

ハイ・イールド債：アップデート

ハイ・イールド債チームのポートフォリオ・マネジャーであるティム・ルーリーが、夏場のパフォーマンス、デフォルト環境、ESGファクター、年末までのリスク要因についての考えをお伝えします。

ハイ・イールド債市場にとっては明るい夏となり、7月の米国市場は2011年10月以来となる上昇幅を記録しました。すでに今年の投資機会はピークを過ぎてしまったのでしょうか。それともまだ投資妙味があると考えていますか。

7月はリスク資産にとって素晴らしい一ヶ月となりましたが、ハイ・イールド債のスプレッドにはまだ縮小余地があり、投資適格債と比較して割安な水準にあると考えています。ベンチマークで見ると、ハイ・イールド債のスプレッドは約510bpsで、デデュレーションは約3.5年に対して、投資適格債のスプレッドは約130bpsでデデュレーションは約8.2年です（2020年8月21日時点）。銘柄及びセクターは選別しながらも、スプレッドのさらなる縮小による恩恵を受けられると考えています。

ハイ・イールド企業の4-6月期業績は概ね良好だったようです。セクターごとのテーマやサプライズはありましたか。

4-6月期の悲観的な収益予想は過剰であったと言えるでしょう。しかし、予想を上回った収益の大半は、大胆なコスト削減が主因となっており、1, 2 四半期に亘っては効果を発揮するかもしれませんが、長期的な収益の改善につながるものではないと考えています。四半期の売上が大幅に落ち込みながらも、EBITDAはさほど減少しなかったという例が散見されます。

ケーブル、スーパーマーケットといった一部のセクターは安定していましたが、ゲーム、輸送、レジャー・セクターなどは、新型コロナウイルスとワクチンへの期待による投資家心理にかなり左右されました。エネルギーや小売セクターのなかでのディストレスト銘柄は死に体状態となり、デフォルト率を押し上げました。

デフォルトについてですが、パンデミック初期には最初の波がありましたが、今は落ちついているように見えます。デフォルト・サイクルについてはどのような形状になると予想していますか。

年初来で、債務総額1,220億米ドルにのぼる85の企業が、デフォルトもしくは債務再編に陥りました。このデフォルト総額は年間で見ると、過去二番目の金額で、これを上回ったのは2009年の2,050億米ドルの一年間だけです。しかし、より重要なポイントは、デフォルトによる損失が過去最高水準であったことで、債権者の回収率がこれほど低かったことはありません。今年のデフォルトの平均回収率は17ポイントにも満たない水準です。

良いニュースは、デフォルトの次の波は少し先となり、回収率も上昇すると見込まれることです。発行体は償還年限を引き延ばし、流動性を確保することで、新型コロナウイルスによる逆風に耐えられるよう時間稼ぎをしています。

ESGがブルーベイの投資哲学に組み込まれ、金融業界でもESGに高い注目が集まるなか、ハイ・イールド債市場のアクティブ運用を行う投資家にとって、これがどれだけ重要なことであると考えていますか。

全ての資産クラスは、それぞれの固有リスク及び課題を抱えており、ハイ・イールド債もその例外ではありません。ハイ・イールド債に投資をする際にこうしたリスクを認識する必要がありますが、運用者として、ESGはよりそれらのリスクをより深く理解して活用する上で、プラスになると考えています。ESG分析を個別銘柄分析に組み入れることで、取っているリスクを判別し精度を高めるフィルターが強化されると考えています。経営陣とのエンゲージメントは、投資プロセスの根幹となっていますが、より多くの経営陣がESGリスクに対する考えや懸念を共有することにオープンになっています。



ティム・ルーリー
ハイ・イールド債チーム
ポートフォリオ・マネジャー
2020年8月

今はリセッションのなか
にあり、企業がより少
ないもので、より多
くのことをなそうと
している中であつて
は、今後の道筋は平
坦なものではないで
しょう

公開されているESG情報及び独自のESG分析をモニターできるシステムを開発し、機関投資家のESGに関連した様々なニーズに応えるポートフォリオ構築も可能となっています。

年末にかけてのリスクや注視していることは何ですか。

新型コロナウイルス感染拡大の第2波やワクチン開発の遅れなどが明らかなリスク要因として挙げられるでしょう。今はリセッションのなか
にあり、企業がより少ないもので、より多
くのことをなそうとしている中であつて
は、今後の道筋は平坦なものではないでしょう。米国での政治的転換点となる可能性もある大統領選挙も控えています。ブルーウェーブ（民主党勢力拡大の波）が、エネルギー、ヘルスケア、金融セクターに与える影響について考察しています。リスクに見合わない場合は、特定のセクターや発行体に全く投資をしないという柔軟性を持ち合わせていることは幸いです。その観点からは、来年に向けて超過収益を獲得できる投資機会は潤沢にもたらされると見えています。

ディスクレームー

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 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	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