは同セクターが十分な貸倒引当金を積み上げ、最終的に普通株の配当を再開するのを後押しする見込みです。期間延長された金利負担の低い TLTRO の提供は、銀行の引当金繰入前の利益増加を後押しするはず

グローバル優先証券

当社がカバーするグローバル優先証券市場は、1) 優先証券、2) コンティンジェント・キャピタル証券（CoCo 債）で構成されています。両セクターは、テクニカル面、構造面、ファンダメンタルズ面において独自の特性を有しており、以下の 2 つの ICE BofA インデックスを指標としています。

1) 優先証券: ICE BofA US All Capital Securities Index (I0CS)

2) コンティンジェント・キャピタル証券: ICE BofA US Dollar Contingent Capital Index (CDLR)

2 つのセクターを合わせると、額面で 4,700 億ドルを上回り、さらにリテール向け 25 ドル額面の優先証券（27%）、1,000 ドル額面の優先証券（43%）、コンティンジェント・キャピタル証券（30%）に分類することができます。当社は 2021 年のクレジット市場の見通しについて前向きな見方を取っており、最終ページの「見通しの概要」でまとめています。

リテール向け 25 ドル額面の優先証券は、3 つのセクターの中で次回コールまでの期間が最も短い特性があります。同セクターの新発債は通常 5 年後の繰上償還条項が付帯しており、ほとんどが固定利率で、その多くの銘柄は永久債です。金利が低下しスプレッドがタイト化して価格が大幅なオーバーパースまで上昇すると、こうしたコールオプション（発行体が持つ繰上償還の権利を買い戻しのオプション）は「ディープ・イン・ザ・マネー」の状態（価格が繰

上償還価格であるパーを大きく上回る）になります。短期ゾーンの米国債利回りが（現在の
ように）ゼロ近傍になると、同セクターは材料がほぼ完全に織り込まれた状態となります。
利回りに対する需要が高い状況下でコールオプションが行使可能になると、高いクーポンによ
って一見高水準のインカムを享受できるように見えますが、オーバーパーの価格からパーで繰
上償還されることによって償還損が出ることも踏まえて計算すると、繰上償還されるまでのコ
ール利回りはマイナスとなります。現時点でコール利回りがマイナスとなっている銘柄はリテ
ール向け 25 ドル額面セクターの 17.3%を占めています。当社では同セクターを評価する際
に、リテール 25 ドル額面セクター（インデックス POP4）はネガティブ・コンベクシティの
特性を有するため、同セクターの実効デュレーションと 5 年物米国債のデュレーションを比較
分析する方法を好んで用います。

