

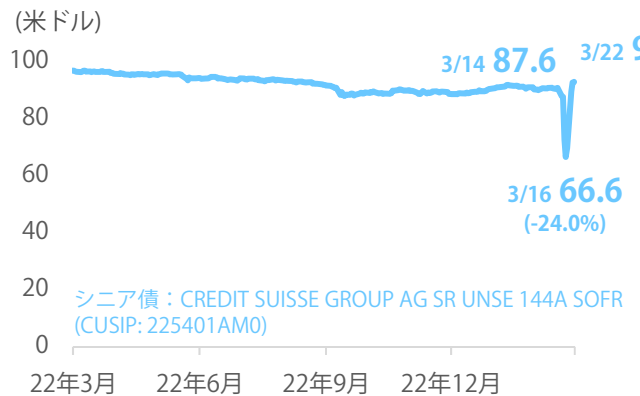
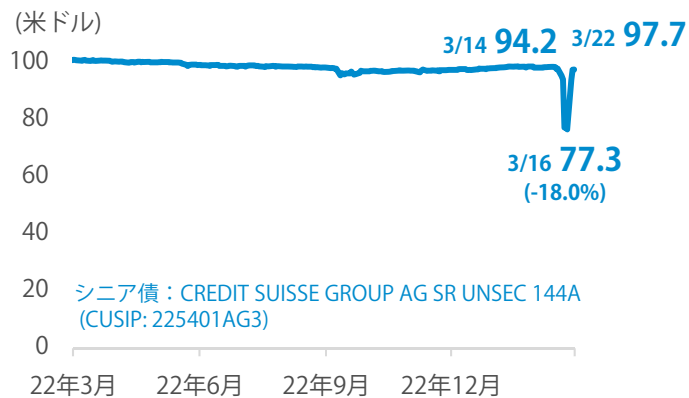
米SVB(シリコンバレーバンク)の破綻が引き金となり投資家の世界の金融システムの安定性に対する不透明感が拡大、その余波はUBSによるクレディ・スイスの突然の買収へと及び、PIMCOコア・インカム社債ファンド2020-10(以下、当ファンド)の保有するクレディ・スイス社債も影響を受け、当ファンドの1口当たり純資産価格は3月14日~21日で約0.3%(報酬等控除後)の下落に

1 今回のショック～合併に至るまでの経緯

戦略的な立て直しの最中における突然のショック

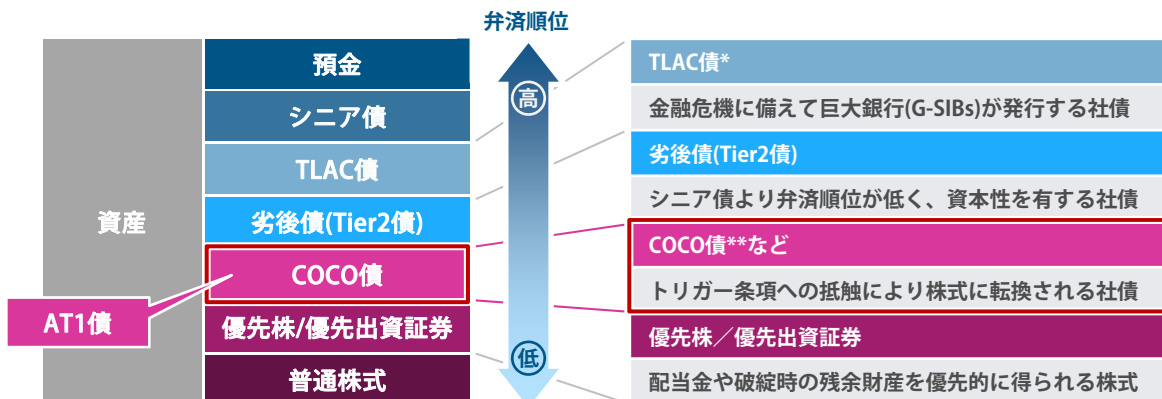
- ▶ クレディ・スイスでは近年、英グリーンシルへの融資焦げ付きや米アルケゴスに係る損失(2021年)、マネーロンダリングをめぐる有罪判決や顧客データの流出(2022年)など不祥事が相次ぐ
- ▶ そこで抜本的な改革により戦略的な立て直しを図るためコスト削減(従業員8%減)、資本強化(40億ドルの増資)、バランスシートのリスク軽減、資産売却(証券化商品業務の売却等)などを実施
- ▶ 一方、米国地方銀行の経営破綻に端を発した市場センチメントの悪化、財務報告における内部管理の問題の公表(3月14日)、筆頭株主のサウジ・ナショナル・バンクが追加投資を見送るとの報道(15日)などを受け、15日の同株価は過去最安値を更新、欧州株式市場も銀行株を中心に下落する展開に
- ▶ これを受けスイス規制当局とスイス国立銀行(中央銀行)は同社に対し必要に応じて流動性を供給するとの声明を発表したものの、資金流出と市場の動揺は想定以上であったことから、結果的には3月19日に当局の後押しによりUBSによる買収(同社株式22.48株当たりUBS株式1株が割り当てられる株式交換形式)が決定
- ▶ 本合併によりシニア債とTier2債はUBSに移管される一方、同社AT1債は発行条件に記載された条項に抵触したことで元本削減が行われ価格はゼロに、通常は資本構成上の弁済順位が一番低い株式の価値が、今回の件では株式交換の形で一定程度保全されたのに対し、本来株式より弁済順位の高いAT1債の価値が棄損する事態に

