

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)

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、主に欧州の金融機関が発行しているハイブリッド証券であるCoCo債(ココ債)について、その市況動向や魅力、そして留意すべきCoCo債が抱える価格変動リスク(トリガー条項)などについて、アルジェブリス(UK)リミテッド※のコメントをもとにまとめましたので、是非ご覧ください。

※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す。

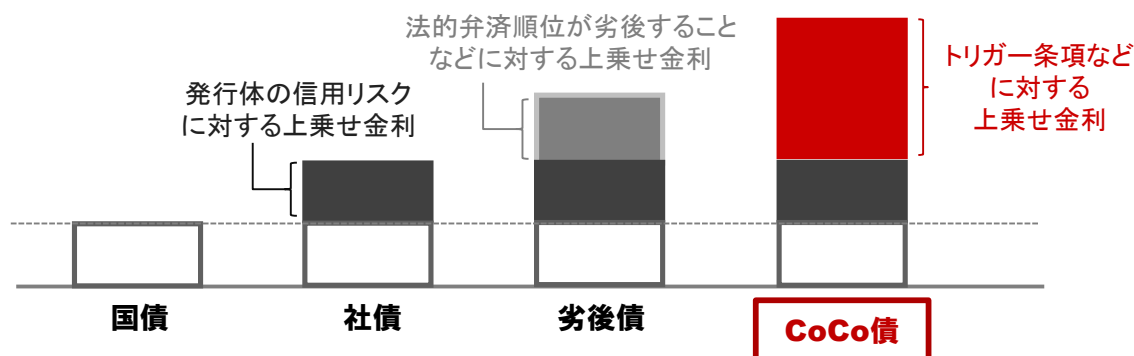
CoCo債とは

- 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。

※Contingent Convertible Bonds(偶発転換社債)

- 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)



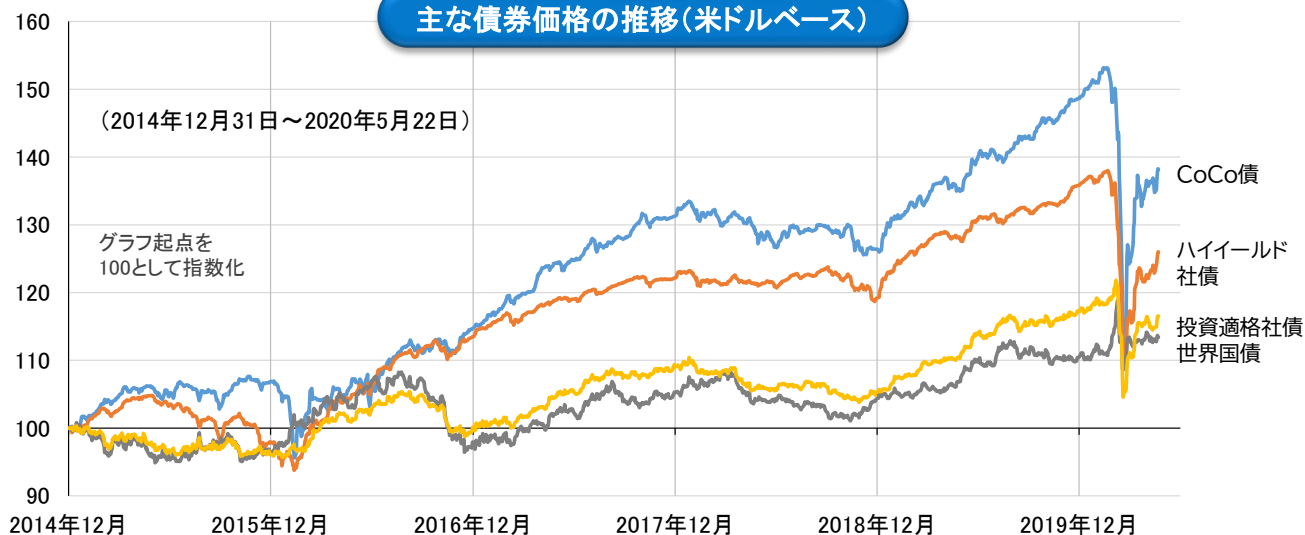
- 劣後債: 一定の債務不履行時(破産の手続きの開始等)に、元利金の支払いが他の上位債券よりも劣後する債券
- 上記はイメージおよび一般論であり、実際とは異なる場合があります。

