

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「Global Market Selloff_ Preferred and Cap Securities update」（2024年8月5日発表）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。

2024年8月5日

世界的な株式市場下落： 優先証券市場アップデート

市場では、景気後退に対する議論が浮上したことで大きな変動が見られています。実際に景気鈍化・後退が進行した場合、優先証券の発行体である銀行の融資に対する需要は鈍化する一方、政策金利が引き下げられることで様々な資金調達コストは低下すると想定されます。従って、短期金利が上昇・高止まりする中で人気を集めていたマネー・マーケット・ファンドの利回りも低下することでその魅力は低下し、銀行が預金流出を抑制するために預金金利を引き上げておく必要性は後退し、低利であっても預金残高の安定性が増すことから、銀行の純金利収入は改善すると思われます。つまり、利下げによる逆イールド（長短金利差の逆転）の解消は銀行業績にとって好ましい追い風となると考えます。市場金利の低下は、低金利環境下で発行され、その後の金利上昇で一時大きく価格が低下していた低クーポンの債券の価格上昇につながり、昨年に銀行を巡る懸念材料として注目されていた債券ポートフォリオの含み損を減少させます。また、商業用不動産（CRE）に対する懸念は、金利低下を背景にいくぶん緩和されると思われます。銀行の伝統的な事業領域で拡大したプライベート・クレジット投資については、デフォルトが急増する可能性があるため、依然として不確定要因ですが、スペクトラムが投資対象とする銀行のクレジットへの影響は限定的で、保険会社についてもその影響は殆どないと考えられます。足元の市場センチメントにもかかわらず、スペクトラムの投資対象となる発行体のクレジットに重大な変化はないと考えます。ファンダメンタルズが良好な銘柄の価格にも下押し圧力がかかる場合は、若干割安な水準での組み入れる投資機会となり得ると考えます。

市場

足元の優先証券市場のスプレッド拡大は、健全な調整であると評価しています。2023年10月以降、市場は大きく上昇し、スプレッドは非常にタイトな水準に達していました。スペクトラムでは従前から、スプレッドの正常化には2つの道筋があると想定していました；①ソフトランディングシナリオ下での金利低下によるスプレッド拡大、②インフレの持続がハードランディングにつながった場合のスタグフレーションシナリオ下でのスプレッド拡大です。雇用統計の悪化自体は必ずしも「ハード」ランディングの前兆となる訳ではなく、連邦準備制度理事会（FRB）が利下げを行い易くなる材料に過ぎないと考えます。株式は歴史的にも割高な水準で取引されており、従前より調整は避けられないと見込んでいました。従って、足元の市場環境は、連日高値を更新するような安定した時期が長く続いた後、短期間に極端に高いボラティリティが発生しているに過ぎません。ベース金利が低下した一方、スプレッドは拡大したことから、優先証券の利回りは依然として魅力的な水準にあると考えています。足元で、優先証券のスプレッドはより「正常化」した水準に戻りつつあると捉えています。

クレジット

景気後退に近づいている可能性はありますが、優先証券の発行体のファンダメンタルズは堅調であると考えます。銀行と保険会社は強固な資本基盤を有しており、収益も堅調に推移しています。景気が悪化すれば収益は減少すると予想され、銀行の場合、資産の質が悪化する可能性があるものの、不良資産（NPA）の水準は低位にとどまっており、不良債権比率は50bp程度と管理可能であると考えます。世界金融危機の際には、NPAは大幅に増加し、審査が不十分な融資も散見されましたが、現在はそのような状況にはありません。

当資料中の意見、予測およ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。

This material is provided by and reflects the current views and opinions of Spectrum Asset Management, Inc., an affiliate of Principal Global Investors.

Past performance is no guarantee of future results. Investing involves risk, including possible loss of principal. Risks of preferred securities differ from risks inherent in other investments. In particular, in a bankruptcy preferred securities are senior to common stock but subordinate to other corporate debt.

This material covers general information only and does not take account of any investor's investment objectives or financial situation and should not be construed as specific investment advice, a recommendation, or be relied on in any way as a guarantee, promise, forecast or prediction of future events regarding an investment or the markets in general. Information presented has been derived from sources believed to be accurate; however, we do not independently verify or guarantee its accuracy or validity. Any reference to a specific investment or security does not constitute a recommendation to buy, sell, or hold such investment or security, nor an indication that the investment manager or its affiliates has recommended a specific security for any client account. Subject to any contrary provisions of applicable law, the investment manager and its affiliates, and their officers, directors, employees, agents, disclaim any express or implied warranty of reliability or accuracy and any responsibility arising in any way (including by reason of negligence) for errors or omissions in the information or data provided.

This material may contain 'forward-looking' information that is not purely historical in nature and may include, among other things, projections and forecasts. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader. This material is not intended for distribution to or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

Insurance products and plan administrative services provided through Principal Life Insurance Co. Principal Funds, Inc. is distributed by Principal Funds Distributor, Inc. Securities are offered through Principal Securities, Inc., 800-547-7754, Member SIPC and/or independent broker/dealers. Principal Life, Principal Funds Distributor, Inc., and Principal Securities are members of the Principal Financial Group®, Des Moines, IA 50392.

© 2023 Principal Financial Services, Inc. Principal®, Principal Financial Group®, Principal Asset Management, and Principal and the logomark design are registered trademarks and service marks of Principal Financial Services, Inc., a Principal Financial Group company, in various countries around the world and may be used only with the permission of Principal Financial Services, Inc.

Principal Asset ManagementSM is a trade name of Principal Global Investors, LLC.

MM14100 | 08/2024 | 3769975-082025

■ 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外国債券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）等に関するリスク：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となります。

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

当戦略の投資一任契約における運用報酬については、弊社が定める標準報酬を基準に、契約資産残高、投資対象、運用制限、ご提供するサービス内容等についてお客様と協議の上で個別に決定しますため、現時点では料率や上限について記載することができません。運用報酬のほか、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、同様に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。

なお、標準報酬については、ご要望に応じてご提供いたします。

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。

【インデックスについて】

ICE BofAはICE BofA指数を現状有姿の状態ライセンス供与しており、同インデックスに関し保証したり、同インデックスおよびそこに反映され、関連している、あるいはそこから派生しているいかなるデータに関して、その適切性、品質、正確性、適時性、完全性を保証するものではありません。また ICE BofAは、それらの利用に際し責任を負うものではなく、弊社商品やサービスにつき、スポンサー提供、支持、もしくは推奨するものではありません。

■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。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

東京都千代田区有楽町一丁目5番2号 東宝日比谷プロムナードビル 10階

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

ホームページ：<https://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

広告資料：3774629
(EXP:2024/12/31)