



3文字のアルファベット

金融危機の後遺症が残るなか、投資家は CDO や ABS、RBS といった正式名称ではなく、アルファベット 3 文字で表現されるあらゆるものを回避しているように見られます。

この現象は当然とも言えます。銀行によって大部分が価値のない証券で構成され、パッケージ化されたアルファベット 3 文字の金融商品がニュースのヘッドラインを賑わせたからです。保有者はそれらの金融商品の「POP（弾ける）」まで、何が起きたのかも把握していませんでした。

このような背景もあり、多くの機関投資家は、ポートフォリオで好む利回り水準には必ずしも達していなかったとしても、簡単に識別や説明が可能で、かつ競合他社との比較が可能なブルーチップ企業が発行した債券を選好するようになりました。

ブルーチップ企業にとってはこの上なく喜ばしい展開でした。金利の大幅な低下により、かつてない低水準の利回りで債券を発行できることを意味するからです。

その後の 10 年間、債券発行額は大幅に増加しました。米国の債務専門機関によると、2017 年末までに米国だけで 9 兆米ドルの社債が流通していました。これはわずか 12 年前の倍以上の額です。

2019 年 4 月

スティーブン・タリヤン

先進国市場共同ヘッド



しかし、2019 年に入り、このような債券投資の魅力はわずかに薄れているように見えます。

異次元の量的緩和とともに勢いよく始まったにもかかわらず、グローバル経済は当局者から見て、いまだ利上げを再開するのにふさわしい状態にまで回復していません。これは企業の借入率の伸びが鈍いことにもつながっています。

加えて、企業とアドバイザーは機関投資家及びその他投資家の利回りへの需要を把握し、企業側にとって有利な条件で投資家からの資金を借り入れられるよう、条件を緩和し始めました。

このようにリターンが相対的に低くなったほか、コバナントの緩和が相まって、世界の当局者は債券の発行額に対して警鐘を鳴らし始めました。また当局者は、いわゆるゾンビ企業と呼ばれる企業があまりにも長い間存命できてしまったがゆえに、金利が再び上昇する局面で、デフォルトの波が起きるのではないかとの懸念も抱き始めました。

それでは、過剰な債務を抱える企業を懸念する投資家は、どこに投資機会を見出したら良いのでしょうか。アルファベット 3 文字の略語を見直す時なのかもしれません。

金融危機以降、規制は企業よりも個人に焦点を当て、銀行が過剰な融資をしないことを重視してきました。米国の平均的な個人債務は 10 年前と比較すると約 1/3 に縮小したとされています。

加えて、銀行の貸出条件も厳しくなったため、住宅ローンの質は高まり、企業への融資にはより効果的なチェック機能とバランスが保たれるようになりました。

これはローン担保証券（CLO）や住宅ローン担保証券（MBS）などの債務パッケージも 10 年前に比べ、質が大幅に改善してきたことを意味しています。また債務パッケージ内の証券種類の幅広さが投資家のポートフォリオ分散の役割を担ってくれる魅力的な面もあります。

マネジャーはパートナーとパッケージ化作業をする際、透明性に関する過去の教訓を生かし、投資家にこれらのパッケージがどのように作られたかを進んで開示するようになっています。

「あつものに懲りてなますを吹く」ということわざがありますが、もし投資家が知識を多く備えて、商品に関する透明性や情報を求める姿勢を持てば、わずかアルファベット 3 文字で示されるこれらの商品は、興味深いリターンを創出できる可能性があると考えています。

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手数料や費用等は、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。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が、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下となります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）/ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）/金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）/マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）/ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

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をご覧ください。

■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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、資料作成時点（2019 年 4 月 22 日）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、当社による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。