

## ニッセイ世界ハイブリッド証券戦略ファンド(毎月決算型)

通貨プレミアムコース／為替ヘッジありコース／為替ヘッジなしコース

愛称: アドバンスド・インカム 毎月・通貨プレミアム／毎月・為替ヘッジあり／毎月・為替ヘッジなし

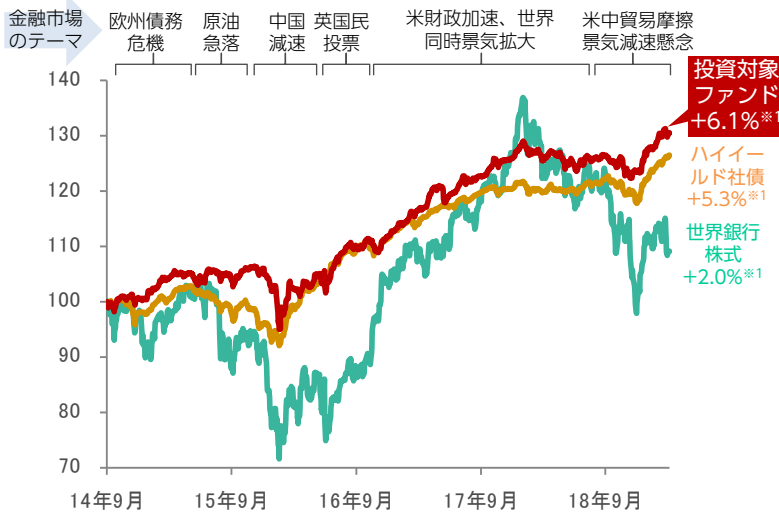
### 金融セクターのビッグ・トレンドを好機に

当ファンドが採用するPIMCO金融ハイブリッド証券戦略（以下、「当戦略」）の運用統括責任者であるフィリップ・ボドロー氏が3月26日に来日し、足元で投資妙味が高まっている金融ハイブリッド証券についてアップデートがありました。当レポートではそのポイントについてご紹介致します。

#### 当戦略は国際的な金融規制強化というビッグ・トレンドが追い風となり魅力的な投資機会を提供

- 当戦略は、バーゼルⅢ対応の新型ハイブリッド証券（CoCo債など）を中心として金融機関の債券等に投資を行う戦略であり、本邦投資家向け口座は2014年9月から運用を開始しました。設定来の運用実績は年率6.1%（報酬等控除前、米ドルベース）であり、銀行株や高利回り債として比較されるハイイールド社債などを上回るパフォーマンスとなっています。
- バーゼルⅢは、リーマンショックのような金融危機を未然に回避する目的で国際的に業務を展開する大手金融機関に対して2013年に導入された自己資本規制で、2019年から完全適用となります。しかし、今後も自己資本比率の計算方法の厳格化の実施などが段階的に予定されており、2027年にかけて金融機関の財務健全化のトレンドは続く見込みです。
- 2019年は世界的な経済減速が見込まれる中、銀行の収益率の低下などが不安視される場面もあるかもしれませんが、しかし、金融ハイブリッド証券は自己資本比率維持条項などを有する相対的に高利回り債券であることから、投資家が重視すべきポイントは金融機関の収益率よりも財務健全性であると考えています。
- グローバル金融機関の財務健全化というビッグトレンドが続く中、投資家は金融ハイブリッド証券市場に魅力的な投資機会を見出すことが可能と考えています。

