



アノマリーを投資機会へと変える短期ハイイールド債投資

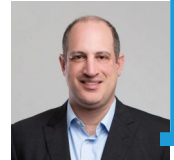


2023年4月17日

**ガーシオン・ディステンフェルド**

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー

債券部門共同ヘッド/クレジット運用 ディレクター

**ウィリアム・スミス**

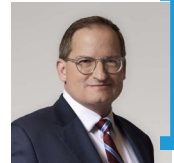
アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー

米国ハイイールド債券運用 ディレクター

**ロバート・シュウォルト**

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー

ハイイールド債券運用 ポートフォリオ・マネジャー



米国と欧州における足元の銀行危機は、株式市場や債券市場を揺るがした。欧米当局とも迅速な行動を取り、金融システムが打撃を被る事態を防いで市場のボラティリティを抑えることができた。これらの出来事により、リスク管理の重要性は勿論だが、リスクを和らげつつ同時にリターン獲得を狙う投資戦略の価値が浮き彫りになったと考えている。

歴史的に見ると、ハイイールド債の中で格付けが高く期間の短い銘柄群は、ディフェンシブな性格を持ちながら高いリターンを創出してきた。現在は北米、欧州、アジアの一部で短期金利が長期金利を上回っているため、投資家はもはや、さらなるインカム収入を得るた

めに金利リスク(デュレーション)を引き上げる必要はなくなっている。

短期債はリスクを引き下げる

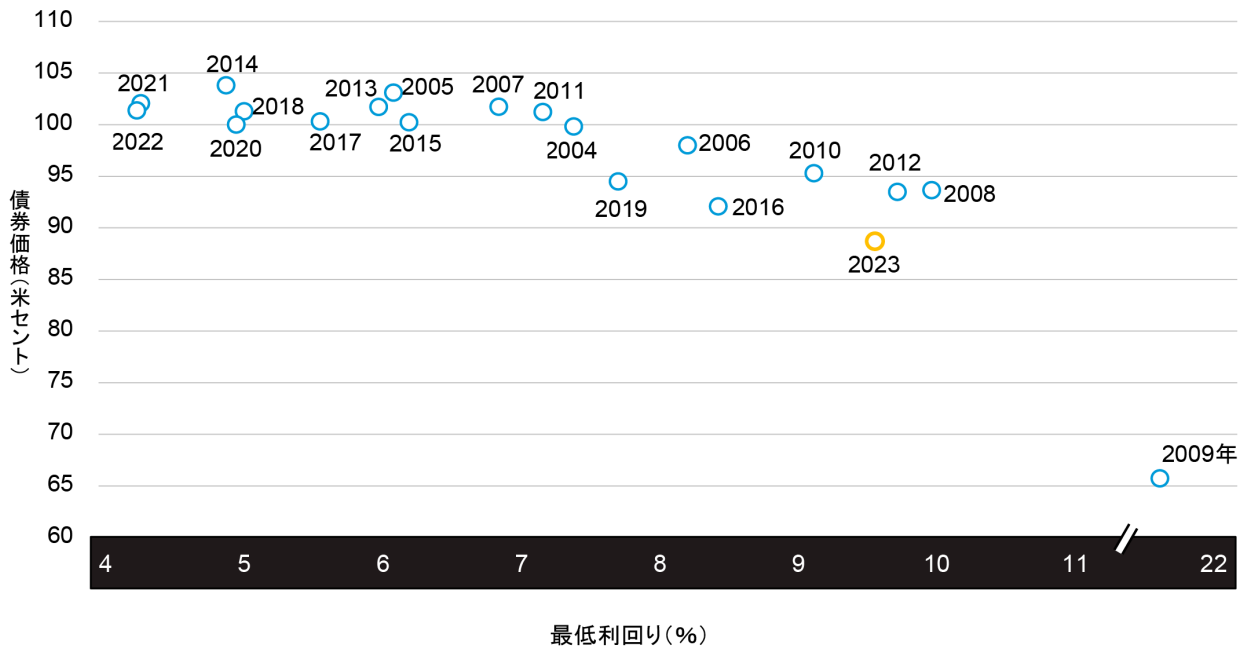
短期のハイイールド債は償還までの期間が短いため、デフォルト・リスクや金利リスクの影響を受けにくく、本質的に長期の債券に比べリスクが低い。それに加え、足元では多くの債券の価格が額面を下回っているため(次ページの図表1)、満期に近づくにつれて価格が上昇するとみられ、キャピタルゲインを手にもすることもできる。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「ABI」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2023年3月27日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABIはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

