



債券アクティブ運用を選ぶ5つの理由

プロ投資家向け|マーケティング・コミュニケーション



マーク・ダウディング
最高投資責任者 (CIO)



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

2024年9月

「債券アクティブ・アプローチを裏付ける構造的・戦術的な議論があります。」

投資家が債券市場でアクティブな投資手法を採用すべき、説得力のある構造的理由が多くあると考えています。

以下では、債券市場がいかに株式市場よりも複雑で価格のアノミーが大きく、リターンを獲得する上で熟練したアクティブ・マネジャーに優位性があるのか、というテーマにつき、5つの点を通じて掘り下げます。

債券ベンチマークは複製することが困難

時間が経過しても大きく変化することのない数100の証券からなる株式インデックスとは異なり、Bloomberg Barclays Global Aggregate Indexのような債券ベンチマークは30,000近くの証券から構成されています。規模が大きく、ほぼ常に新規発行が行われる債券市場において、ベンチマークの複製は株式よりもはるかに困難です。

不透明性の機会

グローバルな債券市場には、情報の非効率性も存在します。債券は公式な取引所で日常的に取引されている訳ではないので、価格設定も不透明なものとなります。また、多くの証券が、評価が困難なコーポレティ、劣後、コバナンツ・プロテクションなどの複雑な特徴を含んでいます。このような市場構造は、アクティブ運用によって潜在的に捕捉可能な価格のアノミーをもたらすかもしれません。

具体的には、債券は、期間構造や、クレジット、ボラティリティ、流動性に付与された目に見えるプレミアムが特定できることから、非効率的な資産クラスであることが、研究によって示されています。投資家はこれらのプレミアムを獲得することで、理論的に報酬を得ることが可能になると考えます。

ベンチマークの変化を予測することより優位性を獲得する

債券ベンチマークは、債券の組み入れに関して厳格なルールが設けられており、しばしば第三者の信用格付機関からの評価に依存することもあります。しかし、ベンチマークへの追加や除外に関するルールは、これらの格付機関の動きを予測することによって悪用されやすいと言えます。正式な格付変更在先駆けて、格付機関の意図を市場に示す場合があるためです。

結果として、このようなベンチマークをパッシブ運用でトラッキングする資金が多ければ多いほど、インデックスのリバランス時に発生する歪みが大きくなり、アクティブな投資家にとっては市場の非効率性が生まれると考えられます。

信用リスク・イベントに対するエクスポージャーの削減

時間の経過とともに価格が上昇した株式が恩恵を得るよう構築されている株式のベンチマークとは対照的に、債券ベンチマークは、発行額が大きな事業体によって構成されます。これは、サクセス・ストーリーというよりもむしろ、最も負債を抱えている機関を本質的に選好しやすいことを意味し、リスク管理がより重要な鍵を握ることになります。

どの債券に投資をしたとしても、投資家は魅力的な利回りを求めるとともに、満期時に額面での返済を受けることを望むものです。その際に投資家が負う主なリスクは、発行体がこの返済を履行できない、または履行出来そうにないということであり、これは、投資家が、デフォルトが発生した場合の(左側の)テール・リスクにさらされていることを意味します。その意味で、信用指標が悪化の道をたどっており、「信用事由」を起こす可能性が最も高い発行体を避けるために、アクティブ運用者は信用分析に取り組む十分な意義があると言えるかもしれません。

グローバルの債券ユニバースの幅広さが、魅力的な見通しを提供

投資の基本法則として、投資機会が広ければ広いほど、運用者のスキルが優れているときには超過収益が高くなりやすいと言えます。これは、互いに相関の低いグローバルな債券市場において、特に当てはまると考えています。グローバル投資適格債ユニバースにおいてより規模の小さい、例えばメキシコやハンガリーのような市場では、互いにボラティリティの出方が大きく異なる傾向があり、米国や欧州のコア市場との相関が低くなります。

債券市場には、アクティブな投資手法を裏付ける構造的かつ戦術的な理由が存在します。現在、債券市場全体で利回り水準は上昇しており、特にアクティブな投資手法を採用しようとする投資家にとって、リターンの見通しは良好であると考えています。

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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ヘッジ戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
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