



## 銀行セクターの盤石なファンダメンタルズ



マーク・ステイシー  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

2023年5月9日

ブルーベイのシニア・ポートフォリオ・マネジャー、そして金融セクターの投資適格債スペシャリストである、マーク・ステイシーは、市場は銀行セクターのファンダメンタルズの力強さを前向きに捉えるべきであると見ています。この前向きな見通しは市場に十分に反映されていないものの、今後この状況に変化が見られると考えて居ます。

シリコンバレー銀行（SVB）からファースト・リパブリック・バンク、クレディ・スイスの銀行危機が2008年の悪夢を蘇らせた3月の混乱を経て、金融市場はより落ち着いた環境にあると言ってもよいでしょう。積極的な引き締め策には何らかの影響が伴うことを明確に思い起こさせる出来事であるものの、本日我々が直面している問題は2008年とは全く異なるものであると考えています。

### 銀行セクターの強さ

過去8週間に亘り、銀行は信用危機の震源地となっていました。しかし、投資家はグローバル金融危機がすぐに起こることを心配する必要はないと考えています。短期的なボラティリティにとらわれず、スイス規制当局の決定から距離を置いた規制当局の対応に勇気づけられました。銀行は自社株買いプログラムを継続していますが、これは、銀行セクターの強さや、その強さに対する当局の信認が高いことを示すために非常に重要だと考えています。

### 米地銀のミスマッチ

根本的には、一部の米地銀が直面する課題の中心にあったのは、資産と負債の年限のミスマッチであると言えます、これは80年代後半の米国貯蓄貸付組合（S&L）危機とも共通する側面があります。規制が比較的緩い一部の小規模銀行は、規制が厳格な大規模銀行の事業の分散度合いや堅固さなどに全く及ばない状況にあったということは明確でした。SVBやファースト・リパブリックの破綻は、このような小規模の金融機関に対する監督体制に深刻な疑問を投げかけました。我々は、トランプ大統領の下で緩和された規制を徐々に復活させるべきであると考えています。

### 欧州銀行に対するより厳格な規制

欧州の状況は全く異なります。米地銀セクターでは、過去10年間に亘って欧州で見られたような財政健全化が加速すると予想しています。欧州の銀行に対する規制は既に厳格化しており、米国と同様の脆弱性は抱えていないとみています。今後については、特に欧州の銀行は様々な危機に備えているほか、金利上昇の環境から引き続き恩恵を受けるとみており、銀行セクターにおけるファンダメンタルズの強さは前向きに捉えています。私たちは、足元の銀行セクターの価格変動はそのファンダメンタルズを十分に反映していないと考えています。

### リセッションに負けない銀行の強さ

銀行のファンダメンタルズにおけるレジリエンスはバリュエーションに完全に反映されていないと考えています。これに対して引き続き不満はあるものの、この見方は徐々に正当化されていくとみています。リセッションの懸念が高まる局面においても、現在のサイクルのどの時点よりも堅固な状態で景気後退局面を迎えるだろうと考えています。今回の景気後退で少し異なるのは、中央銀行がインフレ抑制のために利上げをしている点であり、これは銀行の業績見通しの追い風になるほか、資産の質が悪化した際の防衛効果が期待できると考えています。また不良債権残高が低水準にある一方で、自己資本比率は過去最高水準近くにあり、ストレスが高まる局面で、これらの要因は見逃される傾向にありますが、いずれはファンダメンタルズの強さが再び具現化されると考えています。厳しいマクロ環境が続くと考える中、欧州銀行のAT1債（Additional Tier1債）は投資家にアップサイドを提供する可能性が高いと考えています。

## ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号  
 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

### ■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay  
Asset Management