市況動向

2016年以降、堅調な推移となったものの 2020年春、コロナ・ショックで大きく崩れる

- 2016年以降、米国経済が堅調な推移を遂げる中、金融引き締め懸念の高まりなどにより、一時的に落ち込む局面もありましたが、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りました。この背景には、業績回復や資本充実などを受け、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たことなどがありました。
- しかしながら、2020年2月以降、新型コロナウイルス感染拡大により、各国が経済活動抑制に動いたことから、景気低迷が危惧され、信用リスクが高いCoCo債やハイイールド社債が一時は大きく売られました、その後は買戻しの動きとなりました。

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
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: FTSE 世界 BIG 社債インデックス、世界国債: FTSE世界国債インデックス
- 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。

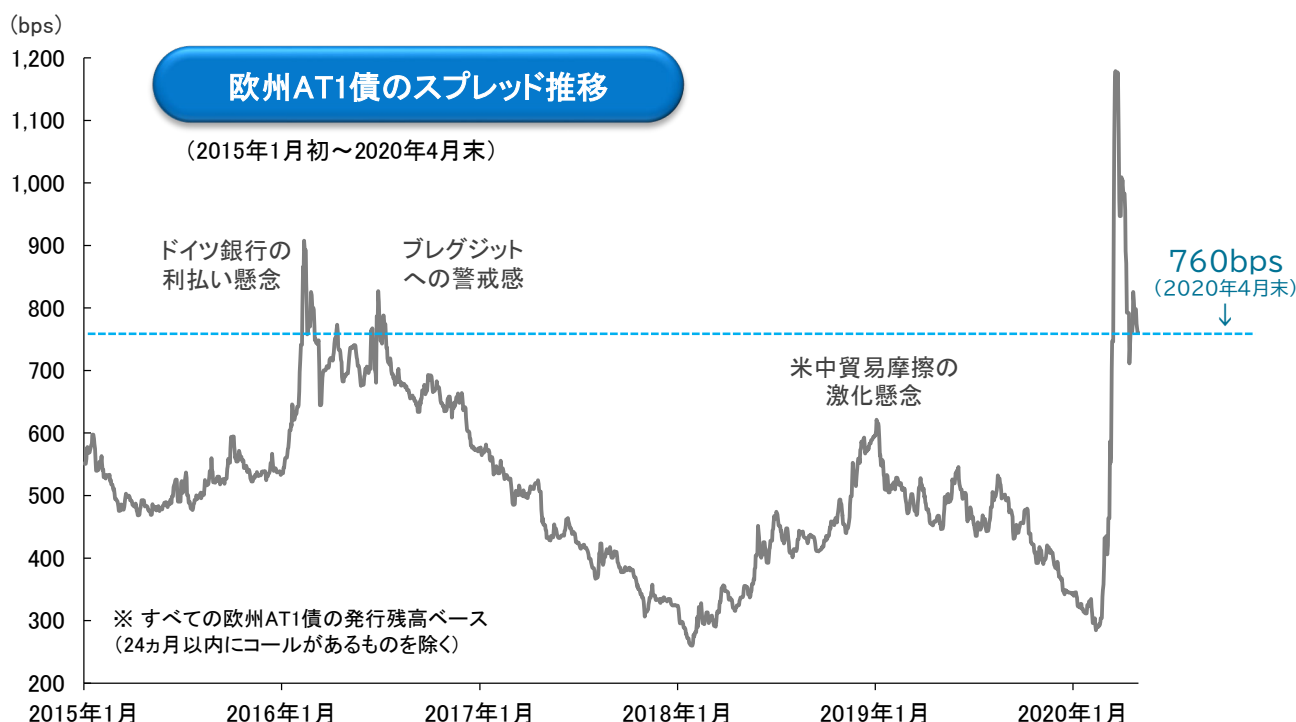
価格水準

歴史的に高水準にあるCoCo債※の スプレッド水準

※ここでは、CoCo債の一種である欧州AT1債の状況をもとにご説明します。

CoCo債(欧州AT1債)のスプレッドは、2020年2月後半から急激に拡大し、足元縮小を見せていますが、今なお高い水準にあり、投資妙味があると考えられます。

- リーマン・ショック時、欧米の金融機関はまさに金融危機の震源地であり、金融当局に加え投資家などからも非常に厳しい目で見られましたが、足元の新型コロナウイルスによる影響は、金融システムというよりも実体経済に大きく出る格好となっています。
- 特に、小売り、レジャー、飲食、航空、エネルギーといったセクターにより大きな影響が出ています。金融機関は金融危機時は問題の中心的存在でしたが、今回は実体経済の落ち込みを取り戻すために行なわれる金融・財政対策の一部として、企業への融資業務を担う存在となっています。
- 新型コロナウイルスの感染拡大で打撃を受けた企業への融資は、経済の下支えを目指す金融・財政政策の一部ですが、金融機関にとっては融資拡大につながり、事業収益の拡大が見込まれます。



● 出所アルジェブリス(UK)リミテッド

