

## 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)

### 運用概況のお知らせ

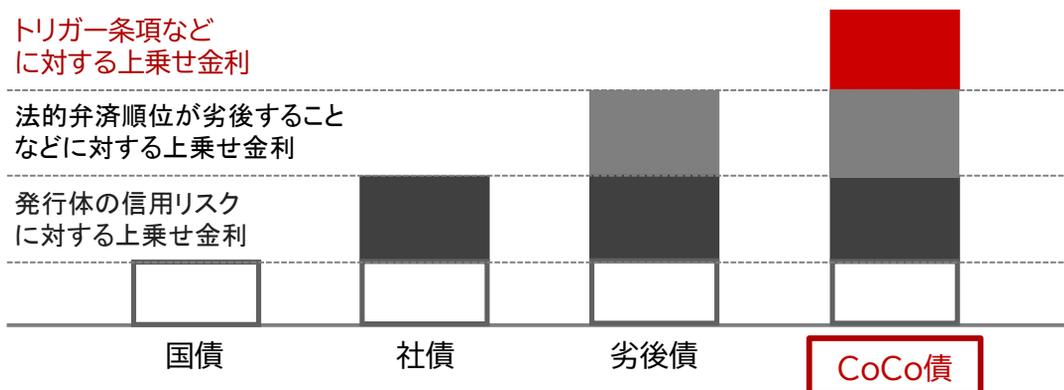
当ファンドは、金融機関が発行しているハイブリッド証券の一つであるCoCo債(ココ債)を主な投資対象としています。当レポートでは、CoCo債の市況動向や、コロナ・ショックに見舞われた年初からの当ファンドの運用状況、今後の見通しなどについて、アルジェブリス(UK)リミテッド\*のコメントをもとにまとめましたので、是非ご覧ください。

\*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。

### CoCo債の金利構造(イメージ)



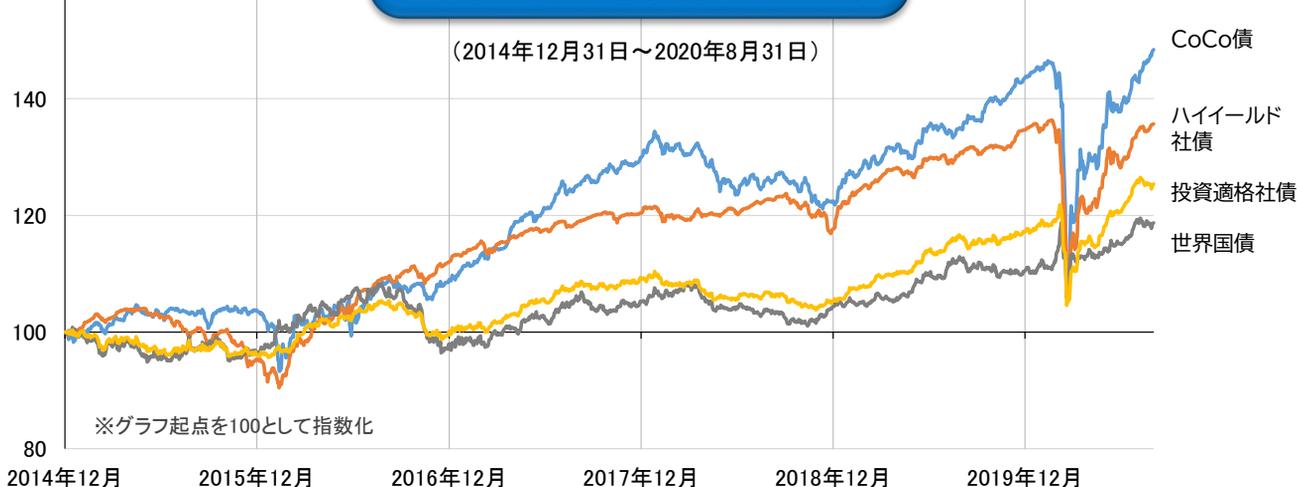
※劣後債：一定の債務不履行時(破産の手続きの開始等)に、元利金の支払いが他の上位債券よりも劣後する証券

