



インサイト

低リターン環境をどう乗り切るか

2016年8月

グローバルな中央銀行の政策によって、意図的に作り出された今日の低金利環境を考えると、この低リターン環境でどこに投資をしたら良いのだろう、と思いがぐねている投資家は多いと思います。

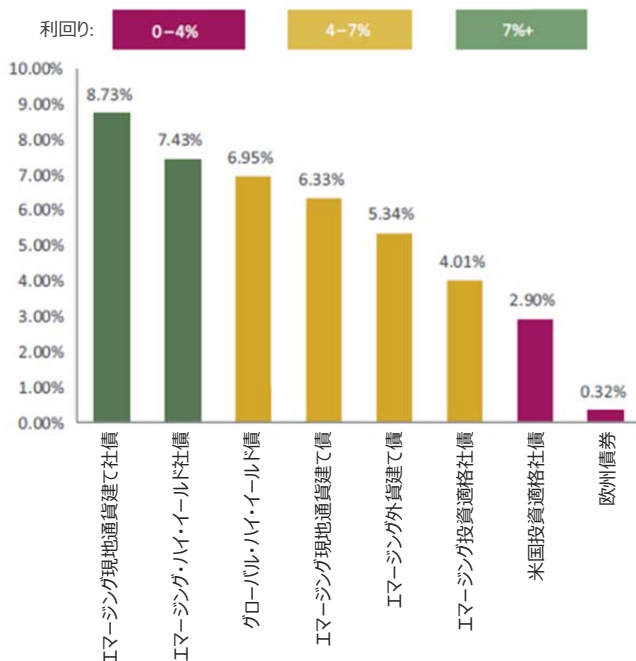
このレポートでは、それに対する3つの対応策の提案をしたいと思います。利回りを得られる資産でリスクを高めるか、非効率性が最も高い資産でリスクを高めるか、市場心理によって価格が下落してミスプライスが見られる資産でリスクを高めるか、という3つのオプションです。



ポリナ・クルドヤフォ
パートナー
エマージング債チーム(コ・ヘッド、社債)
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

1. 利回りを得られる資産でリスクを高める

図 1. 主要国通貨建て資産の利回り比較



出所：BlueBay, Bloomberg, 2016年6月30日

図 2. 各国の現地通貨建て債の利回り比較

	マイナス		0-1%		1%-2%		2%-5%		5%+				
	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
ドイツ	-0.62	-0.66	-0.66	-0.63	-0.57	-0.54	-0.45	-0.38	-0.26	-0.13	-0.08	0.12	0.38
日本	-0.32	-0.30	-0.29	-0.30	-0.31	-0.31	-0.31	-0.30	-0.27	-0.22	-0.10	0.08	0.14
英国	0.15	0.10	0.17	0.28	0.35	0.51	0.65	0.78		0.87	1.40	1.57	1.70
米国	0.43	0.58	0.69		1.00		1.28			1.47			2.28
ブラジル	13.34	12.78	12.43	12.27	12.13		12.05			12.07			
中国	2.98	3.18	3.07	3.09	3.28		3.38			3.40	3.74	4.00	4.14
インド	7.03	7.04	7.14		7.39	7.53	7.53	7.54	7.59	7.45			
メキシコ	4.41	5.00	5.23	5.34	5.47	5.62	5.76	5.83		5.90	6.21	6.43	6.49
ロシア	9.73	9.35	8.98		8.46					8.29			

様々なリスク資産の利回り水準を比較して見ると、外貨建て債及び現地通貨建て債の両方で、最も高いリターンを得られるのはエマージング市場であることが分かります。先進国市場の利回りは大幅に低下し、一部の国ではマイナス利回りとなっています。

2. 非効率性が最も高い資産でリスクを高める

図 3. エマージング社債市場を専門とした投資家は市場の拡大ペースに追いついていない (10億米ドル)

