

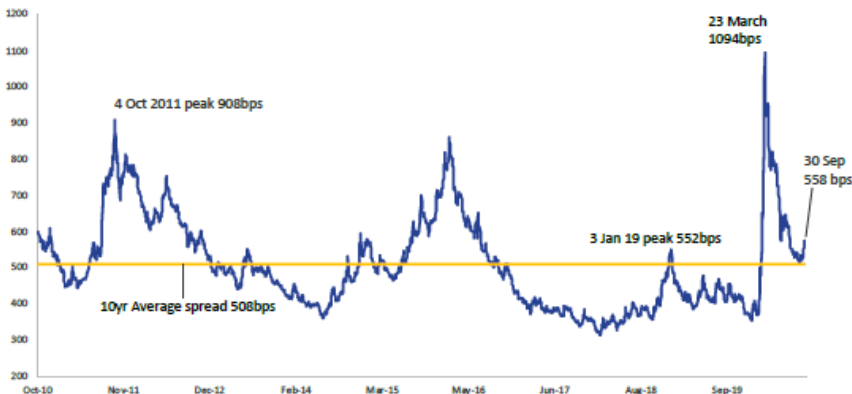


グローバル・ハイ・イールド債： 今あらためて注目すべき理由

グローバル・ハイ・イールド債に投資をするタイミングとして、今はまだ適切でしょうか。

2020年は多くの点から異常な年となっていますが、ハイ・イールド（HY）債市場もその例外ではありません。グローバルHY債市場は、今年6月までの半年間で、四半期としては最大の下落と上昇を立て続けに記録しました。今年最後の3ヶ月間を迎えるにあたり、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）が企業の業績やバランスシートに与える影響を、市場参加者が十分に理解する時間がこれまでにあったと言えるでしょう。ここ最近、様子見モードにあった投資家にとって重要な点として、グローバルHY債のスプレッドは依然として昨年末の水準を180bps以上上回る水準にあり、過去10年平均と比較しても50bps程度拡大した水準にあることが挙げられます。足元でコロナ危機前の水準まで回復した米国株と比較しても、バリュエーション上、魅力的であると言えるでしょう。

グローバルHY債のスプレッドは依然として投資家に一定のリスク・プレミアムを提供



出所: ICE BofA Global High Yield Constrained Index, 2020年9月末

2020年10月



アンドレズ・スキーバ
米国クレジット債ヘッド



ジャスティン・ジュエル
シニア・ポートフォリオ・マネジャー



ティム・リーリー
ポートフォリオ・マネジャー

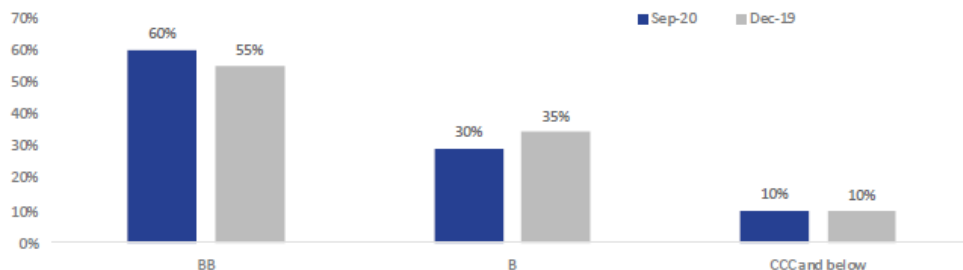


クラウディオ・ダ・ガマ・ローズ
クライアント担当
ポートフォリオ・マネジャー

グローバルHY債の格付構成は改善

複数のトレンドが、グローバルHY債市場の格付構成の大幅な改善につながってきました。まず、2019年12月の時点と比較して、BB格の銘柄が5%程度増えました。「フォーリン・エンジェル（これまで投資適格であったものの、今ではHY債の指数構成銘柄となっている企業）」の存在がこれに大きく影響しています。また、リセッション環境下において、経営破綻に近かった脆弱な企業がデフォルトを余儀なくされ、より格付の高い銘柄と入れ替わったことも要因として挙げられます。さらに、財政及び金融支援によって新規発行市場へのアクセスが保たれ、投資機会が十分にあったことによって、最も低格付けの銘柄や、新型コロナの影響を最も大きく受けたセクターの銘柄の購入を余儀なくされることなく済んだこともあるでしょう。

代表的なHY債指数（ICE BofA Global High Yield Constrained Index）の格付け別構成比

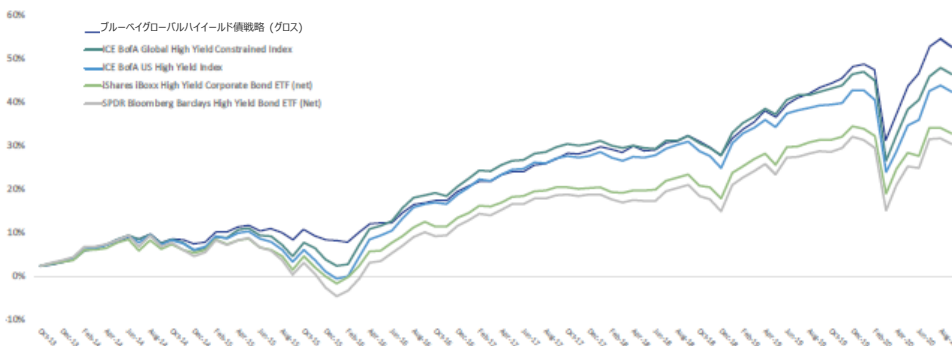


出所: BoA Global Markets, Bloomberg
注記: 2020年9月末と2019年12月末の格付け別構成比を比較

グローバルHY債へのアクセスにはアクティブ運用が最適

HY債市場の非対称なリスク・リターン特性によって、同資産クラスの投資においては損失を避けることが最も肝要になります。パッシブ運用のETFは、指数がマイナス・リターンとなる期間にパフォーマンスに苦戦します。このような期間は、セクターに基づくテーマや、銘柄固有のクレジット・イベントが発生する時期と重なる場合が多いと言えます。過去7年間を振り返ってみると、アクティブ運用がその強みを存分に発揮してきたと言えるでしょう。

2013年10月から2020年9月までのリターン推移



| | ブルーベイ グローバル ハイイールド 債戦略 (グロス) | ICE BofA Global High Yield Constrained Index | ICE BofA US High Yield Index | iShares iBoxx High Yield Corporate Bond ETF (ネット) | SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond ETF (ネット) |
|---------------|--|--|------------------------------------|---|---|
| 年率リターン (A) | 7.53% | 6.62% | 6.05% | 4.69% | 4.35% |
| 年率ボラティリティ (B) | 6.19% | 7.21% | 7.25% | 6.85% | 7.46% |
| (A) / (B) | 1.22 | 0.92 | 0.83 | 0.68 | 0.58 |

出所: ブルーベイ・アセット・マネジメント, 2020年9月末 計測期間: 2013年10月から2020年9月までの月次リターンを基に計算

HY債市場の非対称なリスク・リターン特性によって、同資産クラスの投資においては損失を避けることが最も肝要になります。

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主な手数料や費用等は以下のようになります。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 | | | | | オルタナティブ戦略 | | |
|-------------|-------|--------|---------------|-------|---------------|---------------|---------------|
| (年率、税抜き) | | | | | (年率、税抜き) | | |
| 投資対象 | 投資適格債 | マーキング債 | レバレッジド・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。

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

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