



グローバルCoCo債ファンド (ヘッジなしコース/円ヘッジコース)

2019年3月11日
日興アセットマネジメント株式会社

低金利下で注目を集めるCoCo債

当ファンドが主な投資対象とする、欧州の金融機関が主に発行している比較的新しいタイプのハイブリッド証券であるCoCo債(ココ債)について、その魅力と留意すべきポイント、また、欧州の金利が低い水準にある中での為替ヘッジの効果についてまとめましたので、是非ご覧ください。

はじめに

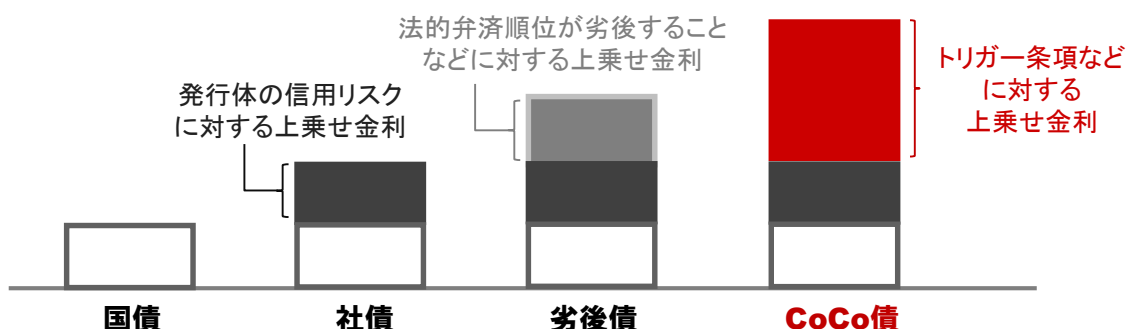
CoCo債とは

- CoCo債※とは、発行体である金融機関の自己資本比率があらかじめ定められた水準を下回った場合などにおいて、元本の一部または全部が削減される、または、強制的に株式に転換されるなどの仕組み(トリガー条項と呼びます)を有する証券です。

※偶発転換社債: Contingent Convertible Bonds

- このようなリスク特性から、CoCo債は、同一発行体の普通社債や劣後債などと比べて利回り水準が高い傾向にあります。また、CoCo債は比較的新しい資産であり、社債などと比べて市場での認知が進んでいないとみられ、CoCo債の利回り水準は同格付の社債に比べ高くなる傾向にあります。

CoCo債の金利構造(イメージ)

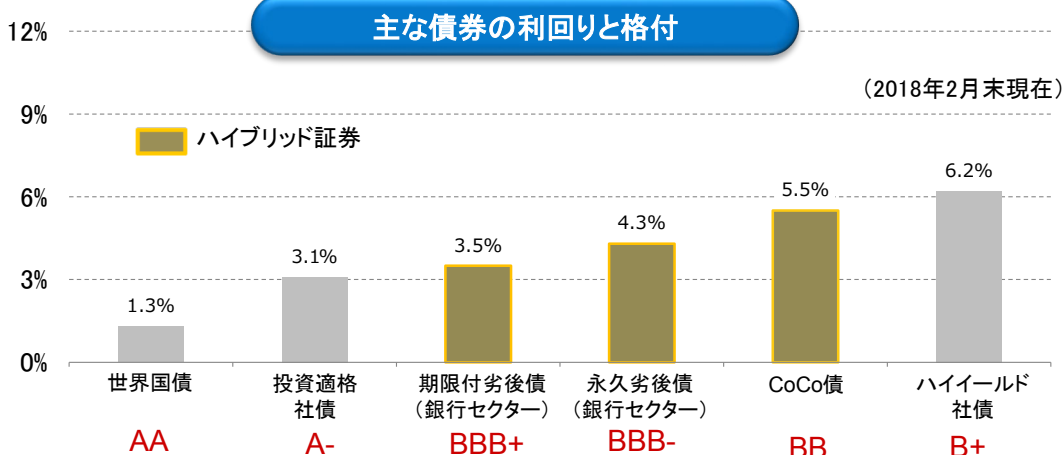


- 劣後債: 一定の債務不履行時(破産の手続きの開始等)に、元利金の支払いが他の上位債券よりも劣後する債券
- 上記はイメージおよび一般論であり、実際とは異なる場合があります。

