



中堅企業市場におけるスペシャル・シチュエーションとは



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

2023年12月

「対処せねばならない問題は、広範囲のセクターや地域にわたるスペシャル・シチュエーション運用の投資機会につながっています。」

スペシャル・シチュエーション市場の見通しや投資機会が多く存在するセクターについて説明します。

今日、米国と欧州のハイ・イールド及びレバレッジドローンを含めた市場規模は約3.5兆米ドルに達しています。この市場は、非常に厳しい局面に直面するなか、幅広いセクターでCCC格の企業が相応の割合を占めるようになってきていることを受けて、資産価格のばらつきが拡大しています。こうした企業の大きな特徴としてレバレッジの高さが挙げられます。さらに、新型コロナウイルスの影響、金利上昇、高インフレ、エネルギーコストの高騰といった課題に加え、欧州の端で生じている戦争への対応にも迫られています。このような企業が対処せねばならない問題は、広範囲のセクターや地域にわたるスペシャル・シチュエーションの投資機会につながっています。スペシャル・シチュエーションの担当者としては、ストレスが特に生じている分野に着目しなければなりません。

中堅企業市場における投資機会

中堅企業市場は、特にストレス下に置かれていると考えています。そして、スペシャル・シチュエーションの投資家は、そこに存在する投資機会に着目しています。中堅企業は、一般的なマクロ要因だけではなく、企業規模といった理由によって、大企業と比較してクレジット市場へのアクセスが制限されていることから、さらに困難な状況に陥っています。クレジット市場へのアクセスが乏しいゆえに、中堅企業は事業資金を銀行に依存していますが、一方で銀行は、リスク回避志向を示しており、貸出基準を厳格化させています。また、中堅企業は、地域や事業分野の分散を図れていないこともストレスの要因になっています。

ストレスに晒される欧州不動産セクター

欧州不動産業界は、特に興味深い投資機会が存在するセクターです。それは、2024年及び2025年に債務の満期の壁が差し迫っていると考えられるからです。同セクターは、明らかにストレス下に置かれ、一部はディストレスの水準で取引されており、資産価格の下落を受けて投資機会が多く見られるようになっています。現在、同市場では、ほとんど資金調達や資本取引が行なわれておらず、資産価格は変化していませんが、そうした取引が行なわれるであろう来年、あるいは再来年については、バリュエーションに不確実性があります。また、クレジット市場へのアクセスが制限されるこの厳しい環境下で、不動産企業が資産売却や債務の借り換えを行えるかどうかも疑問として残ります。



幅広いセクター

エネルギー価格の高騰も課題を生んでいます。エネルギーを大量に消費するセクターはストレスに晒され、潜在的な投資機会が生まれるとみえています。化学や製紙、包装、自動車部品といった産業にその傾向が見られます。しかし、この景気サイクルで最も興味深いこととして、幅広い業種に投資機会が広がっていることが挙げられます。

「セクター分析に加えて、他の市場参加者がもたらす影響についても考慮する必要があります。」

石油・ガスや製造業、海運、通信、映画館、小売、飲食品など多岐にわたる産業においても投資機会がみられます。これは、2000年から2001年の通信やケーブル業界、そしてインターネット・バブルのような、より特定の業種に生じた過去のサイクルとは決定的に異なる点です。

ヘッジファンドに中堅企業市場は大きすぎる

セクター分析に加えて、他の市場参加者がもたらす影響についても考慮する必要があります。多くのスペシャル・シチュエーションやディストレス債に投資するヘッジファンドやアセットマネジャーが、ここ10年で運用額を大きく成長させました。規模の拡大に伴い、1億米ドル以下のデールへの投資意欲は後退しており、これが、中堅企業市場のさらなる投資機会の拡大に繋がっています。

今後の見通し

デフォルトは増加していますが、このトレンドは今後も続くと考えています。スペシャル・シチュエーションの投資機会は幅広いセクターや地域に見られています。RBCブルーベイのスペシャル・シチュエーション・チームは最前線に立って、これらの投資機会を捉えていきます。

ディスクレーム

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	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は詳しくは、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