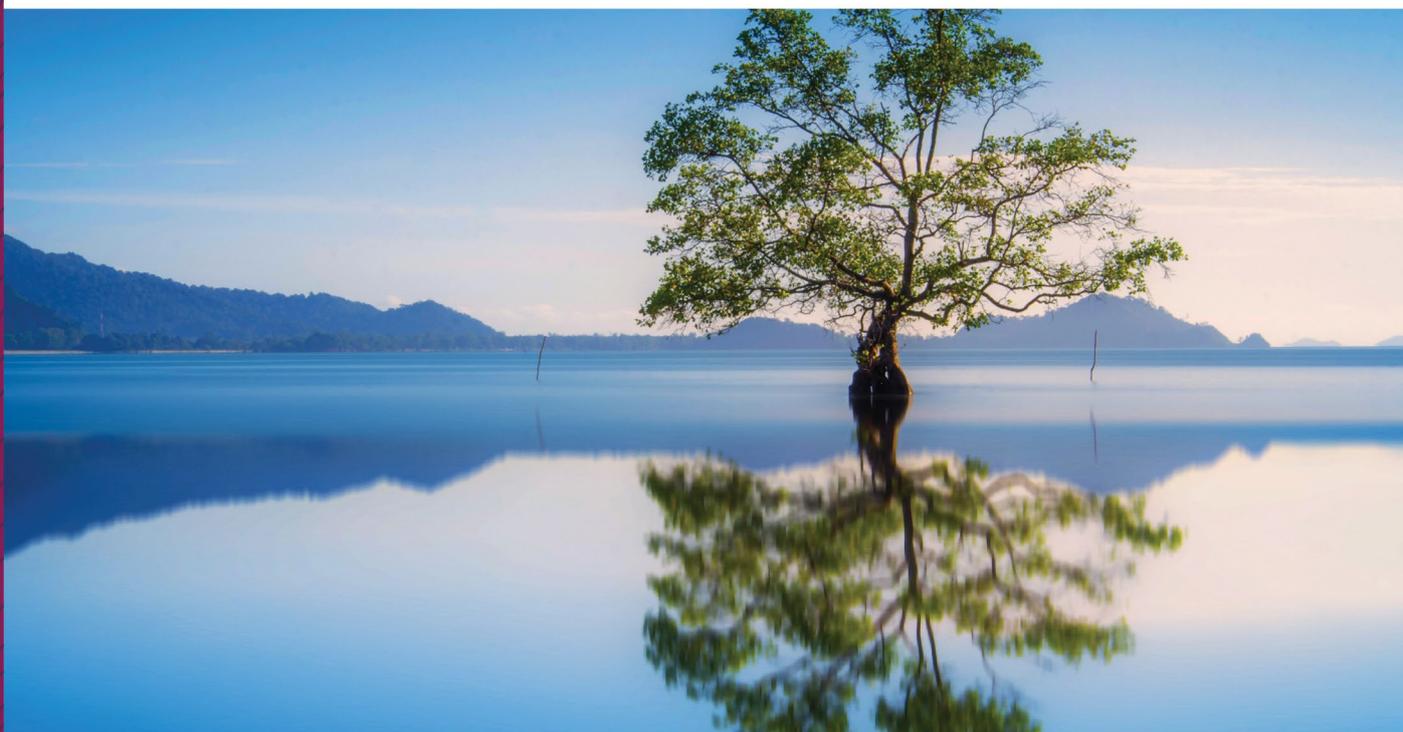


GUGGENHEIM

2022年8月

ハイイールド債とバンクローンの見通し
景気後退リスクが高まる中でも
クレジット利回りは魅力的



Investment Professionals

Scott Miner

Chairman of Guggenheim
Investments and Guggenheim
Partners Global Chief
Investment Officer

Kevin H. Gundersen, CFA

Senior Managing Director,
Portfolio Manager

Thomas J. Hauser

Senior Managing Director,
Portfolio Manager

Brian Smedley

Chief Economist,
Head of Macroeconomic and
Investment Research

Maria M. Giraldo, CFA

Managing Director and Strategist,
Macroeconomic and
Investment Research

目次

要旨	1
本レポートのハイライト	1
レバレッジ・スコアカード	2
マクロ経済概況	3
市場見通し	5
投資への示唆	8

要旨

いかに利回りが魅力的であろうとも、投資家がレバレッジド・クレジット市場に対して慎重になっていることは驚くにはあたらない。ハイイールド社債の上半期のリターンは過去最悪の-14%を記録しており、投資家が不安になるのも無理はない。レバレッジドローンの保有者も同様で、パフォーマンスはハイイールド社債よりはよかったものの、リターンは-4.4%であった。7月に入ってリスク資産全般が堅調に回復したものの、米連邦準備制度理事会(FRB)のアグレッシブな政策が米国に景気後退をもたらしかねないとの懸念が浮上しており、そのリスクが高まっていることは、経済活動が冷え込む中でもインフレが頑強に持続していることを示すデータが裏打ちしている。本レポートでは、景気後退が近づくと何が起きるか、そして投資家はそれにどう備えるべきかを解説する。

