

ヤバい債券

クレディ・スイスAT1債は無価値に...
投資家は何を見れば良いか？

2023/04/25

クレディ・スイスの「AT1債」が無価値に

AT1債とは？

主に金融機関が発行する社債で、「その他Tier1債」とも呼ばれる。銀行が自己資本比率規制を満たすために発行する債券で、発行元が破綻した場合には、利払い停止・元本削減・株式転換が行われる場合がある。

クレディ・スイスAT1債が無価値になった訳

クレディ・スイスは同じスイスのUBS銀行と救済合併されたため、「経営破綻」せず、株式も維持された。しかし、目論見書には元本削減に至る条件の1つに「**公的機関による特別な支援**」の記載があり、これに基づき無価値化。結果として、本来の順序とは逆にAT1債のみが消滅。

被害を被った面々

青山学院大学 原晋監督、コーエーテクモ 襟川会長、アジア富裕層

ヤバイ債券の特徴

金利が高い

発行時(2022年6月) **9.75%**
→ 米5年債 約3%時点



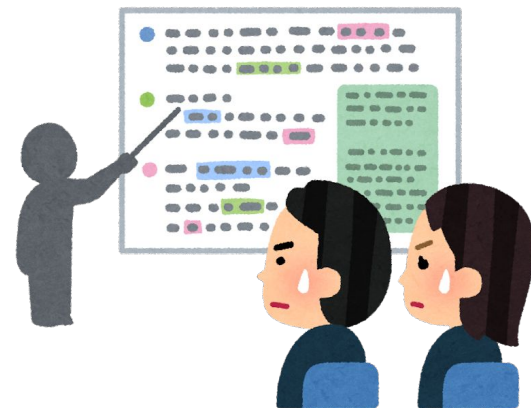
出典: [Yahoo!ファイナンス](#)

CDSが高騰



出典: [CNBC](#)

やたら複雑



債券とは？

どうやって金利が決まる？

発行通貨における国債利回りを基準に金利が決定。**リスクが高いほど国債利回りとの差(スプレッド)が大きい**。「劣後債」は通常の債券(シニア債)よりデフォルトしやすい。

米ドル建て債券の金利が高い理由は？

米国債(ドル)の利回りが高いため。同じ10年なら、日本円0.49%、米ドル3.48% ※2023/04/25時点
金利差は長期的には理論上為替によって調整される(高金利通貨の価値は低下)

どこで取引される？

株式のような公開市場はなく、基本的に証券会社との相対取引。したがって、**買いたいとき・売りたいときに取引することが難しい**。証券会社でも、対面取引がほとんど。

ホーム

株式

債券

投資信託

先物・オプション

外国株式

債券トップ

新発債券

販売中債券

個人向け国債

過去の取扱実績

スプレッド(手数料)

購入・売却方法

JTJG証券 > 債券 > CoCo債

債券

▶ 新発債券

▶ プライベートオーダー債券

▶ CoCo債・Tier1債 **プロ向け**

▶ 販売中債券

▶ HP未掲載 好利回り債券

▶ 個人向け国債

▶ 過去の取扱実績

▶ スプレッド(手数料)

▶ 購入・売却方法

▶ 債券入門

CoCo債ラインナップ

発行通貨	 USD	ソシエテ・ジェネラル米ドル建てTier1 CoCo債 (偶発転換社債) 4.75% (永久劣後債)			外国証券情報	シミュレーション	確認
初回コール利回り	年 11.383%	固定利率(※)	年 4.750%	期間	約3年2カ月		

2023/4/25 9:00時点(※)固定利率は、2026年5月25日まで。2026年5月26日以降 変動利率：5年米国国債+3.931% (ACT/360)

発行通貨	 USD	HSBCホールディングス米ドル建てTier1 CoCo債 (偶発転換社債) 6.5% (永久劣後債)			外国証券情報	シミュレーション	確認
初回コール利回り	年 7.640%	固定利率(※)	年 6.500%	期間	約4年11カ月		

2023/4/25 9:00時点(※)固定利率は、2028年3月22日まで。2028年3月23日以降 変動利率：5年米国国債+3.606% (ACT/360)

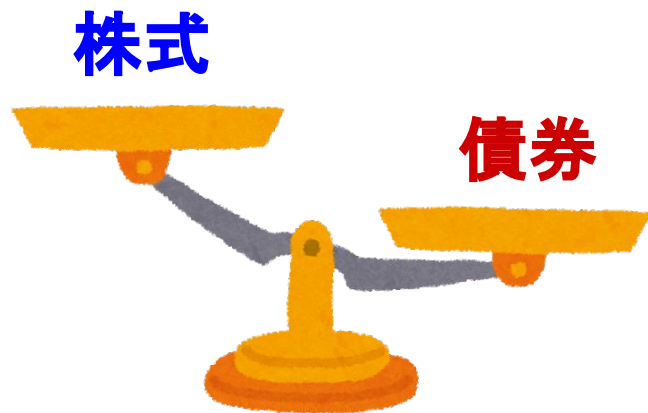
発行通貨	 AUD	ソシエテ・ジェネラル豪ドル建てTier1 CoCo債 (偶 発転換社債) 4.875% (永久劣後債)			外国証券情報	シミュレーション	確認
初回コール利回り	年 11.665%	固定利率(※)	年 4.875%	期間	約1年5カ月		

