

SPECTRUM
Asset Management

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「Hurricane Milton Historic but Better than Feared」（2024年10月14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。

ハリケーン「ミルトン」は最悪級の自然災害となる可能性があったが、 懸念されていたよりも被害は少なかった

2024年10月14日

大型ハリケーン「ミルトン」は、5段階で3番目に強い「カテゴリー3」の勢力で、10月9日にフロリダ州の人口密集地帯である西海岸のサラソタ付近に上陸しました。当初はより強い勢力を保ったままさらに北部に上陸するとの予報でしたが、実際には予報よりも勢力が弱まった状態での上陸となりました。それでも、ミルトンは強風、高潮、豪雨、多数の竜巻による被害に加え、数百万件と広範囲にわたる停電を引き起こすなど、フロリダ州全体に甚大な被害をもたらしました。

フロリダ州のタンパでは、1921年に同州のタンパベイ／ターポン・スプリングスを襲ったハリケーンを超える、最大15フィート（約4.5メートル）の高潮が予想されていましたが、幸いにもそのような事態には至りませんでした。しかし、ミルトンによる被害の大きさは、2022年に「カテゴリー4」のハリケーンとしてフロリダ州のフォート・マイヤーズ付近に上陸し、保険業界に500億ドル以上という業界市場2番目の高さの損害額をもたらしたハリケーン「イアン」を彷彿とさせるものでした。

ミルトンの被害に伴う保険金請求額は非常に高額になると予想されるものの、以下の理由から大手保険会社／再保険会社にとっては対処可能な範囲と考えられます。

- 保険会社／再保険会社に対する保険損害額は最大で約600億ドルに達する見込みで、確定するまでに時間がかかると考えられます。
- このような大規模な自然災害によるコストは、保険業界全体で広く分散され引受される傾向にあるため（詳細は後述）、個々の保険会社／再保険会社のエクスポージャーは限定的です。
- 2022年のイアン以降、再保険会社の価格決定力は高まっており、有利に働くと考えられます。
- 地域の保険会社はフロリダ州で大きな市場シェアを占めることから同州に対するエクスポージャーが高くなっている一方で、大手保険会社／再保険会社の同州に対するエクスポージャーはそれほど大きくありません。
- 住宅所有者向けの洪水保険は、通常は米連邦政府が保険金を支払うため（連邦洪水保険制度）、民間市場における補償範囲は限定的です。

ハリケーンをはじめとする大規模な自然災害に対する保険のリスクは、保険会社および再保険会社の間で広く分散され引き受けられていることに加え、大災害債券（CATボンド）など様々なソリューションを通じて資本市場へのリスク移転・分散も進んでいます。年金基金などの機関投資家にとっては、CATボンドやその他の保険リンク証券（ILS）への投資は他の金融商品との相関が小さく、分散投資に寄与する可能性があります。他方、スペクトラム社が投資している伝統的な保険会社／再保険会社にとっては、CATボンドなどでリスクを移転することは、大災害が発生した場

合に再保険ポートフォリオに部分的にヘッジとして機能するメリットがあります。ミルトンの保険損害額によっては、CATボンドの投資家が損失を被る可能性があります。スペクトラム社ではCATボンドやILSには投資していません。

2017年以降、大規模な自然災害による保険損害額は年間平均1,000億ドルを超えています。そして、2022年のイアンを筆頭に大規模な自然災害などによる損害を受け、数年にわたって再保険会社の収益性の低迷が続いたことにより、2023年には再保険料の引き上げや契約条件の見直し（保有と呼ばれる保険会社自らが責任負担する割合の引き上げや再保険会社側の免責金額の引き上げなど）が行われました。これにより、再保険会社全般の収益が改善し、2023年には各社の株価の上昇率は2桁台と堅調に推移しました。また、再保険会社の自己資本が過去最高水準となり、収益性も高い状態が続いていることから、2025年初めの再保険契約更改時には、再保険料は引き下げられる可能性があるかと予想されていました。しかし、大型ハリケーンのヘリーンとミルトンが短期間で続けざまに甚大な被害をもたらしたことで、保険の引き受け条件が厳格になり、既に高くなっている再保険業界の価格決定力をさらに後押しする可能性があります。

大手保険会社／再保険会社は、現代において過去最大規模のものを上回る規模の自然災害（例：250年に一度の規模のハリケーン）を想定したモデルに基づいた分析においても、損害額は対処可能な範囲であることを開示しており、今回のミルトンについても様々なシナリオに対して十分な用意が出来ていたと考えられます。また、保険業界における次年度の保険料設定がどのような方向に転ぶかにかかわらず、スペクトラム社が投資している保険会社／再保険会社は健全な収益性、分散された事業ポートフォリオ、堅固な自己資本を維持していると考えています。**つまり、スペクトラム社が投資している保険会社／再保険会社は、長期的な観点で堅固な状態を維持できていると考えています。**

Chad Stogel、シニア・ヴァイス・プレジデント
Joe Urciuoli、リサーチ部門ヘッド
スペクトラム・アセット・マネジメント

以上

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。

■ 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（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で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をしたうえで、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