本レポートのハイライト

- 失業率の上昇や株価の下落に直面したとしても、FRBがインフレ収束に向けた取り組みを放棄する可能性は低い。
- 景気後退に至る過程においては、企業の業績見通しが悪化し、格下げ件数が格上げ件数を上回るとともに、デフォルトが現在の低水準から増加すると予想される。
- そうした中では、健全な流動性および安定したキャッシュフローを維持することができる強力なバランスシートを有し、景気後退の影響を受けにくい発行体が選好されるであろう。

Leveraged Credit Scorecard

As of 6.30.2022

High-Yield Bonds

	December 2021		April 2022		May 2022		June 2022	
	Spread	Yield	Spread	Yield	Spread	Yield	Spread	Yield
ICE BofA U.S. High-Yield Index	330	4.3%	420	7.0%	436	7.1%	592	8.9%
BB	231	3.4%	301	5.9%	289	5.7%	422	7.2%
B	376	4.7%	455	7.4%	482	7.6%	657	9.6%
CCC	690	7.8%	873	11.6%	993	12.7%	1,198	15.0%

Bank Loans

	December 2021		April 2022		May 2022		June 2022	
	DMM*	Price	DMM*	Price	DMM*	Price	DMM*	Price
Credit Suisse Leveraged Loan Index	439	98.39	458	97.20	563	94.31	658	91.96
BB	307	99.42	319	98.71	393	96.67	472	94.65
B	444	99.15	464	97.78	582	94.67	681	92.26
CCC/Split CCC	945	90.61	1,052	86.36	1,240	81.28	1,244	82.13

Source: ICE BofA, Credit Suisse. *Discount Margin to Maturity assumes three-year average life. Past performance does not guarantee future results.

ICE BofA U.S. High-Yield Index Returns



Source: ICE BofA. Data as of 6.30.2022. Past performance does not guarantee future results.

Credit Suisse Leveraged Loan Index Returns



Source: Credit Suisse. Data as of 6.30.2022. Past performance does not guarantee future results.

マクロ経済概況

「市場がFRBの引締め策を全て織り込んだことを示す兆候が見え始めている。」

– Scott Miner, D,
Chairman of Guggenheim
Investments and Guggenheim
Partners Global Chief
Investment Officer

6月の連邦公開市場委員会(FOMC)の直前1週間に発表されたインフレに関するデータがいずれも懸念されるものであったことから、米連邦準備制度理事会(FRB)は50ベーシスポイント(bps)の利上げというフォワードガイダンスを撤回、代わりに目標レンジを75bps引き上げた。これは、1回の会合における利上げ幅としては1994年以来となる大幅なものであった。その後もインフレ指標が引き続き広範な物価上昇を示したことから、7月のFOMCにおいても、再度75bpsの引き上げが実施された。両FOMC後の会見においてFRBのパウエル議長は、インフレに関するデータが明確かつ説得力のある緩和の兆候を示すまでは積極的な利上げを継続することを示唆した。その後、他の多くのFOMCメンバーも、パウエル議長のコミットメントへの支持を表明している。足元ではインフレが緩やかになり始めた兆候が見られるものの、金融政策が実際に機能するまでには予測しがたい長期のラグがあり、かつインフレ自体が経済活動に対して遅行性があることを考えると、FRBがインフレ目標を達成するまでにはまだ時間がかかると思われる。

足元のインフレを見ると7月のインフレ率は確かに低下しており、ヘッドライン(総合)消費者物価指数(CPI)は前年同月比で6月の+9.1%から+8.5%へと低下した。前月比で見ても、25カ月連続の上昇の後初めて横ばいとなり、コアCPIも6月の+0.7%から+0.3%へと急低下した。次のFOMCの前にもう一度CPIが公表されるが、低下が継続する可能性が高いと予想している。

パウエル議長は最近の記者会見において、ヘッドラインインフレ率を特に重視すると述べている。食品およびエネルギー価格は国内および海外の双方の要因に影響を受けるため、それらを含むヘッドラインインフレ率はコアインフレ率よりもFRBのコントロールが及びにくいことをFRBは認めている。ここでリスクとなるのはエネルギー価格の上昇が消費者の将来のインフレに対する見方に波及し、インフレ期待の上昇に歯止めが掛からなくなることである。しかし金融政策はエネルギー価格やその需給関係にほとんど影響を及ぼすことができないため、FRBが金融政策を用いてできることは、他のセクターの需要を冷やしてエネルギー価格上昇の影響を相殺し、消費者への影響を抑えることではない。例えば、住宅価格は高騰を続けていたが、このセクターは住宅ローンコストの上昇に極めて敏感で、最近では活動が著しく低下している。

住宅セクターのほかにも、インフレが最終的に軟化するとの見方と整合する経済活動の鈍化を示す指標がある。実質国内総生産(GDP)の伸び率は第1四半期、第2四半期と続けてマイナスとなり、景気後退への懸念が高まっている。ターゲットやウォルマートなど多くの小売業者は、消費者需要の軟化により過剰在庫が生じ、製品価格の引き下げが必要になると警告している。ミシガン大学消費者信頼感指数は、公表が始まった1952年以降でほぼ最低水準にとどまっている。調査に回答した消費者は、家計の大きな制約としてインフレを指摘しており、その結果、今後数カ月の支出の見通しは暗いと報告している。7月の小売売上高の内容は業種によりまちまちで、全体としては横ばいで推移した。インフレ調整後の実質小売売上高はマイナスであったが、これは第3四半期の

