

## ハイ・イールド債：アップデート

米国クレジット債チームのシニア・ポートフォリオ・マネージャーであるアンドレス・スキーバが、フォーリン・エンジェル、CCC格銘柄のパフォーマンスの上昇、エマージング市場での投資機会の増加について、考えをお伝えます。

5月はパフォーマンスの逆転がみられ、欧州よりも米国市場の方が堅調に推移しました。この要因は何だったのでしょうか。

3つの理由があると考えています。一つ目に、米国経済の再開によって、遅れを取っていたシクリカル銘柄の反発が見られました。二つ目に、米国の格下げペースに鈍化が見られました。これが信用悪化懸念の後退につながり、米国ハイ・イールド債市場の上昇をもたらしました。三つ目に、米連邦準備制度理事会（FRB）がハイ・イールド債を含むETFの買入を行ったことが、市場の在庫整理に役立ちました。こうした要因が重なり、米国市場で反発がみられ、欧州市場を上回るパフォーマンスになったと考えています。

**フォーリン・エンジェルに関する話題が続いています。新型コロナウイルス後の市場において、クロスオーバーの投資機会は活用していますか。**

フォーリン・エンジェルへの投資は積極的に行っています。投資適格からハイ・イールドに格下げになるなかで、価格は大幅に調整されることが多く、魅力的な投資機会がもたらされることがあります。投資適格債の投資家にとって最も望ましくない発行体が、ハイ・イールド・バイアスを持つ投資家にとっては最も魅力的な投資対象となることがあります。

またフォーリン・エンジェルの強い後ろ盾となるのは、FRBが社債買入プログラムのなかで投資対象とすることを明言していることで、このことが価格の動きの安定につながっています。これは欧州中央銀行（ECB）とは対応が大きく異なる点で、ECBはフォーリン・エンジェルを買入対象から除外しています。

低格付け銘柄はハイ・イールド債市場全体の反発に遅れを取りましたが、足元ではBB格よりもCCC格銘柄がアウトパフォームする傾向が見られます。このことをどのように捉えていますか。

BB格がハイ・イールド債市場の反発を牽引しましたが、現時点では格付けの高い銘柄はフェア・バリュウに達したとみられます。その結果、遅れを取っていた低格付け銘柄が市場の反発に追い付いてきました。CCC格を含む低格付け銘柄は、新型コロナウイルス前の水準と比較すると、スプレッドが非常にワイドな水準にあり、経済再開によって投資が回復するのは自然な流れでしょう。

さらに、CCC格銘柄の中ではエネルギー銘柄が高い比率を占めており、石油輸出国機構（OPEC）とロシアが価格競争に終止符を打ち、減産合意に至ったことによって、原油価格が4月の一バレル20ドルから40ドルまで回復して、エネルギー・セクターの反発が見られました。CCC格への投資に関しては、多くの発行体がデフォルト・リスクを抱えることから、非常に厳選した投資となりますが、魅力的な投資機会もあると考えています。

**エマージング市場のハイ・イールド市場はどのように推移しており、これまでのアンダーウェイト・ポジションの投資方針に変更はありますか。**

5月の先進国及びエマージング市場のハイ・イールド債は足並みを揃えた動きとなりました。6月は、エマージング市場のアウトパフォーマンスが見られ、これは米国ハイ・イールド債市場での新規発行の消化不良によって起きた動きであると考えています。米国では過去最高水準の発行がみられましたが、エマージング市場ではそういった動きはみられませんでした。ブルーベイではエマージング市場におけるアンダーウェイトを縮小させており、この数週間での魅力的な新規発行債を活用しました。



**アンドレス・スキーバ**  
米国クレジット債ヘッド

2020年7月

---

**米国市場をやや選好し、クレジット・リスクをやや高めたポートフォリオとしています**

---

また、エマージング市場でのフォーリン・エンジェルがインデックスの構成銘柄となったことから、ここにも投資を行いました。

**足元で選好する地域やセクターはありますか。**

米国市場を選好し、クレジット・リスクをやや高めたポートフォリオとしています。セクターでは引き続き、通信・メディア・テクノロジー（TMT）及び金融セクターを選好しており、最も投資妙味があると考えています。一方で、資本財や自動車といったシクリカル・セクターについては慎重な見方をしています。

## ディスクレームー

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のようになります。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマーシング短期総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマーシング債アンコンストレイント戦略：年率 1.00%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / レバレッジド・ファイナンス・トータル・リターン戦略：年率 0.75%（税抜）

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をご遠慮下さい。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