足元の状況

CoCo債の現状について

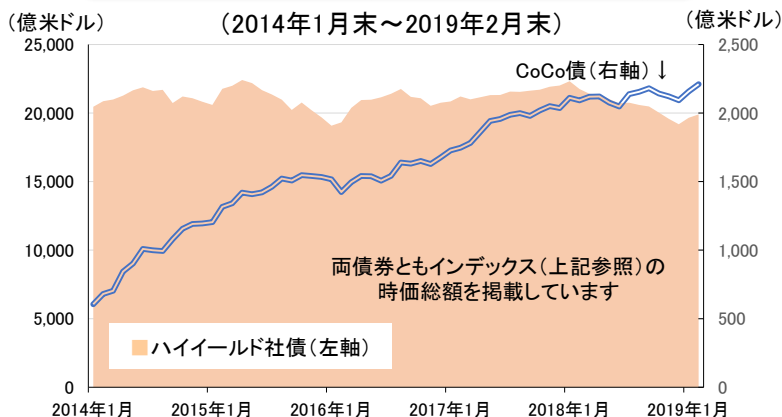
- CoCo債の利回りは、ハイブリッド証券内で高い水準にあります。



世界国債 : ブルームバーグ・バークレイズ・世界国債インデックス
 投資適格社債 : ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・アグリゲート・コーポレート・インデックス
 期限付劣後債 (銀行セクター) : ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・キャピタル・セキュリティーズ・銀行セクター (Lower Tier2) インデックス
 永久劣後債 (銀行セクター) : ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・キャピタル・セキュリティーズ・銀行セクター (Upper Tier2) インデックス
 CoCo債 : ICE BofAメリルリンチ・コンティンジェント・キャピタル・インデックス
 ハイイールド社債 : ICE BofAメリルリンチ・グローバル・ハイイールド・インデックス

- ※ 上記利回りは、いずれも最低利回りです。なお、多くのCoCo債には早期償還(コール)条項が付与されていますが、コール条項が付与されている場合、コールされた場合と満期償還された場合のうち、低い方の利回りを用いています。
- ※ 格付は、いずれも、公表されているものを日興アセットマネジメントがS&Pの格付表記に置き換えて掲載しています。なお、ブルームバーグ・バークレイズの指数の格付は、公表されている指数の平均格付のうち高い方を掲載しています。
- ※ 各資産のリスク特性はそれぞれ異なるため、利回りだけで比較できるものではありません。

CoCo債とハイイールド社債の時価総額規模



- CoCo債の市場規模はハイイールド社債の10分の1程度ですが、ここ数年で大きく増加しています
- この先も、発行体である大手金融機関の業績見通しの改善などが支援材料となり、CoCo債市場には資金の流入が期待されます。

- 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成
- 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■ 当資料は、投資者の皆様へ「グローバルCoCo債ファンド ヘッジなしコース/円ヘッジコース」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■ 掲載されている見解は、当資料作成時のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

市況動向

2018年は伸び悩んだものの、 2016年以降の戻り歩調を継続

- 米国が金融政策を通常に戻そうとする中で、CoCo債のパフォーマンスは、投資適格社債を上回る傾向となっています。この背景には、欧州景気が回復基調となる中、業績の回復や資本の充実などを受け、CoCo債を発行する大手金融機関の信用力が大きく改善し市場に安心感が広がっていることなどがあると考えられます。
- 一方、債券価格の上昇に伴ない、CoCo債の利回りは、2017年に低下傾向となっていましたが、2018年の市況がやや軟調であったこともあり、足元では、5%台の水準となっています。

主な債券価格の推移(米ドルベース)



CoCo債の利回り推移



- CoCo債: ICE BofAメрилリンチ・コンティンジェント・キャピタル・インデックス、世界国債: ブルームバーグ・バークレイズ・世界国債インデックス
ハイイールド社債: ICE BofAメрилリンチ・グローバル・ハイイールド・インデックス、
投資適格社債: ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・アグリゲート・コーポレート・インデックス
- 上記指数は全て当ファンドのベンチマークではありません。 ● 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成
- 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

留意点

CoCo債を取り巻く現状

CoCo債の安全性について

- CoCo債は、損失の計上などにより、発行体の自己資本比率があらかじめ定められた水準を下回った場合などにおいて、**元本の一部または全部が削減、または、株式に転換される**といったトリガー条項を有しています。

【トリガー条項の発効を回避するために】

- 当ファンドでは、投資対象をトリガー条項の発効を十分に回避できると考えられる発行体としており、その中心は、高い財務健全性が求められ資本を充実させている「G-SIFIs※（ジーシフィーズ）」に含まれる金融機関となっています。

