



エマージング市場の可能性を とらえる



ポリナ・クルドヤフォ
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5月

**「エマージング（EM）
市場は今年に入っ
てから好調な滑り出
しを見せており、今
後も大きな追い風
によって資産クラス
の勢いが続くかも
しれません。」**

世界経済の不確実性にも関わらず、エマージング（EM）市場は投資家にチャンスをもたらし続けています。

EM市場は今年に入ってから好調な滑り出しを見せており、今後も大きな追い風によって資産クラスの勢いが続くかもしれません。

不確実性及びリスクの高い市場と経済の動きが続く中でも、EM国には持続的で魅力的な投資機会が存在します。実際、現地通貨建て、外貨建て、ローン、絶対リターン各戦略においては、EM国の潜在力を捉えられるポジションを取っています。

EM国の中央銀行は先進国の中央銀行よりも1年半ほど早く先手を打って、政策金利を引き上げており、これがインフレの管理・抑制に役立っています。ほとんどのEM国でインフレ率は既にピークを迎え、一部の国では既に低下基調にあります。

資金調達のほとんどを国内市場に依存しているEM国の国内投資家には、金利の引き上げが信頼感につながっています。二桁のキャリーを提供する通貨をショートする前に投資家は二の足を踏むでしょう。

外貨建て債について、期待リターンは予想されるデフォルト率に関係します。デフォルト率は一桁台半ばから後半にとどまる可能性が高く、投資家はEM国債券への投資機会について十分に補償されると考えています。現在のソブリン債の利回りは9%弱です。

利上げ見通しとコモディティ価格の高騰という追い風に加え、外貨建て債の二桁近い利回りを考えれば、投資家は興味深い投資機会を見出すことができるでしょう。

現在の市場環境では、このリスクの高い資産クラスでバランスを取るために、バーベル戦略が有効であると考えています。

キャリーを提供する中東や中南米の質の高いソブリン債など、「夜もぐっすり眠れる」ような銘柄については全てオーバーウェイトしたいと考えています。

当然ながら、EM国にとってもう一つの追い風となったのはコモディティ価格の高騰です。過去を振り替えると、EM危機の多くが国際収支の危機を契機としているため、これは重要な点となります。

どちらかと言えば、EM国では経常収支は改善しています。中東のように石油資源の豊富な地域は最も恩恵を受けていますが、中南米の国々も商品価格の上昇により経常黒字に転じる傾向にあります。

“バーベル”のもう1つは、最近デフォルトになったクレジットに関わるものです。過去2年間に国債のデフォルトを経験した国で今後2年間に支払うべき債務がない場合、債券の利回りは魅力的である一方、再びデフォルトに陥る可能性は目先として低いと言えるでしょう。

さらに、EM市場のローンも魅力的な投資対象であると考えています。ローンは変動金利に連動しているため、デフレにおいて投資家を保護することができます。

EM市場のローンは、信用リスクではなく非流動性プレミアムにより、二桁近いリターンが得られます。

今こそEM市場のアンコンストレインド投資のチャンスが
投資家は世の中の不確実性が高ければ高いほど、より多くの選択肢を求めようになります。デフレーションの最大限の柔軟性、高利回りから投資適格までのクレジット範囲の選択、異なる資産クラスにわたる選択肢を求めましょう。

「投資家は世の中の不確実性が高ければ高いほど、より多くの選択肢を求める」

EM市場アンコンストレインド戦略は、社債、ソブリン債、現地通貨建て、外貨建てにまたがるEM市場のなかで40のベストアイデアに着目することから、投資家は最大限の選択肢を得ることができます。

アンコンストレインド型戦略においてはベンチマーク、ユニバース・セグメント、デフレーションに制約されることはありません。





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 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	Emerging 債	パブリック・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が替変動

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るようお願いいたします。

以上