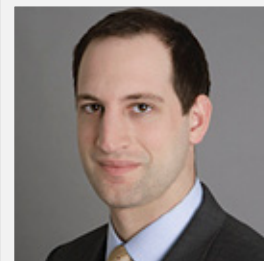


ハイイールド債： 地域や格付の境界を越えた投資を

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

ハイイールド債券担当ディレクター



数年来の上昇を受け、ハイイールド債市場では多くの投資家がリスクとリターンバランスがより取れた新たな戦略を探している。投資家は高リスク銘柄を深追いせず、地域や格付の伝統的な境界を越えて投資対象を探す必要があるだろう。

ハイイールド債に対してグローバルな網を打つ

欧州やアジアのハイイールド債投資家は、ハイイールド債の配分をグローバルに考えることに慣れている。米国のハイイールド債市場が最初に発達し、最大の発行地域として長年君臨してきたため、彼らはグローバルな視点に立たざるを得なかったからである。一方、米国のハイイールド債投資家は自国市場に固執する傾向がある。

しかし、ここ数年はアジア、欧州、新興国などでハイイールド債の発行が増え、発行体が多様化するとともに、流動性が高まっている。この結果、米国の投資家には従来の場所から離れたところで投資対象を探すメリットがあるかもしれない。

15年前、米国以外で発行された銘柄がハイイールド債市場に占める割合は1%に満たなかった。しかし、現在は次頁の図表に示したように、米国銘柄のみの投資家

はグローバル・ハイイールド債市場の3分の1近い銘柄に投資していないことになる。

しかし、地域的な境界を越える意欲がある(そして、他の地域の市場、政治情勢、発行体などについて掘り下げたリサーチを行う能力のある)米国の投資家であれば、自国の発行体と同等またはそれ以上の格付を有し、利回りや潜在リターンがより高い銘柄に投資する機会を先進国と新興国の両方で頻繁に見つけることができる。

投資適格の境界を越えて

全ての地域のハイイールド債投資家にとってベストアイデアの一部は現在、伝統的なハイイールド格付ゾーンの外にあるかもしれない。

投資適格債とハイイールド債の間に崩せない壁はない。それは一つの連続体であり、主要な3つの発行地域全てにBBB格のスプリット・レーティング(格付機関の格付が異なる)で、利回りがそれより格付の低い銘柄と遜色ない銘柄がたくさんある。

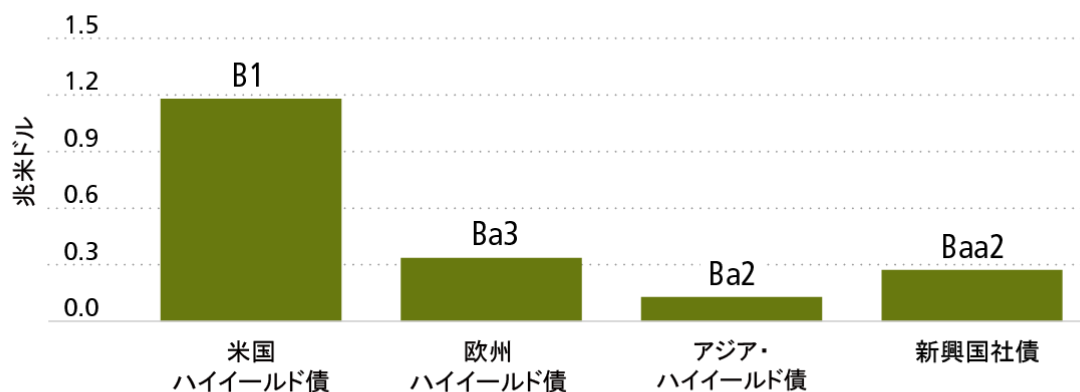
このため、投資家はハイイールド債だけに固執すべきではない。例えば、長期のハイイールド債への配分の一部をBBB格のスプリット・レーティング銘柄に投資し、中期と短期のエクスポージャーをBB格以下の銘柄にすることも一つの選択肢である。それにより、格下げに対する