【当ファンド保有のクレディ・スイス社債の価格推移】



期間：2022年3月23日～2023年3月22日 出所：Bloomberg、PIMCO
 見通し及び意見は今後予告なく変更されることがあります

【ご参考：銀行のバランスシートにおける弁済順位(左図)とハイブリッド証券の主な種類(右表)】

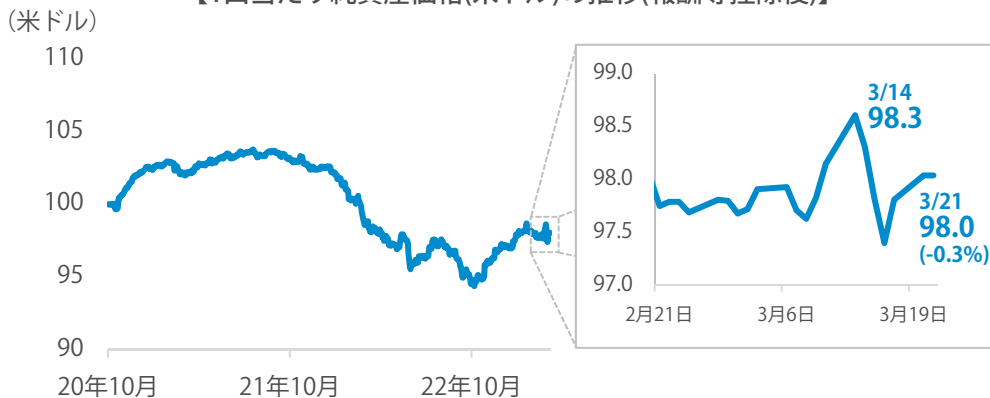


出所：PIMCO 上記は概要をご理解いただくための簡略化したご説明です *TLAC債：総損失吸収力 (Total Loss-Absorbing Capacity) 債、G-SIBs (Global Systemically Important Banks) が発行 **COCO債：偶発転換 (Contingent Convertible) 債、コンティンジェント・キャピタルの一種

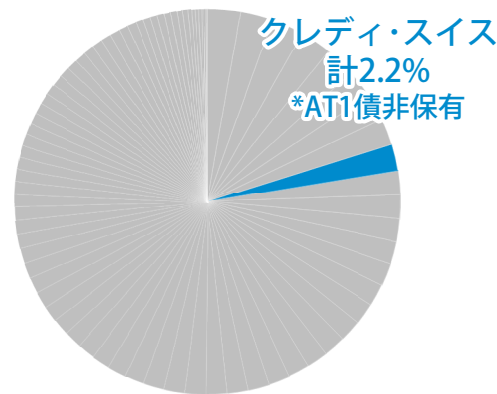
2 PIMCOコア・インカム社債ファンド2020-10の運用状況

- ▶ 1口当たり純資産価格は2023年3月14日～21日で0.27%の下落
- ▶ 当ファンドではクレディ・スイス社債を2銘柄保有、保有比率はポートフォリオ全体に対し2.2% (2023年3月14日現在)

