



投資機会の足音：市場の混乱時に真価を発揮する オポチュニスティック・クレジット投資



2023年11月9日



ジョン・ウィズロウ

ABカーバル・インベスターズ
プリンシパル

ブライアン・レズニック

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
ディレクター／シニア・インベストメント・ストラテジスト—債券・マルチアセット

貸出基準の厳格化と利回りの上昇に加えて、景気サイクルの転換が近づいているとの懸念から、オポチュニスティック・クレジットが注目を集めている。しかし、これはそもそも何を意味するのだろうか。ここでは、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)がこのタイプのクレジットをどう見ており、またそれが投資家に何をもちたらずと考えているのかを紹介したい。

オポチュニスティック・クレジットは「ゆがんだ市場への投資」と理解するといいただろう。端的に言えば、パブリック市場であれプライベート市場であれ、クレジット市場の混乱期に時折生じる資産価格のミスプライスを狙って投資する戦略である。こうした混乱の形態はさまざま

で、長続きするものもあれば、一瞬のうちに消えてしまうものもある。そして、リターンを上げられるかどうかは、運用者たちの力量にかかっている。

パブリック市場では、市場のゆがみは循環的に生じる傾向があり、それによって投資家は資産クラス全体を単純化して見てしまいがちになる。例えば、金利上昇によってハイ・イールド社債のスプレッドが突然拡大した場合、伝統的なミューチュアル・ファンドや上場投資信託の運用マネージャーは、損失を抑え、日々のキャッシュを維持するために、流動性の低いポジションを処分し、市場全体のエクスポージャーを急ぎ縮小しなければならない場合がある。

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、「AB」)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10月17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から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AB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。

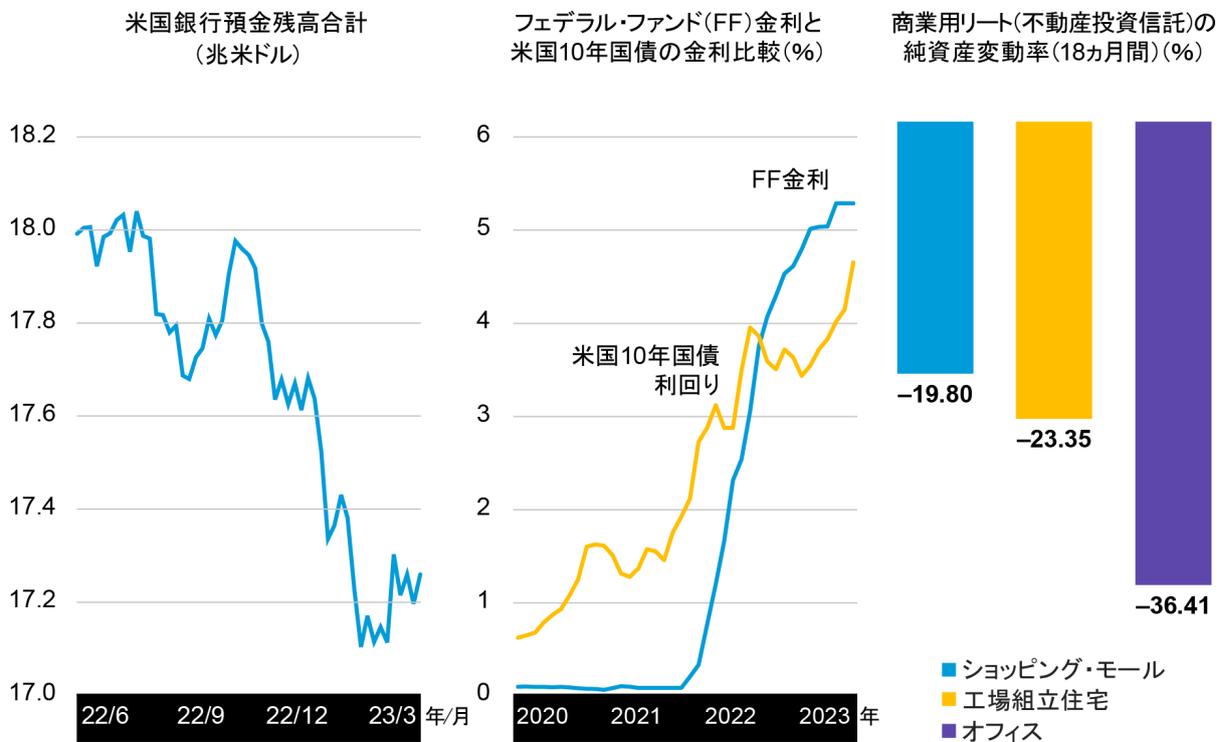
流動性が十分でない資産やほとんどない資産を保有することができるオポチュニスティック・クレジット投資家は、売り急いでいる投資家から格安な価格で債券を買い入れ、価格が持ち直すのを待つという判断をすることもできるだろう。こうした投資家は、伝統的なクレジット投資家には通常見られないような換金性の低さを逆手にとることで、従来のパブリック市場での信用リスクの投資と比較して、超過リターンを得る機会が広がるものと考えられる。