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。

<http://blog.alliancebernstein.com/index.php/2013/05/23/breaking-down-borders-in-high-yield/>

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・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の過去のパフォーマンス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。当資料は、2013年5月23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。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。

【図表】 米国銘柄のみの投資家はチャンスを見逃している
グローバル・ハイイールド債市場の地域別規模と平均格付



過去の分析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。

2013年3月31日現在

米国ハイイールド債はパークレイズ米国ハイイールド社債(個別発行体上限2%)指数、欧州ハイイールド債はパークレイズ汎欧州ハイイールド社債(個別発行体上限2%)指数、アジア・ハイイールド債はJPモルガン・アジア非投資適格級社債指数、新興国社債はJPモルガンCEMBIブロード・ダイバーシファイド指数。

出所:パークレイズ、JPモルガン、ムーディーズ・インベスターズ・サービス、アラライアンス・バーンスタイン

抵抗力がより強いポートフォリオを構築できるかもしれない。また、スプリット・レーティング銘柄の一部はハイイールド債ユニバースを卒業して投資適格債ユニバース入りする可能性もあるため、そうした昇格銘柄の恩恵に浴することも期待できる。

無謀な利回り追求は禁物

ハイイールド債の投資家は、地域横断的にポートフォリオの分散を図り、投資適格債の一部を選別物色することにより、高リスク銘柄を追いかけて利回りを追求する必要がなくなる。社債スプレッドが小さくなると、投資家はそのワナに陥りやすい。実際、そうした動きはすでに

見られ、CCC格債やコベナントライト(財務制約条項が緩く、貸し手のリスクが高い)・バンクローンに手を出す投資家も出てきた。これらの発行体を注意深くリサーチしてモニターする投資家であれば投資機会はあるが、全体的にはこれらの銘柄がリスクに見合うリターンを投資家に提供するとは思えない。

ファンダメンタルズが良好な銘柄を世界各地で発掘したり、投資適格債の一部も対象にしたりすることでポートフォリオの分散を図る機会がたくさんあるため、ハイイールド債投資家は無謀に利回りを追求する必要はない。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨および登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成および公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴収、立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

	スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービシズ	ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク
格付会社グループの呼称等について	■格付会社グループの呼称：スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービシズ(以下「S&P」と称します。) ■グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)及び日本スタンダード&プアーズ株式会社(金融庁長官(格付)第8号)	■格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク(以下「ムーディーズ」と称します。) ■グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)、ムーディーズSFジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第3号)
無登録格付について	格付会社グループ「S&P」の付与した信用格付のうち「スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社」及び「日本スタンダード&プアーズ株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。	格付会社グループ「ムーディーズ」の付与した信用格付のうち「ムーディーズ・ジャパン株式会社」及び「ムーディーズSFジャパン株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。
信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について	スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(http://www.standardandpoors.co.jp)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」(http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered)に掲載されております。	ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(http://www.moodys.co.jp))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。
信用格付の前提、意義および限界について	S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものではありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものではありません。 信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。 S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に連なることができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合のみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デュエリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。	ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。 ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

当情報は、2013年6月28日にアライアンス・バーンスタイン株式会社が信頼できると考えられる情報源から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。詳しくはスタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社およびムーディーズ・ジャパン株式会社の各ホームページをご覧ください。

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

<http://www.alliancebernstein.com>

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。特定ファンドの取得をご希望の場合には当該ファンドの目論見書をご覧ください。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。下記の内容は、ファンド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。

■ ファンドのリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用するファンドは株式・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。ファンドが投資した資産の価値の減少を含むリスクは、ファンドの受益者に帰属します。リスクの要因については、各ファンド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、各ファンドの目論見書をご覧ください。

■ お客様にご負担いただく費用：ファンド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：申込み手数料 上限3.15%(税込)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1.974%(税込)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。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、一般的なファンドを想定しています。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すべてのファンドのうち、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。