消費の動向を占う兆候であるかもしれない。もしこのパターンが継続すれば、第3四半期のGDP成長率は再びマイナスとなる可能性がある。

FRBはインフレ抑制へのコミットメントを明確に表明しており、ハト派とされるメンバーからもタカ派的な発言が聞かれている。一方でパウエル議長は、金利が中立水準を超えた場合にはFRBはフォワードガイダンスから離れ、データ次第の緩やかな枠組みで政策決定を行うとも述べている。この枠組みでは、7月に始まったインフレの沈静化が継続すれば、FRBは利上げ幅の縮小、あるいは利上げの一時停止に踏み切ると予想される。しかしそれでも9月のFOMCにおいては、50bpsの利上げが予想されている。11月上旬のFOMCで利上げを一時停止する可能性はあるが、インフレ沈静化の進展が見られない場合にはその可能性は低い。過去においては株式市場の下落やクレジットスプレッドの拡大が見られればFRBは引き締め姿勢を緩和したが、今回はその可能性も低いと思われる。リスク資産の売りは、金融環境を引き締めFRBの目標である需要の鈍化を促すことから、まさにFRBが望んでいることなのである。資本市場においては、発行体が事業や雇用の拡大計画を棚上げしているため、新規発行が著しく減少している。たとえ失業率が上昇したとしても、インフレ率が高水準で推移すればFRBは利上げを中止しないであろう。FRBは雇用市場が逼迫しているとして、賃金の伸び率を抑制する必要性に言及しているためである。FRBのこうした発言に漂う緊張感ゆえに、年に一度開催されるジャクソンホール会議と9月のFOMCを投資家は注視する必要がある。

歴史的にも、いったん失業率が上昇し始めると、本格的な不況に陥る前にそれを抑制することは困難である。また、景気後退を伴わずにヘッドラインCPIが前年比で2.5ポイント以上下落したケースは過去にない。従って、6月のFOMCの経済見通しで、失業率の予測の中央値が2023年と2024年に上昇し、一方でヘッドラインインフレ率が急激に鈍化することとは注目に値する。過去においてこの組み合わせは景気後退を示していた。

市場は、2022年末までにFF金利が3.5%程度になることを織り込んでいる。この水準は、変動金利の借り手にとっては大変きつい水準である。また、現在の個人消費を支えている追い風、すなわち財政刺激策による余剰貯蓄の未使用分からの支出やサービス部門の再開は弱まると予想される。一方で、消費者心理の悪化や金利上昇による金融引き締め効果、信用スプレッドの拡大、株価下落などの逆風は強まっている。景気後退の時期を予測するのは難しく、2023年に景気後退が起こる確率が有意に高まっていることを示すモデルがある一方で、景気後退がすでに到来している可能性を示す兆候も見られる。例えば、コンファレンスボードが公表する景気先行指数(LEI)は、7月まで5カ月連続で低下した。LEIが4カ月連続で低下し、景気後退を伴わなかった時期は過去に一度もない。

市場見通し

下半期の注目ポイント

ハイイールド社債の年初来のトータルリターンは-14%で、上半期としては過去最悪の水準を記録した¹。これは米国債利回りの上昇とスプレッドの拡大によるもので、満期が同一の国債に対する超過リターンは-8.2%であった。デフレーションとスプレッドの双方がトータルリターンを押し下げるのは異例だが、高インフレ(によるベンチマーク金利の上昇)と、景気後退でそれを抑制しようとする中央銀行(によるスプレッドの拡大)という背景を反映している。量的引き締めによる市場流動性の枯渇も、今年のパフォーマンス低下の一因となっている。

同期間のレバレッジドローンのリターンは-4.4%で、こちらも市場の混乱と景気後退懸念の高まりを示している²。第2四半期末までのレバレッジドローン指数の平均価格は額面の92%で、指数構成銘柄の9%(1,320億ドル)が額面の90%を下回って取引された。しかしICE BofA5年コンスタント・マチュリティ・インデックスの下落率は7.6%であり、レバレッジドローンはハイイールド社債とは異なり、中期ゾーンで米国債をアウトパフォームした。

市場の低迷は、投資信託からの資金流出や新規発行の減少などにも波及した。こうした中で、弊社の顧客からの質問の多くは、特に7月の強い反発を受けて、価格の底打ちと利回りのピークが近いのかどうかという点に集中している。弊社では、前述の「マクロ経済概況」で述べた理由から、国債利回りのピークが近づいていると考えている。しかし、FRBがインフレ抑制を追求する結果として米国が景気後退に陥る可能性が高いことから、下半期のリターンが改善したとしても、クレジット市場がどのように変化するかを注意深く検討することが賢明であろう。

