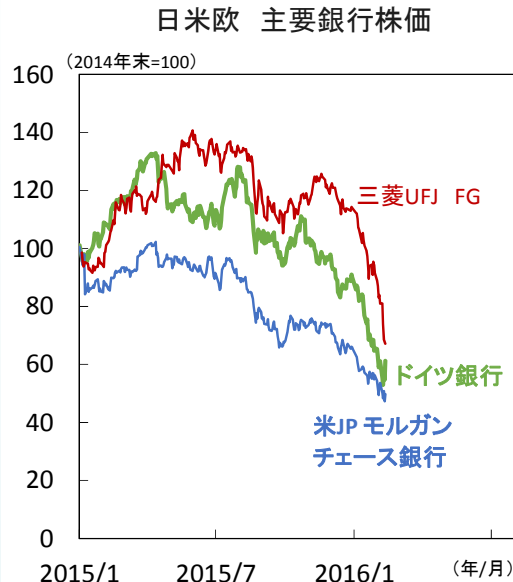


# ドイツ銀行への懸念は行き過ぎ。同行株・債券の投資魅力度はむしろ増したと思料

【図1】ドイツ銀行に対する市場の評価は急落



注) 左図の直近値は2016年2月12日。右図収益概略は一部項目の表示省略したため縦計は合わない。青色部は2015年収益で大きな影響を与えた項目として表示。ウェルス・マネジメントはプライベートバンキングや資産運用等が主な事業。Gトランザクションは主に貿易金融業務等。出所) Bloomberg、ドイツ銀行決算資料より当社経済調査部作成

先週のユーロ圏金融市場では、ドイツ銀行のCoCo債（偶発転換社債）の利払い原資が今後不足するとの見方が広がり、ユーロ圏や世界の金融セクターへの市場評価は大きく悪化しました（図1左）。同行の赤字決算が遠因となった模様ですが、当面の同行CoCo債利払い原資は開示資料からも十分といえます。赤字決算もリストラ等の「大なた」を振るった結果とみており、今回の悲観論は行き過ぎといえましょう。

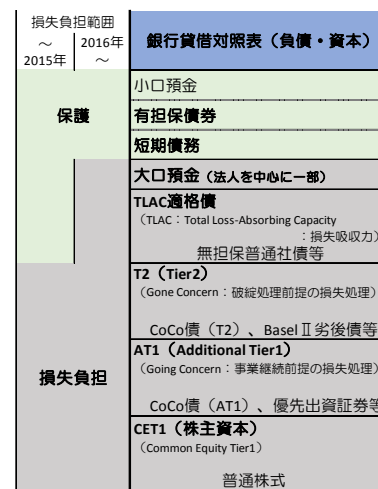
ドイツ銀行が先月28日に発表した昨年10-12月期の純利益は、前期に続き2期連続の赤字（G-SIBs（グローバルな金融システム上重要な銀行）の中でも唯一）、2015年通期でも赤字決算となりました（図1右）。2015年は、前年に続き保有資産の減損やリストラ費用、訴訟関連費用の引当金計上が高み収益を圧迫しました。また部門別では、法人向け銀行、証券業務の収入減、中でも債券取引部門が足を引っ張っています。同行は目下、先行して事業再構築で収益強化を図るスイスUBS等につき、ウェルス・マネジメント事業へ注力する等、痛みを伴うリストラを断行中です。

ドイツ銀行決算 収益サマリー(単位:億ユーロ)

	2014年 10-12月期	2015年 7-9月期	2015年 10-12月期	2014年 通期	2015年 通期
純収入	78	73	66	319	335
受取利息 (貸倒引当金繰入後)	34	35	35	131	149
非金利収入	40	36	28	177	176
非金利費用	▲72	▲132	▲90	▲277	▲387
調整後非金利費用	▲64	▲62	▲68	▲250	▲265
(調整項目)					
のれん・無形資産減損	▲1	▲58	▲0	▲1	▲58
訴訟関連費用	▲5	▲12	▲12	▲20	▲52
リストラ関連費用	▲1	▲11	▲8	▲4	▲10
その他	▲1	0	▲1	▲3	▲3
税引前利益	3	▲61	▲27	31	▲61
当期純利益	4	▲60	▲21	17	▲68
部門別純収入					
法人業務	30	32	21	136	142
債券等取引部門	11	17	9	67	74
個人(中小企業)業務	24	19	22	96	89
Gトランザクション	10	12	12	41	46
ウェルス・マネジメント	12	12	14	47	54
調整項目	1	▲2	0	▲2	▲0
非中核事業	2	2	▲3	2	4

【図2】欧州系金融機関の市場の評価は財務力からかい離

欧州大手金融機関 負債・資本項目と損失の適用範囲(概念図)

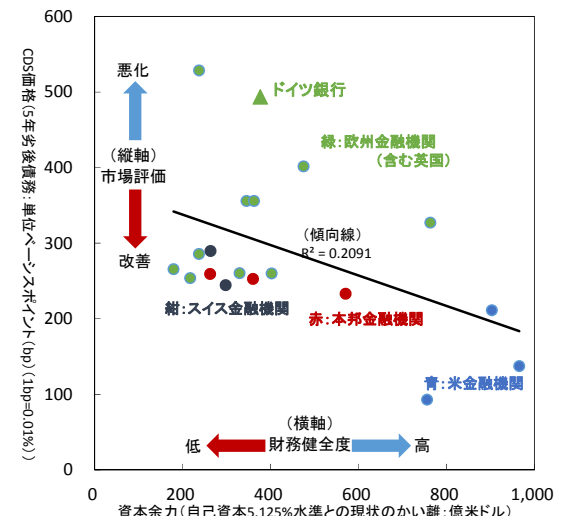


注) 右図の資本余力はPONV (Point Of Non Viability) 水準を5.125% (株主等自己資本比率) と想定し、直近決算における株主等自己資本額とPONV水準のそれを比較したものである。CDS価格は5年劣後債務への保証料を示す(千ドル当たり)。2016年2月12日の価格を使用。出所) SNL Financial、各種資料より当社経済調査部作成

同行は先週、本来非開示項目であるCoCo債利払いに必要な原資(ADI)を開示、更にユーロ建て€30億、米ドル建て\$20億に及びシニア債(無担保普通社債)買戻し策も発表、強力な資金力を見せつけました。同行が公表した2016年のADIE10億、2017年同€43億との見込みは、各年€3.5億のCoCo債利払いには十分です。何よりこの公表は、同行が事業再構築を進める中でも期間損益の黒字は確保するとの強い意思表示とみるべきでしょう。しかし先週、米格付会社S&Pは同行CoCo債を格下げしました(BB-→B+)。CoCo債の利払い能力を示すADIは期間損益がより重要なため、同行の赤字決算から今後の収益力を悲観した模様です。

今年に入り、欧州では金融機関の実質破綻認定時(PONV)に損失負担する債権者範囲が、株式や劣後債等に加えシニア債等に拡大されています(図2左)。しかし、市場は欧州金融機関の資本余力を過小評価しているとみられ(図2右)、今回の件で欧州G-SIBs勢への投資魅力度はむしろ増したとみています。(徳岡)

G-SIBs(一部)のCDS価格と資本余力



## 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、**投資者のみさまの投資元金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、投資元金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。

## 各資産のリスク

### ◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式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。

### ◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債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規制等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。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

### ◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産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。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

### ◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きく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可能性が高まる場合があります。

## 当資料に関してご留意頂きたい事項

■当資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱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。

■各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通しや分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、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・手数料等は考慮していません。

■当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

■投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡り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のうえ、ご自身でご判断ください。

■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留意ください。



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