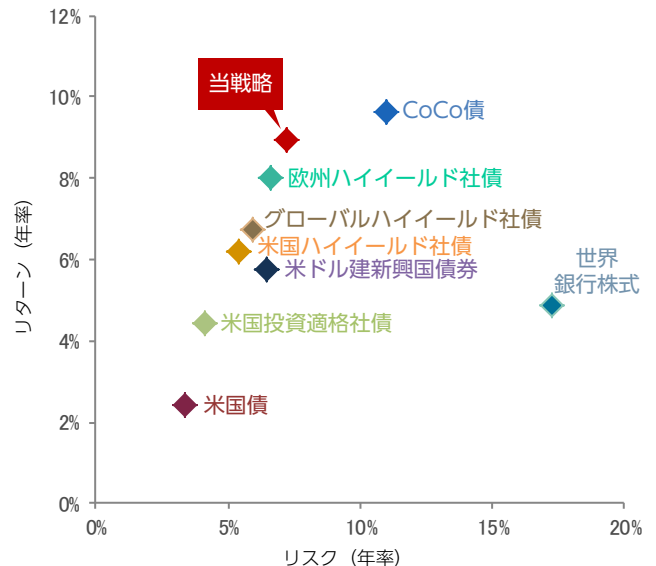
【金融ハイブリッド証券市場のパフォーマンス推移】



(年)	2014※2	2015	2016	2017	2018	2019※3
投資対象ファンド	0.5%	4.5%	6.7%	12.7%	-1.9%	5.2%
ハイイールド社債	-1.9%	-2.0%	16.2%	8.0%	-1.9%	5.8%
世界銀行株式	-2.4%	-6.2%	12.6%	23.0%	-19.6%	11.9%

期間：2014年9月25日-2019年3月31日 2014年9月25日を100として指数化  
 ※1 年率換算リターンを記載 ※2 2014年9月25日以降 ※3 2019年3月31日まで  
 出所：ICE、ブルームバーグ、PIMCO  
 投資対象ファンドは国内投信ニッセイ世界ハイブリッド証券戦略ファンドの実質的な投資対象ファンドであるピムコ パミュータ キャピタル セキュリティーズ ファンド (M) の米ドルベース、信託報酬控除前のデータを使用  
 ハイイールド社債：ICE BofAグローバルハイイールド指数(米ドルヘッジ)、  
 世界銀行株式：MSCI世界銀行株トータルリターン指数 (米ドルベース)

【各資産のリスク/リターン】  
(米ドルベース)



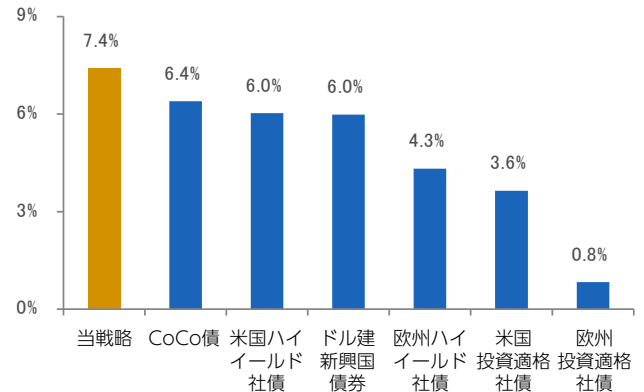
期間：2011年6月末-2019年3月末、リスクは月次リターンの年率換算  
 当戦略は2011年6月よりPIMCOが運用するアイルランド籍金融ハイブリッド証券戦略個別口座（報酬等控除前、米ドルベース）、CoCo債：BofAメリルリンチCoCo債指数（米ドルヘッジ）、米国ハイイールド社債：BofAメリルリンチ米国ハイイールドBB-B指数、欧州ハイイールド社債：BofAメリルリンチ欧州通貨ハイイールド指数（米ドルヘッジ）、グローバルハイイールド社債：BofAメリルリンチ・グローバル・ハイイールド指数（米ドルヘッジ）、米ドル建新興国債券：JPモルガンEMBIグローバルディバシファイド指数、米国投資適格社債：ブルームバーグパークレイズ米国投資適格社債指数、米国債：ブルームバーグパークレイズ米国債指数、世界銀行株式：MSCI世界銀行株トータルリターン指数（米ドルベース）

過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。見直し及び意見は今後予告無しに変更される可能性があります。

なぜ今注目されるのか？：金融ハイブリッド証券は相対的に高い利回りを獲得可能

- 足元の当戦略の最終利回りは7.4%、平均格付けはBBBと、ハイールド社債よりも高い信用格付けで、高い利回り水準にあります。
- 当戦略が主に投資を行うCoCo債は、グローバル大手金融機関が発行するもので発行体の信用格付け自体は高い傾向があります。しかし、発行体の自己資本比率が金融当局が求める水準を割り込んだ際に、元本が毀損するリスクや株式に転換されるリスクを負っており、その仕組みの対価として相対的に高い利回りが獲得できる資産です。金融機関の自己資本比率が要求水準を上回っている場合、即ち財務健全性が維持される限り、相対的に高いインカム収入の獲得を目指すことができる資産クラスと言えます。
- 一方、ハイールド社債は発行体自体の信用格付けが低く、デフォルトするリスクが高い対価として高い利回りが得られる資産であり、CoCo債とは根本的にリスクが異なります。