● 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、投資者の皆様にご理解を高めることを目的として、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。

投資機会

金融セクターの環境変化に 市場評価はまだ追いつけていない

- リーマン・ショック時、金融システムに大きな不安を与え、自らも大きな痛手を負った金融業界（金融セクター）は、同ショック以降、ポジティブとは言えないイメージを持たれているセクターの一つと言えます。
- しかしながら、リーマン・ショックの反省に立ち、金融セクターでは「規制強化」や「構造改革」が進んだことから、金融機関の健全性や収益性は大きく改善しています。
- 一方、市場における金融セクターへの評価は十分に高まっているとは言えず、実際のファンダメンタルズと市場評価には乖離があると考えられます。
この乖離の解消への期待から、金融セクターには投資妙味があると考えられます。

【金融セクターをとりまく環境変化のイメージ】

金融機関のファンダメンタルズの強化

- 欧州主要銀行の自己資本比率は、リーマン・ショック前の2～3倍に高まり、不良債権は大幅に縮小。
- 欧州中央銀行による資産査定とストレステストでは、優れた銀行を特定すると共に、資本の脆弱な銀行に対し資本調達を促した。その後も、継続的にストレステストを実施し、債務超過のリスクを監督している。

リーマン・ショック
欧州債務危機

【金融機関の状況】

- 安全神話の崩壊
- 健全性の低下
- 脆弱な収益構造が露呈

金融機関への
負のイメージ

規制の強化
金融緩和

- 金融機関への自己資本比率規制の強化
- 金融緩和による金融機関の収益性低下

金融機関の
健全性回復

マクロ環境の改善
経営環境の変化

- マクロ環境の変化
- 経営環境や新技術によるビジネスモデルの変化

金融機関の
収益性改善

投資機会の出現

●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。

投資リスク

一般的な債券より投資リスクは高いものの 財務面や制度面の改善は進んでいる

CoCo債固有のリスク要因

- 主な固有のリスクとしては、①トリガー・リスク、②利払停止リスクがあります。
- こうしたリスクが存在するため、CoCo債は、同じ発行体の普通社債や劣後債に比べて高い利回りとなっています。また、CoCo債への投資にあたっては、上記の固有リスクを検討の上、投資を行なう必要があります。

トリガー・リスク

発行体である金融機関の自己資本比率が、発行時に定められた一定水準を下回った場合や、発行体が規制当局により存続不可能と判断された場合などにおいて、CoCo債の元本の一部または全部が削減されたり、強制的に株式に転換されるリスクを指します。

