



RBC BlueBay
Asset Management



リスク分散とリターンの多様化に貢献するディストレスト・デット



アダム・フィリップス

マネージング・ディレクター

スペシャル・シチュエーション
運用チーム責任者

2024年2月

“市場に「パーフェクト・ストーム」が吹き荒れていると考えています”

2024年、世界市場に影響を与え続けると思われる複数のマクロ的・地政学的課題が存在します。こうした課題は、スペシャル・シチュエーション投資戦略にとって絶好の投資機会をもたらす可能性が高いと考えています。

最初に、企業は景気サイクルのどの時点でもストレスやディストレストの状況に陥る可能性があるため、ディストレスト・デットやスペシャル・シチュエーションは、常に投資チャンスがあることを指摘したいと思います。企業は、不運なできごと、稚拙な事業計画、過剰なレバレッジなど、企業固有の理由で困難に陥る可能性があります。さらに、広範囲に及ぶ景気後退が無くても特定のセクターが大きな困難に直面することもあります。例えば、小売業や、それに関連したセクターは、デジタル化の波によって大きな混乱に直面しています。

近年は、市場に「パーフェクト・ストーム」が吹き荒れていると考えています。新型コロナウイルスによるパンデミックを切り抜けるために、多くの企業が債務水準を高めました。そして、その後も高い水準の債務と低下した収益性に悩まされています。パンデミック後は、サプライチェーンの混乱、金利上昇、インフレ（当初は商品・エネルギー価格の上昇を通じて感じられた）が、企業の立ち直りをさらに妨げました。最も重要なことは、金利が30年来の下降サイクルから脱却し、消費者と企業は現在、はるかに厳しい資金調達環境に直面しているということです。

伝統的な資産市場が潜在的に不安定であることを背景に、スペシャル・シチュエーション／ディストレスト・デット戦略は、相関が低く、個性の強い投資対象からなる分散ポートフォリオやリスク資産への投資を提供することができます。

2008年の世界金融危機のような“ブラック・スワン”事象があっても、デフォルトが急激に著しく増加する可能性は低いかもしれません。しかし、過去15年間で市場規模は大幅に拡大したため、デフォルト率が小幅に上昇しただけでも、2008/09年と同様のデフォルト件数になる可能性があります。10年以上にわたる量的緩和と低金利による借入が解消されます。私たちは、債務解消に長期の時間を要すると考えており、幅広いセクターと国・地域にわたって、ディストレスト／スペシャル・シチュエーション戦略の機会が見つげられると考えています。

高度なスキルを有する経験豊富な投資チームは、ダウンサイド・プロテクションとアップサイドの非対称性を併せ持つ分散ポートフォリオを構築することができます。

私たちのアプローチとして、投資機会を、ストレート、ディストレスト、イベントドリブンの3つの主要なカテゴリーに分類しています。

“ディストレスト・デットやスペシャル・シチュエーションの投資機会は、セクターや地域を問わず広範囲に及んでいます”

ストレートの投資機会には、金融市場での叩き売りや、企業固有の問題によって割安となった債券やローンなどがあります。これらの企業は通常、債務をリストラクチャリングすることなく問題を解決することができます。そうした企業については、債券価格が後に回復したり、滞りなく償還まで支払いを行うことができます。これは基本的に「パッシブ」戦略であり、私たちが企業のプロセスに関与することなく、安く買って高く売ることができます。

ディストレストの投資機会は全く異なります。非常に低い価格で債券やローンを購入しますが、財務または事業のリストラが必要なことも多く、より積極的なアプローチが求められます。このアプローチを効果的に行うために、私たちは、債券保有者のアドホック・グループの一員となり、投資家にとって最良の結果が得られるよう努めています。このような状況では、多くの場合、デット・エクイティ・スワップ（債務と株式の交換）が行われ、複数の種類の投資資産を所有することになります。

イベント・ドリブンの投資機会は、ストレートの投資機会と似ていますが、より具体的に市場価格が上昇するきっかけが存在するものです。例えば、M&A、信用格付の変更、あるいは市場の期待よりも企業に対する見通しが良いといった単純なものまであります。このアプローチでは、企業が魅力的な価格で取引されているときに株式を保有することもあります。

デフォルトの件数は増加しており、この傾向は今後も続く予想されます。ディストレスト・デットやスペシャル・シチュエーションの投資機会は、セクターや地域を問わず広範囲に及んでいます。高いリターンと分散化された投資機会を求める投資家にとって、この資産クラスへの投資を検討することは有益であると言えるでしょう。

ディスクレマー

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	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



RBC BlueBay
Asset Management