【図表1】 短期のハイイールド債には過去20年で最も魅力的な投資機会の1つが到来
ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債1-5年指数:年初の価格と利回り

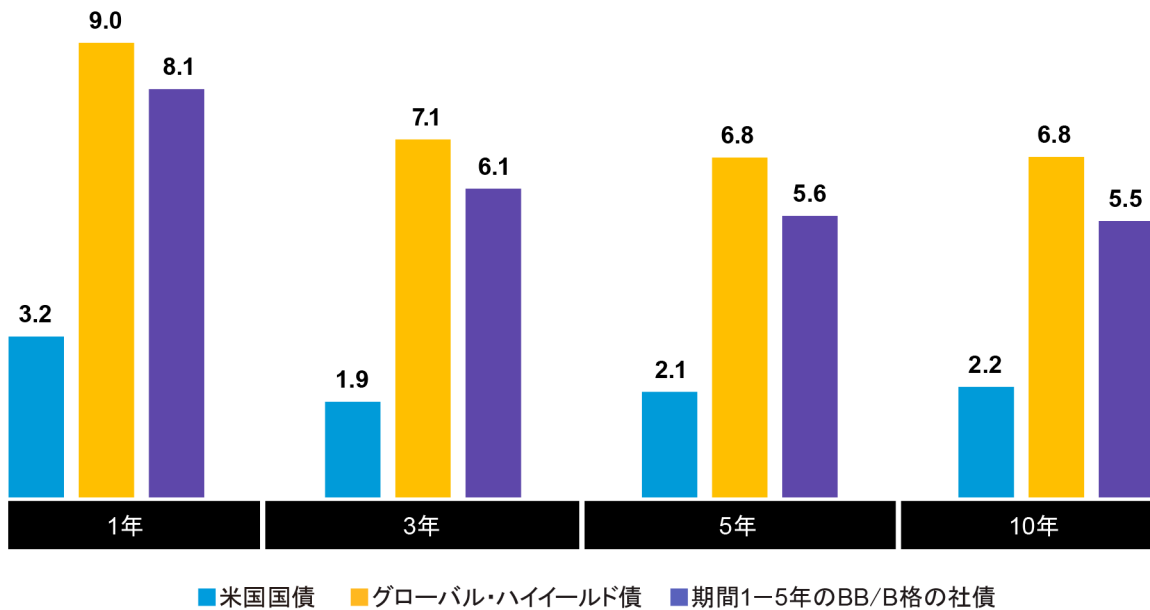


過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債1-5年指数に基づく市場価格と利回り
2023年2月28日現在
出所:ブルームバーグ、AB

しかも、短期のハイイールド債のうち、格付けの高い銘柄に投資を集中すれば、投資家は利回りの低下幅を

比較的小さく抑えながら、よりディフェンシブなポートフォリオを構築することができる(図表2)。

【図表2】 格付けの高い短期のハイイールド債は魅力的な利回りを提供
異なる時間軸における平均利回り(米ドルベース、%)