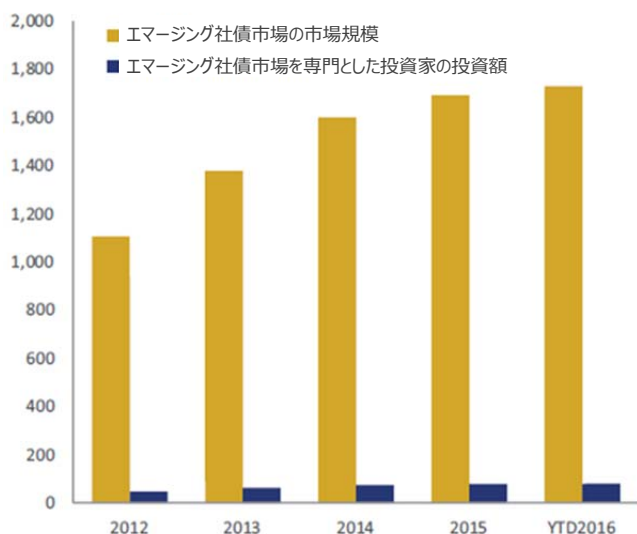
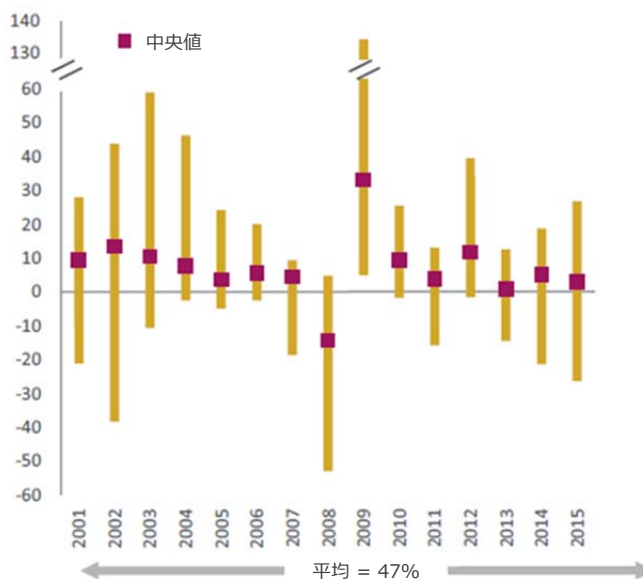


図 4. エマージング社債市場でのリターンの開き (%)