●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。

## コロナ・ショックにより、2020年2月から3月にかけて大幅に下落したものの、その後は大きく回復

- 2020年2月以降、新型コロナウイルス感染拡大への防止策として、世界各国が経済活動抑制に動いたことから景気減速が懸念され、先行き不透明感が高まる中、CoCo債やハイイールド社債などのリスク資産が大きく売られました。
- 金融機関の発行するハイブリッド証券の一種であるCoCo債は、経済活動抑制によるGDP成長率の大幅鈍化、失業率上昇、また、融資先企業の破綻による貸し倒れの増加といった懸念が急激に広がり、2月下旬から3月中旬まで大幅な下落局面となりました。
- 3月後半以降、経済活動抑制に伴う影響を緩和するために、世界各国の政府および金融当局が下支え策を明確に打ち出したことなどにより、経済活動の正常化への期待感が高まりました。こうした中、CoCo債なども含めて金融市場は回復基調となりました。

### 主な債券指数の推移(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。

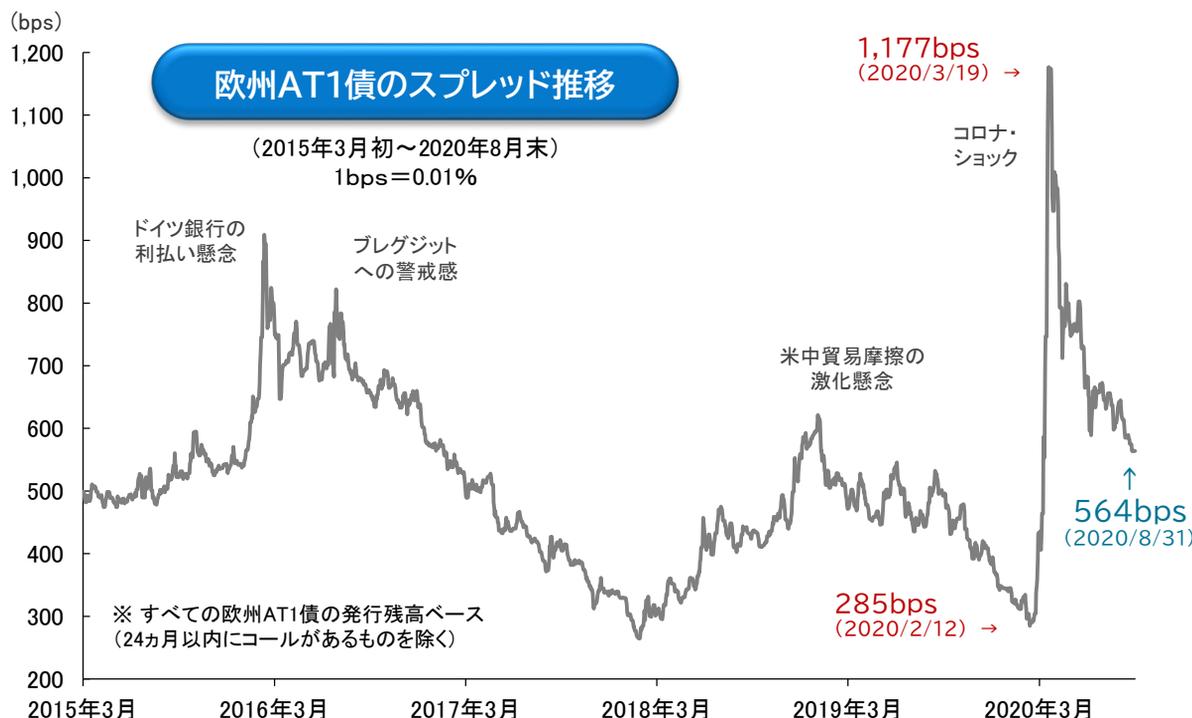
## 2020年の投資行動

## 2月の早い段階で現金比率を高め、 3月には大きく売り込まれたCoCo債を購入しました。

- 当ファンドでは、2020年2月にクレジット市場のスプレッドのタイト化（債券価格の上昇）、および新型コロナウイルスの世界的な感染拡大がもたらす経済成長の鈍化への懸念から、保有していた債券の一部売却を行ない、2020年2月末にはキャッシュ比率\*1を19%まで高めました。  
\*1 主要投資対象である外国投資信託ベース
- その後、2月後半以降の世界的な株価の下落およびクレジット市場でのスプレッドの拡大（債券価格の下落）の際に、当ファンドではG-SIFIs（グローバルな金融システム上重要な銀行）に含まれる銀行のCoCo債のうち、大きく売り込まれたCoCo債などに投資を行ないました。
- 2020年後半に関しては、欧州より米国の方が投資リスクが高いとアルジェブリス社ではみており、欧州のAT1\*2債を選好しています。米国のリスクが高いと考える背景には、米国における新型コロナウイルスの感染状況や大統領選挙の行方が不透明である上、米中の関係悪化などの懸念材料があるにもかかわらず、株価が高値圏にあることなどがあげられます。