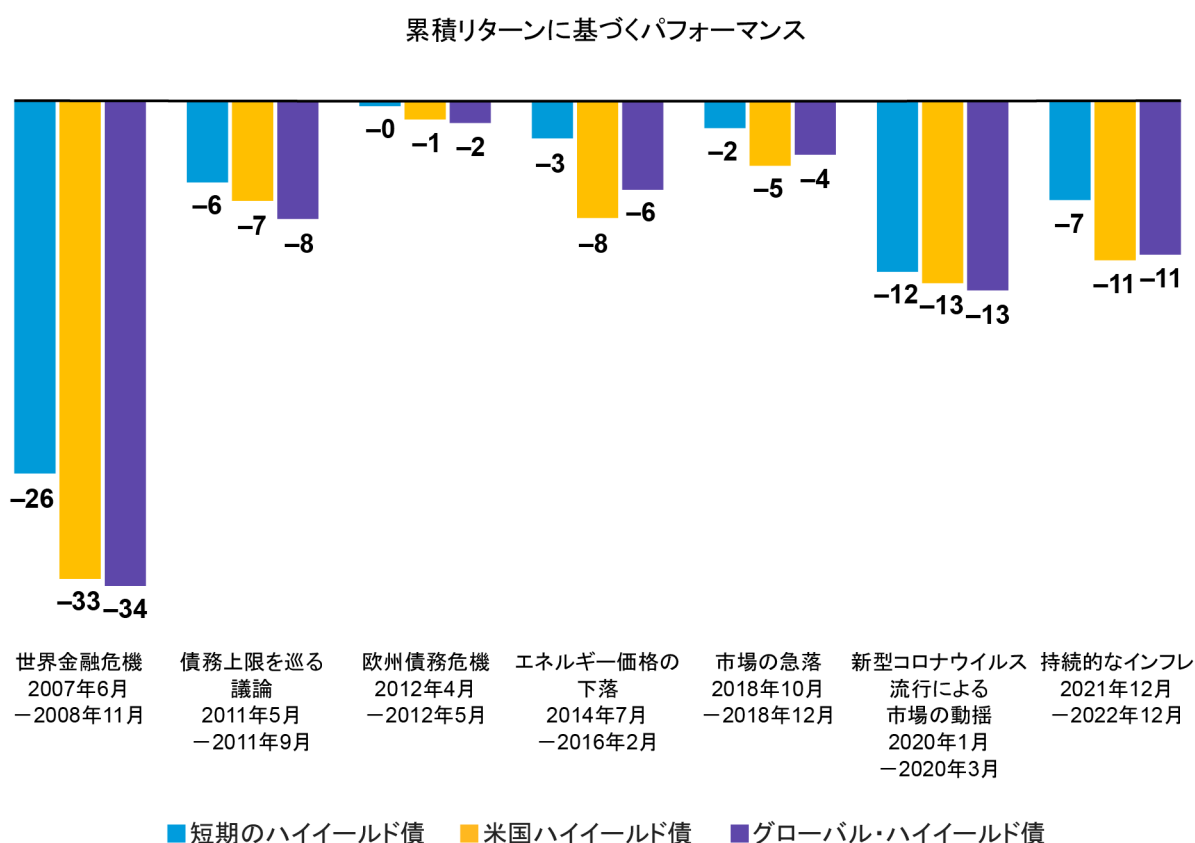


過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
指数はブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債指数(米ドルヘッジベース)と米国10年国債利回り
2023年2月28日現在
出所:ブルームバーグ、AB

2022年9月30日までの20年間に、満期までの期間が1-5年のBB及びB格のハイイールド債は、ハイイールド債市場全体のリターンを80%以上を確保する一方、月平均ドローダウンは約50%にとどまった。その結果、短期のハイイールド債は、期間の長い(5-10年)ハイイールド債に比べ、優れたリスク調整後リターンをもたら

した。しかし、短期のハイイールド債がその真価を発揮するのは、市場の緊張が極度に高まっている場面だ。こうした時期には、格付けが高く期間の短いハイイールド債は、世界及び米国のハイイールド市場に比べ、市場の下落に対するキャプチャー・レシオ(追隨の度合い)がはるかに低くなっている(図表3)。