【1口当たり純資産価格(米ドル)の推移(報酬等控除後)】



【クレディ・スイス社債の組入比率】



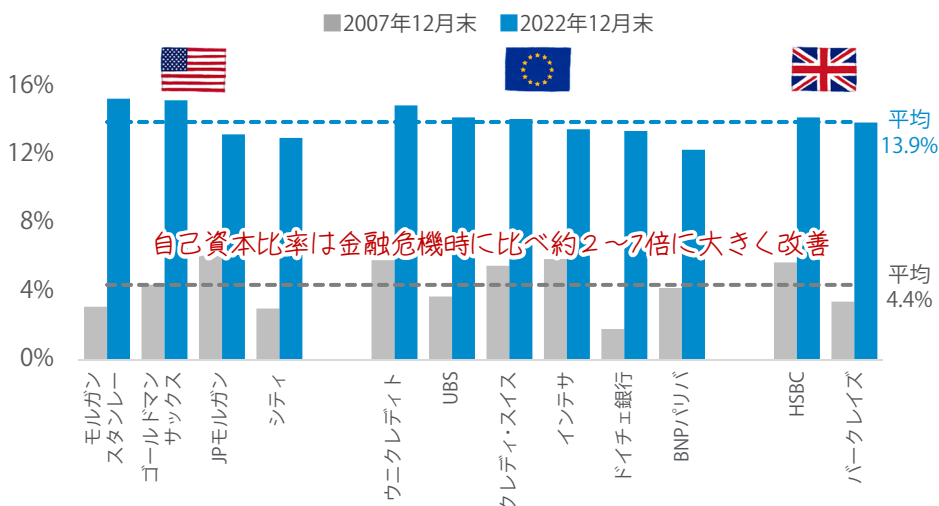
(左図)期間：2020年10月15日～2023年3月21日 (右図)2023年3月14日時点 出所：PIMCO
 過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません

3 クレディ・スイス社債への投資の背景

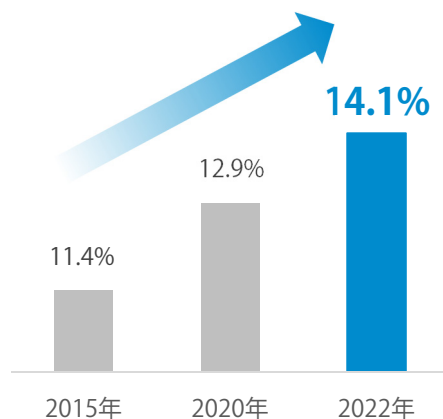
同社のビジネス戦略の転換を前向きに評価すると共に、同社を含め金融機関全般の財務健全性は過去比大きく改善

- ▶ 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、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結果に
- ▶ クレディ・スイスにおいても他行と同様に年々着実に自己資本比率を高めており、2022年末では普通株式などティア1 (CET1)比率で14.1%と、国際的な規制で定められている最低要件の8%、さらにスイス当局の要求する10%よりも高い水準
- ▶ クレディ・スイスはグループの戦略と事業の転換を着実に進めたことで、コロナショックを乗り越えるための強靭性を有していると考えられる。さらにグローバルな資産運用・プライベートバンキングへの特化を進めながら投資銀行業務の占める割合を縮小するビジネスモデルは、信用損失の増加するような環境下において、同社を同業他社よりも優位な立場に置くと考えられ、グローバル金融機関の中でも相対的に高い確信度を維持

【欧米大手金融機関の自己資本比率*の比較】



【クレディ・スイスの自己資本比率推移】



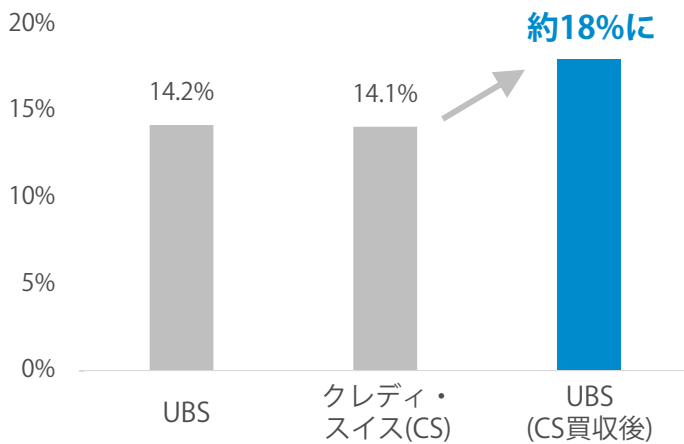
(左図) 時点：2007年12月末、2022年12月末 出所：各社決算書を元にPIMCOが作成 *自己資本比率はCET1比率（普通株式等Tier1比率）を使用
 (右図) 時点：2015年末、2020年末、2022年末 出所：Credit Suisse

