

従来とは異なるプライベート・クレジットの投資チャンス



ダンカン・ファレイ
ポートフォリオ・マネジャー
レバレッジド・ファイナンス



ミハイ・フロリアン
シニア・ポートフォリオ・マネジャー
エマージング市場

2022年7月20日

市場は常に変化し、投資家が求めるものもまた変化しています。ダンカン・ファレイとミハイ・フロリアンはプライベート・クレジットにおける投資チャンスについて機関投資家と議論しました。

機関投資家による資産運用の対象として、プライベート・エクイティとプライベート・クレジットが近年は話題となってきました。しかし、最近ではディストレスト・クレジットやエマージング市場（EM）クレジットにおいても魅力的な投資機会が現れ始めています。これらの資産は従来のものとは異なります。

（ダンカン・ファレイ）プライベート・クレジットに着目した投資が始まってからそれなりの時間がたちますが、率直に言えばその投資成果は良好なものとなっています。当初設定されたプライベート・クレジットのファンドはとても良好なパフォーマンスとなっています。投資家からの声では、一部の投資家はそのエクスポージャーを維持することに満足していますが、一部の投資家は、ディストレストのエクスポージャーを増やしたい意向を示してきています。2年前のみならず1年前の時点でも、そのようなことを言う投資家はいなかったでしょう。

例えば、欧州では、ハイ・イールド債は1,500銘柄（レバレッジド・ローン除く）ほどあります。そのうち650銘柄ほどが90ポイント以下の水準で既に取引されています。

欧州ハイ・イールド債市場はすでにストレスにさらされています。当社を含む投資家は、ストレス下にある投資機会を探しており、足元検討すべき投資機会がさらに多くみられます。現時点ではディストレスト・サイクルと呼ぶような状況ではなく、そのような状況になることを誰も望んでいません。しかし、それは現在の市場とグローバル経済が、ハード・ランディングになるかソフト・ランディングになるかによって変わってくるでしょう。

進化するチャンス

ファレイとそのチームは、公開市場とプライベート市場におけるストレス及びディストレストの投資機会に焦点を当て、流動性と非流動性を区別することに注力しています。プライベート市場の全てが必ずしも流動性が低いわけではなく、最近ではディストレスト債でも流動性が必ずしも低いわけではない、というのが見解です。

ここ10年間、欧米においてこれらはそれほど深みのある市場ではありませんでした。その結果、ディストレスト・ファンド（あるいはクレジット・オポチュニティ・ファンドなど、呼び名は複数あります）は、公開市場により注力してきました。

ハイ・イールド債やレバレッジド・ローンの公開市場での値動きを見ると、そろそろ一段落してもいい頃でしょう。多くの銘柄は80ポイント台で取引されていますが、非常に魅力的な投資機会としては映りません。10年前に80ポイント台で債券やローンに投資を出来たとしたら、いい波に乗ることが出来たでしょう。足元の市場は、より繊細で洗練された見通しを求めていると考えます。いずれにせよ、慎重に行動しなければなりません。同時に、プライベート市場やディストレスト債にもチャンスが生まれつつありますが、まだ始まったばかりでしょう。

サイクルが示すEM市場

今年は、新型コロナ後の平常な世界への移行期かもしれません。このことは、EMプライベート・クレジットにおいては、あらゆる対応ができるように投資家は準備しておかなければいけないということを意味していると考えています。

(ミハイ・フロリアン) EM投資において、様々な投資戦略を用意しています。セカンダリー市場から新規資金、ストレス投資など、どのようなサイクルにおいても、市場環境に対応できるような戦略があります。

過去2年間の市場の調整によって、投資機会の源泉を見出しています。まず、追加コストを支払ってでも国際市場にアクセスしたいと考える優良（ブルーチップ）企業が増えています。

通常の市場環境ではプライベート・クレジットに目を向けられないような企業から、より多くの新規資金の投資機会が見られます。また、ストレス投資においても、今後さらに忙しくなることが想定されます。EM市場がどのように推移するかに関わらず、見解を形作ることが出来る、多くの投資機会がもたらされていると考えています。

さらに、機関投資家がここ数年で利回りを追い求めてきただけ以上の投資機会があるエマージング市場にはあると見ています。

最近、先進国市場ではシニア・プライベート・クレジット戦略で一桁前半の利回りを出すことがやっとでした。現在、投資家はもう少し厳選をしてきています。同時に、投資家は選好と配分できる資産を有し、資本を投資に充てることが出来れば、リスクとリターン両方の観点から、より良好な投資機会を確保できることを認識しています。市場は確かに落ち着かないものの、最終的には投資戦略に対する興味やバリューが見いだされると考えています。

リスクの特定

EMクレジットの投資には、リスク管理が欠かせません。そしてリスクを軽減の第一歩は「識別」です。フロリアンは3つの主要なリスク項目に注目しています。そのうちの2つは、法的リスクと風評リスクです。しかし、どちらもEM企業が財政難を経験するほどの主因ではありません。

現地企業が財政難に陥る最大の原因は為替であると考えています。EM通貨は通常、大幅な下落に見舞われる時期があり、このことが最終的に現地企業の業績に大きな影響を与えます。為替リスクは、EM投資において、受け入れながらもそのリスクを軽減する必要があります。こうした背景が、ドルまたはユーロ建てのローンなど、外貨建ての商品に焦点を充てている理由です。

実際、フロリアンとそのチームは、外貨で売上を得られる借り手に着目するというさらなるステップを取っています。

現地企業の売上のどれほど多くが外貨建てであるかということに驚く投資家は数多くいるでしょう。借り手である企業は何十年にも亘って通貨の下落を経験してきました。輸出主導型の企業であることもあれば、国内で現地ビジネスを展開する企業であることさえあります。例えば、インフラや港湾関連の企業では外貨による売上が多くなっています。

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	エマーゼィング債	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



Global Asset Management
 BlueBay Asset Management