今日のデフォルト市場におけるスペシャル・シチュエーション

アダム・フィリップス
マネージング・ディレクター
スペシャル・シチュエーション
運用チーム責任者

RBCブルーベイ・アセット・マネジメント

2023年12月

「BB格企業の割合は以前のデフォルト・サイクルよりも高く、それはこの市場の信用力の高さを示しています。」

スペシャル・シチュエーション戦略とディストレスト債券の専門家であるアダム・フィリップスが、厳しい経済環境により企業及び投資家に多くの課題がもたらされている理由を考察します。

スペシャル・シチュエーション戦略やディストレスト債券の投資家には、マクロ環境から豊富な投資機会がもたらされています。私たちのスペシャル・シチュエーション・チームは、1990年代まで遡って少なくとも6回の大きなデフォルト・サイクルを経験しており、この経験は私たちの強みとなっています。例えば、1990年代のアジア通貨危機、ITバブル、世界金融危機、新型コロナの流行期など、過去のデフォルト・サイクルを知っていることが、現在の市場を調査するために役立っています。

企業は様々な課題に直面している

新型コロナウイルスの流行時には、過去に前例が無いほど低金利で資金を調達できたため、多くの企業が非常に高いレバレッジをかけて資金を調達しました。そして、その後には、事業を継続するためにさらに借り入れをしなければならない事態となりました。2008年の世界的な金融危機や、ロシア・ウクライナ戦争以前にも見られなかったような、サプライチェーンの混乱、インフレとエネルギー価格の高騰、金利上昇など、マクロ経済における要因も混乱を引き起こしています。

デフォルトの増加

このような非常に厳しい市場環境を見ると、もともと低い水準だったとはいえ、デフォルトが増加しているのは当然のことに思えます。興味深いことは、こうしたマクロ要因だけに注目した場合に予想されるよりも緩やかなペースでデフォルトが増加していることです。デフォルトのペースは今後、高まっていくと思われますが、スプレッドは以前のデフォルト・サイクルの同様な時期よりも縮小しており、当面の間、クレジット市場は比較的タイトな水準で推移するでしょう。これは、現在のハイイールド債市場の質の高さにも要因があります。例えば、BB格企業の割合は以前のデフォルト・サイクルよりも高く、それはこの市場の信用力の高さを示しています。

3兆5,000億ドルの市場

そうは言っても、CCC格企業もそれなりの割合を占めています。また、デフォルト率のみならず、世界金融危機以降に大幅に拡大したハイイールド債とレバレッジド・ローンの市場規模も考慮しなければなりません。現在、米国と欧州のハイイールド債及びレバレッジド・ローン市場の総額は約3兆5,000億ドルに達しています。

デフォルト率が世界的金融危機の末期のような年率10～12％に達するとは予測していませんが、それでも市場規模が大幅に拡大したことを考慮すると、過去と同じような規模でデフォルトが発生することになるかもしれません。

プライベート・デットが果たす役割は大きくなる

市場規模や投資家の増加に加え、現在のプライベート・デットの潜在的役割にも目を向ける必要があります。プライベート・デット・ファンドが果たす役割は著しく大きくなり、こうしたファンドによるリファイナンスはこれまでのデフォルト・サイクルと比べてはるかに普及したものになっています。

このようなファンドの存在が、さらに現在の状況を複雑にするとともに、投資家にとっては慎重に考えなければならない状況となっています。より巨大化し、動きの激しくなった市場においてデフォルトが増加しており、それはさらなるストレスをもたらすことになるでしょう。私たちは、様々な規模、業種、地域の投資案件に対して幅広く対応できる専門性、経験、敏捷性を有しています。このような私たちの能力を活用することで、現在のデフォルト・サイクルに対応しつつ、リターンの向上を目指していきます。

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
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のようになります。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になります。

ロング・オンリー戦略（年率、税抜き）

投資対象	投資適格債	ｴﾏｰｼﾞﾝｸﾞ債	ﾚﾊﾞﾚｯｼﾞﾄﾞ・ﾌｧｲﾅﾝｽ	転換社債
運用管理報酬（上限）	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%

オルタナティブ戦略（年率、税抜き）

運用戦略	ﾄｰﾀﾙ・ﾘﾀｰﾝ	絶対ﾘﾀｰﾝ
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ございませんのでご注意下さい。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