4 今後の見通し

クレディ・スイス (UBS)

- ▶ UBSによるクレディ・スイスの買収を受けて、UBSの自己資本比率は上昇する見込み。また、格付のアウトルックはネガティブとなっているものの、今回の買収を経てもなおUBSの資本の状況は非常に強固であることから、当面は格下げされる可能性は低い
- ▶ スイス国立銀行(中央銀行)がUBSとクレディ・スイスに対して最大1,000億スイスフランを超える資金供給の実施措置を発表したことなども今後の安定化材料の1つに
- ▶ 当該買収についてはシニア債の投資家にとっては前向きと捉えられとなり得るが、流動的な状況は今しばらく継続すると見られることから、状況を注視しつつ必要に応じて機動的な対応が必要

【買収後の自己資本比率の変化】



2023年3月現在、出所：各社決算書、PIMCO 普通株式などTier1比率を記載

【各社信用格付】

UBS	クレディ・スイス
A+	BBB

2023年3月21日時点、出所：ブルームバーグ 格付けは、S&P社、ムーディーズ社、フィッチ社のものを原則とし、S&P社の表記方法で表示。格付会社により格付けが異なる場合は最も高いものを採用。親会社格付けを参照

欧州金融機関

- ▶ 欧州の銀行業界は長年に亘り再編を繰り返してきており、過去10年間ではRBSやドイツ銀行などが特にバランスシートの規模を厳しく調整、結果として欧州金融機関のファンダメンタルズは大きく改善
- ▶ 欧州金融機関にとっての最大の弱点は、主にマイナス金利政策に起因する収益性の低さであり、それが過去10年間における株式の低調なパフォーマンスの原因となっていたが、足元でECBが再び利上げサイクルに入っていることが当該セクターの収益性を急速に改善。2022年には多くの銀行が過去最高益を計上するなど、このような状況は今後生じうるリスクシナリオに対する耐性を強化する上で、非常に重要かつ前向きな展開に
- ▶ クレディ・スイスは巨大なウェルスマネージャーとして特に大口の顧客の割合が相対的に多く、広く細かく安定した預金基盤を有することの多い欧州の金融機関の中では異色の存在であり、厳しいリストラクチャリングを行っていた最中で市場が脆弱になったことで経営不安に注目が集まった一方、現在同様の状況にある銀行は他には存在せず、クレディ・スイスが今後の銀行破綻の連鎖の第一歩とはならない見込み

ファンド

- ▶ 当ファンドでは原則として保有債券を各債券の満期まで保有する「持ち切り運用」により、ファンドの償還時における債券価格の変動によるファンドの1口当たり純資産価格への影響を抑制しつつ、インカムの着実な積み上げを中心としたリターンを追求

ファンドの特色

1 世界各国の米ドル建て投資適格社債を中心に投資を行い安定的なインカムの獲得を追求します。

- ◆ 原則として世界各国の投資適格社債を中心に投資を行います。なお、投資適格未満の公社債および新興国債券への投資比率の合計は総資産の30%を上限とします。
- ◆ ファンドの平均格付は投資適格(BBB-)以上*とします。

*債券購入時における平均格付

2 信託期間5年の単位型投資信託です。信託期間は設定日(2020年10月15日)から5年後の2025年10月15日**までです。

- ◆ 原則としてファンドの償還日前に満期を迎える債券***に投資し、各債券の満期日まで保有する「持ち切り」による運用を行います。保有債券が信託期間の途中で満期を迎えた場合には、同様にファンドの償還日前に満期が設定されている債券への再投資を行う場合があります。
- ◆ ただし主に解約資金の円滑な支弁を目的として保有債券の途中売却やレポ取引、デリバティブ等を活用する場合があります。

