

スペシャル・シチュエーションの投資機会が拡大する要因



アダム・フィリップス
パートナー
スペシャル・シチュエーション
運用チーム責任者

レバレッジの高い水準、金利上昇、消費者行動の変化、地政学的な状況により、企業は厳しい局面を迎えています。スペシャル・シチュエーション運用チーム責任者のアダム・フィリップスが、投資機会がどのように拡大しているのかについて語ります。

現在のマクロ環境は、企業にどのような影響を与えているのでしょうか。

企業はまさに厳しい局面を迎えています。ハイイールド債、レバレッジド・ローン、パブリック・クレジット市場におけるほとんどの企業は、過去数十年間の平均的な水準よりも高い負債を抱えたまま新型コロナ期に入りました。そして、事業を継続させるために負債をさらに積み増し、その結果、パンデミック後にはあらゆるセクターの企業がレバレッジを高めました。そして、多くの企業が、事業環境の変化によって利益を稼ぐ能力を低下させました。映画館はその一例です。ロックダウンにより映画館が閉鎖され、人々はインターネットによるストリーミングサービスを利用するようになりました。来客数の回復は進んでいません。世界のほとんどの映画館チェーンでは2019年の入場者数の65～70%程度の水準に留まっています。映画料金を上げたり、飲食品を多く販売したりなど、観客の単価を上げて対応する企業もあります。それでも、大手映画会社の多くがリストラを実施しています。

レバレッジの上昇や利益を生み出す能力の低下に加え、サプライチェーンの混乱が極度に進み、特に製造業では深刻な影響を受けました。この混乱は緩和されつつありますが、完全に解消されたわけではありません。また、30年間の長期にわたり金利の低下が続いてきましたが、それも正常化の過程にあるように見えます。現在、市場では米国金利のターミナルレートを5.5%程度と見込んでいます。レバレッジの水準を考慮すると、金利の上昇により問題が引き起こされることは明らかです。

そして、ミクロとマクロの両面で影響を及ぼすロシア・ウクライナ戦争については以下のとおりです。ミクロの観点では、多くの企業が東欧やウクライナ、さらにはロシアで事業を行っていましたが、その中には撤退せざるを得ない企業もありました。マクロの観点では、戦争の影響により天然資源や商品の供給に支障が生じています。ガス供給の停止によってエネルギー価格も上昇しました。まとめると、企業はさまざまな課題に直面しているものの、そうした企業への投資機会は大きく拡大していることから、スペシャル・シチュエーションの投資家にとって非常に有利な環境となっています。

「企業はさまざまな課題に直面しているものの、そうした企業への投資機会は大きく拡大していることから、スペシャル・シチュエーションの投資家にとって非常に有利な環境となっています。」



貸出意欲と余力の観点から、銀行はこの状況にどのように対応しているのでしょうか。

銀行から企業への貸し出し基準が厳しくなるのは当然であり、ECBは予想される不良債権の増加について強く警告しています。銀行は不良債権を抱え込むと資本の面でペナルティを受けます。また、不良債権を処理するチームも縮小させてきたため、以前の景気後退局面とは根本的に異なる体制となっています。過去と比較すると、銀行は問題を抱えた資産を早期に売却する可能性が高く、まさにこれが現実のものとなってきています。スペシャル・シチュエーションの投資家にとって、これは明らかにプラスの材料と言えるでしょう。

欧州の中堅企業市場が特に魅力的であるのはなぜですか。

私たちが、投資対象地域として欧州に着目しているのは、まさに欧州にこそチャンスがあると考えたからです。欧州は現在、間違いなく、ストレス投資とディストレス投資の中心地だと考えています。現在、欧州では7兆ユーロ規模の企業向け銀行融資市場があります。スペシャル・シチュエーション市場を形成するのに、十分な量のストレス投資とディストレス投資の規模が存在しています。一方、中堅企業は一般的に地域や製品の分散が図られておらず、資本市場へのアクセスもあまりありません。多くの大企業は新型コロナからの回復のために資金調達に成功しましたが、中小企業は資本市場へのアクセスが十分ではありませんでした。これらの企業は銀行に依存しているため、銀行が融資を渋ると、明らかに大きな混乱が生じます。まとめると、欧州の中堅企業が利用できる資本は限られており、それは、私たちにとって豊富な投資機会と、少ない競争を意味しているということです。

「欧州の中堅企業が利用できる資本は限られており、それは、私たちにとって豊富な投資機会と、少ない競争を意味しているということです。」

最も興味深い投資機会を抱えるセクターや地域はどこですか。

今回の景気悪化が前回のもつ異なるのは、それが広範囲に及んでいるということです。戦争を背景としたインフレ効果により、ガスを大量に使用する基幹産業は打撃を受け、コモディティによるハイパーインフレ、その他の原材料の高水準のインフレもあり、多くの製造業が大きく影響を受けました。インフレ期待は賃金交渉に既に反映され、多くの欧州諸国では、特に公共部門において、賃金インフレの抑制に苦慮しています。欧州の一部では生活費の高騰による問題が発生し、消費者の裁量支出が影響を受けています。暖房費の支払いに困っている状況では車や洗濯機を買い替えたり、洋服を新調したりすることは難しいでしょう。データによると、消費者は食料品や飲食について支出を抑えています。景気悪化により、化学、紙・包装、ヘルスケア、自動車・自動車部品、映画館、食品、飲食、レジャー、不動産、クルーズ船、製造、旅行、ジム、ホテル、住宅建設、小売企業などのセクターが影響を受けています。同様な投資機会は、地域的な観点からも広がっています。英国はひどい政治や、プレジットで労働供給が減ったこともあり、特に厳しい状況となっています。英国、ドイツ、スペイン、オランダ、北欧、イタリアを中心に、欧州全域に投資機会があると考えています。

なぜ今、投資家にスペシャル・シチュエーション分野の戦略が求められているのでしょうか。

重要な点は、投資機会が大きく成長しているということでしょう。私のウォッチリストには、1年前70~80の企業名しかありませんでしたが、今ではパブリック市場だけでも約250へと増加しています。株式及び債券市場が大幅に下落する環境において、それらと低相関でプラスのリターンを得られることは、様々なタイプの投資家にとって真の関心事となっています。

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