



エマージング市場で地政学的再編が進む



ポリナ・クルドヤフコ

エマージング債チームヘッド
RBCブルーベイ・アセット・
マネジメント

2023年8月

2023年後半のエマージング債券市場におけるリスクや投資機会についてみていきたいと思います。

エマージング（EM）債券市場は、年初から先進国資産をアウトパフォームしてきました。今後の見通しとして、年後半に注目すべき地政学や市場リスク、投資機会をお伝えしたいと思います。

過去20年間で最大の地政学的再編

今年後半の逆風になり得る要因を議論する上で、中国に注目する必要があると考えています。米中関係に焦点を当てると、残念ながら、この関係は中期的に改善というより悪化に向かう可能性が高いとみています。とはいえ、経済的結びつきが相対的に強いことから、ロシア形式で中国に制裁が課せられる可能性は低いとみています。

明るい兆しとして、この関係が悪化の一途を辿るとすれば、アメリカはグローバルにできるだけ多くの同盟国を必要とすると考えており、インドネシアやブラジル、メキシコなどのより大きく、確立されたEM国が恩恵を受けるとみています。チリのような国では、貿易取引が自国に有利な形で見直される可能性があります。また、トルコなど一部EM国の金融や財政政策はより許容範囲が広がるかもしれません。なぜなら、それらの国は過去20年間で最も大規模な地政学的再編を戦略的に活かす可能性があるからです。

現地通貨建て債市場のボラティリティは高止まりが続く

EM現地通貨建て債市場は、過去18ヶ月間に亘り外貨建て債券に対してアウトパフォームしており、この先も絶対リターンベースでこの基調が続くと予想しています。しかし、現地通貨建て債市場では、外貨建て債市場よりボラティリティの高い状態が続くとみています。そのボラティリティはインフレのサプライズではなく、ヘッドラインリスクによりもたらされるとみており、二極化が進む政府や、財政及び政治に関するネガティブなヘッドラインなどが、現地通貨建て資産のボラティリティを高める要因になるでしょう。

今後の見通し

今日の環境と、足元と年末にかけてのパフォーマンスのドライバーを考えると、その大部分はクレジット再編の過程にあったものの、足元で著しいリターンをもたらしているディストレスト銘柄のストーリーになると考えています。

マクロ経済面では、米国のコアインフレは急速に減速しており、米連邦準備制度理事会（FRB）が短期的に利上げ幅を縮小する可能性があります。米国のインフレ低下基調が持続可能かどうかを見極めるのは時期尚早ですが、EM市場にとっては重要なインプリケーションとなります。特にEM現地通貨建て債市場にポジティブに働くと考えられており、米ドルが下落すれば、EM通貨市場の支援材料になるほか、それと近いタイミングでEM中央銀行が各自利下げサイクルを始めると予想されるからです。

ディスクレーム

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主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマーゼンゲ債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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、別途記載のない限り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ご相談の上、お客様ご自身のご判断でなされるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management