**ファンドの償還日がファンド営業日に該当しない場合には翌ファンド営業日がファンドの償還日になります。

***ただしデリバティブはこの限りではありません。

3 債券運用において専門性を有するPIMCOが運用を行います。

- ◆ PIMCOは、世界最大級の債券運用残高を有する資産運用会社です。
- ◆ 社債運用においても長期にわたる実績を有し、PIMCOの投資適格社債運用を含むクレジット運用全体を統括するマーク・キーセルは2012年に米国モーニングスター社より年間最優秀債券マネージャー賞を受賞しています。

ファンドのリスク及び留意点

1口当たりの純資産価格の変動要因

- ◆ 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、ファンドの受益証券1口当たり純資産価格の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用および為替相場の変動による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。
- ◆ 米ドルクラスは米ドル建てのため、当該通貨建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により、円換算ベースでは投資元本を割り込むことによる損失を被ることがあります。

ファンドの主なリスク要因は次のとおりです。

金利リスク

金利リスクは、金利の上昇によりファンドのポートフォリオ内の債券およびその他の組入銘柄の価格が下落するリスクです。名目金利が上昇すると、ファンドが保有する確定利付証券の価額が下落する傾向があります。名目金利は、実質金利と予想インフレ率との合計とすることができます。比較的長期の残存期間を有する確定利付証券は、金利変動の影響を受けやすく、比較的短期の残存期間を有する証券よりも変動しやすくなります。米国インフレ連動国債を含むインフレ連動債券は、実質金利が上昇すると価額が下落します。実質金利が名目金利を上回る速度で上昇するといった一定の環境のもとでは、インフレ連動債券は、同じデュレーションの他の確定利付証券と比べてより大きな損失を被る可能性があります。

信用リスク

確定利付証券(貸付証券の担保のために購入された証券を含みます。)の発行体もしくは保証人またはデリバティブ契約、レポ契約、組入証券貸付けの相手方当事者が、適時に元本および/または利息の支払、またその他義務を履行できないもしくは履行しようとしないとみなされる場合、ファンドは、損害を被る可能性があります。

ハイ・イールド債リスク

ハイ・イールド証券および同等の信用格付のない証券に対する投資は、より大きな信用リスク、コール・リスクおよび流動性リスクにさらされます。これらの証券は、発行体が元本および利息を継続して支払うことができる能力に関して、極めて投機的であると考えられています。

ファンドのリスク及び留意点(続き)

市場リスク

ファンドが保有する証券の市場価格は、時に急速にまたは予測を超えて、上下に変動します。証券の価値は、証券市場に一般的に影響する要因または証券市場の特定の産業に影響する要因により下落することがあります。特定の地域における不利な状況が、外見上無関係な他の国の証券に悪影響を及ぼすことがあります。

新興国(エマージング)市場リスク

米国外への投資リスクは、新興国(エマージング)市場証券にファンドが投資する場合、とりわけ高くなります。新興国(エマージング)市場証券は、先進国と経済的に結びついている証券および商品に対する投資に伴うリスクと異なる、またはより大きい、市場、信用、通貨、流動性、法的、政治的およびその他のリスクをもたらすことがあります。

発行体リスク

ファンドが保有する証券の価値は、経営業績、資金の借入れ、発行体の商品・サービスに対する需要の減少等のほか、発行体の過去および将来の収益や資産価値等、発行体に直接関連する多数の理由により下落することがあります。一発行体の財政状態の変化が証券市場全体に影響することがあります。

流動性リスク

ファンドが流動性の低い投資対象に投資することにより、ファンドは流動性の低い投資対象を有利な時期または価格で売却することができなくなるため、ファンドのリターンが減少することがあります。

デリバティブ・リスク

デリバティブは、流動性リスク、金利リスク、市場リスク、コール・リスク、信用リスク、マネジメント・リスク等といった多数のリスクにさらされます。デリバティブにはまた、価格設定ミス・不適切な評価のリスク、およびデリバティブの価値の変動が原資産、レートまたはインデックスと完全には連動しないというリスクも伴います。デリバティブ商品に投資する場合、ファンドは、投資した元本以上の損失を被る可能性があります。また、適切なデリバティブ取引は、いかなる場合にも行うことができるものではなく、ファンドが利益を得ている場合において他のリスクに対するエクスポージャーを軽減するためにデリバティブ取引を行ったり、利用した場合に当該戦略が成功するという保証はありません。