\*2 AT1債（その他Tier1=Additional Tier1（AT1））に該当する債券

当ファンドは現在、市場成長性などの観点からバーゼルⅢ規制における「その他Tier1」に該当するCoCo債（AT1債）を主な投資対象としています。また、その中でも、投資妙味が高いと考える欧州のAT1債に注目しています。



● 出所: アルジェブリス社

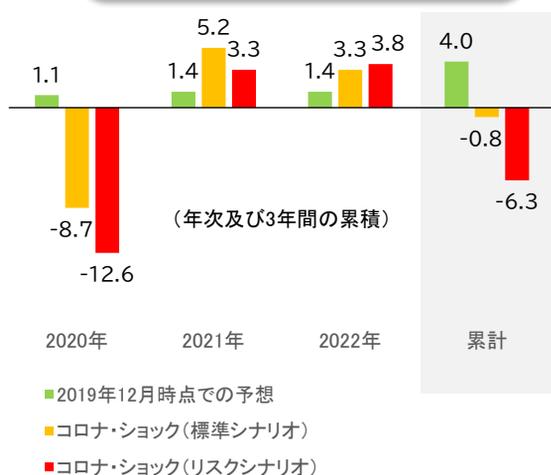
● 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

## 金融セクターが受ける影響は、2008年以降の世界的な金融危機の際とは大きく異なると考えます。

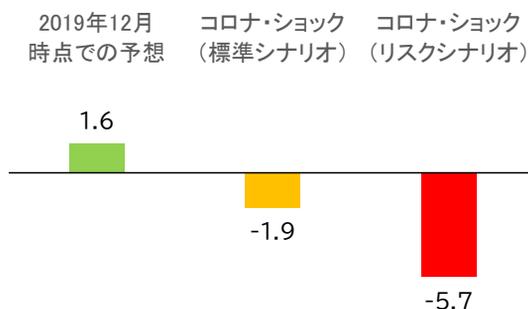
- リーマン・ショックに端を発する世界的な金融危機は、欧米の銀行が震源地であり金融セクターが被った影響が甚大であったのに対し、今般のコロナ・ショックが金融セクターに与える影響は間接的なものです。コロナ・ショックから強い影響を受けるセクターは、小売り、観光、航空などと考えられます。
- 欧州の銀行にもたらされるコロナ・ショックの影響はまだ不透明であるものの、各行は（投融資に対する）引当金の積み増しを行なっています。欧州の銀行は、一定期間の返済猶予（モラトリアム）や、政府保証、直接的な政府支援などを受けていることもあり、これまでのところ資産の質（自己資本の安定性）は維持できていると見ています。
- こうした中、7月にECB（欧州中央銀行）はコロナ・ショックが欧州の銀行にどのような影響を与えるかを考察した分析レポートを発表していますので、以下でご紹介します。

ECBは分析レポートで、標準シナリオとして2020年にユーロ圏の実質GDP成長率が▲8.7%、リスクシナリオとして同▲12.6%となった場合の、自己資本に与える影響を分析しています

実質GDP成長率 (%)



自己資本比率への影響 (%ポイント)



- 上記数値は2022年における推定値です
- ECB COVID-19 Vulnerability Analysis, 28 July 2020. をもとにアルジェブリス社が作成

### 【標準シナリオ】

- 銀行の自己資本比率(CET1)は、2022年にかけて、現在の14.5%から12.6%(▲1.9)に低下するものの、銀行機能に大きな影響はないとみています。

### 【リスクシナリオ】

- 同比率は現在の14.5%から2022年にかけて、8.8%(▲5.7)まで低下し、自己資本増強を強いられる銀行が出る可能性はあるものの、金融システム全般の健全性は維持されると公表しています。