ここで注意すべきは次の2点である。第一に、次の景気後退がどのようなものか、その深刻さ、期間、採用されるであろう財政・金融政策対応について、まだ多くの未知数が存在することである。第二に、クレジットに精通した長期投資家にとっては、バリュエーションが魅力的に映るという点である。今後何が起きるかわからない状況ではあるが、投資家がそれに対応した適切な準備をするために、いくつかの重要な道標を示す。

経済活動が劇的に好転し金融環境が大幅に緩和されない限り、今後6カ月から12カ月の間は、格上げよりも格下げの方が多いはほぼ確実である。これは、過去12カ月間とは真逆の現象である。過去12カ月間においては、バンクローン200件およびハイイールド社債641件が格上げされたのに対し、格下げはバンクローン131件および社債208件のみであった。格上げの純増は、最近まではクレジット投資家に一定の安心感を与えてきた。

しかし、この流れは長くは続かなかった。6月には、2020年5月以来初めて、S&Pの長期格付けの変更において、格下げ件数が格上げ件数を上回った。この現象は、テクノロジー、生活必需品、一般消費財・サービス、ヘルスケアなど

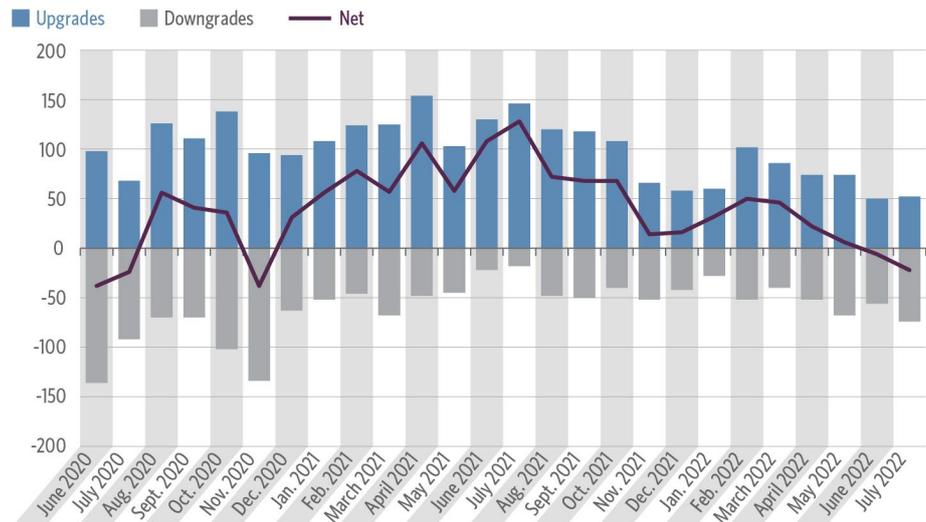
注記: 1. ICE BofA U.S. High-Yield Index. 2. Credit Suisse Leveraged Loan Index. 2022年6月30日現在。

の幅広い業種で発生し、その多くは、法廷外のリストラチャリングを理由としてS&Pが格付けを「デフォルト」または「選択的デフォルト」に引き下げたことが原因であった。業績予想の下方修正が続いていることから、今後さらに格下げが増加すると思われる。

格下げが加速し、格付け移行の基調に変化

S&P グローバルによる米国ハイイールド企業長期格付け変更の推移

経済活動が劇的に好転し金融環境が大幅に緩和されない限り、今後6カ月から12カ月の間は、格上げよりも格下げの方が多いのはほぼ確実である。



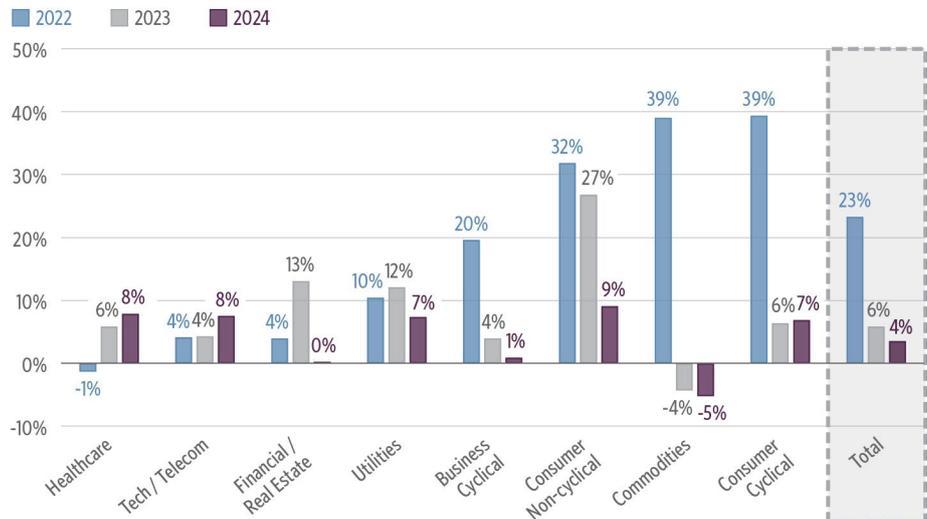
Source: Guggenheim Investments, Bloomberg. Data as of 7.31.2022.