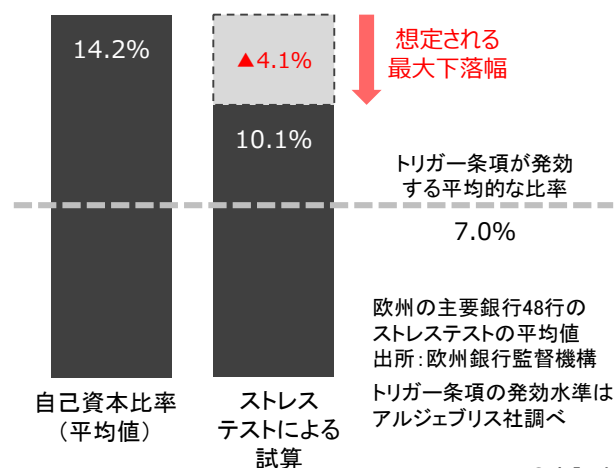
※Global Systemically Important Financial Institutions
世界の金融システム上、重要な金融機関

- 「G-SIFIs」に含まれる銀行は、国際決済業務への参加で要求される自己資本比率よりも、資本を上乗せすることが求められ、また、ストレステストを受けています。

【ストレステストの結果はどうであったのか】

- 2018年に欧州銀行監督機構が、欧州の主要銀行を対象に行なったストレステストでは、景気が大きく後退した場合に想定される自己資本比率の下落は最大▲4%程度に留まり、その場合の自己資本比率は10%程度と試算されました。そのため、平均的なトリガー水準である7%に対し、CoCo債の投資先の金融機関は十分に耐えられる資本を積み上げていると考えられます。

ストレステスト（2018年）に基づく
自己資本比率の変化の試算



【自己資本比率(規制)】とは

国際的に業務を展開している銀行の健全性を維持するために必要な自己資本比率の水準を定めた規則です。

自己資本比率の算出においては、分母を融資金(貸付)や出資金(投資)などの「リスクアセット」、分子を資本金および金融機関が比較的自由に使える準備金などの「自己資本」として算出します。

【ストレステスト】とは

金融市場で不測の事態が生じた場合に備えて、リスク資産が焦げ付くなどした場合の損失の程度や、損失の回避策を予め想定して計算するリスク管理手法をいいます。

●信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成

●上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません

ご参考

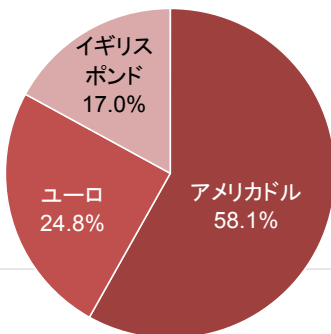
為替ヘッジコストについて

※ここでは、各通貨と日本円のLIBOR水準の差分をヘッジコストとしています。

- 各通貨の短期金利の推移からは、為替ヘッジコストが急激に上昇することは想定しづらく、為替変動の抑制をめざして為替ヘッジを行なう投資手法にも妙味があると思われます。
- (米ドル) 短期金利の上昇により為替ヘッジコストが高まる傾向にありましたが、足元では金融当局が利上げを見送る姿勢を見せており、この先、ヘッジコストの上昇は落ち着きを見せると見込まれます。
- (ユーロ) 引き続き短期金利はマイナスにあり、経済成長の鈍さから上昇に転じるには時間がかかるとみられ、ヘッジコストは安定して推移すると見られます。
- (英ポンド) EU(欧州連合)離脱の行方などの不透明から落ち込んでいる景況感が、大きく改善するまで、ヘッジコストは落ち着いた推移が見込まれます。

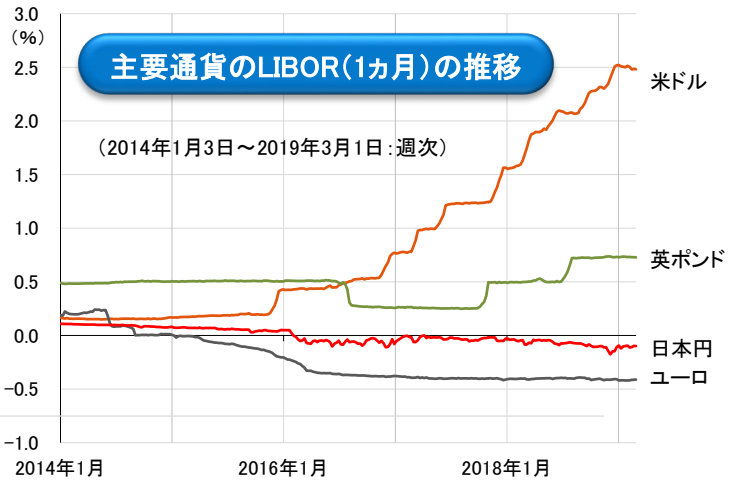
通貨別構成比率

(2019年1月末現在)