投資のポイント

- ・ 発行体は十分な自己資本を積んでいるか。
- ・ 発行体の自己資本が、市場でショックが起きた場合でも耐え得る余力があるか。

アルジェブリス社の見方

- ・ 2008年以降に行なわれた、これまでに前例のない規模の資本増強により、現在、ほとんどの金融機関が元本リスクに対して十分な健全性を有しているとみています。

利払停止リスク

CoCo債の利払いは、発行体の裁量によるところが大きく、市場環境によっては利払いが行なわれない場合があります。一方、欧州中央銀行は、CoCo債の利払いの優先順位を自己株式の取得などより上位にしておき、利払いを行なわない場合には、これらを実施することは認められません。

投資のポイント

- ・ 発行体に十分な支払余力があるか。

アルジェブリス社の見方

- ・ 継続的な債券発行による資金調達を行っており、今後の資金調達の支障となる利払いの見送りを避ける傾向が強い。
- ・ CoCo債の利払いの見送りは、株式配当、ボーナス、自己株式の取得などの妨げになることから、避ける傾向がある。

- 上記のほかにも、繰上償還の延長といった償還時期の不確実性リスクなど、CoCo債のリスクは複数ありますが、当ファンドでは、トリガー・リスクを十分に回避できると考えられる発行体を投資対象と考えており、主として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しています。
- この、「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、金融当局によるストレステストを受けています。

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

ご参考

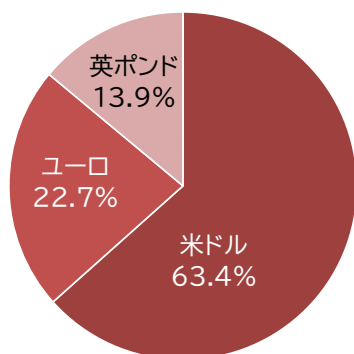
為替ヘッジコストについて

※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。

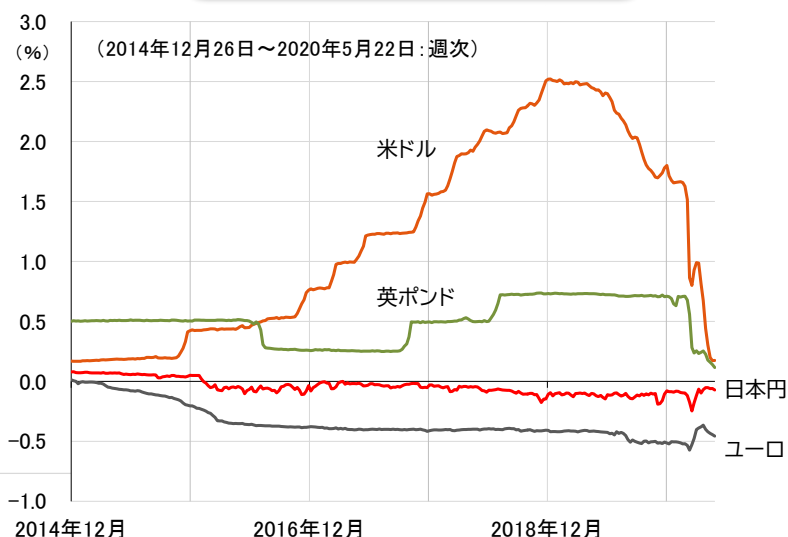
- 足元、新型コロナウイルス感染拡大の防止策として、経済活動を抑制させており景気減速が表面化しつつあります。これに対して各国の金融当局は、景気刺激策として金融政策を大きく緩和させており、この先、為替ヘッジコストが急激に上昇することは想定しづらく、為替変動の抑制をめざして為替ヘッジを行なう投資手法にも妙味があると思われます。

通貨別構成比率

(2020年4月末現在)