レバレッジ・リスク

レバレッジは、ファンドにより大きなトータル・リターンをもたらす機会を生む一方、損失を増幅することもあります。デリバティブの使用によりレバレッジ・リスクが生ずることもあります。

マネジメント・リスク

ファンドは、アクティブ運用を行う投資ポートフォリオであるため、マネジメント・リスクにさらされます。投資顧問会社は、ファンドの投資決定の過程において投資手法およびリスク分析を適用しますが、これらが望まれる結果を生むとの保証はありません。

市場混乱リスク

ファンドは金融、経済およびその他の世界市場の動向および混乱(戦争、テロリズム、相場操縦、政府による介入、デフォルトおよびシャットダウン、政治変動もしくは外交情勢、公衆衛生上の緊急事態(感染症の蔓延、パンデミック(世界的大流行)およびエピソード(流行)等)ならびに自然/環境災害等から生じるもの)に関連するオペレーショナル・リスクを負い、これらすべてが証券市場にマイナスの影響を及ぼし、ファンドの評価額が低下するおそれがあります。

※上記以外のリスク要因および各リスク要因の詳細については、投資信託説明書(請求目論見書)をご参照ください。

その他留意点

◆ ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。

お申込みメモ (詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください)

※当ファンドの購入の申込期間は終了しています。

買戻日	各ファンド営業日および／または管理会社が随時書面により指定するその他の日
換金(買戻)単位	1口以上、1口単位
換金(買戻)価格	関連する買戻日現在の受益証券1口当たり純資産価格
換金(買戻)代金	日本における買戻代金の支払は、手続日から起算して日本における7営業日目に行われます。
ご換金(買戻)のお申込締切時間	午後3時(日本時間)までとします。
ご換金(買戻)申込受付の中止及び取消	証券取引所の取引停止、資産のご換金または支払に伴う送金の不能、その他やむをえない事情があるときは、受益証券の買戻の受付を中止もしくはご換金価額の支払を遅延することがあります。
ファンド営業日	ニューヨーク証券取引所および東京証券取引所が取引のための営業を行う日
信託期間	設定日から5年後の日(2025年10月15日)または、当該日がファンド営業日に該当しない場合には翌ファンド営業日にファンドは終了します。ただし、後記「繰上償還」に定めるいずれかの方法により早期に償還されることがあります。
繰上償還	<p>管理会社は、ファンド(または適用ある場合にそのクラス)の純資産価額が、ファンド(または適用ある場合にそのクラス)の存続についてビジネス的な展開に至らず、または受益者の利益に資するものではなく、なってしまうレベルにまで減少したことを理由として、その裁量により、受益者への通知後適当な時期にファンド(または適用ある場合にそのクラス)を終了することを決定することができます。</p> <p>また、ファンド(または適用ある場合にそのクラス)は、次の場合に終了(繰上償還)することがあります。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 受益者に対する通知から90日目以降に管理会社が、裁量により決定したとき。 2. 管理会社の意見によれば、ファンド(または適用ある場合にその各クラス)の存続または他の法域への移転が違法となるか、または非現実的もしくは不適切またはファンド(または適用ある場合にその各クラス)の受益者の利益に反するとき。 3. ファンド(または適用ある場合にその各クラス)の発行済受益証券の75%以上の多数決がファンドの受益者の特別集会で決議されたとき。 4. バミューダ標準スキームとしてのファンドの承認が撤回されたとき。 <p>さらに、ファンドは、ファンドの純資産総額が、5,000万米ドルにまで減少した場合、これを終了することができます。</p>
決算日	原則として毎年10月31日(初回決算日は2021年10月31日)
収益分配	原則として分配は行われません。
信託金の限度額	ファンドにおける信託金について限度額はありません。
運用報告書	各計算期間(10月31日)終了後遅滞なく、投資信託及び投資法人に関する法律に従って、一定の事項につき交付運用報告書および運用報告書(全体版)を作成します。交付運用報告書は、日本の知れている受益者に交付され、運用報告書(全体版)は電磁的方法により代行協会のホームページにおいて提供されます。
課税関係	課税上は公募外国株式投資信託として取り扱われます。
その他	<p>受益証券の申込みを行う投資者は、日本における販売会社と外国証券の取引に関する契約を締結します。このため、日本における販売会社は、「外国証券取引口座約款」およびその他所定の約款を投資者に交付し、投資者は、当該約款に基づく取引口座の設定を申し込む旨を記載した申込書を提出します。</p> <p><u>外貨建投資信託の場合の適用為替レートについて</u></p> <p>外貨建投資信託の場合は、売買、償還等にあたり、円貨と外貨、または、異なる外貨間での交換をする際には、外国為替市場の動向に応じて日本における販売会社が決定する為替レートによるものとします。</p> <p><u>購入制限</u></p> <p>管理会社は米国人、バミューダ諸島の居住者等による受益証券の取得を制限することができます。</p>

