

平素は弊社ファンドをご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、2016年11月8日、「Commerzbank AG(コメルツ銀行)」が、SPE(特別目的事業体)である「HT1 FUNDING GMBH」を通じて発行する永久劣後債の、初回の繰上償還可能日(2017年6月30日)での償還(コール)を見送る旨を表明しました。当該債券の価格は、遡る11月4日に同社CFOが永久劣後債のコール見送りの可能性に言及したことから下落していましたが、この発表を受けて更に下落する展開となりました。なお、期限付劣後債などコメルツ銀行が発行する資本性の低い他の銘柄の価格には、足元では大きな変動は見られません。

つきましては、当該債券の動向および劣後債市場の今後の見通し等につき、下記の通りご案内申し上げます。

・本資料では、当該債券について、コールスキップによる償還日の変更という債券としての性質にフォーカスした状況を取り上げているため、各種報道等の表現に合わせて「永久劣後債」と表記しています。なお、永久劣後債のうち資本性の強い証券を他の資料では「優先証券」に分類することがあります。

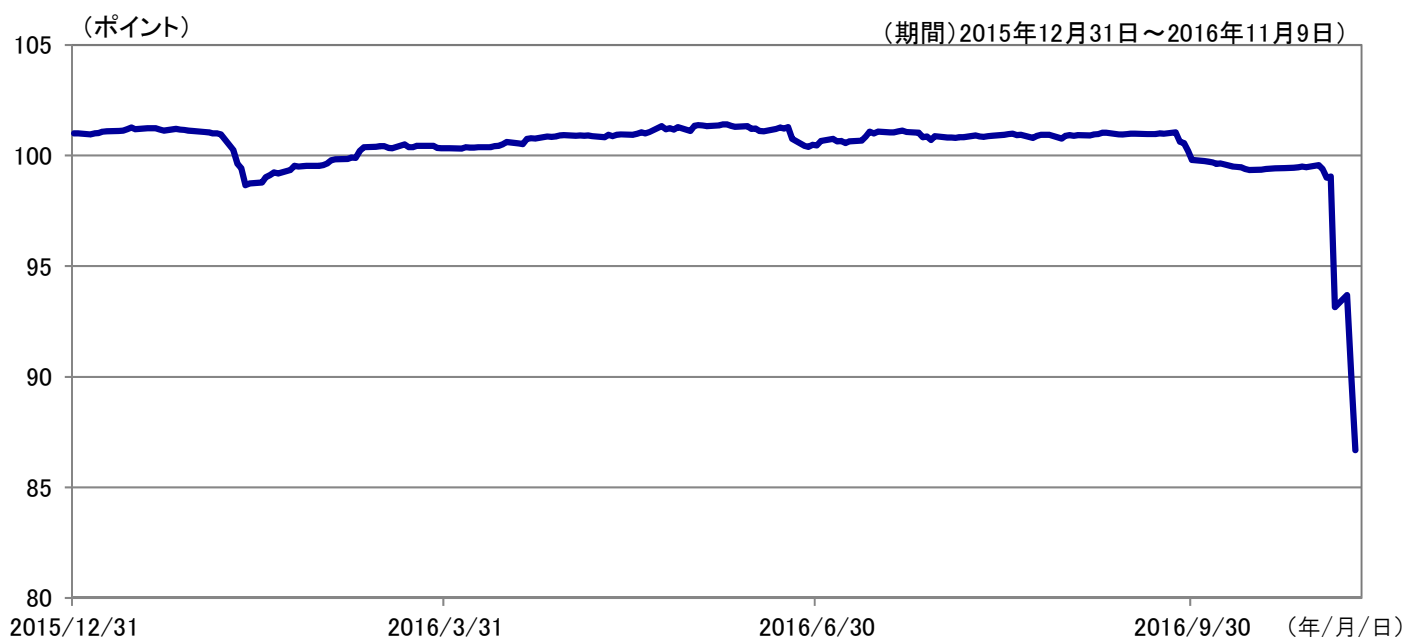
### コメルツ銀行によるコール見送りについて

2016年11月8日、コメルツ銀行(ドイツに本拠を置く大手銀行)は、同社がSPEを通じて発行する下記永久劣後債のコールを見送る旨を、当該銘柄を上場するアイルランド証券取引所に届け出ました。同社CFOが11月4日に、永久劣後債のコール見送り可能性に言及したために、当該銘柄の価格は下落していましたが、上記の届出により当該銘柄のコール見送りが確定したことで、さらに価格が下落しました。

#### ■当該債券の概要

銘柄名	HT1 FUNDING GMBH 6.352%(ユーロ建て)
償還日	永久債
クーポン	6.352%
次回繰上償還可能日	2018年6月30日 (2017年6月30日の繰上償還は見送り表明)

#### 当該債券の価格推移



■ 上記は、過去の実績・状況、作成時点での見通しまたは分析です。これらは、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。

