

トルコ危機が欧州銀行に与える影響

2018年8月14日

トルコ危機によって、トルコにエクスポージャーを持つ欧州銀行の資産も下落に見舞われました。これが中長期的なクレジット・イベントとなるのかを考えていきます。



マーク・ステイシー
シニア・ポートフォリオ・
マネジャー



ジェームス・
マクドナルド
金融セクター・
アナリスト

マクロ環境

トルコでは、リラが米ドルに対して一週間で 25%以上下落し、市場の期待に先立って行動しようとする意思がみられないエルドアン政権の影響が、リスク資産市場全般に波及しました。欧州銀行株も大幅な下落に見舞われ、ユーロストックス銀行株インデックスも一週間で 5%程度下落しました（2018/8/13 時点）。

非常にボラティリティが高い状況が続いていますが、マクロ見通しはここから良くなるまでに、もう一段階悪化する可能性が高いと考えています。更なる通貨下落を食い止める方法は限られており、海外資本の引き上げが加速すると、資本規制の必要性が高まってくるでしょう。もしくは、大幅な景気減速を招きかねないものの、市場の先手を打った大胆な行動が求められるでしょう。いずれも銀行セクターにとっては健全な状況とは言えず、大規模な資金調達が必要になると予想されます。

欧州銀行のトルコに対するエクスポージャー

これまでに数ヶ月に亘って欧州銀行のトルコに対するエクスポージャーについては考察を続けてきており、信用力の観点からは、このことで欧州銀行がシステミックな問題に陥るといった懸念は持っていません。足元で見られる動きはもちろん注視していますが、トルコ発の問題はトルコの問題として留まるという見通しを持っており、トルコに子会社を持つ銀行についても、さほどの懸念は抱いていません。これはクレジット・イベントではなく銀行収益の問題に落ち着くとみています。

多くのリサーチのなかで、様々な国の金融機関がトルコに持つエクスポージャーの規模を示す BIS のデータがハイライトされました。一見すると、この数字は大きいように見えますが、全体の資産エクスポージャーは参照されていません。例えばビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行（BBVA）は、トルコに子会社を置いていることから、700 億ユーロがこのデータ上に上がってくる数字となっています。しかし、この子会社への BBVA の持分は 49%にすぎず、資本及び資金調達は子会社レベルで行っていることから、経済的なエクスポージャーはそれよりもかなり小さい数字となります。

下表はトルコへのエクスポージャーが最も大きい銀行のデータ一覧です。

単位 (10 億ユーロ)	BBVA	ウニクレディト	ING	BNP パリバ	HSBC
トルコの収益への寄与度	16%	9%	5%	2%	1%
子会社への合計投資額	4.8	2.5	1.1	1.4	0.5
子会社の外貨調達額	0.1	2.2	3.3	1.4	0
グループ全体の 2018 年の収益予想	4.8	3.51	5.14	7.88	12.52
CET1 比率	11.40%	12.51%	14.10%	11.50%	14.20%
子会社への投資が 100% 回収不能となった場合の資本への影響	1.34%	0.69%	0.34%	0.21%	0.06%
子会社への投資が 100% 回収不能となった場合、引き当てられるグループ全体の収益の比率	100%	71%	21%	18%	4%

出所：ブルーベイ・アセット・マネジメント、2018 年 8 月

この表からも、トルコでの投資がすべて回収不能となった場合でも、ING、BNP パリバ、HSBC のグループ全体の資本に与える影響は軽微であることがわかります。さらに、この資金は収益からの支払が可能な額で、将来に与える影響は限定的でしょう。

ウニクレディトについては、影響は比較的大きいものの、現在の資本と収益の下では管理可能な範囲です。

BBVA がワーストケース・シナリオにおいては最も影響を受けます。子会社を手放せば、将来の収益に大きな影響を与えることになるでしょう。しかし、BBVA に与える影響は大きいものの、資本面では対処可能であると考えています。

現在の状況におけるリスク

直接的なリスクは、すでにトルコで事業を展開する欧州銀行が更なる資本や資金の貸出を子会社に約束し、トルコへのエクスポージャーを高めることであると考えています。しかし、欧州銀行への直接的なリスクが今の水準から高まる可能性は低いとみています。先週の報道でも確認されていて、我々が個別の銀行とのミーティングでも直接確認を得ていることでもあるのですが、ECB は欧州銀行のトルコに対するエクスポージャーをかなりモニターしています。子会社が戦略的な投資として捉えられている場合であっても、トルコの道筋がはっきりとするか、かなり厳格なリスク量に制限することなしに、ECB がさらなる資本注入や資金貸出を認めるとは思えません。しかし、こうしたリスクについては継続的に注視していきます。

もうひとつのリスクは、トルコでのイベントがより広範なリスク資産に広まることです。価格の下落が目先みられたものの、比較的秩序だったものであったことから、リスクをやや抑えながら状況を見守ることが賢明であると考えています。

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手数料や費用等は、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。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が、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下のようになります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）/ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）/金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）/マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）/ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

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をご覧ください。

■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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、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、当社による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。