プライベート・セクターでは、市場のゆがみは通常ゆっくり進行し、そうした状況が長引くこともあるため、リター

ンの機会がしばらく続く可能性がある。例えば、米国の大手銀行は、世界金融危機以降、数多くのタイプの消費者向けや商業用の融資を徐々に減らしており、代わって中堅の地方銀行がそのギャップを埋めている。

しかし、こうした融資を組成し満期まで持ち続けることは、昨今、このような中小金融機関にとってますます難しくなっている。その多くは、預金の着実な減少や資本コストの上昇(図表)、問題を抱えた商業用不動産投資へのエクスポージャー、さらには旧来の低金利で融資された多額の貸出債権を抱えて苦闘しているからである。

【図表】 小規模銀行を取り巻くさまざまな課題



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。
 左図・右図:2023年6月30日現在、中央図:2023年10月2日現在
 出所:セントルイス連邦準備銀行、ニューヨーク連邦準備銀行、モーニングスター・ダイレクト、AB

オポチュニスティック・クレジット・マネジャーは、こうした状況を銀行からローンを割安で購入し、後日売却して利益を得るチャンスと考えるかもしれない。また、民間のノンバンクが新たな融資を実行するために通常よりも高めの金利で資金提供をすることも考えられる。チャンスは商業用不動産以外にも広がっている。銀行がバランスシートを一掃した上で、新たな融資を実行しようとしているからである。

全天候型の戦略

オポチュニスティック・クレジットは、他のクレジット投資と比べて何が違うのだろうか。第一に、これらの戦略はひとつの市場やセクターに限定されず、あらゆる局面で有望と思われるところに投資できる。「自由自在な」投資アプローチと考えられ、全天候型戦略だと見なすことができる。

第二は、資産価格の値上がりの可能性である。これまで見てきたように、オポチュニスティック・クレジットの投資家が大幅に割安な銘柄を保有することは決して珍しいことではない。これによって、高水準のインカム収入と同時に資産価値増大のチャンスが生まれ、投資家にとってのトータル・リターンが高まる可能性がある。

最後に、パブリック市場・プライベート市場を問わず様々な銘柄を保有することで、典型的なパブリック・プライベートクレジット戦略以上に分散効果が高まり、ダウンサイドリスクの軽減に役立つ可能性がある。

単なるインカム以上のもの

オポチュニスティックなアプローチを既存の投資ポートフォリオにより多く組み入れることで、下落幅を抑えながら全体としてさらに高いインカム収入が期待できると考えられる。

インカム志向の投資家にとって、それは金利やクレジットの分散、そして経済全体への幅広いエクスポージャーを提供してくれる。伝統的な60/40(成長性のある株式60%と安定性のある債券40%を組み合わせた投資手法)の投資家にとっては、パブリック資産よりも流動性は低いですが、潜在的にはリターンが高いプライベート市場の投資案件を厳選した上で追加することができる、シンプルな手法となる。また、すでにオルタナティブ戦略に明るい投資家にとっては、(企業ではなく)消費者のクレジット・リスクへのアクセスを通じて投資の分散を図ることができ、商業用不動産やダイレクト・レンディングのようなプライベート市場へのエクスポージャーを補完することができる。

アロケーションにそうした余地を確保できる投資家にとっては、好機があるとABでは考えている。

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、全て投資者の皆様に帰属します。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。