リテール 25 ドル額面セクターおよび、5 年物米国債の実効デュレーション比較



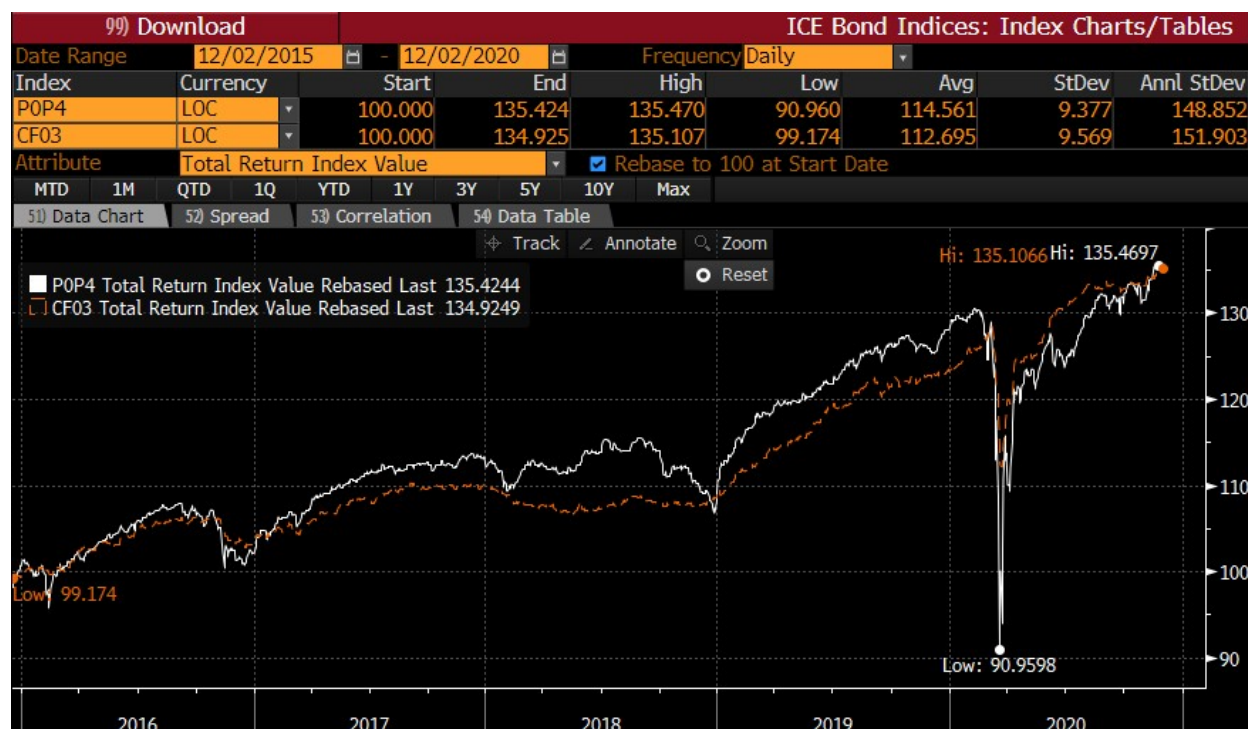
出所: Bloomberg

リテール向け 25 ドル額面の優先証券の実効デュレーションは利回りが低下すると短期化し
ます。その理由は、利回りが低下し価格が額面を超えてオーバーパーに上昇すると、コール
オプションがイン・ザ・マネーになりコールされる蓋然性が高まり、想定残存期間が償還日
よりも短い次回コール日までの銘柄として評価され、デュレーションが短期化するからです。
価格が大幅に下落すると逆の現象が起こり、利回りが上昇しスプレッドが拡大することに伴
い、実効デュレーションは長期化します。上記のグラフが示すように、リテール向け 25 ドル

額面セクターには長期化したデュレーションと価格下落という買いの好機が年 1 回ほどの周期で到来してきており、同セクターの実効デュレーションが 5 年物米国債のデュレーションよりも長い時に最も魅力的な投資機会が生じています。