主要通貨のLIBOR(1ヵ月)の推移

(2014年1月3日～2019年3月1日:週次)



主要通貨の推移(対円レート)

(2014年1月3日～2019年3月1日:週次)



- 通貨別構成比率は当ファンドの投資先の外国投資信託における組入証券の時価総額比率です。
- 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成
- 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■当資料は、投資者の皆様へ「グローバルGoGo債ファンド ヘッジなしコース/円ヘッジコース」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■掲載されている見解は、当資料作成時のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

見通し

今後も引き続き、ポジティブな見方を維持

➤ CoCo債市場の今後の見通しについて、当ファンドの主要投資対象である外国投資信託の運用会社であるアルジェブリス(UK)リミテッドのコメントをもとにご説明します。

- 欧州のCoCo債市場は良好な投資環境にあるとアルジェブリスでは考えています。
 - 金融機関のファンダメンタルズが堅調であるにも関わらず、2018年以降、米国の金融政策の行方や米中貿易摩擦の激化、英国のEU(欧州連合)離脱を巡る問題、南欧諸国で見られた政治的な混乱などにより、金融市場で不安感が台頭したことなどに伴ない、CoCo債への市場評価は低下しており、魅力的な投資機会が現われたものと考えられます。
- 金融機関のファンダメンタルズは改善が続いており、自己資本は質・量ともに充実しています。
 - 金融当局による厳格なストレステストなどの精査や融資内容の見直しなどにより、自己資本比率は改善(上昇)しています。
 - 加えて、金融機関が抱える不良債権は引き続き減少しており、欧州の主要銀行における総貸付金に対する比率は5%を下回る状況となっています。また、英国のEU離脱の最終的な結果にかかわらず、銀行の資本水準と収益への影響はそれほど大きくはないとみており、現在の市場評価に比べ、英国の銀行のリスクは高くないと考えています。
- 今後は、中央銀行が複雑なマクロ経済および政治シナリオにどう対応するかが重要になります。
 - ECB(欧州中央銀行)は、2020年にかけて金融政策を正常化させると考えています。その結果として金利が上昇し、銀行・保険会社の収益の改善が見込まれ、CoCo債のスプレッド(投資リスクの高さに見合った上乗せ金利)が縮小する可能性があります。そのため、欧州のCoCo債には、金利が上昇してもスプレッド縮小が期待できることから、金利上昇の影響を受けにくくなるとみられます。
- 以上のように、発行体である金融機関の業績見通しの改善などが支援材料となり、今後CoCo債市場は堅調に推移すると考えています。

※ 上記は資料作成時における、アルジェブリス(UK)リミテッドの見解を掲載したものであり、今後変更されることがあります。



アルジェブリスについて

- アルジェブリス(UK)リミテッドは、2006年に設立された英国の資産運用会社です。世界の金融機関が発行する証券の運用に特化しており、CoCo債投資においては、先駆的な運用会社です。
- 同社では、CoCo債が発行され始めた2009年からCoCo債の組入れ実績があり、当ファンドの実質的な運用担当者は、金融セクターへの投資経験が豊富なだけでなく、CoCo債の商品性を熟知するエキスパートです。また、同社は銀行のバランスシート分析について専門性が高いことで知られており、当ファンドの実質的な運用を支える強みとなっています。

基準価額と分配金の推移

(2014年10月1日(設定日)～2019年2月28日)



<分配金実績>

2014年11月～2015年8月	2015年9月～2019年2月
45円/月	55円/月



<分配金実績>

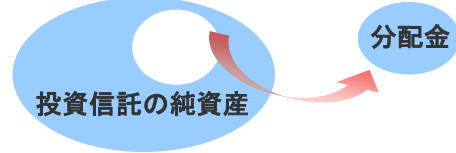
2014年11月～2015年8月	2015年9月～2019年2月
45円/月	50円/月