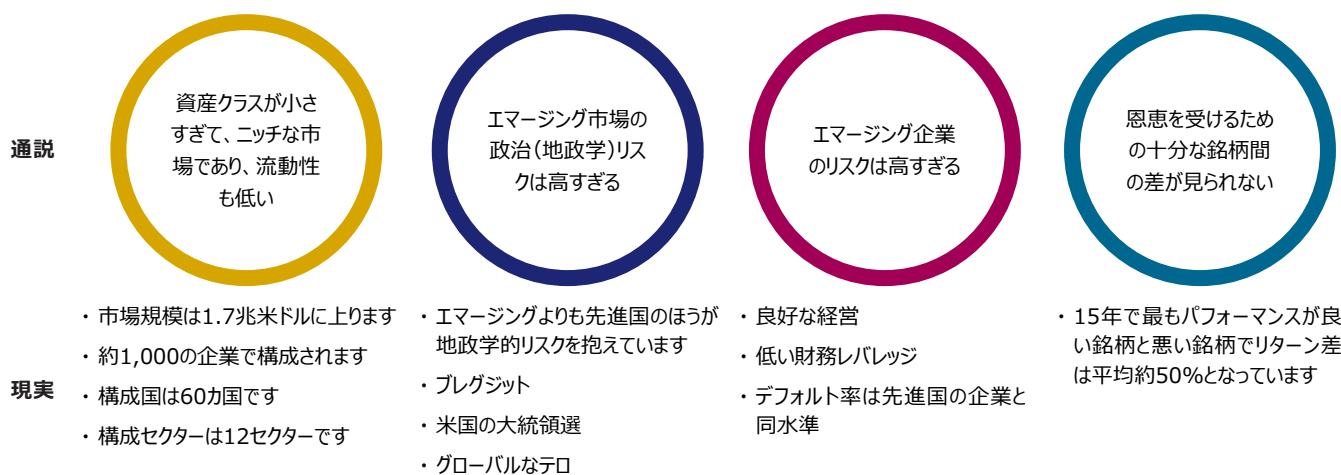


出所：JP Morgan, BlueBay, Bloomberg, 2016年6月30日。リターンの開きの比較に使用したインデックスは、JP Morgan CEMBI Broad Diversified です。
注：デフォルト銘柄は除いており、実際のマイナス・リターンはより大きくなります。

エマージング社債が資産クラスとして成立してから10年近くが経過しようとしています。投資家層は市場の拡大に追いつくことが出来ていません。その結果、専門性の高い専任のチームを持ち、アクティブ運用を行うマネジャーにとっては、エマージング社債市場の大きなリターン差を活用できる投資機会が多く存在していると見ています。

3. 市場心理によって価格が下落してミスプライス見られる資産でリスクを高める

エマージング社債市場には多くの通説があります。しかし現実とは大きく異なると考えています。



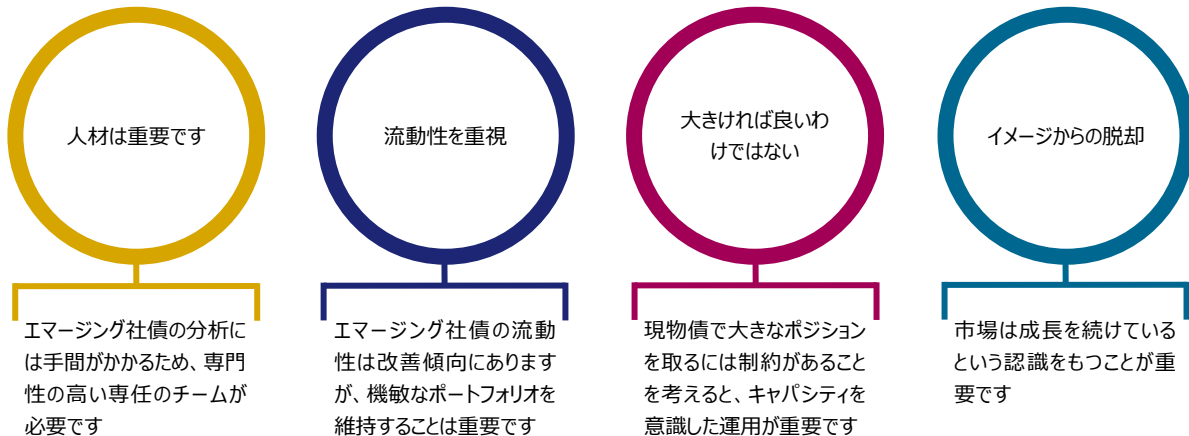
この市場環境に投資家はどのように対応したら良いのでしょうか

3つの解決策をご紹介しましたが、いずれにおいてもエマージング市場、特にエマージング社債への投資、がひとつのテーマとなっています。しかし、中国、商品価格、米連邦準備制度理事会 (FRB) による利上げ、米国の大統領選など、リスクが高まっている中で、ただベンチマークに追随するだけの商品以外に目を向けることも良いかもしれません。

ロング・ショート・アプローチによるプラス面

市場が上昇及び下落を繰り返す中で、ロング及びショート(CDS等を通じた)の両方のアプローチを取っていくことが、この市場環境を最も上手く捉えられる方法であると考えています。しかし、これは簡単なことではなく、いくつかの注意が必要であると見えます。

エマーシング社債のアクティブ運用において投資家が注意すべき点



ブルーベ이의戦略では、困難な市場環境を乗り切るために、様々なツールを使うことが可能です。ロング・ポジションだけでなく、ショート・ポジションも取ることで良好なリターンを獲得することが出来ると考えています。

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
加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

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（2016年8月3日）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。