## 市場の反応および、劣後債市場の今後の見通しについて

## ＜市場の反応＞

11月4日、コメルツ銀行の第3四半期決算にて、シュテファン・エンゲルス(CFO)が、同社が発行する永久劣後債を初回コール可能日に償還する必要はない、との内容の発言をしたことを受けて、当該債券は約6%下落しました。翌営業日の11月7日に若干値を戻したものの、当該債券の発行体であるHT1 FUNDING GMBHが、11月8日に初回(2017年6月30日)のコールを見送ることを上場先のアイルランド証券取引所に提出すると、11月9日に更に下落する展開となりました。

当該債券は、先日コールスキップを発表したStandard Chartered(スタンダード・チャータード)の永久劣後債(STANLN 6.409% 米ドル建て、以下STANLN 6.409%)とは異なり、初回以降はコール可能日が1年ごとに到来するスキームとなっています。当該債券の価格は、改訂後の利率条件(コール見送り後の利率:EURIBOR12か月物+200bp(変動金利))や次回コール可能日までの年限等を織り込み、11月3日終値からの下落率は約12%となりました。なお、コメルツ銀行が発行する期限付劣後債など資本性が低い他の債券の価格には、足元では大きな変動は見られません。

## ＜劣後債市場の見通し＞

STANLN 6.409%などの特殊なスキームを有している債券やコール日以降の利率条件が低い債券について、発行体が短期的な経済合理性を重視してコールを見送る動きが出ています。ただし、先日、英銀ロイズ・バンキング・グループがSTANLN 6.409%と類似スキームを持つ債券のコール実施を発表するなど、発行体によって判断は異なっています。これは、発行体が債券投資家の期待に反してコールを見送ることは、債券投資家との中長期的な関係構築に後ろ向きと捉えられ、新たに資金調達を行う場合に投資家から相応のプレミアムを要求される傾向にあるためです。今後も発行体の資本政策や資金調達条件等によって、個別銘柄毎にコールへの対応が分かれる可能性が高まっており、慎重に動向を見ていく必要があります。

■本見通しないし分析は作成時点での見解を示したものであり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

## 留意事項

### 【投資信託のご購入に際しての留意事項】

#### ○投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が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、投資元本を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書)、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

#### ○投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

##### ■購入時(ファンドによっては換金時)に直接ご負担いただく費用

・購入時(換金時)手数料… **上限 3.24%(税込)**

※一部のファンドについては、購入時(換金時)手数料額(上限 37,800円(税込))を定めているものがあります。

##### ■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

・信託財産留保額… ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

##### ■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

・運用管理費用(信託報酬)… **上限 年3.348%(税込)**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

##### ■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)、目論見書補完書面等をご覧ください。

## 投資リスク

### 公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債等への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債等の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債等の価格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。

### 信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格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。

### 流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引制限により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格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。

### 為替変動リスク

海外の公社債は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

ハイブリッド証券(劣後債および優先証券等)への投資には次のような特徴があり、価格/為替変動・信用・流動性の各リスクは普通社債への投資と比較して相対的に大きいものとなります。

(弁済の劣後)

一般的にハイブリッド証券の法的弁済順位は株式に優先し、普通社債に劣後します。したがって、発行体が経営破たん等に陥った場合、普通社債等の元利金が支払われてもハイブリッド証券は元利金の支払いを受けられないことがあります。また、ハイブリッド証券は、一般的に同一発行体の普通社債と比較して低い格付けが格付機関により付与されています。

(繰上償還延期・前倒し)

一般的にハイブリッド証券には、繰上償還(コール)条項が付与されており、この繰上償還の実施は発行体が決定することとなっています。繰上償還されることを前提として取引されている証券もあり、これらの証券が市場で予想されていた期日に繰上償還が実施されない場合、あるいは実施されないが見込まれる場合、また市場で予想されていた期日以前に償還される場合には、当該証券の価格が大きく下落することがあります。

(利息・配当の繰り延べまたは停止)

利息または配当の支払い繰り延べ条項を有するハイブリッド証券は、発行体の財務状況や収益動向等の要因によって、利息または配当の支払いが繰り延べまたは停止される可能性があります。この場合、期待される利払いや配当が得られないこととなり、ハイブリッド証券の価格が下落する可能性があります。

(株式等への転換)

一部のハイブリッド証券には、発行体の判断で実質的に株式等に転換する条項が付与されている場合があります。これらの証券が転換される、もしくは転換されると見込まれる場合には、当該証券の価格が大きく下落することがあります。

(制度変更等)

将来、ハイブリッド証券にかかる税制の変更や、当該証券市場にとって不利益な制度上の重大な変更等があった場合には、税制上・財務上のメリットがなくなるか、もしくは著しく低下する等の事由により、投資成果に悪影響を及ぼす可能性があります。

## 当資料のご利用にあたっての注意事項等

- 当資料は投資家のみなさまに情報提供することを目的に三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。／当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。／銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。

- 当資料の作成は



### 三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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

お客さま専用フリーダイヤル **0120-151034** 受付時間/9:00~17:00  
(土・日・祝日・12月31日~1月3日を除く)

ホームページアドレス **<http://www.am.mufg.jp/>**