次に、トータルリターンの推移の観点から比較したのが下記のグラフです。

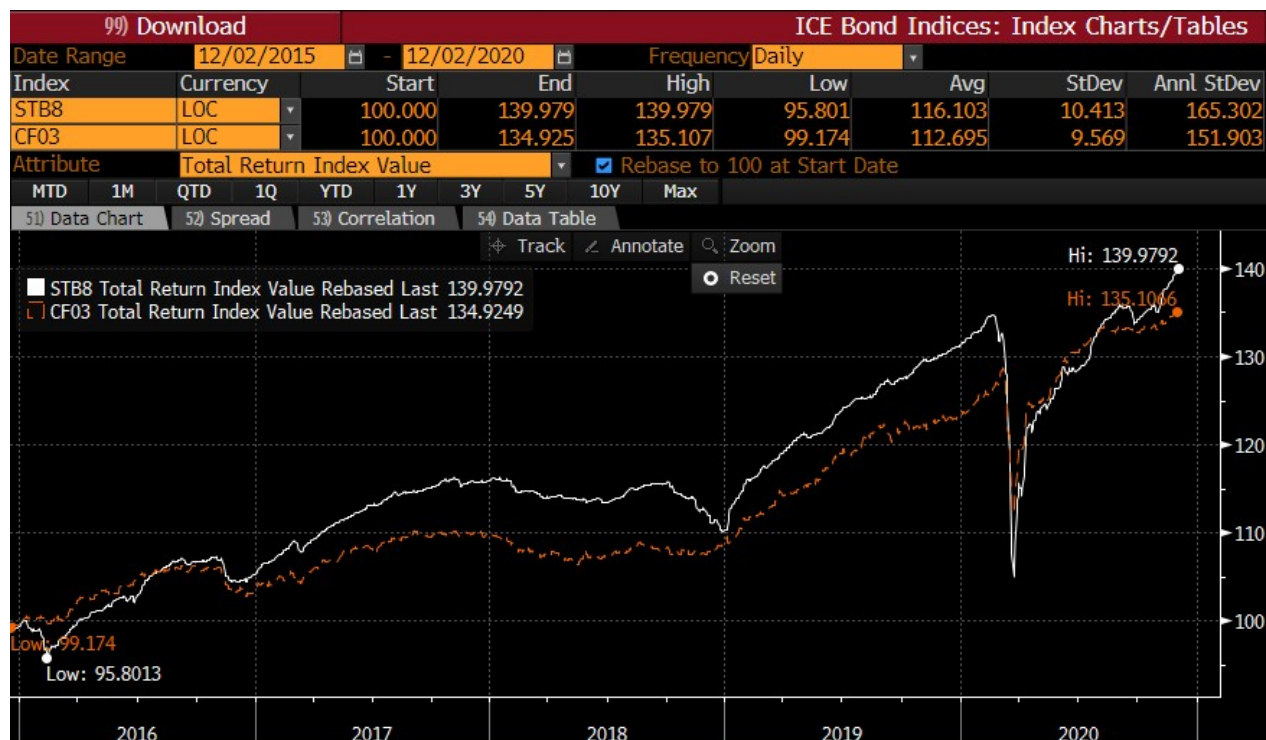
リテール 25 ドル額面セクターおよび、銀行シニア債のトータルリターンの推移



上記は残存期間 5-7 年のより上位の銀行シニア債（インデックス CF03）と比較したトータルリターンの推移です。リテール向け 25 ドル額面セクターは、銀行シニア債のトータルリターンを下回ったタイミングにおいてより魅力的な価値を持ち、銀行シニア債のトータルリターンのラインへ向かって収斂していきます。また、こうしたタイミングは、デュレーションが銀行シニア債よりも長期化するタイミングと概ね合致しており、相対価値を示す二つの優れた指標が同じようなタイミングでシグナルを出しています。足元ではセクターの相対価値はまちまちで、リテール向け 25 ドル額面セクターのパフォーマンスが銀行シニア債を上回ると見られるものの、コールオプションがかかる蓋然性が高まりデュレーションが短期化していることを踏まえると、2021 年はそのアウトパフォームの大半がキャピタル・ゲインよりも、インカム・ゲインから得られると想定されます。

機関投資家向け 1,000 ドル額面の優先証券セクターは（CoCo 債と区別するため、「NoCo 債」と呼ぶ）、より上位の銀行シニア債と比較すると、リテール向け 25 ドル額面セクターと同じような相対価値のパターンを示しています。

機関投資家向け 1,000 ドル額面セクターおよび、銀行シニア債のトータルリターンの推移



しかし、機関投資家向け 1,000 ドル額面セクター（インデックス STB8）は、価格下落局面でのデレートの長期化リスクがリテール向け 25 ドル額面セクターに比べ格段に低いいため、長期的に見るとより優れたパフォーマンスを上げています。リテール向け 25 ドル額面セクターのボラティリティの相対的な高さは、2020 年のコロナ危機による市場急落時に顕著に見られました。その際、過去 5 年間で見た最安値を更新したのは NoCo 債ではなく、リテール向け 25 ドル額面の証券でした。リテール向け 25 ドル額面の証券と NoCo 債のとの間の相対価値の選択においては、好機が長くは続かないことから、的確なタイミングで魅力的なリテール向け 25 ドル額面の銘柄の十分な量を購入することが困難です。例えば、過去 5 年間の週次リターンの標準偏差はリテール向け証券で 1.68%、対して NoCo 債では 1.15%となっています。しかし、月次リターンの標準偏差はそれぞれ 2.27%と 2.29%に収めています。セクター間のアクティブな配分変更が短期的に付加価値を提供するのは明らかですが、長期的に見ると、NoCo 債への配分比率の高いポートフォリオ構成の方が、最適なリスク/リターン特性を備えていると考えられます。2021 年の見通しとして、NoCo 債はリテール向け 25 ドル額面の証券に比べて平均して次回コール日までの期間が 3 年長いため、そのスプレッドはよりタイト化すると想定してします。一方、FRB の債券購入により米国債利回りが押し下げられ、利回り曲線がフラット化する場合は、両セクターともに支援材料となる可能性があります、NoCo 債よりもリテール向け証券に対するプラス効果の方が大きいとみられます。その背景に

は、NoCo 債の価格は中期ゾーンの利回りに対する連動性が高いのに対し、リテール向け証券の価格は長期ゾーンの利回りに対する連動性がより高いことがあります。

2021 年は CoCo 債セクターのスプレッドも縮小すると見えています。中期ゾーンの金利がじり高となれば支援材料となりますが、より重要なのは、地域経済にとって必要とされる融資を提供する存在として、規制当局が欧州の銀行セクターを支えているという点です。下記のグラフでは、CoCo 債とより上位のグローバル銀行債とのスプレッドを比較しています。