ファンドの費用 (詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください)

※当ファンドの購入の申込期間は終了しています。

①投資者が直接的に負担する費用

- ◆ ご購入時(申込)手数料、ご換金時(買戻)手数料、共にありません。

②投資者が信託財産で間接的に負担する費用

管理報酬等	ファンドの純資産より、ファンドの純資産総額に対して合計年率1.15%程度を乗じた額がファンド資産から控除されます。			
	<内訳>			
	手数料等	支払先	対価として提供する役務の内容	配分
	管理報酬	管理会社	投資顧問、管理および第三者への業務の提供および提供の手配	年率0.40%
代行協会員報酬	代行協会員	受益証券に関する目論見書の配布、受益証券1口当たり純資産価格の公表ならびに日本の法令および日本証券業協会規則により作成を要する運用報告書等の文書の配布等の業務	年率0.10%	
販売報酬	販売会社	受益証券の販売、販売促進、募集、および買戻しに関連する業務	年率0.65%	
その他費用・手数料	管理報酬等のほか、上記の費用に含まれておらず、ご負担頂く費用総額に変更を生じ、また影響を与える可能性のあるその他の費用を、ファンドを通して間接的にご負担頂く場合があります。当該その他の費用には、ファンドの設立費用、日本における公募に関連する費用のほか、公租公課、ブローカー費用、手数料およびその他のポートフォリオ取引に関する支出、利息支払いを含む借入れ費用、訴訟費用および損害賠償費用等が含まれます。当該その他の費用は、運用状況等により変動するものであり、事前にその料率および上限額を示すことはできません。 ※その他費用・手数料等の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。			

上記の手数料および費用等の合計額およびその上限額ならびにこれらの計算方法については、ファンドの運用状況やファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

ファンドの関係法人 (詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください)

管理会社兼投資顧問会社	パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー
受託会社	メイプルズ・トラスティ・サービシーズ (バミューダ) リミテッド
管理事務代行会社/保管受託銀行	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニー
名義書換事務受託会社	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン (ルクセンブルグ) エス・シー・エイ
代行協会員	SMBC日興証券株式会社
日本における販売会社	株式会社三井住友銀行

投資信託に関する留意点

- ◆ 投資信託をご購入の際は、最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体となっている「目論見書補完書面」等の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。
- ◆ 投資信託のご購入、換金にあたって円貨から外貨または外貨から円貨へ転換の際は、為替手数料が前述の各種手数料等とは別にかかります。購入時と換金時の適用為替相場には差があるため、為替相場に変動がない場合でも、換金時の円貨額が購入時の円貨額を下回る場合があります。
- ◆ 投資信託は、値動きのある証券(外国証券には為替変動リスクもあります。)に投資しますので、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ます。したがって元本や利回りが保証されているものではありません。
- ◆ 外国投資信託のお取引にあたっては、外国証券取引口座の開設が必要です。
- ◆ 投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。
- ◆ 三井住友銀行は販売会社であり、投資信託の設定は管理会社が行います。

- ◆ 当資料は三井住友銀行が作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ◆ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、当資料は三井住友銀行が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- ◆ 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- ◆ 当資料に投資信託説明書(交付目論見書)と異なる内容が存在した場合は、最新の投資信託説明書(交付目論見書)が優先します。当ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)、目論見書補完書面等は販売会社である三井住友銀行の本支店等にご請求ください。
- ◆ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込

管理会社・投資顧問会社



株式会社三井住友銀行
登録金融機関 関東財務局長(登金)第54号
加入協会/日本証券業協会、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

P I M C O®

パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー