

EM債券：ポジティブな見通しを持つ理由と投資家が選好する資産



ポリナ・クルドヤフコ
エマージング市場チーム・
ヘッド

2022年8月1日

ロング・ショート戦略にとって足元の投資環境はポジティブであり、中期的なベータの投資機会についても明るい兆しが見えている理由について、新興国（EM）市場の専門家であるポリナ・クルドヤフコが詳しく説明いたします。

市場のボラティリティを利用できるハッジファンド戦略にとって、今後6～9カ月間は、良好な投資環境になることを予想しています。ベータとロング・ショート戦略の双方の観点から、理由は以下の通りです。

ベータの観点では、EM債券の利回りは13年ぶりの高水準にあります。短期的にはさらなる下落が見られる可能性があるものの、一部のEM債券の中期的なバリュウは魅力的であると考えています。

ヒストリカルで見ると、投資家はEM債券が調整した局面を利用することで、堅固なトータルリターンを得ることができた過去があり、今回も例外ではないと考えています。

EM債券のベータがより大きく好転するためには以下3つの前提条件を満たす必要があります。

1. 米国金利：インフレは依然として継続しているものの、米国債イールドカーブの長期ゾーンは景気後退の可能性が高いことを織り込み始めているため、より上昇が抑えられるようになってきました。EM債券などの高利回りの資産は、イールドカーブの低下よりも、イールドカーブの安定性にパフォーマンスを左右される傾向にあります。

このように考えると、イールドカーブの長期部分が安定化することも遠い先の話ではないかもしれません。

2. ロシア・ウクライナ紛争：投資家は紛争及びそのことによるエネルギー及び農産物に対する影響について解決の糸口を見つけようとしています。紛争の不確実性が続く限り、一部のEM資産の安定化は難しいでしょう。ベータの観点からはこのことが課題となるかもしれませんが、ロングとショートのポジションを持つことが出来る柔軟性をもつ戦略はこのことを活用できるでしょう。

3. 政治的ボラティリティ：多くのEM諸国が同時に政治的な転換点を迎えています。スリランカ、チュニジア、パキスタン、そして一定程度でアルゼンチンなど、政治的な転換の結果により、IMFとのエンゲージメントの度合いが決定されることとなります。多くの場合、結果的に相応にポジティブな結果がもたらされると見えています。

しかし、このような進展のなかでは、プラスのリターンを得るために、柔軟性を持ち、機動的であることが重要であると考えています。

ロング・ショート取引構造においては、差別化の高まりによって投資機会は多くあります。中国に限り、ゼロ・コロナ政策によって、一部のセクターが著しく低迷している一方、他のセクターは比較的堅調に推移しています。同様に、一部のEM諸国ではインフレがピークに達しているため、現地金利での投資機会が増加すると予想しています。

逆に、トルコなどの国では、非効率な金融政策がインフレをさらに悪化させ、通貨ひいては銀行セクターへの圧力がますます高まる可能性があります。

ディストレスト資産については、一部のソブリン債や社債に高い確信度を維持していますが、政策によって更なる課題が予想される一部の資産については注視をしています。中国とトルコの企業がその一例として挙げられます。

上記の市場でロングとショートの双方の投資機会を生かすことができれば、結果として魅力的なリターンを得ることができるでしょう。

EM資産に対する投資家の選好

これまでにないほどの資金流出が見られていますが、機関投資家が再投資を検討している兆しも見られます。しかしこれが完全に顕在化するまでにはもう少し時間がかかるかもしれません。

伝統的な投資家の関心の多くは、外貨建て資産と、どの期間においてもある一つの資産クラスに特定する必要がないアンコンストレインド型のトータルリターン戦略に集中しています。サブアセットクラスのベータに関して確信が持てないことを考慮すると、トータルリターン戦略に目が向くことは理解ができます。

また、特にドイツとオランダの保険会社や、EM債券の利回りを活用したい日本の投資家から、低回転率／インデックス・プラス／バイ・アンド・メインテイン戦略への関心が高まっています。

ヘッジファンドへの配分を検討しつつも、柔軟性があり、既存ポートフォリオと相関性の低い資産への投資を求める一部の投資家からは、ロング・ショート戦略への関心がここ半年ほどで見られます。

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	エマーゼィング債	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るようお願いいたします。

以上



Global Asset Management
 BlueBay Asset Management