

債券投資には勇気が必要？



カスパー・ハンス
シニア・ポートフォリオ・
マネジャー

投資適格債チーム

2023年11月

大幅な金利上昇を
経験した今、
多くの人々が債券投
資に踏み切れない
でいます。

債券利回りはここ数ヶ月大幅な上昇を見せましたが、
ついにエントリーポイントが到来したと考えています

利上げサイクルはピークに到達したのでしょうか？
投資家は金利デフレーションを積み増すことを検討すべきでしょうか？

ちょうど3年前、世界の債券利回りはほぼゼロに近い水準にありました。しかし茲許の米国債リターンは前代未聞の3年連続マイナスに陥ろうとしています。大幅な金利上昇を経験した今、多くの人々が債券投資に踏み切れないでいます。

金利低下に向けては依然困難な道のりが待っており、本格的な債券リターンの回復が期待されるのは2024年後半かもしれません。しかし、金利が高いということ自体のクッションの恩恵は大きく、アセット・アロケーションの観点からは今こそがエントリーポイントであると考えています。新興国に始まり、先進国が続く形で、大半の中央銀行が来年利下げに踏み切ると見えています。

米国の財政支出は増加しており、国債発行増が懸念されます。
誰がこの規模の国債の買い手となるのでしょうか？

米国の財政赤字は確実に膨張しており、確かに気掛かりです。利支払い費が今後数年の米国予算において最大の支出になると考えています。利支払いは1兆米ドルから2兆米ドルに増加し、税収全体に占める割合は10%上昇すると推定されています。

いわゆる自動安定化機能（ビルト・イン・スタビライザー）や裁量的財政政策による支出削減の余地もあまり期待できそうにありません。

一方で、市場は新規発行の大幅な増加が予定されていることを既に適応したようにも見受けられます。新規発行額は来年1兆米ドルから2兆米ドルへ大幅な増加が予想されていますが・・・。

買い手という意味では、潤沢な国内貯蓄が銀行預金やマネーマーケット、株式市場に留まっていることは注目に値します。マネーマーケットは5.5兆米ドル規模まで拡大しているほか、銀行預金は17兆米ドルの規模となっています。主に米国内で保有されている株式は45兆米ドルの規模となっており、これらが国債の新規発行を吸収するバッファの役割が期待できると考えています。

投資適格級企業のレバレッジの状況はどうでしょうか。国債よりもこれらの債券を保有することで得られる上乗せスプレッドは、デフォルトリスクに対して魅力的なのでしょうか？

全体感として、リセッションへの警戒は投資家心理の重石となり続けると考えていますが、デレバレッジの進展と需要の減退が緩やかに進む中で、それほど早期にリセッションに向かうとは考えていません。十分な強さを維持している労働市場や消費動向などが、今しばらくは経済の勢いを維持されると考えています。

欧州でも投資需要は底堅く、これが景気の下支えになると考えており、財政見通しの改善にも繋がると見えています。セクターの選別には慎重さが求められるものの、投資適格社債全体に対して楽観的な見方をもっています。

当社では欧州銀行セクターを選好しており、不良債権の増加が適切にコントロールされ、堅固なバランスシートを持っている点を評価しています。しかし、シクリカルや自動車などの資本集約的なセクターに関しては慎重に見ています。

投資適格債市場は多岐に亘りますが、どの市場が魅力的だと思いますか？

エマージング現地通貨建て債市場を選好しています。利回りが依然2桁水準にある国で、かつインフレが目標に近づいており大規模な財政政策を掲げていない地域が望ましいと考えています。

また、社債市場では前述の通り欧州銀行セクターを選好しているほか、利回りが6.5%近いことや金利のボラティリティが低下していることを考慮すれば、来年は米住宅ローン担保証券（MBS）には興味深い機会が広がると予想しています。とはいえ、借り換えコストの高止まりから、アセットアロケーションによるトップダウンの振り分けというよりは、ボトムアップ分析により焦点を当てています。

一方エマージング外貨建て債には、バリュエーション面から慎重な見方を持っています。ただし、当社が現在選好している銘柄を例にとれば、債務比率が低く、代表的なインデックスを大幅に上回るスプレッドを提供しているルーマニアを選好しています。



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	イマージング債	ハイリターン・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 (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%
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%									

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