

インカムゲインによる安定的なリターンの積み上げで ボラタイルな環境も乗り越える

「米国短期ハイイールド債券戦略」に注目

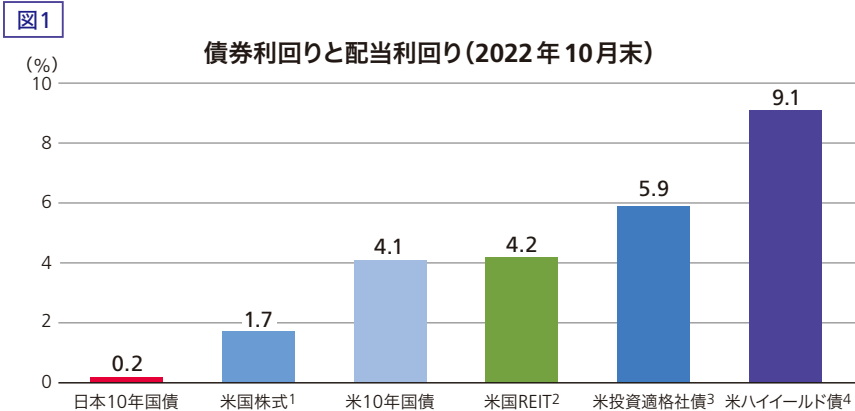
新型コロナパンデミックからの回復や地政学リスクの高まりなどにより、世界的にインフレ率が上昇し、各国の金利動向に大きな影響を与えた。利回り水準が高まり債券市場への注目が高まる中、アクサ・インベストメント・マネージャーズでは「米国短期ハイイールド債券戦略」の投資妙味を提唱する。経験豊富な運用力で安定的なインカムゲインの積み上げと、ESG（環境・社会・企業統治）にも配慮した運用を行っているのが大きな特長だ。

魅力的な利回り水準となっているハイイールド債券へ投資する アクサIMのハイイールド債券戦略

米国の債券市場では償還（満期）までの期間が長い債券の利回りが、期間の短い債券を下回る逆イールドが発生し、短期債の魅力が増している。

債券には国債や社債などさまざまな種類があるが、目下、魅力的な利回り水準で注目されているのがハイイールド債券だ。ハイイールド債券そのものは決して新しいものではないが、金利上昇などの市場変化に伴い、存在感が増している。中でも米国ハイイールド債券の場合、実効利回りは9.1%（2022年10月末現在）と、過去に比べても非常に魅力的な水準となっているのだ。（図1）

むろん、ハイイールド債券は信用力の低い格付けの企業が発行する社債である。債務不履行（デフォルト）などのリスクは投資適格債よりも必然的に高くなるが、アクサ・インベストメント・マネージャーズ（以下、アクサIM）が運用する「米国短期ハイイールド債券戦略」では、ハイイールド債券投資のリスクを抑制し



出所：ブルームバーグのデータをもとに、アクサ・インベストメント・マネージャーズが作成。2022年10月31日現在

1：米国株式は、S&P500指数の配当利回り

2：米国REITは、FTSE Nareit All Reits 指数の配当利回り

3：米投資適格社債は、ブルームバーグ米国アグリゲート社債指数の利回り

4：米ハイイールド債は、ブルームバーグ米国ハイイールド社債指数の最低利回り

つつ、安定的なリターンの獲得を目指している。

その大きな特色は、3年以内に償還が見込まれる米国ハイイールド社債に投資するとともに、ファンダメンタルズが良好であり、また今後改善が見込まれる銘柄をアクティブに選択していることだ。3年以内に償還が見込まれる社債は、イ

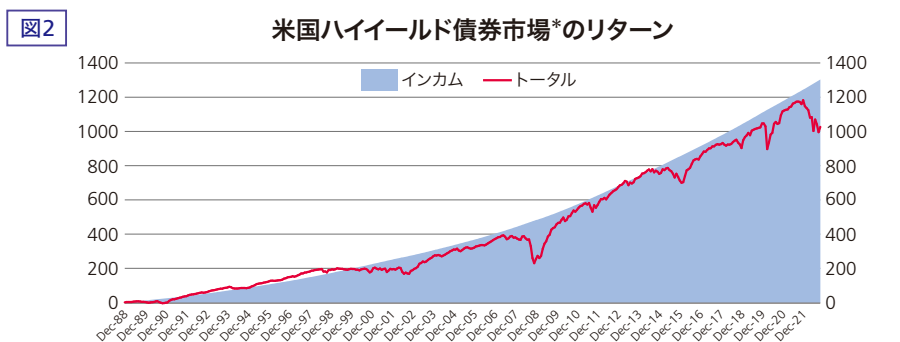
ンデックスファンドなどにおいて組入銘柄から外される傾向があり、マーケットで買い手が薄くなったところを戦略的に買うことでリターンの向上を追求する。また、既発債の購入や中途売却には手数料が発生するが、原則償還まで保有するため、購入時の手数料だけの負担となり、コストを抑えることができる。