● 出所: アルジェブリス社

● 上記は過去のものおよび予想であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

## 各国が行なう金融・財政政策などの支援により、銀行システムが大きく揺らぐことはないと考えます。

- 欧州では各国が行なう景気対策のほか、EU(欧州連合)による5,000億ユーロの景気対策に加えて、イタリアやスペインなどコロナ・ショックの影響が相対的に大きかった国がより恩恵を受ける7,500億ユーロの欧州復興基金の設立合意などもあり、欧州の銀行システム全体がコロナ・ショックの影響で大きく揺らぐことはないと考えます。
- ECBは欧州の銀行に対し、配当や自社株買いを2021年初まで実施しないよう求めました。配当の自粛などにより銀行内に資金を滞留させ、財務体質の健全性を維持させることが目的とみられます。
  - コロナ・ショックにより株価が低迷する一部の銀行に対し、株式投資家は早期の復配による株価回復を期待していただけに冷や水を浴びせられる結果となりました。しかしながら、債券の投資家にとって配当を見送ることは、銀行内の資金の留保につながることから、好材料になると考えます。
  - ECBの要請により、欧州の銀行のCoCo債のクーポン支払いに対しての要請の有無が一時懸念される場面もありましたが、CoCo債のクーポンの支払いに影響するような要請はありませんでした。そのため、アルジェブリス社ではCoCo債のクーポンは引き続き滞りなく支払われると考えています。
- アルジェブリス社では、当ファンドが投資を行なう、その国を代表するような大手銀行に関しては、潤沢な自己資本を擁しており、コロナ・ショックの影響により、CoCo債のクーポンの支払いが滞ることや、自己資本比率が低下し、事前に定められたトリガー条項が発動する可能性は低いと考えています。
- 当ファンドの運用では、引き続き他の国・地域に比べ、スプレッドが大きい欧州の銀行のAT1債を中心としたポートフォリオを維持する方針です。また、保有銘柄に関しては、その国を代表する大手銀行を中心に分散投資を行ないます。

※ 上記は資料作成時における、アルジェブリス社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。



### アルジェブリス社について

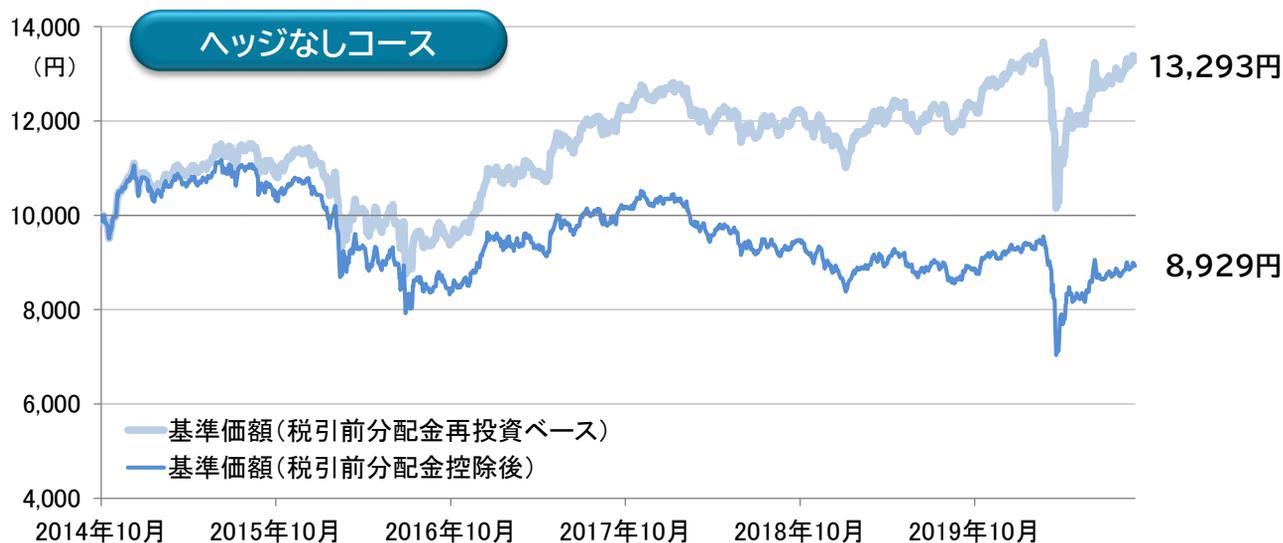
- アルジェブリス(UK)リミテッドは、2006年に設立された英国の資産運用会社です。世界の金融機関が発行する証券の運用に特化しており、CoCo債投資においては、先駆的な運用会社です。
- 同社では、CoCo債が発行され始めた2009年からファンドへの組入れ実績があり、当ファンドの実質的な運用担当者は、金融セクターへの投資経験が豊富なだけでなく、CoCo債の商品性を熟知するエキスパートです。また、同社は銀行のバランスシート分析について専門性が高いことで知られており、当ファンドの実質的な運用を支える強みとなっています。