CoCo 債とより上位のグローバル銀行債とのスプレッド



出所: Bloomberg

比較に当たっては、CoCo 債インデックスに ICE BofAML Large Cap Contingent Capital Index (CDLR)、グローバル銀行債に ICE BofAML Eurodollar Banking Index (E0BA) を用いました。各国中銀が年間を通じて社債市場に積極的に関与するとの当社予想を踏まえると、継続的なスプレッド縮小がパフォーマンスに恩恵をもたらす見込みです。より上位の銀行債と比較すると、CoCo 債のスプレッドは縮小して過去から見て平均を下回っているものの、コロナ前に最も縮小した水準に到達するまで 98bp の縮小余地が残っています。来年は時間の経過とともに経済活動が再開する（そして、その後も停止されない）中で、銀行規制当局が普通株の配当再開を容認し、最終的にパンデミックを巡る制限が解除され、感染拡大の不安のない新常态に合わせた日常生活が戻ると当社は予想しています。

見通しの概要

- FRB および ECB が債券購入を継続して長期金利の上昇を抑制し、拡大する赤字財政を実質的に支えることが 2021 年の市場動向に影響を与えると見ています。
- 主要中銀は利用可能なあらゆる手段を用いて経済成長を促進し、より高いインフレ見通しを回復させようとすると思われますが、米国債利回りは低い水準にとどまると想定されます。但し、短期金利は下限に固定される一方、10 年物米国債利回りは FRB のバランスシートが拡大しつつも徐々に上昇すると見込まれます。
- リスク資産発行体のクラウディングアウト効果につながりかねない、絶え間なく続く米国債の供給圧力を緩和するには、イールドカーブ・コントロールと FRB が購入する米国債のデュレーションの長期化が求められると想定しています。
- リテール向け 25 ドル額面の証券は、銀行シニア債をアウトパフォームすると見られるものの、コールされる蓋然性が高まることによるデュレーションの短期化を踏まえると、2021 年はアウトパフォーム要因の大半がキャピタル・ゲインよりもインカム・ゲインとなると予想されます。
- NoCo 債はリテール向け 25 ドル額面の証券に比べて平均して次回コール日までの期間が 3 年長いため、スプレッドがより縮小すると思われます。
- 銀行シニア債と比較すると、CoCo 債のスプレッドは縮小し過去の平均を下回っているものの、コロナ前の最も縮小した水準に到達するまでには、98bp のタイト化余地が残っています。
- 社会主義的な傾向が予想外に勢いを増す場合には、米国の選挙プロセスに関する議論が活発化し、当社の長期的な見通しに大きな影響を与える可能性があります。
- バイデン氏が次期大統領に就任する見込みですが、バイデン氏が中道派として政権を指揮する場合には、ねじれ状態下での政策運営が市場の支援材料となる可能性があります。実際、1 月 5 日に予定されているジョージア州上院選は、米国の共和制にとって重要な分岐点となりそうです。ただ、米国選挙制度の完全性に対する広範な有権者の信頼を回復するためには、やるべき多くの重要な作業があり、その行方を世界は見守っています。

Phil Jacoby、チーフ・インベストメント・オフィサー
スペクトラム・アセット・マネジメント

以上

■リスクおよび費用について

【リスク】

優先証券投資には、主に以下のようなリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがあります。

- 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場合があります。
- 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(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。

有価証券の運用には上記のような様々なリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがありますので、弊社とのご契約をご検討いただく際には、契約締結前書面等の内容をよくお読みいただき、お客様ご自身の判断と責任においてご決定していただく必要があります。

【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、資産残高に応じた通減料率となります。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)	運用報酬(税抜・年率)
50億円までの部分	0.55%
50億円超250億円まで	0.50%
250億円超1,000億円まで	0.45%
1,000億円超	0.40%

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(税抜・年率)
投資一任契約に係る運用報酬	0.10%または100万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0.40%
ファンド受託報酬	ファンド全体の純資産総額の最大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。

上記は一般的な説明であり、お申込みの際は、契約締結前書面を必ずご覧下さい。

■重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく当社の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された英文の訳文です。本資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。英語の原文はご請求に応じて提供させていただきます。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