インカムゲインを軸にリターンを着実に積み上げつつ 徹底した銘柄選定によってデフォルトを回避

米国ハイイールド債券市場のリターン構造は、図2の通りインカムゲインが大半を担っており、債券の値下がりリスクを抑えてインカムを確保することが有効な戦略といえる。アクサIMの「米国短期ハイイールド債券戦略」はインカムゲインを重視した投資スタンスを取っている。

当戦略はシンプルかつ明確な運用プロセスで、ロング（買い持ち）だけで現物債のみを扱い、デリバティブやバンクローンでの運用は行わない。

つまり、当戦略は米国ハイイールド債券市場で安定的かつ一貫したインカムをあげながら、ボラティリティを最小化することを目標に構築されたものだ。短期のデュレーション（平均残存期間）の債券に投資することで、償還時までのデフォルトリスクを抑え、元本割れを回避しつ



出所：ブルームバーグのデータをもとに、アクサ・インベストメント・マネージャーズが作成。1990年1月から2022年10月31日まで。過去の実績は将来の結果を示すものではありません。

*：ICE BofA米国ハイイールド指数

つ、償還金で新たな短期債券を購入することで、インカムを複利で得ることができ、魅力的なリスク・リターンを実現している。そして短期デュレーション債券は同じ短期リスクのバンクローンと比べて、流動性が高く、厳しい市場環境下でも高い流動性を維持する。

また、当戦略は、厳格な信用リスク管理

を行うことにより、これまで何度もの市場の大きな変動に適宜対応してきた。具体的には、個別発行体の潜在性評価または信用調査の見通しに何らかの変化が生じた場合、直ちにポジションの再評価を行う。2001年の戦略開始以来、この保守的なアプローチにより、デフォルトはわずか2回にとどまっている。

ハイイールド債券においてもESG投資を追求し 持続可能な地球と社会へ貢献する

近年、機関投資家のみならず、個人投資家においても、ESG投資への関心が高まっている。アクサIMはポリシーとして、環境に配慮した責任投資を重視しており、「米国短期ハイイールド債券戦略」においてもそれに変わりはない。ハイイールド債券は二酸化炭素排出量の多い、従来型エネルギー企業の発行残高も多く、セクター別に見れば市場全体の12%強を占めて、最大のセクターとなっている。

アクサIMは、環境に配慮した責任投資の考え方にに基づき、気候変動リスクや生物多様性リスクの大きい企業への投資を制限しつつ、リターン機会の最適化を行っている。二酸化炭素の排出量がゼロの発行体でなければ投資をしない、とい

図3

代表口座ポートフォリオのESG関連指標		
売上百万ドル当たり	戦略 ¹	指数 ²
水の使用量	1,147m ³	26,672m ³
二酸化炭素排出量	186トン相当	380トン相当

出所：アクサ・インベストメント・マネージャーズ。2022年9月30日現在。
1：戦略は代表口座。
2：指数はICE BofA 米国ハイイールド指数

ったことはハイイールド債券市場では現実的ではないが、排出量の少ない発行体を抽出することは可能だ。これらにより、アクサIMの「米国短期ハイイールド債券戦略」におけるエネルギーセクターの組み入れについても、5%未満（2022年9月30日現在）となっており、特長的であると言える。図3のESG要因を配慮したアクサIMの戦略と米国ハイイールド指数の比較でも、その大きな差をご理解いただけるだろう。

市場動向を見ると、ボラタイルな環境は当面継続することが想定され、高いクーポンインカムをもたらすハイイールド債券への注目は今後も高位で続くことが見込まれる。投資戦略の見直しを考える投資家も多い中、アクサIMの「米国短期ハイイールド債券戦略」は投資家の有力な選択肢となり得るのではないだろうか。ぜひラインアップの1つに加えることを検討してほしい。

【ご留意事項】 本資料は情報提供のみを目的としており、アクサ・インベストメント・マネージャーズまたはその関連会社による投資、商品またはサービスを購入または売却するオファーを構成するものではなく、またこれらは勧誘、投資、法的または税務アドバイスとして考慮すべきではありません。本資料で説明された戦略は、管轄区域または特定のタイプの投資家によってはご利用できない可能性があります。本書で提示された意見、推計および予測は主観的であり、予告なしに変更される可能性があります。予測が現実になるという保証はありません。本資料に記載されている情報に依存するか否かについては、読者の独自の判断に委ねられています。本資料には投資判断に必要な十分な情報は含まれていません。

【投資リスクおよび費用について】 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。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。



アクサ・インベストメント
マネージャーズ

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