一方で明るいニュースもある。投資不適格企業を担当する株式アナリストは、2022年のEBITDA(利払い前・税引き前・減価償却前利益)が前年比23%増になると予想している。この予想は、2023年には前年比6%増、2024年には3%増と減速するが、プラス面は、この大幅な減速がすでに収益予想に反映されていることだ。しかし、ハイイールド債発行体の企業収益は景気後退期に20%~40%、ローン発行体では10%~20%減少する傾向がある。FRBがインフレ率を目標である2%に戻すためにどれほど需要を抑制する必要があるかを考えると、ソフトランディングを期待するアナリストはあまりに楽観的すぎると思われる。

実際には、専門のクレジット・アナリストによる個別企業の収益感応度の分析やストレステストに勝るものではないが、過去のシクリカリティ(周期性)をガイダンスとして利用することはできる。例えば、一般消費財・サービスや建設などのセクターでは、景気後退時に雇用がより悪化する傾向がある。消費者は、景気後退時には、医療や金融、さらにはストリーミングメディアなどの小規模娯楽などに関連するサービスを控える前に、家の修繕や自動車の購入、あるいはより裁量性が高い休暇取得などの分野で支出を控えるからだ。こうした動きを踏まえると、消費者が物価上昇を吸収する中でサービス消費を優先することから、小売業や耐久財製造業で業績予想が下方修正される可能性がある。

この大幅な減速はすでに収益予想に反映されている。しかし、ハイイールド債発行体の企業収益は景気後退期に20%~40%、ローン発行体では10%~20%減少する傾向がある。FRBがインフレ率を目標である2%に戻すためにどれほど需要を抑制する必要があるかを考えると、ソフトランディングを期待するアナリストはあまりに楽観的すぎると思われる。

業績予想が下方修正される可能性が高い セクター別予想 EBITDA の前年比変化率



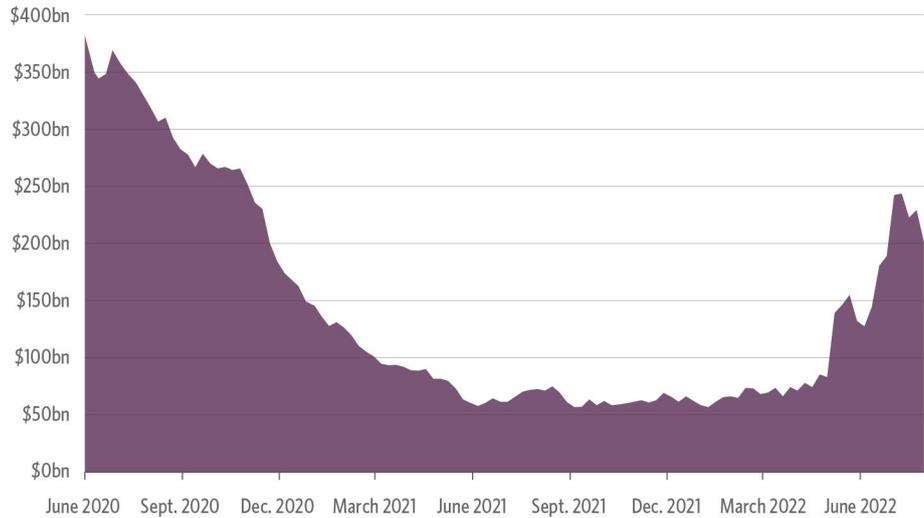
Source: Guggenheim Investments, S&P Capital IQ. Data as of 3.31.2022. Based on aggregate sector level corporate earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.

今年注目すべきもう一つの市場ダイナミクスは、新規発行額の減少である。2022年1月から7月までの機関投資家向けレバレッジドローンの新規発行額は前年同期比57%減少し、ハイイールド社債の新規発行額は78%減少した。FRBが金利の引き上げを通じて経済活動の意図的な減速を図っているため、新規発行額は今後も低水準で推移すると予想される。一方で借入コストは大幅に上昇し、ハイイールド社債の平均新規発行利回りは2021年6月の4.9%から6.2%まで上昇した。また、新規発行の大部分がシングルB格であるローンの平均新規発行利回りはおよそ8%で、こちらも2021年6月の5.0%から上昇している。一般に、新規発行額が減少すると、デフォルトが増加する。

最後にデフォルトの推移であるが、実際に発生したデフォルトはまだ非常に少なく、今年上半期のデフォルト総額は債券とローンを合わせて150億ドルに届かなかった。しかしこれは、下半期には上昇する可能性が非常に高いと思われる。ブルームバーグのデータによれば、取引スプレッドが1,000bpsを超える債券、および額面の80%未満で取引されるローンの総額は合わせて2,000億ドルに上り、年初の3倍となった。これは2020年12月以来の最高額である。

実際に発生したデフォルトはまだ非常に少なく、今年上半期のデフォルト総額は債券とローンを含めて 150 億ドルに届かなかった。しかしこれは、下半期には上昇する可能性が非常に高いと思われる。

デフォルトは低水準だが、ディストレス寸前の発行体は増加している ディストレスト社債およびローンの総額



Source: Bloomberg. Data as of 8.5.2022. Includes U.S.-based dollar-denominated bonds trading at spreads greater than 1,000 basis points and loans trading below 80 percent of par.

