



RBC BlueBay
Asset Management



グローバル・ハイールド債

この夏は米国ハイールド債に着目



ティム・リアリー
米国ブルーベイ・シニア・ポート
フォリオ・マネジャー
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6月

「ハイールド債市場で最近起きていることを詳しく調べると、米国ハイールド債市場は無視できないほどに魅力的であると考えています。」

ハイールド債の спреッドが最近縮小している理由と、デフォルト市場の状況に対する見解を示していきたいと思えます。

「5月に売って逃げ切る」という格言を聞いたことがあると思いますが、この夏、ハイールド債についてその方法が通用するとは限りません。たしかに最近、デフォルトやディストレスト・エクステンジ（経営難に伴う債務交換）は見られていますが、市場を驚かせるものではありませんでした。ハイールド債の投資機会に対して強い確信度を維持しています。

需要と供給

ハイールド債市場で最近起きていることを詳しく調べると、米国ハイールド債市場は無視できないほどに魅力的であると考えています。5月には230億ドル弱のハイールド債が新たに市場に供給される一方で、個人投資家はこの市場から約25億ドルの資金を引き揚げました。しかし、新規発行の75%は何らかの借り換えであり、ローンや債券は支払いが実施され、償還期間が延長されています。実際、2023年に満期を迎えるハイールド債は200億ドル、2024年に満期を迎えるハイールド債は530億ドルしかありません。つまり、償還の壁は見られないということです。スプレッドは縮小し、債券の供給は少ない状況です。短期的に償還を迎える銘柄のなかには、問題を抱える発行体でかなりディスカウントで取引されている銘柄がありますが、それは市場全体から見ればごく一部です。

逆風はありますが、風は弱まっているかもしれません

しかし、良いニュースばかりではありません。金融環境の引き締めが続き、それは経済環境の鈍化につながり、2024年後半には穏やかな景気後退に入ると予想しています。その結果、歴史的に見て、ハイールド債の спреッドにとってマイナスに作用してきた信用環境の引き締めによる長期的な影響については警戒が必要であると考えています。

欧米のハイールド債市場では短期的に償還を迎える債券が少なく、問題を抱える大きなセクターもないことから、デフォルト率は急激に上昇するのではなく、ゆっくりと徐々に上昇すると予想しています。5月には3発行体のデフォルトと、4発行体のディストレスト・エクステンジが見られました。しかし、これらの発行体は今年に入らずずっとディストレスト水準で取引されていたため、市場に衝撃を与えるものではありませんでした。JPモルガンによれば、2023年にデフォルトもしくはディストレスト・エクステンジをした発行体のうち39%が過去にも同様の状況となったことを示しています。

魅力的な投資機会

夏を前にして、私たちは、見通しはクリアであると確信しています。ハイールド債と投資適格債の両市場で、供給は多くないと見えています。年内にデフォルトする可能性が最も高いと予想する企業は既にそのような水準で取引されており、米国連邦準備制度理事会は15カ月連続で利上げを行った後に利上げを一時停止しています。米国ハイールド債での投資機会は、無視できないほどに魅力的なものです。5月に売却をせず立ち去らなかった人たちは、ハイールド債の保有を継続して良かったと後から思うことでしょう。



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	Emerging 債	パブリック・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トーク・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