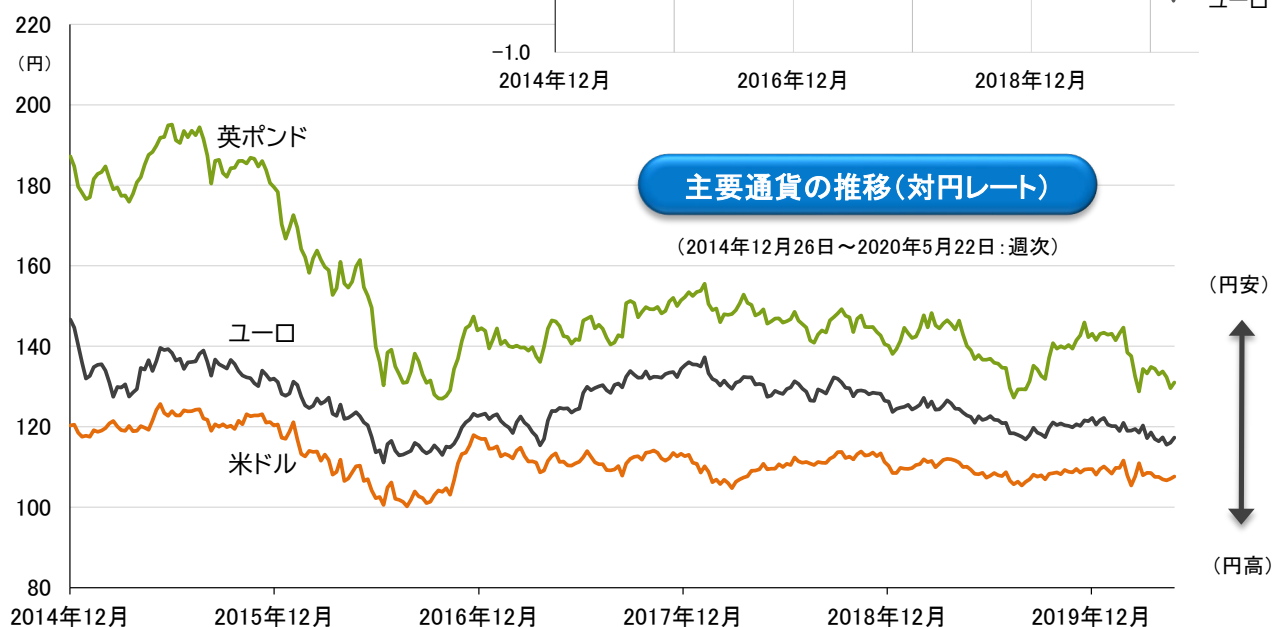


主要通貨のLIBOR(1ヵ月)の推移



主要通貨の推移(対円レート)

(2014年12月26日～2020年5月22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。

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。

■ 金融機関のファンダメンタルズは改善し、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。

■ コロナ・ショック対策の一翼を担う金融機関には相応の手当が施されています。

- ・ 新型コロナウイルスが経済へ与える影響はまだ不透明であるものの、実体経済の落ち込みを取り戻すため、金融・財政政策を行なうと、日米欧の政府や中央銀行は断固とした意志を表明しており、その規模、その期間ともに前例のないものとなっています。
- ・ 市場に資金を流す手段の一つとして、金融機関の融資が一端を担うことが求められています。そのため、金融機関のバランスシート(財務体質)を保護するために、以下のような軽減措置がとられています。

➤ 不良債権認識の柔軟性 および 必要とされる自己資本比率の低減

- 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や取り巻く環境などが支援材料となり、今後も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。