## 運用実績

## 基準価額と分配金の推移

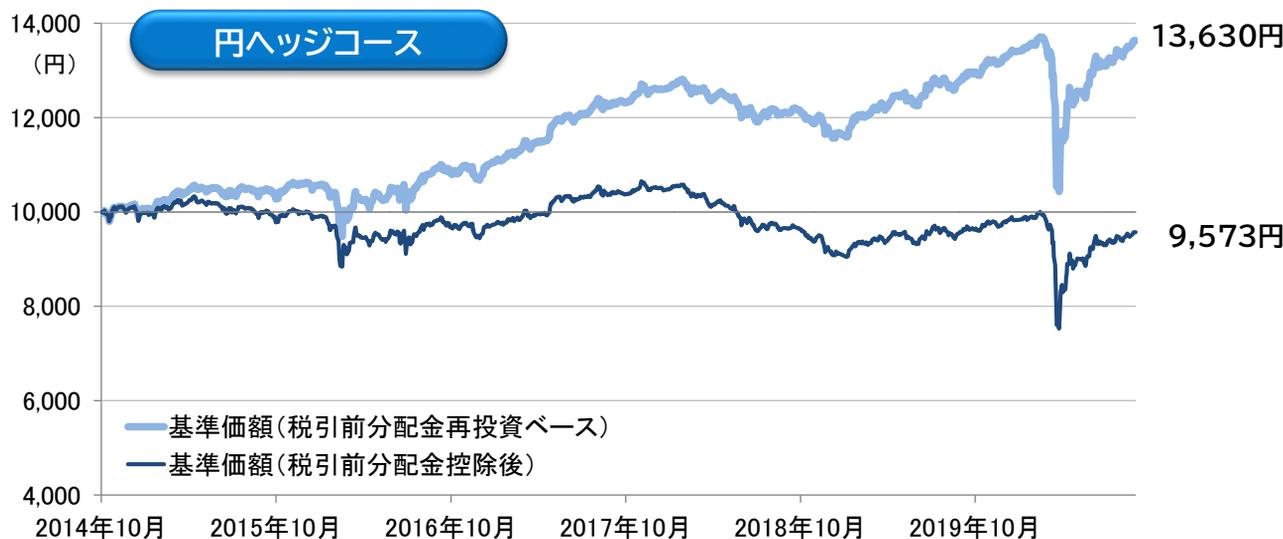
(2014年10月1日(設定日)～2020年8月31日)

※基準価額および分配金実績は2020年8月31日現在のものです。



&lt;分配金実績&gt;

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



&lt;分配金実績&gt;

2014年11月～2015年8月	2015年9月～2020年8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。

- 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。

# 為替ヘッジコストについて

※ヘッジコストの理論値は各国短期金利(1ヵ月物LIBOR)と日本の短期金利(1ヵ月物LIBOR)の差分となります。

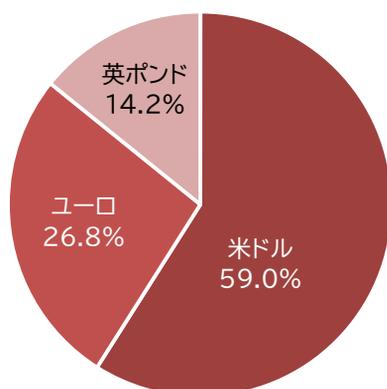
- 円ヘッジコースは、為替ヘッジによって為替変動リスクの低減を図ります。

※ただし、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。

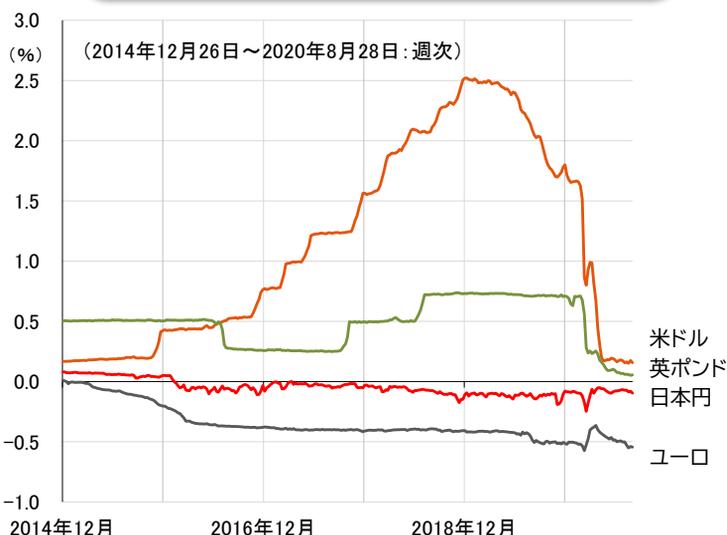
※なお、為替ヘッジを行なう際、対象通貨の短期金利より円の短期金利が低い場合には、為替ヘッジコストがかかります。

