



インカムを債券市場のどこで獲得しますか？

2021年7月

パンデミックが招いた経済的混乱の中でも、市場では前向きな見通しが広がっており、ナショナル・チャンピオンの銀行は、4%を超える利回りを獲得できる貴重な機会を提供しています。しかし、これは永遠に続くものではないと考えています。

新型コロナウイルスは、多くの産業を衰退させ、世界中の経済国に傷を残しました。政府や中央銀行は債券投資家に前例のない規模の支援を行ってきた一方で、リターンの獲得はますます困難になっています。

この危機の間、政策支援の伝達の役割を担っていた銀行セクターは、利回りを追求する投資家に彼らが求めるものを提供できると考えています。大型の「ナショナル・チャンピオン」の銀行が発行した追加的ティア1債（AT1債）は依然として4%を超える利回りを提供しています。

2021年後半にかけて、銀行セクターに対して前向きな見方をしている三つの要因を挙げたいと思います。

1. バランスシートの強さ

経済危機の深刻さにもかかわらず、10年間に亘る規制変更を経て、銀行のバランスシートは強化され、危機前よりも高い水準の資本水準で2020年を終えました。銀行は定期的なストレステストや透明性を高める努力、資本比率の高まり及び資本の質の改善などが実を結び、堅固な状態で危機を迎えることができました。そのため、融資を続けることができたことで危機への対処において重要な役割を果たしたほか、コロナ後の経済回復局面で恩恵を受けることができると見えています。



ジェームス・マクドナルド
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

この危機の間、政策支援の伝達の役割を担っていた銀行セクターは利回りを追求する投資家に彼らが求めるものを提供できると考えています。

政府の支援策が終了した後不良債権がどうなるかについて多くの議論がされています。しかし、銀行はこのような懸念に対して先手を打ち、非常に保守的な姿勢をとっています。2020年に銀行が計上した引当金のうち40%は、パフォーマンス・ローンに対するものとなりました。経済見通しが改善する中、2021年後半から2022年にかけて、この引当金の取り崩しが可能となった際、銀行はこれまでの姿勢による恩恵を受けると見えています。

2. 収益

銀行の収益について、数年ぶりに楽観的な見方が出来る理由が幾つかあると見えています。予想される引当金の取り崩しに留まらない、いくつかの明るい兆しが見え始めています。

収入面では、純利ざやが低下が見られるものの、経済回復に伴い手数料収入が増加し、取引高が増加する傾向にあります。

コスト面では、危機の影響により、多くの銀行が事業再編を一旦ストップしました。状況が正常化し始めれば、危機の間に顕在化した、特にデジタル化や支店でのサービスからの脱却による効率化の成果を背景に、コスト削減プログラムは再び注目されると考えています。また、M&Aの活発化も予想されており、これにより、従業員数の削減や規模の経済の向上が期待できることから、最終収益の改善機会が広がっていると考えています。

3. バリュエーション

中央銀行が量的緩和を通じて金融環境の緩和に注力したことで、利回りが低下し、難しい投資環境となっています。

残る数少ない魅力的なインカムを得られる機会の一つとして、銀行が発行するAT1劣後債が挙げられると考えています。ファンダメンタルズが魅力的にもかかわらず、オフベンチマーク銘柄であるため、見過ごされることが多いですが、2020年初期にパンデミックに突入した時よりも高いリターンを提供しているという、希少な資産になっているとみています。ナショナル・チャンピオンの銀行銘柄への投資で、依然として1%近い上乘せ利回りを獲得できるというのは魅力的に映ります。この水準はBB格の低格付け社債が提供するリターンよりも魅力的な水準となっています。

今後の見通し

銀行は、規制当局の監視による10年に及ぶ変革を経て、強固な基盤でパンデミックを迎えました。この嵐を上手く切り抜けた銀行は景気回復の恩恵を受けられる魅力的な立ち位置にあり、特に、景気回復に伴って強まるインフレ圧力から恩恵が期待できる数少ないセクターの一つであると考えています。

パンデミック前の水準のリターンを提供する希少なクレジット資産となっていることから、このセクターが提供する投資機会を活用するためには、投資家は素早い行動を取る必要があると考えています。

パンデミック前の水準のリターンを提供する希少なクレジット資産となっていることから、このセクターが提供する投資機会を活用するためには、投資家は素早い行動を取る必要があると考えています。

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	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