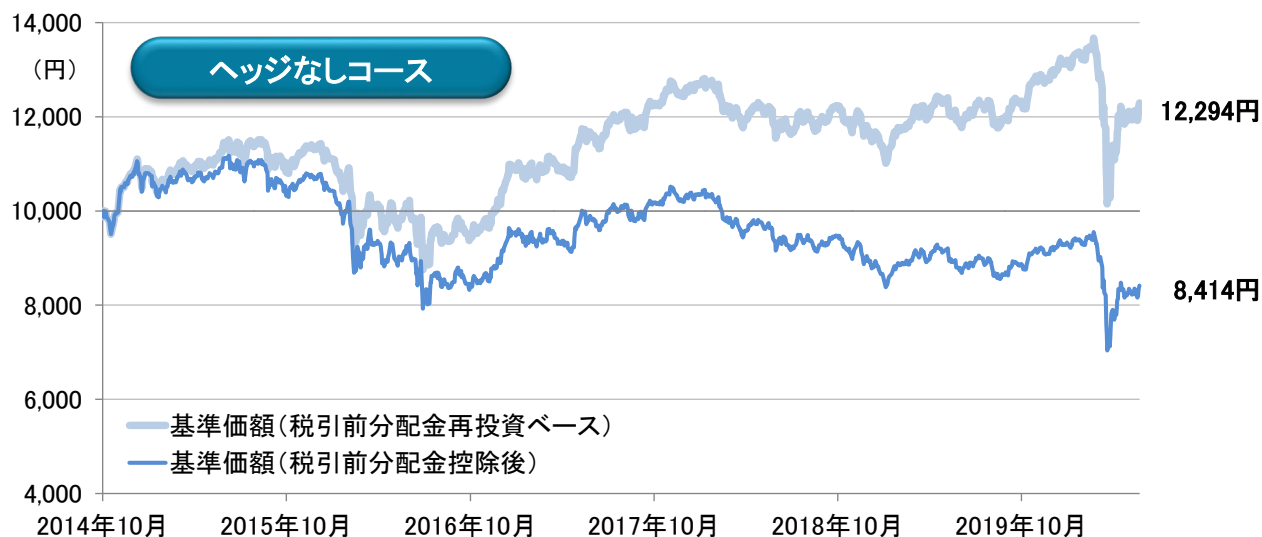


アルジェブリスについて

- ・ 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年からファンドへ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。

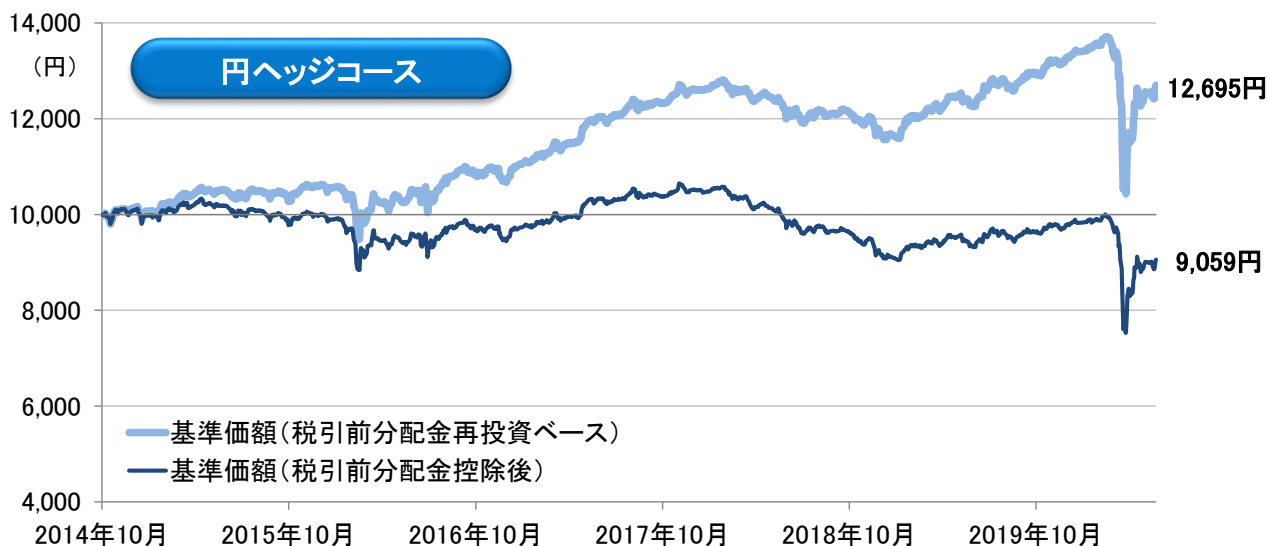
基準価額と分配金の推移

(2014年10月1日(設定日)～2020年5月22日)