【各資産クラスの利回り】  
(2019年3月末時点)



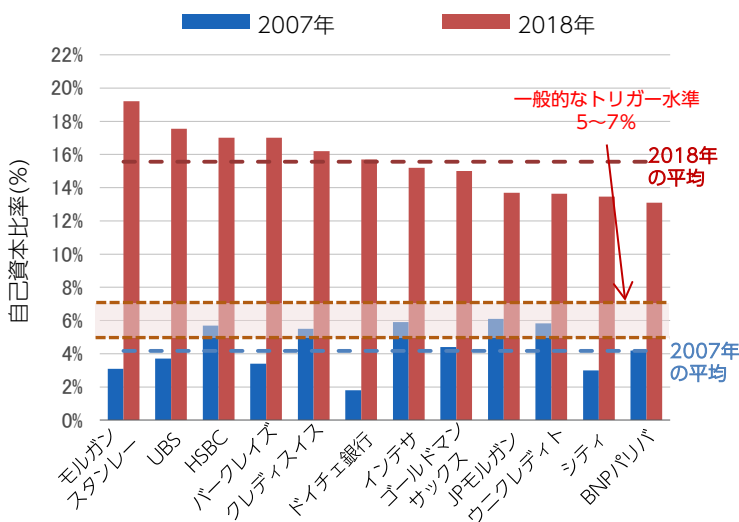
デュレーション(年)	3.07	3.05	3.74	6.94	3.49	7.42	5.1
平均格付け	BBB	BB	BB-	BB+	BB-	A-	A-

使用したデータについてはP4に記載

なぜ今注目されるのか？：金融機関の財務健全性は非常に高く、欧州には依然割安な投資機会が存在

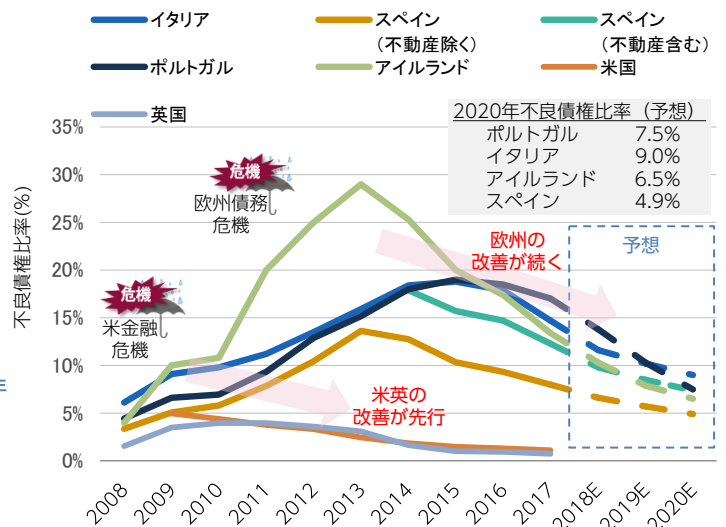
- グローバル大手金融機関が大規模なデレバレッジ（債務圧縮）と資本増強を進めた結果、大手行の自己資本比率は2007年以前に比べて2倍以上に大幅に改善しました。CoCo債の基本的なトリガー水準（元本毀損や株式転換が発生する当局の要求水準）である5-7%を大きく上回り、米英中央銀行等が定期的実施するストレステストではリーマンショック級の深刻な景気後退が起きたとしても高い資本比率を維持できるとの分析も公表されています。
- また財務の健全化が米英に遅れていた欧州では、ECB（欧州中央銀行）の主導の下、積極的に不良債権処理を推し進めています。ECBは不良債権比率を10%以内に抑制する目標を示しており、スペインやイタリア等では急速に大手行のバランスシートの健全化が進んでいます。一方市場では、ファンダメンタルズの好転を未だ織り込めておらず割安な投資機会が存在するとみています。