- ※ 基準価額は信託報酬(後述の「手数料等の概要」参照)控除後の、分配金は税引前の、それぞれ1万口当たりの値です。
- ※ 税引前分配金再投資ベースとは、税引前分配金を再投資したもとして計算した理論上のものであることにご留意ください。
- ※ 分配金額は収益配分方針に基づいて委託会社が決定しますが、委託会社の判断により分配金額を変更する場合や分配を行わない場合もあります。
- ※ 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

収益分配金に関する留意事項

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

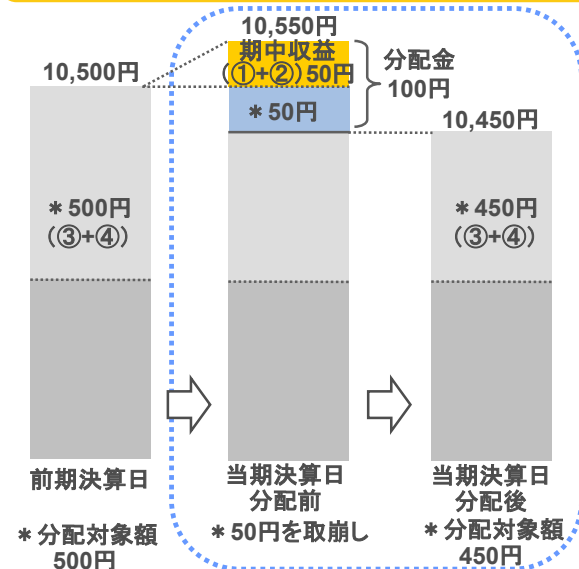
投資信託で分配金が支払われるイメージ



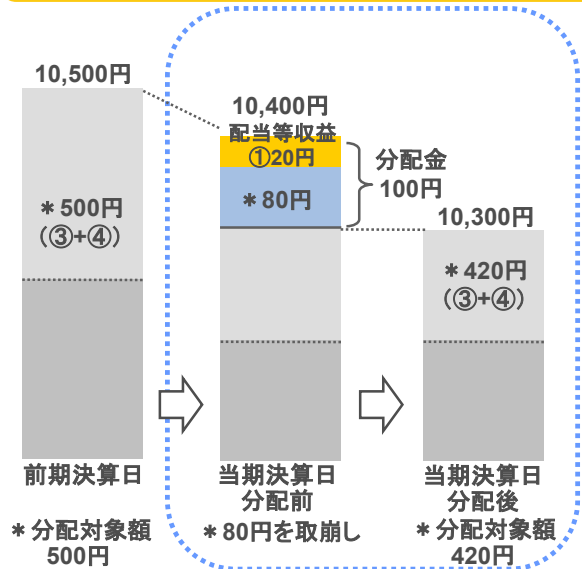
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算から基準価額が上昇した場合



前期決算から基準価額が下落した場合



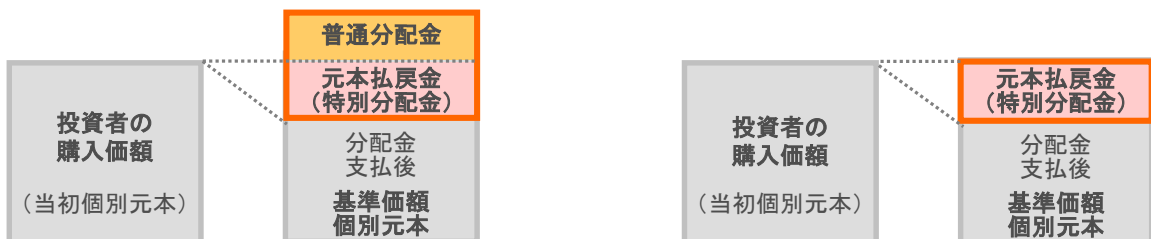
(注)分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

※上記はイメージであり、将来の分配金の支払いおよび金額ならびに基準価額について示唆、保証するものではありません。

- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりりが小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合

分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



※元本払戻金(特別分配金)は実質的に元本の一部払戻しとみなされ、その金額だけ個別元本が減少します。また、元本払戻金(特別分配金)部分は非課税扱いとなります。

普通分配金 : 個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。

元本払戻金(特別分配金) : 個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

ファンドの特色

1. 主として、世界の金融機関が発行するハイブリッド証券に投資します。
2. お客様の運用ニーズに応じて、通貨コースをお選びいただけます。
3. 原則として、毎月、収益分配を行なうことをめざします。

