

ハイイールド債のデフォルト率は 今後も低位で推移する見込み

ジェフ・スコグラウンド

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
グローバル・クレジット・リサーチ・ディレクター



ハイイールド債のデフォルト率はいま歴史的な低水準にあり、問題を抱えた企業でさえデフォルトになっていないようである。一部ではハイイールド債のデフォルト率が今後高まるとの懸念もあるが、少なくとも今後数年はデフォルト率が低位にとどまると考えている。

2008年の金融危機を受け、米企業は規律を正し、人員や諸経費の削減など積極的にスリム化を図った。景気が順調に回復しても、経費節減を続けた結果、利益率は現在、過去最高水準にある。営業キャッシュフローが潤沢な一方、設備投資を抑制し、より低利で長期の資金への借り換えを進めたため、債務負担も軽くなった。

デフォルト率が低い背景にはこうした行動があり、今後も低位で推移すると考える理由はここにある。

低成長は引き続きハイイールド債発行企業にとって追い風である。今回は景気後退後の回復ペースがいつもより鈍い。そのため金利が低位で安定し、人件費などインフレ上昇圧力も落ち着いており、これは企業にとって非常に好ましい環境である。

このような低成長下で、企業経営陣は欧州ソブリン債務危機や米国の大統領選などの不確定要素に直面し、税金や財政面の透明感にも対処しなければならなかった。こうした環境では、企業は大胆な設備投資を行うどころ

ろではなく、利益成長や市場シェアの追求よりも慎重な財務運営が全般に重視された。2013年に入ってプライベートエクイティ関連など比較的高いM&A案件が増えてきたが、過去4年はこうした動きが驚くほど少なかった。実際、2012年に発行されたハイイールド債のうちM&A関連はわずか16.5%にとどまった。

企業は低利の長期資金への借り換えを進め、短期債務の償還必要額を減らした。巨額の社債償還や銀行借入返済がタイミング悪く訪れると、企業のデフォルトに発展する場合もある。しかし、現在はほとんどすべてのハイイールド債発行企業はハイイールド債に対する需要の強さに乗じ、金利の高い短期債務を金利の低い長期債務に借り換えている。このため、大量の社債償還や銀行借入返済が近く期限を迎える心配はない。米企業による昨年のハイイールド債発行額は3,680億米ドルと過去最高だったが、その60%強が既存債務の借り換え目的だった。

だからといって今後デフォルトがないとは言い切れないが、市場は向こう3年における潜在的なデフォルトについて十分認識していると思われる。デフォルトの可能性があるのは、2006-2007年に行われたレバレッジド・バイアウトに関連したもので、今にして思えば当時は企業が景気悪化、収益悪化、キャッシュフロー減少という最

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/2013/02/25/we-expect-high-yield-defaults-to-remain-low/>

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25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。

悪のシナリオに向かって債務を積み上げていた。すでに倒産した企業もあれば、今もなお経営難に苦しみ、今後数年中に債務リストラを行うと広く予想されている企業もある。この結果、これらの社債は現在、額面を大きく下回る水準で取引されており、ハイイールド債の投資家にとってリスクはかなり限定的なものとなっている。

デフォルトの大半は、ハイイールド債でも信用力が最も低い格付けCCC以下の銘柄と予想される。事実、新発CCC格債の約50%が発行から5年以内にデフォルトになっている。我々のリサーチは、より高い利回りを求めてこれらの社債を購入しても、投資家は信用サイクル全般にわたって十分な見返りが得られないことを示している。

最終的な結論は？

米景気が後退局面に陥らない限り、今後数年はハイイールド債にとって好ましい環境が続くだろう。年間デフォルト率は現在の約1.3%から今後数年で約2.5%へ緩やかに高まると予想している。これは長期平均の4.2%を大きく下回り、ピークだった2009年の10.3%に比べると格段に低い水準である。

それはデフォルトの波と言うには程遠く、せいぜいさざ波程度であろう。

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。