



## ハイ・イールド債に有利な環境



シド・チャブラ  
欧州ハイ・イールド債ヘッド

2024年11月

ハイ・イールド債は、しばしば投資家から慎重な見方をされがちですが、国債や投資適格債を上回るリターンを頻繁に生み出しています。魅力的な利回りが提供されている中、なぜ今が投資の好機であると考えているかについてお伝えします。

### ポイント

- 過去10年間、クレジットの質の改善が続いています。
- 銀行、エネルギー、通信、不動産の各セクターにおいて、厳選した投資機会が提供されています。
- プライベート・クレジット資産クラスの成長がハイ・イールド債に重要です。
- 当チームは、発行体のダイナミクスを理解し、多くの景気サイクルにわたって投資を行っています。

### ハイ・イールド債

中長期的に、この資産クラスは一貫して国債を300~400bps上回る超過リターンを実現しています。また、投資適格社債との比較でも堅調な動きを見せしており、約300bpsの超過リターンを生み出しています。

今日では、高止まりが見込まれる金利、概ねポジティブな経済成長の背景、そして相対的に低いデフォルト率を背景に、今後数年間にわたって強いリターンが期待できる好ましい環境が整っていると考えています。

重要なポイントは、インデックス内の複数の企業のレバレッジは低い水準にあり、ハイ・イールド債は過去10年間にわたり継続的に信用力が改善していることによる恩恵を受けていることです。これは格付け構成に反映されており、BB格の発行体の割合が増加しています。

### 今日の市場におけるハイ・イールド債

スプレッドとバリュエーションは最近タイト化していますが、ベース金利の高さと経済成長の背景からの恩恵により、今後1年間で1桁台後半のリターンが見込まれると見えています。

これは、供給量の増加が見込まれることも寄与しています。M&Aやレバレッジド・バイアウト（LBO）が増加する可能性が高く、過去2年間は新規発行が落ち着いた状況と比較して、発行が増加すると予想されます。さらに、一部のハイ・イールド債の発行体は、依然として借り換えを行う必要があります。これらを踏まえると、来年の供給状況は健全であると予想しています。

さらに、個々の証券やセクター間で、取引水準に大きなばらつきがあります。アクティブなファンダメンタルズに基づくクレジット投資を行う投資家にとっては、これはアルファを生み出すための豊かな環境を作り出します。安定した経済成長は、デフォルト率が相対的に低く抑えることに役立つはずですが、ベースケースのデフォルト率は2.0~2.5%近くになると予想され、その多くは、よく知られた個別ストーリーによるものになると見ています。

全体的には、供給量の増加と差別化の広まりにより、2025年はハイ・イールド債市場にとって活況の年になると見込んでいます。ベース金利の高さと300~350bpsのスプレッドによって構成されるこの資産クラスの魅力的なキャリーによって、年間で1桁後半の潜在的なリターンが得られる素地が整っていると見ています。

### ハイ・イールド債とプライベート・クレジットの交点

近年、プライベート・クレジットの成長が顕著であり、ハイ・イールド債市場とどのように交差するかという点で、私たちの戦略にとっては好材料であると考えています。両者とも非投資適格の借り手となりますが、構造、市場アクセス、資金使途が異なります。プライベート・クレジット資産クラスの成長と発展は、以下の理由により重要です。

1. 社債の発行体に資金やクレジット調達において、ハイ・イールド債やシンジケート・ローンの公募市場だけに依存するのではなく、追加的なチャネルを提供します。
2. 通常、ハイ・イールド債市場の発行体のレバレッジが3倍程度であるのに対して、プライベート・クレジットでは6倍以上のレバレッジとなる企業に資金提供を行うことを可能としています。

プライベート・クレジット市場とローン市場の拡大は、公募のハイ・イールド債市場にプラスのダイナミクスをもたらしました。プライベート・エクイティのスポンサーが所有することが多い中小規模の発行体は、資金調達の代替的なチャネルとして、ますますプライベート・クレジットに目を向けています。このシフトにより、発行体は、ハイ・イールド債市場を通じることなく、より高いレバレッジで資金調達を確保することが可能となりました。その結果、ハイ・イールド債のレバレッジは全体的に低下し、レバレッジド・ファイナンス市場のなかで、より質の高い資産クラスへと前進しています。インデックスの大部分がBB格であるため、プライベート・クレジットの発展と拡大はハイ・イールド債にとってプラスの需給要因となっています。

### 厳選した投資機会

現在のセクター間の実質的なばらつきを考慮すると、以下のセクターが魅力的な投資機会を提供すると考えます：

- 銀行: 収益性の改善を示す良好な業績が続いています。スプレッドとキャリー・ベースでは、同セクターは依然としてワイドな水準にあり、特に金融サービスの分野で投資機会があると見ています。
- エネルギー: シクリカル(景気敏感)セクターですが、特に新規発行市場において魅力的なトータルリターンの機会を提供しています。多くの借り換え額とコーポレートアクションが、魅力的な個別銘柄への投資機会を生み出しています。
- 通信: 一般的に安定し成長している収益から恩恵を受けています。セクター内では、インフラ資産が潤沢で、収益性だけにとどまらない優位性を持つ銘柄に注目しています。

また、以下の特定のセクターについては慎重になっています：

- 不動産: 発行体は、金利の上昇と、割高なバリュエーションで借り換えを実施して返済期限を延長したことへの対応に迫られています。この一年から二年間で、同セクターはストレスの高まりを経験しています。しかし、低金利の環境下、特に欧州において、より魅力的なバリュエーションを捉えることが出来る興味深い投資機会も見出しています。
- 欧州自動車: 多くの欧州のOEMメーカーにとって、中国からの収益性が低下しています。これはEV売上高の減少と相まって、利益にマイナスの影響を与え始めています。最近では、マージンの縮小や、欧州のOEMメーカーとそのサプライヤー双方の収益性の低下など、同セクターの苦境に対する注目が高まっています。関税に関するニュースフローの増加は、マージンに対するより大きな圧力につながる可能性が高いことから、同セクターに対しては慎重な姿勢を続けていく予定です。

### RBCブルーベ이의ハイ・イールド債運用

比較的大きく、経験豊富なチームとなっており、平均運用経験年数は20年以上となっています。レバレッジド・ファイナンスの分野で、さまざまな商品を通じて、200億米ドル近い資産を運用しています。

発行体の収益と業績を多くの景気サイクルを通じて分析してきました。市場の発行体をよく知り、そのダイナミクスを理解しているため、このことが私たちに優位性をもたらしていると考えています。

また、スポンサーとディーラーにとって重要なカウンターパーティーでもあります。この市場とのつながり、およびチームの規模と経験は、ポートフォリオ構築においてクレジット見通しを反映させることが可能となっており、このことは投資家のリターン創出につながるもの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