※市況動向および資金動向などにより、上記のような運用が行なえない場合があります。

お申込みに際しての留意事項

■ リスク情報

投資者の皆様は投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者(受益者)の皆様に帰属します。なお、当ファンドは預貯金とは異なります。

当ファンドは、主にハイブリッド証券を実質的な投資対象としますので、ハイブリッド証券の価格の下落や、ハイブリッド証券の発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。

投資対象とする投資信託証券の主なリスクは以下の通りです。

【価格変動リスク】【流動性リスク】【信用リスク】【為替変動リスク】

【ハイブリッド証券への投資に伴うリスク】【業種の集中に関するリスク】

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

※ファンドが投資対象とする投資信託証券は、これらの影響を受けて価格が変動しますので、ファンド自身にもこれらのリスクがあります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

■ その他の留意事項

- 当資料は、投資者の皆様へ「グローバルCoCo債ファンド ヘッジなしコース/円ヘッジコース」へのご理解を高めいただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。
- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。
- 投資信託の運用による損益は、すべて受益者の皆様に帰属します。当ファンドをお申込みの際には、投資信託説明書(交付目論見書)などを販売会社よりお渡しますので、内容を必ずご確認の上、お客様ご自身でご判断ください。

お申込みメモ

商品分類	追加型投信／内外／その他資産(ハイブリッド証券)
購入単位	販売会社が定める単位 ※販売会社の照会先にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
信託期間	2024年8月19日まで(2014年10月1日設定)
決算日	毎月17日(休業日の場合は翌営業日)
購入・換金 申込不可日	販売会社の営業日であっても、下記のいずれかに該当する場合は、購入・換金の申込み(スイッチングを含みます。)の受付は行ないません。 詳しくは、販売会社にお問い合わせください。 ・英国証券取引所の休業日 ・ニューヨーク証券取引所の休業日 ・ロンドンの銀行休業日 ・ニューヨークの銀行休業日
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して6営業日目からお支払いします。

手数料等の概要

投資者の皆様には、以下の費用をご負担いただきます。

<申込時、換金時にご負担いただく費用>

購入時手数料	購入時の基準価額に対し3.24%(税抜3%)以内 ※購入時手数料(スイッチングの際の購入時手数料を含みます。)は販売会社が定めます。 詳しくは、販売会社にお問い合わせください。 ※収益分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。 ※販売会社によっては、一部のファンドのみの取扱いとなる場合やスイッチングが行なえない場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
換金手数料	ありません。
信託財産留保額	ありません。

<信託財産で間接的にご負担いただく(ファンドから支払われる)費用>

運用管理費用 (信託報酬)	純資産総額に対し年率1.766%(税抜1.69%)程度が実質的な信託報酬となります。 信託報酬率の内訳は、当ファンドの信託報酬率が年率1.026%(税抜0.95%)、投資対象とする投資信託証券の組入れに係る信託報酬率が年率0.74%程度となります。 受益者が実質的に負担する信託報酬率(年率)は、投資対象とする投資信託証券の組入比率や当該投資信託証券の変更などにより変動します。
その他の費用・ 手数料	目論見書などの作成・交付および計理等の業務に係る費用(業務委託する場合の委託費用を含みます。)、監査費用などについては、ファンドの日々の純資産総額に対して年率0.1%を乗じた額の信託期間を通じた合計を上限とする額が信託財産から支払われます。 組入有価証券の売買委託手数料、借入金の利息および立替金の利息などがその都度、信託財産から支払われます。 ※運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することはできません。

※投資者の皆様にご負担いただくファンドの費用などの合計額については、保有期間や運用の状況などに
応じて異なりますので、表示することができません。

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

委託会社、その他関係法人

委託会社	日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号 加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会
受託会社	三井住友信託銀行株式会社
販売会社	販売会社については下記にお問い合わせください。 日興アセットマネジメント株式会社 [ホームページ] www.nikkoam.com/ [コールセンター] 0120-25-1404(午前9時~午後5時。土、日、祝・休日は除く。)

投資信託説明書(交付目録見書)のご請求・お申込みは

金融商品取引業者等の名称		登録番号	加入協会			
			日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○			
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
西日本シティ証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務支局長(金商)第75号	○			
ほくほく証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第24号	○			
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
ワイエム証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第8号	○			

(資料作成日現在、50音順)

nikko am
Nikko Asset Management