<分配金実績>

2014年11月～2015年8月	2015年9月～2020年5月
45円/月	55円/月



<分配金実績>

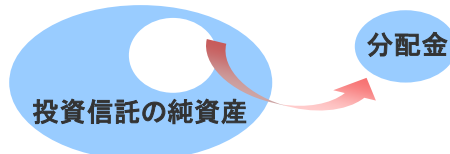
2014年11月～2015年8月	2015年9月～2020年5月
45円/月	50円/月

- ※ 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の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。
 ※ 分配金額は収益分配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。

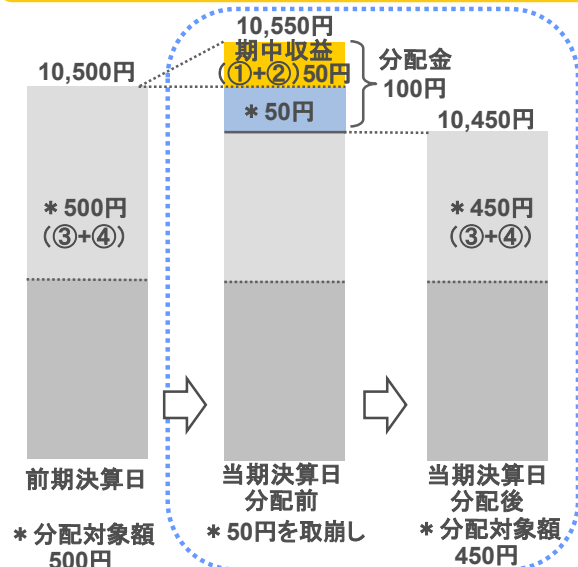
投資信託で分配金が支払われるイメージ



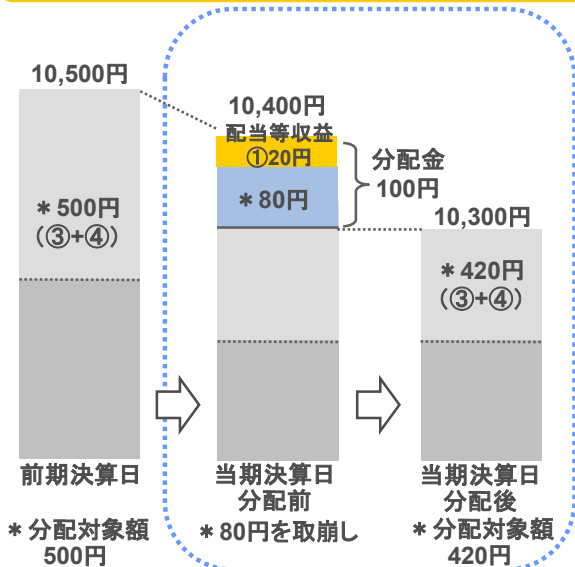
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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

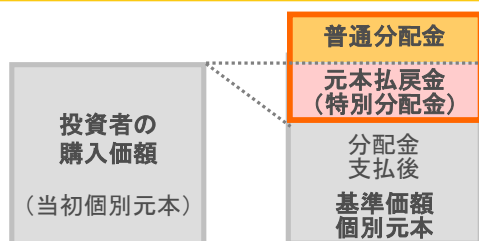


(注)分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

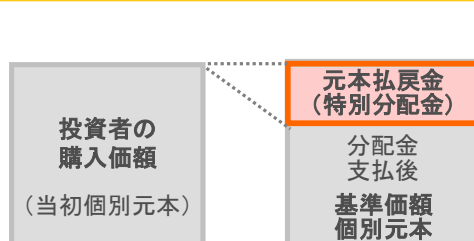
※上記はイメージであり、将来の分配金の支払いおよび金額ならびに基準価額について示唆、保証するものではありません。

- 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の方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 : 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、(特別分配金) 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

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。

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。

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、投資者の皆様は「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。
- 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3.3%(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1.785%(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1.045%(税抜0.95%)、投資対象とする投資信託証券の組入り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（交付目論見書）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
十六TT証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第188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TT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TT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)