投資への示唆

業績予想の下方修正、格下げ、新規発行の急減、ディストレスト発行体の増加などは、年初来のパフォーマンスが悪くポジションに不安を抱える投資家にとっては、クレジット市場への死刑宣告のように響いているかもしれない。一方で、バリュエーション、クレジットのファンダメンタルズ、市場のボラティリティの間には常にバランスがあり、現在のクレジット市場の魅力的な価値を無視することはできない。クレジットスプレッドは 2020 年半ば以降で最も広い水準にある。

弊社が社内でフォローしているほとんどのセクターは、最近の安値からは回復しているものの、依然として比較的割安な水準にある。さまざまなセクターのスプレッドは、過去の水準の 50~80 パーセンタイルの間にある。レバレッジドローンのリスクプレミアムは特に魅力的で、過去の水準の 65~75 パーセンタイルにある。

ほとんどのクレジットセクターは過去の水準と比較して割安となっている

	Data Since	Spread / DM	Ex-Recession Average	Ex-Recession Maximum	Historical Maximum	Current Spread Percentile
Bloomberg High-Yield Index						
BB	Jan. 1994	275	305	683	1,278	47%
B	Jan. 1994	434	455	1,021	1,742	49%
CCC	Jan. 1994	905	823	2,026	2,606	62%
Credit Suisse Leveraged Loan Index						
BB	Jan. 1992	361	300	553	1,311	66%
B	Jan. 1992	573	465	956	2,389	71%
CCC	Jan. 1997	1,277	1,207	5,056	5,056	66%

Source: Guggenheim Investments, Bloomberg, Credit Suisse. Data as of 8.10.2022.

弊社が社内でフォローしているほとんどのセクターは、最近の安値からは回復しているものの、依然として比較的割安な水準にある。さまざまなセクターのスプレッドは、過去の水準の 50~80 パーセントイルの間にある。レバレッジドローンのリスクプレミアムは特に魅力的で、過去の水準の 65~75 パーセントイルにある。

弊社のパーセントイル分析は、スプレッドがさらに拡大する可能性があることも示しており、価格がさらに低下する可能性がある。例えば、BB 格のバンクローンのディスカウントマージンは 368bps で 69 パーセントイルの水準にあり、昨年の 8 パーセントイルよりもはるかに魅力的だが、これが 417bps まで拡大する可能性があり、これは 85 パーセントイルに相当する。もしプレミアムが予想通り拡大した場合、価格は 1.5%~2.0% 下落すると推定される。

弊社は、ダウンサイドリスクを回避するために景気循環セクターを一律に避けるのではなく、各業界内で最良のクレジットを選択するアプローチをとっている。例えば、景気後退期には投資家が敬遠する傾向にある消費循環セクターでも、幾つかの厳選した銘柄に価値を見出すことができた。こうした不人気業種に属する企業の中にも、健全な流動性プロファイルや、長期契約や発行体の交渉力により安定したキャッシュフローを有し、景気後退期を乗り切ることができる企業があると考えている。

ハイイールド社債とレバレッジドローンの両セクターにおいては、現在その利回りの高さが非常に際立っている。ハイイールド社債の利回りはほぼ 8%、レバレッジドローンの利回りはほぼ 9%に達している。2010 年以降、それぞれの平均利回りは 6.3%~6.4%で推移してきた。過去 10 年間でこれほど高い利回りを記録した時期は数えるほどしかなく、その時期が過ぎ去るたびにクレジット投資家は投資機会を逸したことを後悔することになった。今日の市場においてクレジット投資家が同じ轍を踏まぬよう、慎重に行動することを推奨する。

レバレッジド・クレジットの利回りは相対的に魅力的

ハイイールド社債とレバレッジドローンの両セクターにおいては、現在その利回りの高さが非常に際立っている。ハイイールド社債の利回りはほぼ 8%、レバレッジドローンの利回りはほぼ 9%に達している。



Source: Guggenheim Investments, Bloomberg. Data as of 8.5.2022. Leveraged loans are represented by the Credit Suisse Leveraged Loan Index; high-yield corporate bonds are represented by the ICE BofA U.S. High-Yield Index. Past performance does not guarantee future returns.

重要な通知及び表明事項

ここに表示された指数は、運用されているものでなく、直接投資の対象とすることはできません。指数のパフォーマンスは取引コスト、報酬または費用を含みません。

Credit Suisse Leveraged Loan Index は、投資可能な米ドル建レバレッジ・ローン市場をトラックします。これは、「5B」またはそれ以下のローンから構成され、この指数に含まれる最も高いローンは、ムーディーズ/SP の格付において Baa1/BB+または Ba1/BBB+です。すべてのローンは、先進国に所在する借手による最低 1 年満期の借入れ済みタームローンです。

ICE BofA U.S. High Yield Index は米国国内市場で公募された米ドル建ての非投資適格社債のパフォーマンスをトラックします。対象証券は、投資適格未満の格付け(ムーディーズ、S&P、フィッチの平均に基づく)、発行時に最終満期まで18ヶ月以上、リバランス日時点で最終満期までの残存期間が1年以上、固定クーポンスケジュール、最低発行額2億5千万ドルであることが必要です。さらに、対象証券は、FX-G10、西ヨーロッパ、または米国と西ヨーロッパの領域に属する国へのリスクエクスポージャーを有していなければなりません。FX-G10には、全ユーロ加盟国、米国、日本、英国、カナダ、オーストラリア、ニュージーランド、スイス、ノルウェー、スウェーデンが含まれます。

