



ハイイールド債が投資適格債をアウトパフォームする理由



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

2023年8月21日

欧州の銀行が回復傾向にある理由と、グローバル・ハイイールド債市場の主要指標と見通しについて考えていきます。

欧州の銀行セクターについて、ファンダメンタルの強さを引き続き評価しています。なぜなら、銀行は十分な引当金を維持しており、金利上昇の環境から恩恵を受け続けるはずだからです。

回復傾向にある欧州の銀行

4-6月期の決算は、市場に銀行の収益が改善していくことを示し、銀行危機が沈静化したと投資家に安心感がもたらされました。この業績の結果は、シリコンバレー銀行と他2つの金融機関が破綻した波乱の1-3月期を受けたあとのものです。

ここ数年、欧州の銀行は低金利での融資を行ってきたものの、金利上昇により再び収益性を改善することが可能となり、自己資本比率は盤石な水準にあります。

グローバル・ハイイールド債の指標が改善

今年も半ばを過ぎ、ハイイールド債の主要な指標を振り返る時機でしょう。グローバル・ハイイールド債のリターンは6%程度であり、昨年の下落から堅調に回復しています。高格付け社債及びソブリン債への需要が強いなかでも、米国と欧州のハイイールド債市場のリターンは、投資適格債よりも3~4%高くなっています。

ファンダメンタルズの観点からは、企業の業績発表は懸念されていたほど悪くなく、ハイイールド債の信用力は信用状況が引き締まっているにも関わらず、安定しています。これは、金利コストの上昇が大きくマイナスに作用しているプライベート・クレジット市場や公募ローン市場とは対照的です。ハイイールド債のデフォルトは現在の水準から上昇すると予想していますが、従来のハイイールド債のデフォルト・サイクル時の予想よりはかなり低くなっています。

グローバルなハイ・イールド債

ハイイールド債の発行は投資適格債ほどには加速していないため、テクニカル面は引き続き下支えとなっています。しかし、期近の償還が限られていることや、問題となる大規模なセクターが存在しないことから、デフォルト率は緩やかに上昇すると予想しています。

貸出基準の大幅な厳格化が続くと予想しており、これはより広範な金融環境の引き締めにつながる可能性が高いでしょう。これまでハイイールド債のスプレッドにマイナスの影響を及ぼすことの多かった信用環境の引き締めりが長期的にどのような影響を及ぼすかについては、慎重に捉えています。

残りの今夏、マクロ経済に関するショックがなければ、グローバル・ハイイールド債の年初来のトータルリターンは上乗せされていくと予想しています。ハイイールド債は低水準の供給と、欧米のハイイールド債市場において問題のあるセクターが存在しないことから恩恵を受けています。ボラティリティが引き続き低下する局面では、ハイイールド債のような高利回りの資産クラスは低利回りの資産クラスをアウトパフォームするでしょう。



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	イマジンク債	パレジット・ファイナ	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