【グローバル大手金融機関の自己資本比率は大幅に改善】



2019年3月末時点  
出所：各社決算書を元にPIMCOが作成  
\*自己資本比率はCET1比率（普通株式等Tier1比率）を使用

【米英に続き、遅れていた欧州でも不良債権処理が進む】



期間：2008年～2020年、2018年以降はPIMCOの分析に基づく予測値  
出所：ブルームバーグ

過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。見通し及び意見は今後予告無しに変更される可能性があります。

PIMCOの強みを活かしたアプローチ：安定性も意識しつつ、グローバル債券市場から投資機会を発掘

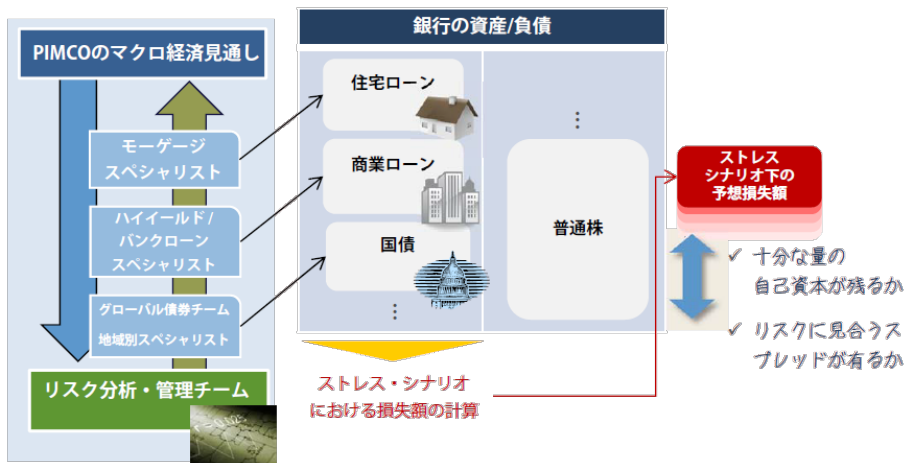
□ PIMCO金融資本性証券戦略（金融機関が発行する資本性証券に投資する戦略、当戦略を含む）は2011年から単一戦略として運用を開始しました。欧州では8,000億円規模の運用をしており同分野では世界最大級の残高となります。運用においては、マクロ経済分析と60名以上のクレジットアナリストによる緻密な銘柄分析をベースとし、安定性も重視したポートフォリオを構築しています。

**ポイント①安全性の高いシニア債も活用**：利回りが高いCoCo債だけに投資するのではなく、元本毀損リスクがより少ないシニア債なども活用し、**リスクが高まる局面にも備えられる運用設計**としています。

**ポイント②世界の債券市場から割安銘柄を発掘**：世界中で発行される金融機関の社債をモニタリングし、需給を捉え相対的に割安な銘柄を発掘します。**足元では米ドル建て債券への投資家需要が強くユーロ建て債券が割安に発行される傾向**にあり、PIMCOでは同じ発行体、同じ年限、同じトリガー条項であればユーロ建て債券を選好しています。

**ポイント③独自開発のストレステストによる銘柄分析**：発行体毎にストレステストを独自に行い、リスク耐性を有すると見られる銘柄を選別しています。PIMCOはFRB(米連邦準備制度理事会)やECBに**ストレス・テストの方法についてアドバイス**するなど、金融機関のクレジット評価に対して高い専門性を有しています。

【PIMCOの自社開発のストレステストのイメージ図】



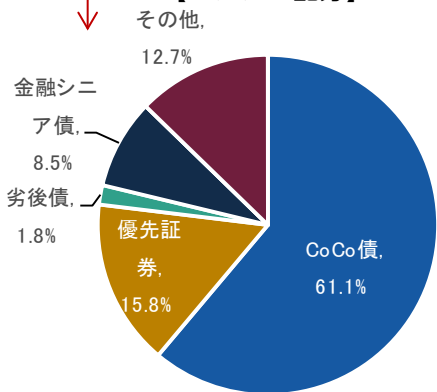
当戦略\*のポートフォリオの状況（2019年3月末時点）

- 主にCoCo債へ投資しつつ、ポートフォリオの安定性も重視し、米国やスイスの銀行シニア債も活用

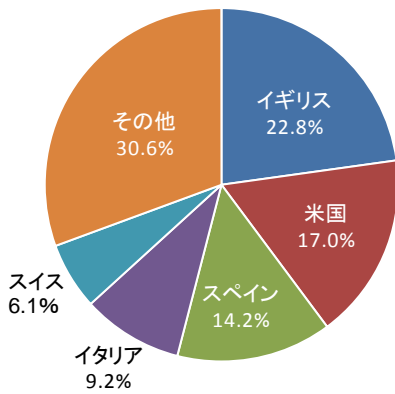
- 世界的に金融当局による要求が厳しい英国やスイスを選択
- 英国はEU離脱の影響を考慮しても投資妙味が高いとの見方
- 大陸欧州ではスペインやイタリアに注目

