



## ハイイールド債アクティブ運用の強み



クラウディオ・ダ・ガマ・  
ローズ

クライアント担当ポートフォリオ・  
マネジャー  
グローバル・レバレッジド・ファイナ  
ンス・チーム  
RBCブルーベイ・アセット・マネジメン  
ト



ニック・マイニ

クライアント担当アソシエイト・  
ポートフォリオ・マネジャー  
グローバル・レバレッジド・ファイナ  
ンス・チーム  
RBCブルーベイ・アセット・マネジ  
メント

2023年8月

量的緩和の時代  
から遠ざかるなか、  
アクティブ運用の  
魅力や重要性は  
増えています。

RBCブルーベイのグローバル・レバレッジド・ファイナンス・チームがハイ・イールド債券のアクティブ投資家を取り巻く環境を詳しくみていきます。

債券市場、特にハイ・イールド（HY）債市場では、パッシブ戦略に対して運用のスペシャリストは超過リターン（運用報酬控除後のネット・リターン）を生み出す優位性を持っていると考えています。

### 3つの主要な強み

- HY資産への投資にはこの資産クラス特有の障壁が存在しています。HY市場の構造や投資手法の複雑さ、取引環境、新規発行のターンオーバーがその他資産クラスより投資をハードルの高いものにしていきます。
- パッシブ戦略は様々な制限があると言えます。ハイ・イールド債指数の構造やリバランスに連動させるために、パッシブ戦略のトラッキング・エラーは上昇する可能性があり、指数をアンダーパフォームする傾向があります。
- HY資産に投資するアクティブマネージャーは幅広い投資機会や、アクティブなポジショニング及びクレジットの銘柄選択を通じたリターンの創出、新発債投資のための確立された執行体制などから恩恵が受けられます。

### 分析が鍵を握る

HY債のユニバースには、ダブルB格の大企業の債券から、流動性の低い中小企業や非上場企業の債券までが、幅広く含まれています。アクティブ・マネージャーは効果的な分析によって、信用力が悪化している発行体を回避し、格上げや格下げなどのパフォーマンスに重大な影響を与えるクレジット・イベントが予想される発行体を特定していきます。

アクティブ分析をさらに強化するために、様々な環境・社会・ガバナンス（ESG）要素をリサーチプロセスに組み込むことができます。アクティブ・マネージャーは、企業の発行体とのエンゲージメントに対するインセンティブが強く、アクティブ投資家として企業の行動に影響を与えることができます。ESG関連のエンゲージメントにおいて、アクティブ投資家はステークホルダーにより良い成果をもたらすために、発行体に行動の見直しを働きかけることができる立場にあります。

### 今後の見通し

量的緩和の時代から遠ざかるなか、アクティブ運用の魅力や重要性は増えています。広範にわたるバスケットを保有することが、過去数十年と比較するとそれほど魅力的ではなくなっています。

同様に、高ボラティリティの展開が続くと予想される市場環境では、投資結果のばらつきが拡大する可能性が高いものの、アクティブ・マネージャーにとってはアルファ獲得の好機となると考えています。ハイ・イールド債券の高いクーポン収入も構造的な追い風となっています。足元のクーポンと利回り水準はヒストリカルで見ても魅力的であり、慎重な銘柄選択が伴えば、リスク調整後で高いリターンが期待できるとみています。

不確実な状況が続く世界において、独自の投資プロセスや経験、能力、スキルを通じてボラティリティや不確実性をリターン獲得につなげるスキルを持ち合わせているアクティブ・マネージャーは、今後も持続可能なアルファを提供できると考えています。



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

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	イマージン債	パレリクダド・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。その他、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が替変動

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