

## エマージング社債市場アップデート -2019年3月7日-

### 主要金利が上昇し、エマージング資産は軟化

先週は、主要金利の上昇がエマージング通貨の重石となり、中南米の株式市場が軟調となる中で、エマージング資産は弱含みました。一方で Caixin マークイット中国製造業 PMI が前回の 48.3 から 49.9 に上昇し、経済の安定化の兆しがみられるとともに、MSCI インデックスにおける中国 A 株の比率が高まることから、運用会社がポジション調整を事前に行っていることで、中国株は力強い上昇となりました。商品市場では、原油価格は約 2% 下落し、金もここ最近の上昇から反落して 3% 下落しました。主要金利の上昇と米ドル高が金価格を押し下げました。



アンソニー・ケトル

エマージング債チーム(社債)  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

### エマージング個別国市場での出来事

**ベネズエラ**：野党リーダーであるフアン・グアイド氏はブラジルに出向き、ボルソナロ大統領と面会しました。現政権は渡航を禁じていることから、帰国した際には対立が深まる可能性があります。さらに、ベネズエラ石油公社 (PDVSA) の 2020 年債についてデフォルトを回避するために、クーポンの支払を特例で許可するようにグアイド氏が米国に依頼をするかもしれないというニュースもありました。この債券がデフォルトすると、債権者は PDVSA の米子会社である Citgo に対して法的措置に乗り出す可能性があるためです。

**アルゼンチン**：経済指標が弱含み、ネウケン州での地方選挙を控える中で、アルゼンチン資産は軟調となりました。地方選挙ではキルチネル派の候補者が勝利する可能性が高まっており、不安定な選挙イヤーとなる様相を呈しています。

**インドとパキスタン**：インド人パイロットが釈放されたことにより、緊張は緩和しました。

### 今後の見通し

投資家は不安の壁を登り続けていますが、12 月に市場の下落を招いた懸念の多くは少なくとも今後数ヶ月間は和らぐものと思われれます。価格水準はこうしたリスク要因の後退とともに上昇しており、経済成長見通しが今後のリスク資産の上昇を左右するとみています。中央銀行はハト派姿勢を変える様子はありませんが、主要金利は上昇し、クレジット・スプレッドは年初の大きな縮小後は、小休止状態にあります。

今のところ、多くのポジティブ材料が見られるものの、グローバルなマクロ環境が落ち着いているなか、市場に方向感はないと考えています。こうした環境においては、投資家はキャリー・トレードを続ける可能性が高く、個別銘柄の厳選がリターンを左右することになると考えています。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 1029 号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

#### ■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく手数料や費用等は、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたします。最終的な料率・計算方法等はお客様との個別協議により別途定めることとなりますが、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下のようになります。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング債アンコンストレイント戦略：年率 1.00%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

#### ■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家に相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上