- シニア債等を活用しリスクを抑制しつつ、割安なユーロ建て債券等に投資することで、相対的に高い利回りを獲得

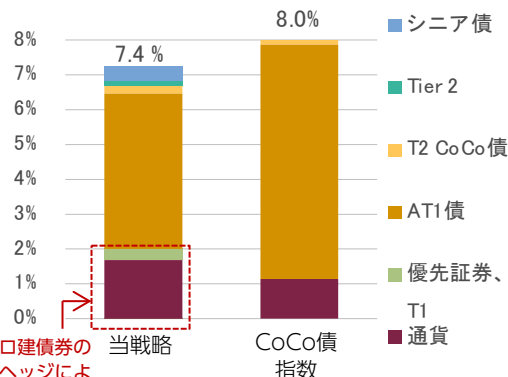
【セクター配分】



【国別配分\*\*】



【利回り寄与度の比較】



出所：ICE、PIMCO

CoCo債指数はICE BofAメリルリンチCoCo債指数（米ドルヘッジ）を参照。

\*当戦略は国内投信ニッセイ世界ハイブリッド証券戦略ファンドの実質的な投資対象ファンドであるピムコ バミューダ キャピタル セキュリティーズ ファンド

\*\*対純資産総額比、国・地域はPIMCOの分類によるものです。

過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。見直し及び意見は今後予告無しに変更される可能性があります。



## 運用者からのコメント

- PIMCOの2019年の経済見通しでは、今年もグローバル経済の拡大局面は継続するものの、米国における金融環境の逼迫化と財政刺激策の縮小を背景に、**主要国経済は「同時に減速」**すると見えています。金融市場では昨年12月に観測されたような金融市場のボラティリティが急激に高まる局面が今後も起こり得ると予想しています。
- 今後マクロ経済が転換点を迎える中で、投資家はボラティリティに備えることが一層重要になるでしょう。そのような環境下で、**グローバル金融機関の財務健全化という2027年に向けて続くビッグトレンドが下支えとなる金融ハイブリッド証券が優良な投資機会を提供する可能性は高いと見えています。**
- 安定性も考慮しつつアクティブ運用により魅力的な収益機会の獲得を目指すPIMCO金融ハイブリッド証券戦略は、株式投資家の方にはリターンの目線を大きく落とさずリスクを抑制するためのインカム資産として、債券投資家の方には株式までのリスクを取らず期待リターンを高めるための資産としてご活用頂けると考えています。



金融ハイブリッド証券戦略運用者  
フィリップ・ボドロ

(運用者略歴) ロンドンを拠点とするポートフォリオ・マネージャーおよびグローバル金融リサーチ統括責任者。グローバル金融セクターのリード・アナリストも務める。2004年にPIMCOへ入社する以前は、ソシエテ・ジェネラルのロンドンおよびパリ支店にてシニア銀行アナリストを務めた。1996年にJPモルガンでキャリアをスタートし、同行ではブリュッセルおよびロンドン支店にてプライベート・バンキングおよびグローバル市場部門に勤務し、さまざまな役職に就いた。投資業務経験23年。フランスのビジネススクールEDHEC経営大学院よりファイナンスの修士号を取得。

P2で使用したデータについて

出所：JPモルガン、ICE BofAメリルリンチ、ブルームバーグ、PIMCO

PIMCO金融ハイブリッド証券戦略：国内投信ニッセイ世界ハイブリッド証券戦略ファンドの実質的な投資対象ファンドであるピムコ バミューダ キャピタル セキュリティーズ ファンド (M)、CoCo債：ICE BofAメリルリンチCoCo債指数、米国ハイイールド社債：ICE BofAメリルリンチ米国ハイイールド社債BB-B指数、ドル建新興国債券：JPモルガンEMBIグローバルダイバーシファイド指数、米国投資適格社債：ブルームバーグ・パークレイズ米国社債指数、欧州ハイイールド社債：ICE BofAメリルリンチ欧州通貨ハイイールド指数、欧州投資適格社債：ブルームバーグ・パークレイズ欧州社債指数