ベースス・ポイント(bps)は、ある商品の価値または利回りの変化を表すために用いられる計測単位です。1ベースス・ポイントは、0.01%と同一です。

3年満期割引マージン(dmm)は、割引マージンとも呼ばれ、ローンの平均残存期間を3年と仮定した場合の、ローンのリファイナンス利回りから現在の3ヶ月間のLiborレートを差し引いたものです。

Spreadとは、同様の満期の米国債の利回りとの差を言います。

リスクに対する考察

債券投資は、信用リスク、流動性リスク、金利リスクおよび商品によってはカウンターパーティーリスクを負っています。これらリスクは、投資が、一つの発行体、産業、地域または国に集中している限りにおいて、増大する可能性があります。一般に、債券投資の市場価値は、とりわけ、元となる債務の対象債務者または合成証券の場合は参照対象債務の債務者もしくは発行者の財務状況、経済全般の状況、特定の金融市場、政治的イベント、ある特定の産業の発展またはトレンドの状況及び適用金利水準の変動状況に応じて変動します。債券投資には金利上昇に伴い価値が下落する恐れがあります。

バンクローンは、通常投資適格未満であり、様々な理由により非収益化、または不良化することがあります。非収益化した、または不良化したローンは、実態的に新しい条件のための交渉又はリストラクチャリングを必要とすることがあり、それが、とりわけ、利率の相当な減免、ローン元本の相当な償却等の結果となることがあります。加えて、特定のバンクローンは、高度にカスタマイズ化されているので、公に取引される証券に比べ容易に売買できないことがあります。セカンダリー取引市場においては、制約が課せられる場合があり、適切なレベルの流動性が確保されるわけではありません。ある種の銀行ローンにおいては、譲渡に当たって制約が課せられる場合があります。バンクローンに関連するリスクは、一般的に、プレミアムまたはペナルティの受け払いなくいつにても繰り上げ償還が発生する可能性を含みます。ハイ・イールド・デット証券は投資適格証券と比較してより大きいクレジットリスクと流動性リスクを負っています。

ハイ・イールド・デット証券は、一般に無担保であり、当該発行体の一部の他の債務よりも劣後することがあります。ハイ・イールド・デット証券が低格付けであり、投資適格未満のローンであることは、発行体の財務状況、経済全般の情勢又はこれら双方が不利に変化した場合に、元本又は金利の支払い能力を毀損する可能性がより大きいことを反映しています。投資適格未満の格付の証券は、一般に「ジャンク・ボンド」と呼ばれています。ハイ・イールド・デット証券のリスクは、とりわけ下記を含みます。(i) 流動性及びセカンダリー市場のサポートが限られていること、(ii) 適用金利水準の変化により市場において相当程度のボラティリティが生ずること、(iii)ハイ・イールド・デット証券の発行者の収入が、債務の返済にあたり不十分となる可能性があること、並びに(iv) 金利上昇局面、経済の下降局面又はこれら双方により、このようなハイ・イールド・デット証券の発行体の信用力低下及び潜在的な倒産の可能性。経済情勢の悪化又は金利上昇により、ハイ・イールド・デット証券の市場が著しく毀損されることがあり、発行済のハイ・イールド・デット証券の価値及び当該発行体の元利金の返済能力に悪影響を及ぼす可能性があります。ハイ・イールド・デット証券の発行体は、レバレッジ比率が高いことがあり、従来からある資金調達ができない可能性があります。

本資料は専ら情報提供もしくは教育目的のためにのみ配布されており、いかなる有価証券、投資戦略または投資商品に関して、投資助言または推奨をするものではありません。この資料はフィデューシヤリー義務の立場から提供されたものではなく、投資決定を行うための十分な根拠となることを意図したもののみならずべきではありません。また、特定の有価証券の売買に関する勧誘とみなしてはなりません。本資料は、会計、法務または税務上のアドバイスを提供するという考えから頒布するものではありません。これらの問題については、貴社の法律または税務上のアドバイザーに助言を求めてください。

本資料は、著者の意見を含みますが、グッゲンハイム・パートナーズまたはその子会社の意見を含むものとは限りません。著者の意見は、予告なく変更することがあります。本資料に含まれる将来にむかっの表明、予測および一定の情報は、自社または他社の調査および他の情報源に基づくものです。本資料に含まれる情報は、信頼に足ると信ずる情報源より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。本資料の如何なる部分も、グッゲンハイム・パートナーズLLCの書面による明示的同意なしには、如何なる方法であれ、複製し、または引用することはできません。過去のパフォーマンスは、将来の結果を暗示するものではなく、そのような情報に基づく判断につき、現時点における正確性、責任を表明または保証するものではありません。

