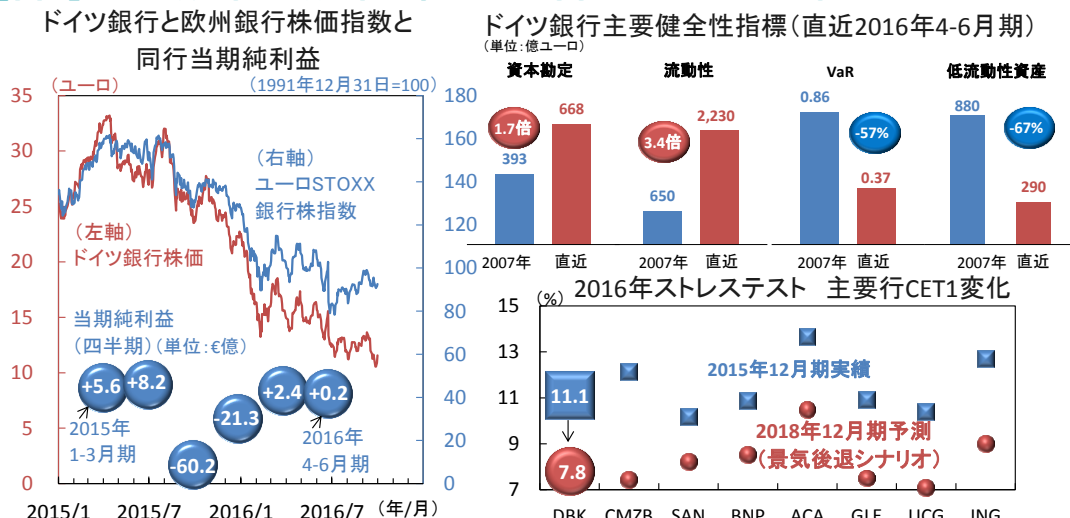


Focus

ドイツ銀行問題 - 健全性は高い。怖いのはむしろ市場の群集心理が生む負のスパイラル

【図1】ドイツ銀株価は収益性の低さもあり出遅れ。しかし健全性は高い

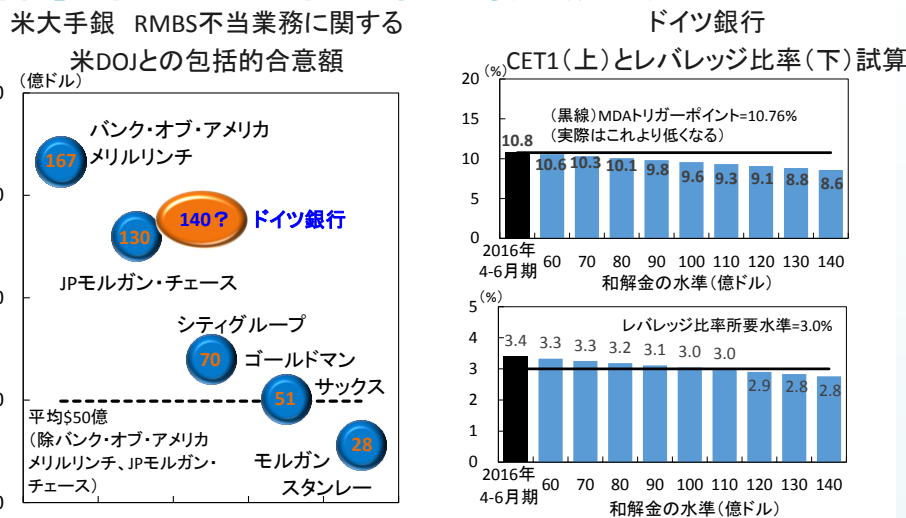


注) 左図の直近値は2016年9月30日。右上図VaRは99%信頼区間における1日の予想損失額。低流動性資産はLEVEL III資産。直近右下図、DBKはドイツ銀行、CMZBはコメルツ銀、SANはサントアンデル銀、BNPはBNPパリバ銀、ACAはクレディ・アグリコル銀、GLEはソシエテ・ジェネラル銀、UCGはウニ・クレディット銀、INGはING銀を指す。数値はBasel3完全適用ベースの普通株等Tier I (CET1) 比率。出所) Bloomberg、SNL Financialより当社経済調査部作成

ドイツ銀行が苦境に立たされています。直近の同行株価は€11.6と今年2月にCoCo債 (偶発転換社債) 配当原資枯渇が騒がれた時以上に下落しています (図1左)。

発端は、2005年~2007年にかけてドイツ銀行が行った米RMBS (住宅ローン担保証券) 販売業務における不当行為を巡り、DOJ (米司法省) が民事請求 (\$140億) したことです。同行は今後DOJとの間で請求額の減額交渉を重ねますが、本件が同行の健全性を脅かすとする見方には無理がありましょう。確かに同行の収益性は、低金利環境に加え、事業再構築に伴う減損等により厳しい状況が続いています (図1左下)。しかし資本や流動性等の指標は、同行健全性の改善が進んでいることを示しています (図1右上)。また、2016年ストレステストでは、大幅な景気後退を想定しても同行普通株等Tier I 比率 (CET1) は7.8%と高水準を維持するとの結果でした (図1右下)。多額の流動性 (€2,230億: 4-6月期) を抱え、当面の資金繰りに不安を来す可能性がほぼ無い状況下、市場の反応は明らかに行き過ぎとみています。

【図2】他行比、ドイツ銀行への和解金要求額は過大か



注) 左図の包括的合意額は、法 (FIRREA) に基づく制裁金の他、消費者救済金等も含む。右図は和解金の水準とCET1、レバレッジ比率の変化を簡易試算した参考値。MDA (Maximum Distributable Amount) は配当等支払いに要する資本水準で、ドイツ銀行が提示。2016年ストレステストの結果受け、当局はMDA算出方法を変更 (所要資本水準を緩和)、実際のMDAは大幅に低くなる見通し。出所) DOJ、Bloomberg、SNL Financialより当社経済調査部作成

DOJは既に米銀5行との間でRMBSを巡る不当行為で和解、中でもバンク・オブ・アメリカ、JPモルガン・チェースの和解金は群を抜きます (図2左)。両社は、当時証券化業務で栄枯盛衰を経た金融機関の買収等が響いていると推察されます。こうした特殊要因がないドイツ銀行への請求額は過大に映ります。同行は米RMBS問題を含め2件が収益に影響しうるとし、€55億 (\$61億) の訴訟引当金を計上しています。ごく大まかな試算では、和解金が\$120億を超えて決着すると同行は増資等の対応を迫られるかもしれません。和解金が訴訟引当金を超過した場合、ドイツ銀行は赤字決算を余儀なくされる可能性が高く、その分CET1は減少、株主配当やCoCo債利払いが制約される水準 (MDA: 同行4-6月期決算説明では10.76%) に達する恐れもあるためです (図2右)。

最も警戒すべきは、たとえ健全性が高くとも市場の群集心理が負の循環を生むことでしょう。この遮断にはDOJとの早期合意が必要でしょう。(徳岡)

※当レポートは、投資環境ウィークリー (2016年10月3日号) の一部抜粋です。

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、投資者のみならず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らず帰属します。

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。費用の利率につきましては、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利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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本を割り込む可能性が高まる場合があります。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、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。本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。
- 本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。
- 本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、見通ししない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。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本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注意ください。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。



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