## 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\*を実質的な主要投資対象とし、金利収入の確保と信託財産の中長期的な成長をめざします。

※ハイブリッド証券とは普通社債と普通株式の特徴を併せ持つ証券で、具体的には劣後債、優先証券等があります。

②ハイブリッド証券運用に関して高い専門性を有するピムコの運用力を活用し、安定した収益の獲得をめざします。

③「通貨プレミアムコース」、「為替ヘッジありコース」、「為替ヘッジなしコース」の3つのコースから選択いただけます。

④毎月17日（休業日の場合は翌営業日）に決算を行い、分配金をお支払いすることをめざします。

※分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を勘案して決定します。分配対象額が少額の場合には、分配を行わないこともあります。

※将来の分配金の支払いおよび水準について、保証するものではありません。

## 投資リスク

※ご購入に際しては、投資信託説明書(交付目論見書)の内容を十分にお読みください。

### 基準価額の変動要因

●ファンド(指定投資信託証券を含みます)は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本を割込むことがあります。

●ファンドは、預貯金とは異なり、投資元本および利回りの保証はありません。運用成果(損益)はすべて投資者の皆様のものとなりますので、ファンドのリスクを十分にご認識ください。

主な変動要因

ハイブリッド 証券投資 リスク	金利変動 リスク	金利は、景気や経済の状況等の影響を受け変動し、それにともないハイブリッド証券の価格も変動します。一般に金利が上昇した場合には、価格が下落します。
	信用リスク	ハイブリッド証券の発行体が財政難・経営不振、資金繰り悪化等に陥り、利息や償還金をあらかじめ定められた条件で支払うことができなくなる場合（債務不履行）、またはそれが予想される場合、価格が下落することがあります。
	ハイブリッド 証券固有の リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>ハイブリッド証券の一部には、発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合や、実質破綻状態にあると規制当局が判断した場合等に、普通株式に強制的に転換される、または元本の一部もしくは全部が削減される条項等がついているものがあります。これらが実施された場合には損失が一旦確定し、ファンドの基準価額が大きく下落する可能性があります。</li> <li>なお、普通株式に転換された場合には、株価変動リスクを負うこととなります。</li> <li>一般にハイブリッド証券は、繰上償還条項が付与されていますが、繰上償還の実施は発行体の決定によるため、繰上償還日に償還されることを前提として取引されている証券は、予定期日に償還されない場合、または繰上償還を行わないと予想される場合、価格が下落することがあります。</li> <li>一般にハイブリッド証券は、法的な弁済順位が普通株式に優先し普通社債より劣後します。そのため、発行体が破綻等に陥った場合、他の優先する債権が全額支払われない限り、ハイブリッド証券の元利金の支払いを受けることができません。</li> <li>一般にハイブリッド証券は、利息または配当の支払繰延条項が付与されており、発行体の業績および財務状況等が悪化した場合、利息または配当の支払いが停止・繰延べされることがあります。</li> <li>ハイブリッド証券に関する法制度の変更（税制改正、市場規制等）があった場合、価格が下落することがあります。</li> </ul>
カバードコール戦略に ともなうリスク	<p>&lt;通貨プレミアムコース&gt;</p> <p>ファンドは実質的に米ドル建てとなるハイブリッド証券等への投資に加え、米ドル（対円）のコール・オプションを売却するカバードコール戦略を活用します。このため、以下のリスクがあります。</p> <p>円に対する米ドルの為替レートが上昇した場合の為替差益が限定されるため、カバードコール戦略を構築しなかった場合に対して投資成果が劣後する可能性があります。</p> <p>円に対する米ドルの変動率（ボラティリティ）が上昇した場合などには、コール・オプションの評価値が上昇して損失を被り、ファンドの資産価値が減少する要因となる可能性があります。</p> <p>換金にともないカバードコール戦略を解消する際には、市場動向や市場規模等によっては解消にともないコストが発生し、ファンドの資産価値が減少する要因となる可能性があります。</p>	
為替変動リスク	<p>&lt;為替ヘッジありコース&gt;</p> <p>外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジを行い為替変動リスクの低減を図ります。ただし、為替ヘッジを完全に行うことができないとは限らないため、外貨の為替変動の影響を受ける場合があります。また、円の金利が為替ヘッジを行う当該外貨の金利より低い場合などには、ヘッジコストが発生することがあります。</p> <p>&lt;通貨プレミアムコース／為替ヘッジなしコース&gt;</p> <p>外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジを行わないため、為替変動の影響を直接的に受けます。一般に円高局面ではファンドの資産価値が減少します。</p>	
特定業種への 集中投資リスク	ファンドは金融機関が発行するハイブリッド証券に集中的に投資するため、個別金融機関の財務状況および業績等に加え、金融監督当局の行政方針や金融システムの状況等、金融セクター固有の要因による影響を受けます。そのため、幅広い業種に分散投資するファンドと比べてファンドの資産価値の変動が大きくなる可能性があります。	
カントリーリスク	外国の資産に投資するため、各国の政治・経済情勢、外国為替規制、資本規制等による影響を受け、ファンドの資産価値が減少する可能性があります。	
流動性リスク	市場規模が小さいまたは取引量が少ない場合、市場実勢から予期される時期または価格で取引が行えず、損失を被る可能性があります。	

