



本資料は、スペクトラム・アセット・マネジメント（スペクトラム）が発表したレポート「Moody's US Bank Rating Actions」、「Italy Taxes Its Banks」（2023年8月8日発表）を基に、プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社が翻訳したものです。

ムーディーズによる米銀の信用格付けの一斉見直し イタリア政府が銀行への追加課税を発表

2023年8月8日

ムーディーズによる米銀の信用格付けの一斉見直し

米大手格付け会社のムーディーズ・インベスターズ・サービスが8月7日、米国の地方銀行24行と信託銀行3行に対し、信用格付けの見直しを一斉に実施しました。そのうち、10行の信用格付けが引き下げられたほか、（信託銀行3行を含む）6行が格下げ方向で見直し、11行の見通しが「ネガティブ」に変更されました。ムーディーズによると、今回の信用格付けの見直しの背景には、資金調達コストの上昇と収益への下押し圧力、2024年初め頃に起こると予想されている緩やかな景気後退による影響と、それに伴う商業用不動産向けを含む全体的な融資の質の低下、米国の大手銀行や国外の銀行と比較した自己資本の水準に対する懸念があります。ムーディーズは、3月と4月にも同様の見直しを実施しており、3月には米国の銀行システムの格付け見通しを「安定的」から「ネガティブ」に変更しています。ただ、現在検討されている米銀に対する規制強化案により、米国の大手銀行に対する資本要件がさらに引き上げられることは、銀行の信用力の観点からはポジティブであると考えています。

スペクトラム社では、こうした問題に注目しており、ポートフォリオを最適化するための投資行動をとり続けています。また、6月の米連邦準備理事会（FRB）のストレステスト（健全性審査）において、対象となった大手銀行がすべて合格したという点にも注目しています。FRBによると、「今年のストレステストでは、商業用不動産価格が40%下落し、オフィスの空室率が大幅に増加し、住宅価格が38%下落するという深刻かつ世界的な厳しい景気後退シナリオを想定した。具体的には、失業率は6.4ポイント上昇し、ピーク時には10%に達するほか、それに比例してGDPも低下するというものだった。このストレステストでは商業用不動産に焦点を当てているが、想定される経済シナリオの下で大手銀行に大きな損失が発生するものの、それでも融資を継続できることを示している」としています。これは、ストレステストの対象となった銀行が厳格なストレステストに合格しているだけでなく、厳しい経済シナリオの下においても事業を継続することが十分に可能であることを示していると考えられます。スペクトラム社の見解では、ムーディーズが挙げている問題は、債務履行能力というよりも収益性に関するものであり、債務履行能力が十分にあることは、見直しの対象となった銀行の信用格付けが引き続き良好であることが示していると考えます。また、スペクトラム社が投資している大手銀行については、優先証券に対する十分な債務履行能力を引き続き有しており、実績にも裏打ちされていると考えています。

イタリア政府が銀行への追加課税を発表

イタリア政府は8月7日、銀行の純金利収入の前年比の伸び率に応じて税率40%の追加課税を導入する方針を発表し、市場に動揺が広がりました。この追加課税による税収は、減税や一次取得者向け住宅ローンの支援に充てられる予定です。スペクトラム社は、追加課税はあくまで収益に影響を及ぼす問題であり、追加課税の対象となる銀

行の資本要件の最低基準を満たす能力が損なわれるわけではないと考えています。なお、この追加課税措置は2023年に限って適用されるとされていますが、実際に一度切りの措置で終わるかは現時点では不透明です。また、この追加課税による税収は30～40億ユーロになると予想されています。

John J. Kriz、シニア・ヴァイス・プレジデント

Joe Urciuoli、リサーチ・ヘッド

スペクトラム・アセット・マネジメント

以上

当資料中の意見、予測および運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。また将来起こりうる事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なる場合があります。

■ リスクおよび費用について

【リスク】

下記は投資一任契約に基づく有価証券等の運用に伴う一般的なリスクを記載したものであり、すべてのリスクを網羅するものではありません。また、これらリスクにより元本に欠損が生じる恐れがあります。

- 金利リスク：一般的に金利が上昇すれば値下がりし、金利が低下すれば値上がりするというように、金利変動の影響を受け価格が下落する可能性があります。
- 信用リスク：発行体の業績等の影響により、デフォルトもしくは利払いや償還金の支払が遅延し、これに伴い価格が下落する可能性があります。
- 流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄を売買する際にファンダメンタルズから期待される価格で売買できない可能性があります。
- 期限前償還リスク：優先証券には繰上げ償還条項が設定されているものがあります。当初の期限前償還禁止期間を経過すると、金利情勢や発行体の財務状況等により、満期前であっても償還される可能性があります。金利低下局面で期限前償還された場合には、当該金利低下による優先証券の価格上昇を享受できないことがあります。また、組入銘柄が期限前償還された場合、償還された元本を再投資することになりますが、市場動向によっては再投資した利回りが償還まで持ち続けられた場合の利回りより低くなる場合があります。
- 為替変動リスク：外貨建資産については、外国為替相場が変動することにより損失が発生し、投資資産が下落することがあります。
- デリバティブリスク：金融商品取引契約に基づくデリバティブとよばれる金融派生商品を用いることがあり、その価値は基礎となる原資産 価値や指標などに依存して変動し、デリバティブの種類によっては、基礎となる原資産や指標の価値以上に変動する可能性があります。また、取引相手の倒産などにより、当初の契約通りの取引を実行できず損失を被る可能性、取引を決済する場合に反対売買が出来なくなる可能性、理論価格よりも大幅に不利な条件でしか反対売買ができなくなる可能性などがあります。
- カントリーリスク：組入資産の価格は、発行または取引する国の政策、税制、法制、事業規制、投資規制などの影響を受けて変動し、価格が低下する可能性があります。