2023/4/25 9:00時点(※)固定利率は、2024年9月11日まで。2024年9月12日以降 変動利率：5年豪ドルスワップレート+4.0361%

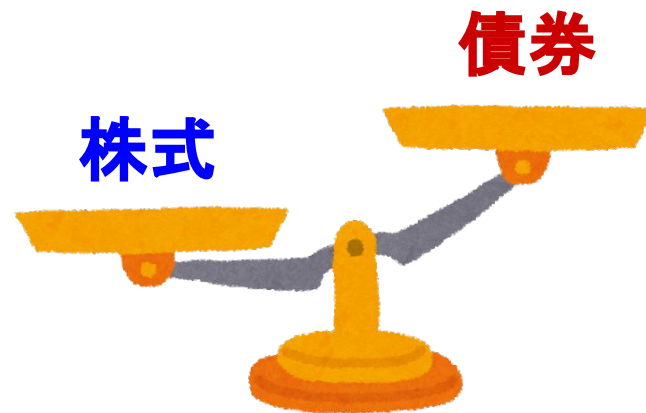
債券投資に対する考え方

- 基本的にマクロ(国債利回り)に連動。金利が低い時期に投資する意義はほとんどない。
- 金利上昇時には株式に対して相対的に妙味(株価は下がりやすい)。
- 外貨建てで利回りの高いものはあるが、理論(金利平価説)的には為替によって調整されるため、個人的には興味なし。新興国の場合デフォルトも。
- 債券投資で高い利回りを求めるのは悪手。消極的な投資と考えるべき。
- 長期的に見れば株式のリターンが上回るため、10年以上の運用で株価変動を気にする必要がないなら株式一択。

債券と株式のウェイト



金利上昇時



金利下落時

UBS CDS 5-Yr

UBSCD5:Exchange

RT Quote | USD

+ LIVE KIDNAPPED

Last | 1682406727836 EDT

93.13 ▲ +0.99 (+1.08%)

1D 5D 1M 3M 6M YTD 1Y **5Y** ALL



+ Comparison

1W



出典: [CNBC](#)

Deutsche Bank CDS 5-Yr

DBCD5:Exchange

RT Quote | USD

+ LIVE KIDNAPPED

Last | 1682406812931 EDT

133.21 ▲ +0.16 (+0.12%)

1D 5D 1M 3M 6M YTD 1Y **5Y** ALL



+ Comparison

1W



出典: [CNBC](#)

うまい話ほど向こうからやってくる

大丈夫な債券

先進国債、地方債、普通社債、国内メガバンクのAT1債

ヤバい債券

利回りの高い劣後債、新興国債、**仕組債**



仕組債のヤバさ

18% !



10%??

楽天社債・ソフトバンクG劣後債

新発

楽天グループ株式会社第22回無担保社債(社債間限定同順位特約付)

楽天モバイル債

期間2年
年利率

3.30% (税引前)

当社販売期間: 2023年1月30日(月)0:00~2月9日(木)14:30

出典: 楽天証券

ソフトバンクグループ株式会社

第6回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債(劣後特約付)

お申込みの際は「目論見書」をご覧ください。

募集要項

期間 **35**年

利率(年率/税引前)

当初 **5**年

(2023年4月28日の翌日から2028年4月28日まで)

4.750%

5年目以降~**20**年目まで

(2028年4月28日の翌日から2043年4月28日まで)

1年国債金利^(※1) + **4.840%**

20年目以降~**25**年目まで

(2043年4月28日の翌日から2048年4月28日まで)

1年国債金利^(※1) + **4.890%**

25年目以降~**満期**まで

(2048年4月28日の翌日から2058年4月26日)

1年国債金利^(※1) + **5.590%**

出典: 大和証券

素晴らしい銘柄を探そう！

- 本当に素晴らしい銘柄は、**長期間にわたって成長を続ける**
- 見極めるポイントは、**実績、ビジネスモデル、経営者の考え方**
- 理想の投資法は「**素晴らしい企業を見つけ、それを良いタイミングで買い、素晴らしい企業である限り持ち続けること**」

現在、入会金半額キャンペーン実施中！（5/7まで）

つばめ投資顧問 