日本の投資家の皆様への通知事項:本資料で参照された機会、投資又は持分を含む、は、金融商品取引法(昭和二十三年四月十三日法律第二十五号)第一章四項に従って登録されたものではありません。従って、当機会は、日本において、いずれの日本人の利益のため、又は日本において又は日本人に対し直接的又は間接的に販売を行おうとする他者に対して、直接的または間接的に申し込み又は売却をするものではありません。ただし、日本政府および規制当局によって発布され、実施されているすべての該当する法律、規制、および指針に遵守する場合にはその限りではありません。ここでいう日本人とは、日本における居住者を指し、企業又は日本法の下で設立されたその他の機関を含みます。

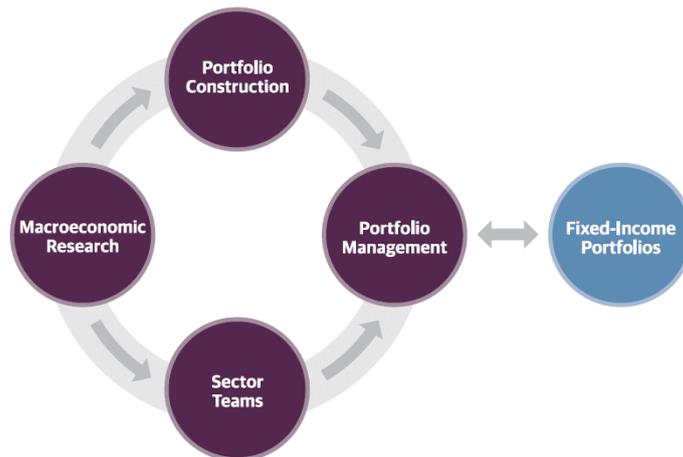
¹ グッゲンハイム・インベストメンツの預り資産総額は、2022年6月30日現在のものです。ここには、運用資産に対するレバレッジを含む183億米ドルを含みます。グッゲンハイム・インベストメンツは、下記の関係会社による投資運用業務を総称します。Guggenheim Partners Investment Management, LLC, Security Investors, LLC, Guggenheim Funds Distributors, LLC, Guggenheim Funds Investment Advisors, LLC, Guggenheim Partners Advisors, LLC, Guggenheim Corporate Funding, LLC, Guggenheim Partners Europe Limited, Guggenheim Partners Japan Limited, GS GAMMA Advisors, LLC, and Guggenheim Partners India Management.

© 2022年 グッゲンハイム・パートナーズLLC。グッゲンハイム・パートナーズ LLC による明示的な書面による許可なく、本文書のいかなる部分についても、いかなる形式における再作成および他の出版物における引用を禁じます。Guggenheim Funds Distributors, LLC,はグッゲンハイム・パートナーズ LLCの関連会社です。お問い合わせについては800.345.7999または800.820.0888にお掛け下さい。

Member FINRA/SIPC GPIM 53869

グッゲンハイムの投資プロセス

グッゲンハイムでは、行動バイアスを軽減し、より優れた意思決定のつながるように設計された体系的で規律をもった投資プロセスに基づいて債券ポートフォリオの運用を行なっています。弊社の投資プロセスでは、最良のリサーチとアイデアをマクロリサーチ、セクターチーム、ポートフォリオ構築およびポートフォリオマネジメントの4つの機能を、専門性に応じて分離しています。このプロセスにより、特定の個人やグループに依存することなく、認知バイアス、衝動的な判断、その他行動ファイナンスに基づく意思決定の落とし穴を避けることを目的としています。魅力的なリスク調整後リターンを提供する投資機会を追求するため、弊社のアセットアロケーションは広く採用されているベンチマークとは大きく異なっております。



グッゲンハイム インベストメンツについて

グッゲンハイム インベストメンツは、グッゲンハイムパートナーズのグローバル資産運用および投資助言部門です。債券、株式およびオルタナティブ戦略の資産合計は2,280億ドル¹に上ります。グッゲンハイムでは保険会社、企業、公的年金基金、ソブリン・ウェルス・ファンド、基金・財団、コンサルティング会社、資産運用会社、富裕層投資家のお客様のリターンとリスクのニーズに重点をおいています。弊社の250名以上の投資専門家は、市場トレンドを理解し、しばしば複雑で十分な調査が行われていない分野で見過ごされている投資機会を見つけ出すため、厳密な調査を行っています。この投資運用アプローチによって、グッゲンハイムは投資の分散と魅力的な長期的成果を実現する革新的な戦略を実行しております。

グッゲンハイム パートナーズについて

グッゲンハイム パートナーズは、世界有数の資産運用および投資顧問事業を行うグッゲンハイム・インベストメンツと、投資銀行および資本市場事業であるグッゲンハイム・セキュリティーズという2つの主要事業部門を通じて、顧客に価値を提供する多角的な金融サービス企業です。世界中の拠点に専門家を擁する弊社は、お客様の戦略的利益を前進させ、卓越かつ一貫した長期的な結果を生み出すことに力を尽くしています。弊社のウェブサイト (GuggenheimPartners.com)、LinkedIn やTwitter (@GuggenheimPtnrs)にて、当社の高度な専門性と価値についてさらに詳しくご覧ください。

For more information, visit GuggenheimInvestments.com.