

銀行劣後債市場への関心の高まり



マーク・ステイシー
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

2023年2月27日

インフレ高進、金利上昇、高ボラティリティの環境下において、特にアルファを生み出そうとするアクティブ運用のマネジャーには投資機会がもたらされています。アクティブかつ専門性の高い債券投資マネジャーとして、債券分野で魅力的なリスク・リターン・プロファイルを提供する投資先を発掘することに努めています。このような投資機会のひとつに、銀行資本債（劣後債）の足元のバリュエーションが挙げられると考えています。

金融劣後債は比較的高い利回りを提供し、株式と比較して低いボラティリティで、株に近いリターンの潜在性を提供します。追加的Tier1（AT1）債は、発行する金融機関の自己資本が所定の水準を下回った場合に損失を吸収するものです。

さらに、金利が上昇すると銀行セクターの収益性が通常は改善することから、金融劣後債はその他の債券クラスと比較しても金利デフレーションに対する感応度が低くなっています。

クレジット・ファンダメンタルズの改善

クレジット・ファンダメンタルズの改善と優位に働く政策の追い風を前向きに捉えています。欧州の銀行は引き続き十分な自己資本を有しており、特に資産の質が比較的に健全であることから、金利上昇による恩恵を引き続き受けられると見ています。経済の減速に伴って資産の質が悪化することが想定されますが、金利上昇に伴う収益によって、十分に埋め合わせられると考えています。

私たちは、金融劣後債は魅力的な水準にあると見ており、投資適格企業の高利回り債券に投資することで得られるリスク・リターンを選好しています。

なぜ金融劣後債なのか？

2008-09年の世界金融危機以降、金融機関に対する規制強化により、銀行の信用力が著しく向上していることが投資テーマの中心となっています。規制の結果、銀行は過去10年間のどの時点よりも、資本の量と質を高め、より多くの流動性を保有し、リスク選好はより保守的な姿勢になっています。このような銀行のファンダメンタルズ面の健全性は、まだバリュエーションには反映されていないと考えています。

劣後債（AT1債）はシニア債よりも内在するリスクは高いものの、同格の資産と比較して大きなスプレッドプレミアムを提供しています。AT1債が提供する追加的なリターンは、内在するリスクを大きく上回ると考えています。この資産クラスは今後数年にわたり、構造的な投資機会を提供するものであると考えています。

ブルーベイでは、マクロ、規制、政治面のリサーチを取り入れながら、グローバルに重要な「ナショナル・チャンピオン」銀行が発行する弁済順位が劣後する銘柄を主に選好しています。

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	エマージング債	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



RBC BlueBay
Asset Management