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、ファンドの信託財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。

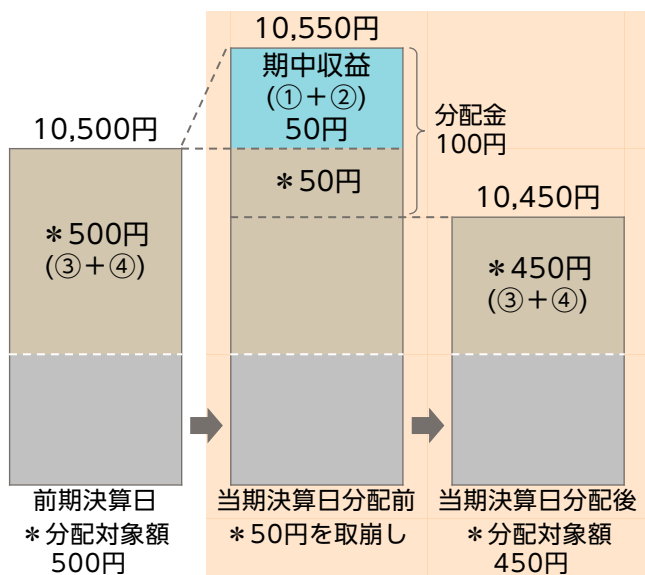
ファンドで分配金が支払われるイメージ



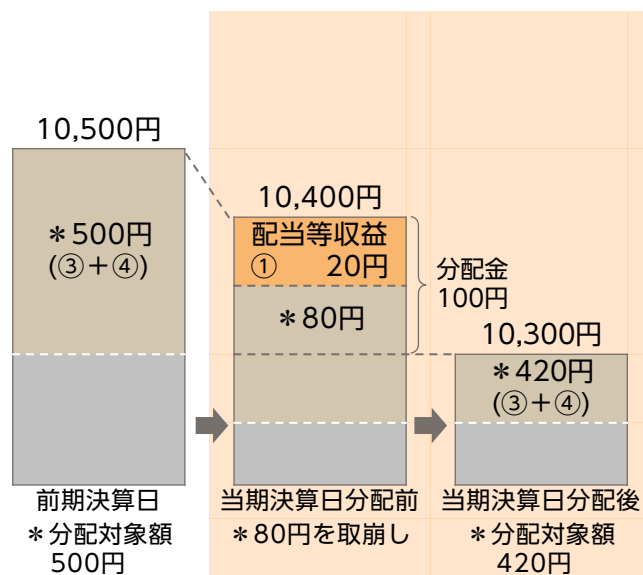
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算日から基準価額が上昇した場合



前期決算日から基準価額が下落した場合



- 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、収益分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

