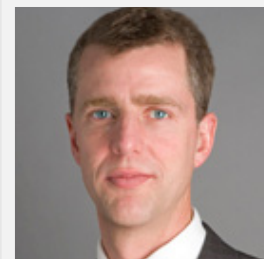


ハイイールド債に関する投資家の疑問を検証

アイヴァン・ルドルフ・シャビンスキー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
クレジット運用ポートフォリオ・マネジャー



現在はハイイールド債の価格が高水準にあり、一部の商品は金利が低いため、投資家は不安になって多くの疑問を抱いている。結論から言うと、我々は、ハイイールド債は依然として他の債券より高いインカムを提供しており、金利上昇環境ではパフォーマンスが良いと考えている。

では、投資家が抱いている疑問をいくつか検証してみよう。

自分が取っているファンダメンタルなリスクに十分見合う見返りが得られているのか？

米国債に対するハイイールド債の上乗せ利回り、つまり利回リスプレッドは、グローバル金融危機直後の水準に比べると現在は格段に小さい(次頁の図表)。しかし、スプレッドは危機前の最低水準を3%近く上回っており、依然としてハイイールド債への投資によってプレミアムを着実に稼げると考えられる。

当面はデフォルト率が低水準にとどまると見られるため、このことは特に言えるだろう。大半の企業は最近より低い金利で債務を借り換え、金融コストを減らしている。経営難の企業にとって、これは経費削減の貴重な余地を提供することになる。もし企業が人件費を払い、経費や金利をカバーできれば、表向きは危うい状況にあるように見えても、危機的な状況ではない。少なくとも、償還を迎える社債の借り換えや返済の時期が来るまでは。

少なくとも今後2年は借り換えブームが再び起きることはないと思われるため、多くの企業が破たんし、デフォルトに直面することはないだろう。たとえ欧州の状況が引き続き悪化し、世界的な景気後退に突入したとしても、企業には立ち直る時間がある程度あると考えている。

債券投資家にとってハイイールド債より魅力的な選択肢はあるのか？

他にはあまり見当たらないだろう。正直なところ、ハイイールド債は現在、価格が高い水準にあるため、過去数年のような高リターンを今後も期待するのは難しいだろう。しかし、ハイイールド債に代わる魅力的な選択肢は多くない。米10年国債の利回りは2%と低く、投資適格社債の利回りもそこまで高くないと考えている。世界経済が引き続き低成長軌道をたどり、中央銀行の行動が今後も利回り上昇を抑えれば、1ケタ台半ばのリターンは妥当であるばかりか、魅力的かもしれない。

金利が上昇した時、何が起こるのか？

過去の実績を見ると、ハイイールド債ポートフォリオは金利上昇時に好パフォーマンスを残している傾向にある。ハイイールド債の利回りを二つのパーツに分解すると、金利部分は相対的に小さく、利回リスプレッドが大きな割合を占める。

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/2013/02/07/high-yield-bonds-tackling-the-tough-questions/>

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2月7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。

これら二つの構成要素は逆相関関係にあり、これまで互いに逆方向に動いてきた。金利上昇は一般に債券価格にはマイナス材料だが、利回りスプレッドが縮小し、それが価格に好影響を与えたのだろう。

このため、利回りスプレッドは金利上昇に対する緩衝装置的な役割を果たすと考える。スプレッドが5%以上の債券の場合、スプレッド縮小が金利上昇の影響を潜在的に相殺できる可能性がある。こうしたシナリオは通常、景気が改善し、企業の信用力も高まる時に実現する。

ハイイールド債はバブルなのか？

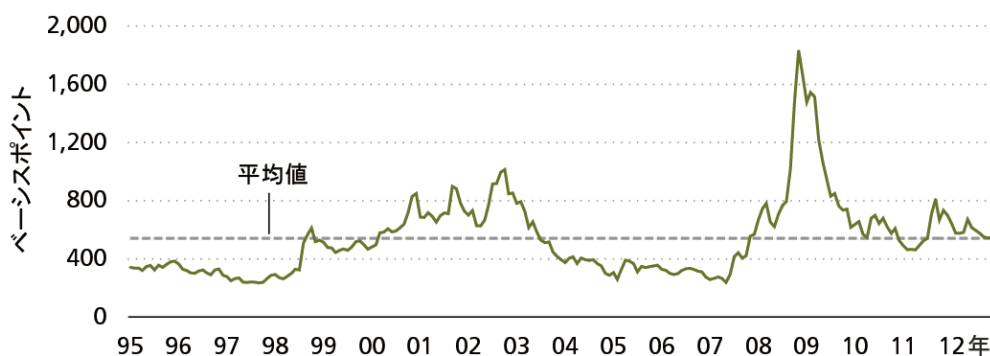
一部には、ハイイールド債について、投資家が出口に殺到し、投げ売りする結果、価格が急落し、利回りが急上昇する最悪の事態を心配する向きもある。こうした事態もあり得ないわけではないが、パニック的な状況になるとは思えない。また、ハイイールド債ポートフォリオに関しては、ダメージを軽減できる運用の方法もいくつかある

と考える。

デュレーションの長いハイイールド資産はおそらく市場急落局面ではデュレーションの短い資産よりパフォーマンスが悪くなるだろう。しかし、信用力も大きな役割を果たす。急落局面では、低格付け債の方がより大きな打撃を受けるだろう。ハイイールド債の平均残存期間やデュレーションを短縮し、同時に高格付け発行体を重視することにより、ダウンサイド・リスクを軽減することは可能である。ヘッジ戦略もまた有効である。

ハイイールド債については懸念すべき点も確かにあるが、過去のパフォーマンスがその実力を雄弁に物語っている。過去30年間の実績を見ると、ハイイールド債は株式の半分程度のボラティリティで、株式と遜色ないリターンを残している。このため、ハイイールド債を購入すべきだと考えているが、その際、銘柄を良く選び、現実的な期待を持つことが大切である。

ハイイールド債のスプレッドは依然魅力的



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。
2012年12月31日まで。ハイイールド債はパークレイズ米ハイイールド社債指数。指数のリターンはすべて米ドル・ヘッジベースで表示。
出所: パークレイズ、MSCI、アライアンス・バーンスタイン

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%(税込み)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%(税込み)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。