



逃げ腰にならずに！ 魅力的なバリューを提供するかもしれないシクリカルセクター



ネスチェ・ヤズガン
シニア・コーポレート・アナリスト
投資適格債

RBCブルーベイ・アセット・マネジメント

2023年8月

「現在、私たちが
選考するセクター
の一つは、資本
財セクターで、な
かでも価格決定
力を持つエリアを
選好していま
す。」

いまのクレジット・サイクルの位置においても、資本財セクターと包装材セクターは魅力的な2つのセクターであると考えています。

債券投資家は、クレジット・サイクルの「下降」局面にあるのか、それともその局面に近づいているのか、当然のように疑問に思っています。中央銀行はインフレ抑制のために積極的な利上げを行っており、このような状況において景気後退はしばしば予想されます。景気後退となれば、信用状況のタイト化も避けられないでしょう。

明るい材料

このような状況では、シクリカルセクターの発行体に関して、投資家が逃げ腰になるのも無理はないかもしれませんが、しかし、それが誤った判断であると考えられる理由は、以下の通り2つあります。

第一に、ソフトランディングへの期待が高まっています。米国では500bps近い利上げが行われたにも関わらず、企業のファンダメンタルズに深刻な悪化は見られていません。

第二に、たとえ景気後退が訪れたとしても、シクリカルセクターの発行体はまだ存続可能です。しかし重要な点は、発行体の選別により投資家を保護することです。つまり、安定したバランスシート、優位な市場でのポジショニング、地理的分散を持つ発行体を見極めるといことです。

検討すべきセクター

現在、私たちが選考するセクターの一つは、資本財セクターで、なかでも価格決定力を持つエリアを選好しています。投資適格の企業はバランスシートが大きいという傾向があります。自動化、ロボット化、石油・ガス生産、航空宇宙サプライチェーンなどの分野で大きな市場ポジションを持つ発行体が見られます。特に米国へのエクスポージャーを持つ企業に関心を持っています。欧州や、景気回復が極端に遅れている中国よりも、米国はファンダメンタルズが良好だと考えているからです。

その他では、堅調なファンダメンタルズを持つ包装材セクターの企業を選好しています。このセクターは市場が非常に集中的で競争力が低く、企業は価格決定力を持つことができます。その結果、企業は大幅なコスト上昇を価格に転嫁することができ、過去2四半期の投入資材のコスト減少により、現在では恩恵を受ける可能性が高くなっています。

最後に、私たちは、航空宇宙企業やサプライヤーが、長期的に堅調なファンダメンタルズを有すると考えています。また、新型コロナの後から便数が回復しているため、航空会社を選好しています。消費者は危機感を持つと海外旅行を控える傾向にあるため、航空会社は典型的なシクリカルの発行体です。休暇を過ごす人々が貯蓄を崩して消費に回しているため、現時点では堅固であると捉えています。

避けるべきセクター

その反面、消費者が高額商品を購入する際に融資に頼るようなセクターには手を出さないようにしています。例えば、自動車セクターはこれまでのところの安定性には驚いているものの、脆弱に見えます。サプライチェーンの課題により、自動車会社はパンデミック後に強気の価格設定を行うことができました。それでも、金利やリース料率の上昇、賃金への潜在的な圧力を考慮すれば、需要は今後に変換する可能性があるでしょう。

建設セクターについても慎重に見ています。金利上昇により、特に商業用不動産と住宅の新規販売に関して非常に厳しい状況にさらされていると見えています。

適切な属性を見つける

シクリカルセクターについては全体としては中立の見方を維持してきたものの、良好なファンダメンタルズを有する発行体へのエクスポージャーを維持しています。景気サイクルがどこに向かっているのかという強い確信は持てないものの、キャッシュフローを生み出すために設備投資を機動的に削減できる企業や、レバレッジの低い企業を探し求めることは可能です。

バランスシートだけでなく、企業の製品のポートフォリオ、経営する事業の種類、さらに重要なこととして、最終的な市場において顧客がどれだけ回復力を持っているかという点についても注意深く見えています。非常に良いポジションにあるシクリカルセクターの企業の中には、景気後退期を乗り切り、市場ポジションを高めて勝者となり、同時にステークホルダーに好リターンをもたらす企業も存在していると考えています。



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	エマージング債	パブリック・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