分配準備積立金：期中収益(①および②)のうち、当期の分配金として支払われず信託財産に留保された金額をいい、次期以降の分配金の支払いにあてることができます。

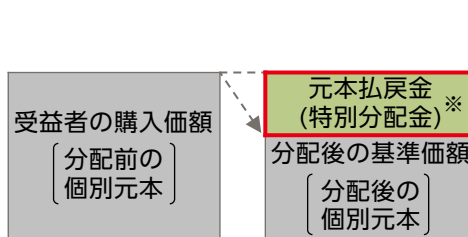
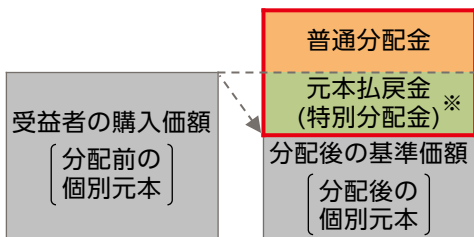
収益調整金：追加型株式投資信託において追加設定が行われることによって、既存の受益者の分配対象額が減らないようにするために設けられた勘定です。

❗ 上記はイメージ図であり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

- 受益者のファンドの購入価額によっては、支払われる分配金の一部または全部が実質的に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



※実質的に元本の一部払戻しに相当する元本払戻金(特別分配金)が支払われると、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(受益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。分配後の受益者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

- 普通分配金に対する課税については、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。



ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

購入時	購入時手数料 (1万口当り)	購入申込受付日の翌営業日の基準価額に <b>3.24%(税抜3.0%)</b> を上限として販売会社が独自に定める率をかけた額とします。 ※料率は変更となる場合があります。詳しくは販売会社にお問合せください
換金時	信託財産留保額	ありません。

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

毎日	運用管理費用 (信託報酬)	<p>&lt;通貨プレミアムコース&gt; ファンドの純資産総額に年率<b>1.9818%(税抜1.835%)</b>をかけた額とし、ファンドからご負担いただきます。</p> <p>&lt;為替ヘッジありコース/為替ヘッジなしコース&gt; ファンドの純資産総額に年率<b>1.9548%(税抜1.81%)</b>をかけた額とし、ファンドからご負担いただきます。</p>
	監査費用	ファンドの純資産総額に年率0.0108%(税抜0.01%)をかけた額を上限とし、ファンドからご負担いただきます。
随時	その他の費用・手数料	組入有価証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用および借入金の利息等はファンドからご負担いただきます。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません。

- ❗ 当該費用の合計額、その上限額および計算方法は、運用状況および受益者の保有期間等により異なるため、事前に記載することはできません。
- ❗ 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【ファンドの運用の指図を行います】	ファンドに関するお問合せ先
ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者登録番号 関東財務局長(金商)第369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	ニッセイアセットマネジメント株式会社 コールセンター：0120-762-506 (午前9時～午後5時 土、日、祝祭日は除きます) ホームページ： <a href="https://www.nam.co.jp/">https://www.nam.co.jp/</a>
受託会社【ファンドの財産の保管および管理を行います】	
三菱UFJ信託銀行株式会社	



## ご留意いただきたい事項

- 投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)はすべて投資者の皆様のものとなります。投資元本および利回りが保証された商品ではありません。
- 当資料はニッセイアセットマネジメントが作成したものです。ご購入に際しては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等(目論見書補完書面を含む)の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は保険契約や金融機関の預金ではなく、保険契約者保護機構、預金保険の対象とはなりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払対象にはなりません。

### 当資料において使用している指数の説明

- MSCI各種指数は、MSCI Inc. が公表している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc. に帰属します。また、MSCI Inc. は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

## 取扱販売会社一覧

※販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によっては、新規のお申込みを停止している場合もあります。詳しくは、販売会社または委託会社の照会先までお問合せください。

取扱販売会社名	金融商品取引業者	登録金融機関	登録番号	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
株式会社SBI証券	○		関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
カブドットコム証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第61号	○		○	
キャピタル・パートナーズ証券株式会社※	○		関東財務局長(金商)第62号	○			○
クレディ・スイス証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第66号	○	○	○	○
高木証券株式会社	○		近畿財務局長(金商)第20号	○			
三田証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第175号	○			
UBS証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第2633号	○	○	○	○
楽天証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

※「通貨プレミアムコース」のみのお取り扱いとなります。