## 通貨別構成比率

(2020年8月末現在)



## 主要通貨の(1ヵ月物LIBOR)の推移



## 主要通貨の推移(対円レート)

(2014年12月26日～2020年8月28日:週次)



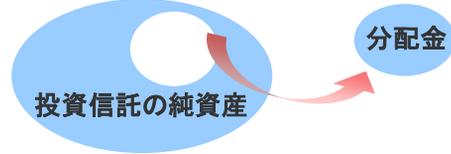
- 通貨別構成比率は当ファンドの投資先の外国投資信託における組入証券の時価総額比率です。
- 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成
- 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

- 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。

## 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

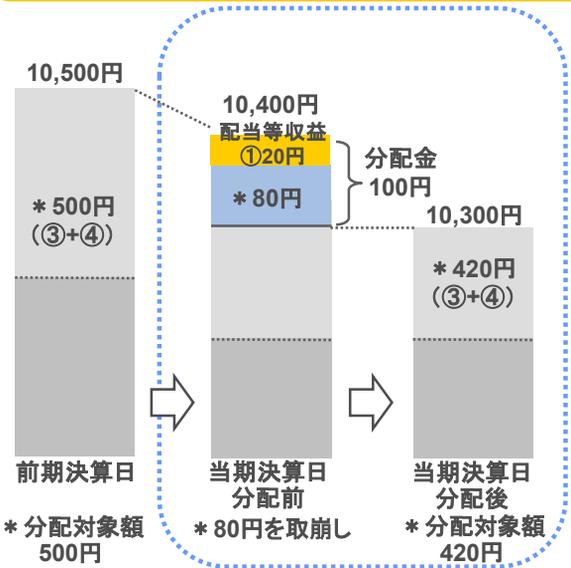
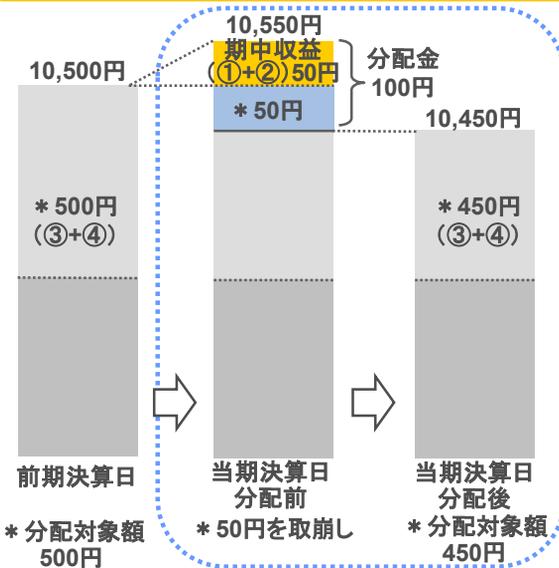


- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

### 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



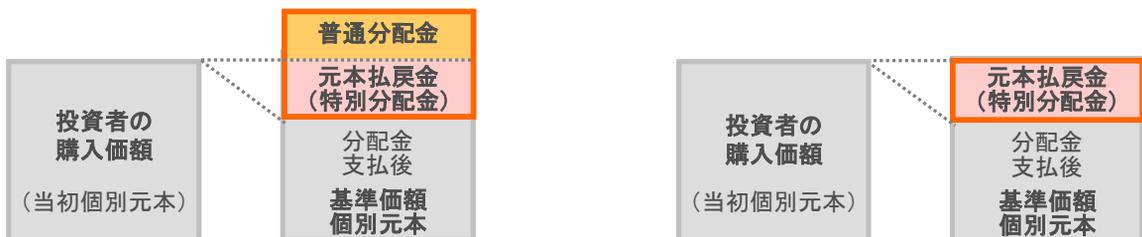
(注)分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

※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(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)の皆様へ帰属します。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へ帰属します。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] <a href="http://www.nikkoam.com/">www.nikkoam.com/</a> [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	○		
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2336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