

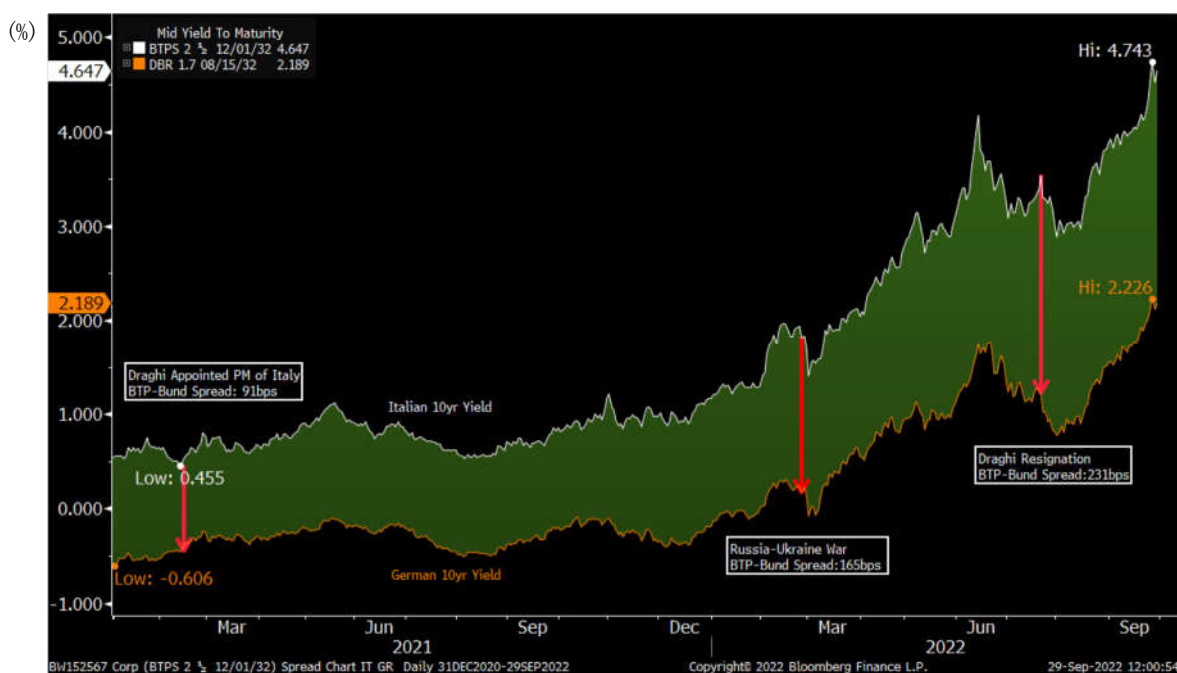
本資料は、スペクトラム・アセット・マネジメント(スペクトラム)が発表したレポート「Italy's New Government Brings Renewed Uncertainty」(2022年9月30日発表)を基に、プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社が翻訳したものです。

## イタリアの新政権をもたらす新たな不確実性

2022年9月30日

先週、イタリアでは、極右政党「イタリアの同胞(FDI)」および「同盟」、中道右派「フォルツァ・イタリア」からなる連立政権が誕生しました。投票率が通常より低かったものの、メローニ党首が率いる「イタリアの同胞(FDI)」は最終的に26%の票を獲得しました。マッタレッラ大統領は親欧州連合(EU)派ですが、EU懐疑派のメローニ氏を正式に首相に指名・承認することは確実視されており、承認後にメローニ氏がイタリア初の女性首相となるほか、ムッソリーニ政権以来の極右政権が誕生することになります。ドラギ前首相のリーダーシップおよびEUとの連携が失われている中で、EUとの摩擦が生じる可能性や連立政党間のイデオロギー／政策の優先度の差異を考慮すると、メローニ次期政権の誕生により、イタリアが政治的かつ経済的に不安定になる可能性があります。

以下のブルームバーグのグラフは、イタリアの10年物国債(BTP、白色)とドイツの10年物国債(ブンズ、橙色)の利回りを比較したのですが、利回りの差異(スプレッド)の変遷がイタリアにおける政治・財政リスクの高まりを明確に示唆していると言えます。2021年2月にドラギ氏率いる連立政権が発足した際にはスプレッドは100ベース未満でしたが、2022年2月にロシアがウクライナへの侵攻を開始した際には約165ベースまで拡大しています。同スプレッドは、夏頃にドラギ氏が辞意を表明したことやイタリア新政権に対する懸念を反映し、2022年9月27日時点で250ベース超まで拡大しています。



出所:ブルームバーグ(2022年9月29日時点)

ある米国の新聞は、「イタリアで政権の座に着くことは、長期政権として同国に変革をもたらすことよりも容易だ」と評しています。実際に、ドラギ政権は発足から2年未満で崩壊しましたが、これは1946年以降のイタリアにおける平均的な政権期間と大差ありませんでした。

メローニ氏が率いることになる連立政権はEUに対し批判的な姿勢をとっていますが、イタリアはEUからの2,000億ユーロに上るコロナ復興基金を通じた支援を必要としていることから、メローニ氏はEUに対してより穏健なアプローチを取る必要があります。また、ロシアによるウクライナ侵攻が続く中で、高水準の政府債務(対GDP比で約150%、G7では日本に次ぐ2番目の高さ)、金利の高騰、インフレ、経済の停滞といった同国の長年の課題にも対処しなければなりません。さらに、イタリアの天然ガス消費量の5分の1を供給しているパイプライン「ノルドストリーム1」がロシアによって停止されたことで、同国のエネルギー事情は危機的状況にあります。イタリアが直面している課題の多くは数十年来続いているものですが、今後の政策の失敗は資金調達コストの上昇などの問題を招き、同国にとってより深刻な経済的ストレスとなる可能性があります。ただし、スペクトラム社では、イタリアがEU加盟国としてのステータスを維持し、銀行システムの安定性を保ち、国際的な地位を維持するために必要な行動をとると考えています。

Joseph Urciuoli、エグゼクティブ・ディレクター  
 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】

下記は優先証券投資に伴う、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ことがあります。

- 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。

#### 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)	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

広告資料:2459318  
(EXP:2022/12/31)