

債券市場：リスクをどこで取るか

アクサIM グローバル・ストラテジック債券戦略ポートフォリオ・マネージャー、ニック・ヘイズ

リスクに対するアプローチが人によりまちまちなのは、周知の事実です。アドレナリンの高揚を求めて身体的なリスクを取るのが好きな人もいれば、注目株を追って投資リスクを取る人もいます。大抵の人々はソファ（安全地帯の意味）を離れようと思わないと思われませんが、それは本来間違っていることではありません。

ただし今日の市場では、極言すれば投資家に安全な「ソファ」の選択肢はなく、リターンを求めらるれば、多少のリスクを負う必要があります。しかしどのリスクを取るかを選ぶことができます。この記事では、債券の中でリスク／リターンのバランスが現在最も魅力的と私たちが考えている領域にフォーカスします。

国や地域にこだわらないグローバル債券戦略では、リスクの取り方に関して2つの要素があります。第一は極めて明白で、投資対象そのものとそれに伴うリスクです。第二は、国債であるか特定のポートフォリオのヘッジであるかに関わりなく、ポートフォリオのプロテクションを弱めることに由来するリスクです。

ハイイールド債およびハイブリッド債に注目

ポートフォリオのヘッジ要素は低下しますが、当社が目下価値を見出しているのは、質の低い投資適格債および質の高いハイイールド債です。後者の場合、米国のハイイールド債は現在、債券の中で当社が最も注目している投資対象のひとつです。米ハイイールド債はレバレッジが低いヨーロッパの同等債券に比べ多様化が進んでおり、CCC 格の領域でそれが顕著です。特に当社では、質の高い投資適格債との比較において、償還までの残存期間が短い米ハイイールド債に価値を見出しています。

一般的な目安としては、新型コロナウイルス前の信用サイクルにおいて、当社は米ハイイールド債で約5%の下限利回りを見込んでいました。新型コロナウイルスへの金融刺激策により利回りの下限が低下

し、一時4%のレベルにも達しました。米国債と米ハイイールド債の利回りスプレッドが歴史的な低水準に達するにはまだ時間がかかりそうなため、米ハイイールド債の債券価格の更なる上昇や安全資産に対する利回り向上でリターンを生み出す余地はありそうです。

投資適格債の領域では、当社は最近ハイブリッド社債のウェイトを高めています。ハイブリッド社債は従来型の社債と比べ、債券のコール日（繰上償還日）やクーポン支払いに際して発行者の選択の余地が大きいため、一般に利回りはより高くなっています。債券市場全般でスプレッドの縮小が最近見られるため、ハイイールド債と同様に、ハイブリッド社債でもスプレッドの縮小があり得ると当社では見えています。

当社は、主に通信および公益事業セクターでハイブリッド債への配分を増やしてきました。これには、ポートフォリオ運用上の意図もありますが、これらのセクター企業が最も多くハイブリッド債を発行する傾向があることも理由です。通信業および公益事業の収益は安定しているため、投資家にとっては、劣後構造で社債を発行しているこれらのクオリティの高い企業への投資の確信につながるのでしょうか。ここでも、安心してポートフォリオに保有できる企業であることを確認するために、ファンダメンタルズ信用分析が不可欠です。

プロテクションを減少

より大きなリスクを取るためのもう一つの方法は、積極的にポートフォリオのプロテクションを減少させることです。当社は過去数カ月間でクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）ポジションの規模を徐々に縮小し、2月にはそのポジションを完全にクローズしました。短期市場のシグナルは「リフレートレード」関連のモメンタムに牽引されていたため、CDS整理の良い時期であったことが明らかになりました。なお、CDSニーズが高まった場合には、当社はCDSポジションの再構築をいち早く行えます。当社はCDSのポジション解消でスプレッドリスクのブレーキから効果的に足を離し、ポートフォリオがより早くリターンを上げるようにしたのです。

リスクを意識しつつポートフォリオを稼働

債券に関しては目下、語るべきことが沢山あります。当社は、市場リスクおよび世界経済の依然とした脆弱性を意識しつつ、現時点ではより大きなリスクを取りリターン向上を追求しています。

今後数カ月間は注視すべき点が多く、特に米連邦準備制度理事会（FRB）の3月会合に関連して国債に関する当社の見解をお伝えするつもりです。なお、リスクが高めの債券の領域においては、当社は現時点においてもまた2021年におけるリターン創出の観点からも、ハイイールド債およびハイブリッド債を愛好しています。

アクサ IM について

アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサ IM）は責任ある資産運用会社であり、長期的なアクティブ運用を行うことで、お客様、従業員、そして世界の繁栄を支援しています。当社の確信度の高い運用アプローチにより、代替資産クラスおよび伝統的資産クラス全般で最も良好な投資機会と考えられるものを追求しています。2020年12月末時点で約8,580億ユーロの運用資産残高を有しています。

アクサ IM は、グリーン、社会、サステナブル市場における先進的な投資家であり、5,550億ユーロにおよぶ ESG（環境、社会、ガバナンス）統合済みのサステナブルおよびインパクト資産を運用しています。当社は、2050年までに、全運用資産における温室効果ガス排出のネットゼロ達成をコミットしており、株式銘柄選択から企業行動や文化に至る当社の事業に ESG 原則が組み込まれています。当社の目標は、社会と環境に有意義な変化をもたらしつつ、お客様に真に価値のある責任投資ソリューションをご提供することです。

アクサ IM は 20 カ国 27 拠点において 2,440 名余の従業員を擁し、グローバルな事業を展開しています。アクサ IM は、世界最大級の保険および資産運用グループであるアクサ・グループの一員です。

投資リスク及び費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はお客様の負担となります。

【ご留意事項】

当資料は、金融商品取引法で定義されている適格機関投資家を対象としております。

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズの情報提供に基づき、アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳・作成した資料です。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はいくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

当資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。事前の了承なく複製または配布等を行わないようにお願いします。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長（金商）第16号

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

Ref-20199