RBC BlueBay Asset Management

ABSの供給増加が魅力的な投資機会を創出

証券化クレジットチーム

2024年11月

「欧州の自動車ローン債権を裏付資産とするABS（資産担保証券）は、強固なファンダメンタルズ、レバレッジ低下の速さ、格上げの可能性、スプレッド・デュレーションの短さという魅力的な特徴を、長期間にわたって維持してきました。」

欧州の自動車ローン債権を裏付資産とするABS（資産担保証券）は、強固なファンダメンタルズ、レバレッジ低下の速さ、格上げの可能性、スプレッド・デュレーションの短さという魅力的な特徴を、長期間にわたって維持してきました。近年、供給量が増加したことでこの資産クラスの魅力はさらに増しました。スプレッドは拡大し、より多くの案件の中から投資先を選択できるようになっています。このような需給要因のチャンスは、一般的に良好なリスク調整後の期待リターンをもたらします。現在のような需給バランスを踏まえると、私たちの戦略においても自動車ローンABSに投資する良いタイミングと考えています。

供給量が増えているのはなぜか？

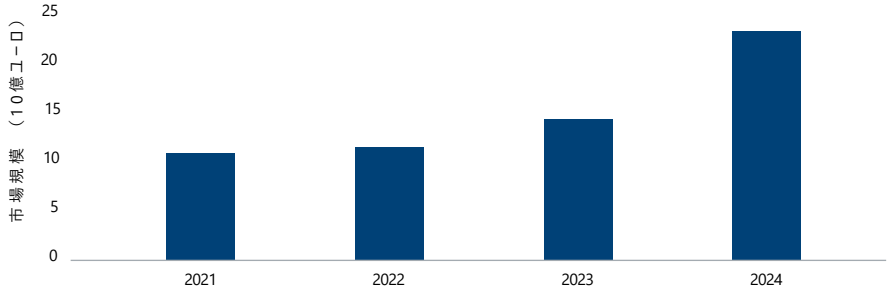
供給量の増加は主に次の4つの要因によってもたらされています。

1. 資金調達の面で民間銀行は中央銀行への依存から脱却せざるを得ませんでした。ABS市場がそのギャップの一部を埋める役割を果たします。
2. 資金調達以外にも、銀行はリスクに対する必要資本を削減しようとしています。これはABSを発行することで実現できます。
3. 新たなノンバンクの貸し手が資金調達元の多様化を求めてABS市場に参入しつつあります。
4. 融資基準が厳格化される一方、消費者からはローンに対する一貫した需要が存在します。

その影響は？

欧州ABS市場の需給環境が変化したことを受けて、新規発行時のスプレッドが拡大しています。魅力的な投資機会が生まれ、実際に私たちはそのような機会を利用しています。これまでの欧州の消費者向けローンABSの供給を見ると、償還までの期間の短さ（2～3年）ゆえに、正味の供給量は限られていました。しかし、新規発行が増加したことで変化が生まれ、これがスプレッドの拡大をもたらしています。

図1:消費者向けローンのABS市場規模（10億ユーロ）



出所：モルガン・スタンレー 、2024年10月4日時点

新規に発行されたABSを、最近のスプレッドタイト化の時期や同程度の格付の社債と比較すると、欧州ABSのリスク調整後の魅力は明らかです。WAL（加重平均残存期間）は短く、タイト化した時期に対しても、社債に対しても、スプレッドは高水準となっています。

資産クラス	格付	現在のスプレッド (bps)	2021年のタイト化したスプレッド(bps)	2021年との差 (bps)	スプレッド・デュレーション
欧州ABS	A	160	95	+65	2.8年
	BBB	200	135	+65	2.8年
欧州社債	A	78	28	+50	4.8年
	BBB	104	55	+49	4.4年

出所: RBC BlueBay、Bloomberg、欧州ABSの代表的な発行事例、European Corporates ER30、ER40インデックス。スワップ対比のスプレッド。2024年9月30日時点

私たちの投資手法

現在のような状況は、私たちにとって魅力的と考えられます。発行量が増加することで、ミスプライスが誘発され、不必要なリスクを取らずとも魅力的なトータルリターンが得られるからです。私たちは、こうした機会を通じて最良のリスク調整後リターンを追求することに焦点を当てています。ファンダメンタルズの悪化ではなく、需給要因による混乱の機会を常に追求しているのです。足元では、欧州ABSにさらなる投資機会があるだろうと考えていますが、他の証券化クレジット分野でも同様のトレンドになるだろうと考えています。

「ファンダメンタルズの悪化ではなく、需給要因による混乱の機会を常に追求しているのです。」

ABSの主な特徴

- 高い利回りと魅力的なリスク調整後スプレッド：ABSは通常、同水準の格付の社債よりもスプレッド・デュレーションが短く、高い利回りを提供します。
- 限定的な単一銘柄へのエクスポージャー：ABSは裏付けとなる資産が分散しているため、単一銘柄への信用リスクに対する感応度は限定的です。
- デフォルトに対するプロテクション：ABS債は信用リスクが異なる複数の層に分けられており、損失を吸収する強固な構造が備えられています。それが質の高い投資機会を生み出しています。
- 分散：ABSのリスクは、複数の異なる種類のリスクに分散しています。例えば、個人消費者向けエクスポージャーへのリスクをとることは、政府や企業へのリスクエクスポージャーに対して分散効果を提供します。

ディスクレーマー

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になります。

（年率、税抜き）	債券戦略				株式戦略
	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ戦略	ﾄｰﾀﾙ・ﾘﾀｰﾝ戦略	絶対ﾘﾀｰﾝ戦略	ﾌﾟﾗｲﾍﾞｰﾄ戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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ございませんのでご注意下さい。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