【図表3】 格付けの高い短期のハイイールド債は、スプレッドが拡大した局面での下落幅が小さい
米国のハイイールド債スプレッドが50ベース・ポイント以上拡大した期間の累積リターン(%)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
米国のハイイールド債スプレッドが50ベース・ポイント以上拡大した期間。米国ハイイールド社債のリターンとスプレッドはブルームバーグ米国ハイイールド社債指数、グローバル・ハイイールド債のヘッジ後リターンはブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債指数(米ドルヘッジベース)、質の高い短期のハイイールド債のリターンはブルームバーグ・グローバル・ハイイールドBa/B1-5年指数(米ドルヘッジベース)。
2023年2月28日現在
出所:ブルームバーグ、AB

アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)の分析に基づけば、市場環境に応じて投資適格債を含む高格付け銘柄に資金を配分するようフレキシブルに運用する短期ハイイールド戦略は、さらに安定したパフォーマンスを実現できる可能性がある。市場環境の変化に応じ

て、リターン追求型債券とディフェンシブな債券への配分を変えることで、投資家はリスク志向が高まった時期に高いリターンを獲得すると同時に、市場が不安定な場面ではダウンサイドリスクから資産を守る機会を手に行ける可能性がある。

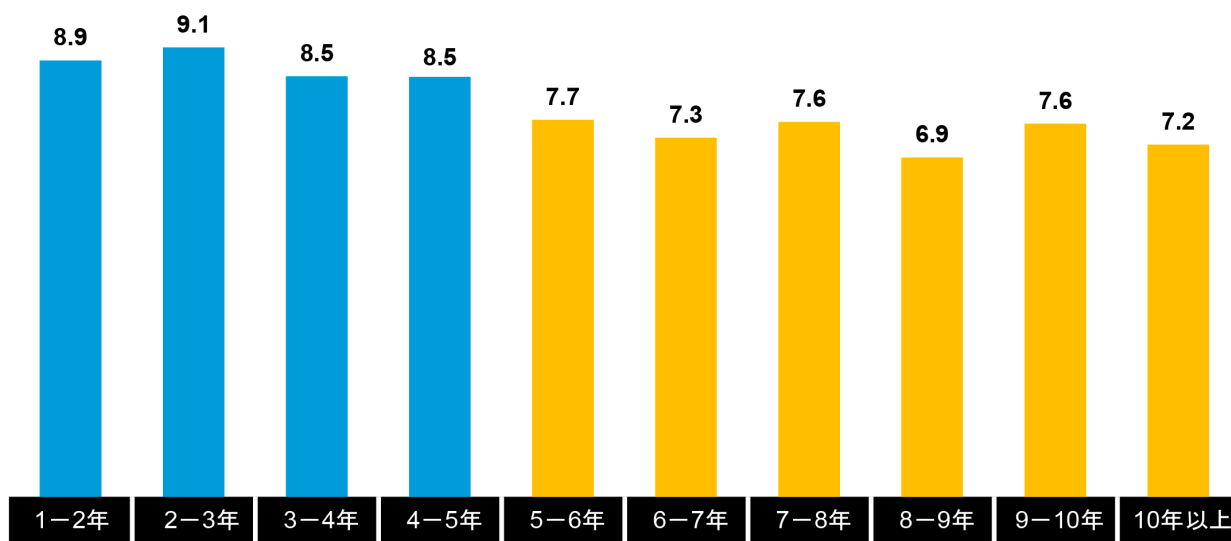
逆イールドは短期債に有利

現在はイールドカーブが逆転しており、満期までの期間が5年以下のハイイールド債の利回りが長期のハイイールド債に比べかなり高い水準にあるため、投資家にとって、満期の短いハイイールド債に投資する絶好のタイミングかもしれない(図表4)。

不透明感に包まれた市場環境では、満期が短く格付けの高いハイイールド戦略は、魅力的なリスク調整後リターンを創出する上でとりわけ適しているとABは考える。

【図表4】 短期のハイイールド債は長期のハイイールド債に比べ利回りが高い

グローバル・ハイイールド社債: 最低利回り(%)



図表は例示のみを目的としています。過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2023年2月28日現在
出所:ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債指数、AB

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。