優先証券固有の投資リスク

- 法律制度上のリスク：優先証券に関する法律及び税制、その他制度上の変更等により、優先証券市場や運用方針に影響を及ぼす可能性があります。
- 利息/配当支払遅延（停止）リスク：優先証券には利息/配当の支払繰延（停止）条項がついている場合があります。但し、実際に繰延べ（停止）されても発行体の倒産に直結するものではありません。
- 弁済順位リスク：優先証券の弁済順位は、一般的に発行体の株式に優先し、普通社債には劣後します。また、優先証券の中には、一定の条件を下回った場合に元本の一部または全部が償還されないまたは株式に転換されるリスクを持つものがあります。
- 偶発転換社債（CoCo 債）等に関するリスク：偶発転換社債（CoCo 債）等には、監督当局が発行体を実質破たん状態にあると判断した場合や発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合等に一定の条件を満たした場合、CoCo 債の元本の一部またはすべてが削減される、または発行体の株式に転換されるリスク等があります。この場合、CoCo 債等の価格が大きく下落する場合があります。株式への転換条項が付された CoCo 債が一定の条件を満たし、株式への転換が行われることになった場合、CoCo 債の価格が大きく値下がりしたうえで、株価変動リスクを負うことになります。

本資料に記載の主なリスクは一般的な説明です。各投資対象や手法によっては固有のリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがありますので、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

【費用について】

直投スキームを採用する場合

下記の料率表（年率、消費税10%を含む）は、当戦略の投資一任契約に係る標準的な運用報酬体系であり、資産残高に応じた逓減料率となります。運用報酬の他に売買手数料、証券保管費用等が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限額を事前に表示できません。なお、運用対象、運用方法、運用制限等により標準料率の範囲内で個別協議のうえ報酬額を取り決めることがあります。

資産残高（時価ベース）	最大運用報酬（年率・税込）
50億円までの部分	0.605%
50億円超250億円まで	0.550%
250億円超1,000億円まで	0.495%
1,000億円超	0.440%

ファンド組入れスキームを採用する場合

当戦略は、投資一任契約資産からスペクトラム・アセット・マネジメントが運用する外国籍ファンド（アイルランド籍）に投資する方法でもご提供可能です。この場合の諸費用は以下のとおりとなります。

諸費用	標準料率
投資一任契約に係る運用報酬（消費税10%を含む）	年率最大0.11%または年間110万円のいずれか大きいほう
ファンド管理報酬	ファンド全体の純資産総額の年率0.40%
ファンド受託報酬	ファンド全体の純資産総額の年率最大0.022% ただし、年間最低受託報酬額は1万5千米ドルとします。

上記のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

また、買付あるいは解約申込時に、希薄化防止賦課金が適用される場合があります。本賦課金の額は市場環境等を考慮し計算され、有価証券の売買に伴う費用等に充当されます。

本資料に記載の運用報酬等の費用は一般的な説明です。弊社との投資一任契約の締結をご検討頂く際に、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

無登録格付に関する説明事項 (Moody's)

1. 無登録である旨

当該資料において用いられている信用格付は、金融商品取引法第66条の27による登録を受けていない信用格付業者（無登録業者）によって付与されております。

2. 登録の意義

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

3. グループ名称・グループ内登録業者の名称/登録番号

格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）

4. 「格付付与の方針・方法の概要」又は「格付付与の方針・方法の概要を登録業者から入手する方法」

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.moody.co.jp>）の「信用格付事業」をクリック後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

5. 格付の前提・意義・限界

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

この情報は当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

【インデックスについて】

ICE BofAはICE BofA指数を現状有姿の状態でライセンス供与しており、同インデックスに関し保証したり、同インデックスおよびそこに反映され、関連している、あるいはそこから派生しているいかなるデータに関して、その適切性、品質、正確性、適時性、完全性を保証するものではありません。また ICE BofAは、それらの利用に際し責任を負うものではなく、弊社商品やサービスにつき、スポンサー提供、支持、もしくは推奨するものではありません。

■重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく当社の戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成された英文の訳文です。本資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

東京都千代田区内幸町一丁目 1 番 1 号 帝国ホテルタワー

お問合せ先：営業部 03-3519-7880(代表) / pgij.marketing@principal.com

ホームページ：<https://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 462 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

一般社団法人 投資信託協会

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会