



エマージング市場：3つのパフォーマンス要因

エマージング資産を取り巻く環境は改善していると考えています。成長は小幅に留まる可能性があるものの、プラス・リターンの可能性があると考えています。

2020年1月3日

2019年は、エマージング（EM）外貨建てのソブリン債及び社債にとって良好な1年となりました。グローバル成長は弱く、米ドル高となったにも関わらず、両市場はプラス・リターンを記録しました。

2020年を迎えるにあたり、グローバルの流動性環境はEM資産にとっての支援材料になりそうです。ただしブルーベイでは、EM経済の成長は比較的低位に留まり、デフォルト率も現状の低水準から緩やかに上昇していくと予想しています。

その上で、今年のEM資産のパフォーマンスの鍵を握る要因を、以下に3つ挙げたいと思います。



ポリナ・クルドヤフコ
パートナー
エマージング債チームヘッド

1. 成長から安定へのシフト = キャリー取引に投資機会

過去を振り返ると、投資家はEM市場のパフォーマンスを左右する要因として、成長に着目してきました。ただし一部のEM国は、「景気の大きな波」を経験する成長局面から、マクロ経済面で安定局面へと移行しているようです。そしてこのような環境下においては、キャリーに着目した投資の魅力が増し、リスク調整後で見るとプラス・リターンをもたらす可能性があると考えています。

2. クレジット・サイクルの成熟 = 流動性のあるストレス銘柄でのミスプライスが增大

クレジット・サイクルが成熟するなか、活気に欠ける成長見通しと世界的な金利正常化に向けた緩やかな道筋が相まって、個別銘柄の話題でストレスが高まる局面も予想されます。デフォルト率は過去平均水準（EMハイ・イールド社債では3.5%程度）まで上昇する可能性があるかとみえており、流動性のあるストレス銘柄についてはミスプライスが多くの発生することを予想しています。

3. 国内の景気刺激策 = 社債銘柄の流動性を下支え

このテーマは、ここ数年に亘り西欧諸国で見られてきたことです。2020年には、中国がインフラ投資及び金融緩和を通じて、国内経済の刺激策を講じると予想しています。中国の不動産セクターなどは、このような支援策による恩恵を受けやすいとみています。

それでは反対に、今年の市場のリスク要因は何でしょうか。

米連邦準備制度理事会（FRB）のタカ派姿勢

FRBがよりタカ派な姿勢に転じれば、厳選したディフェンシブなキャリー取引という私たちの方針にとって逆風となるでしょう。仮にこのようなシナリオが具現化した場合、EM通貨のショート・ポジションを通じてプロテクション効果のあるポジションを追加する方針です。

グローバルな金融及び地政学的要因が、EMクレジット債の流動性環境を試す状況

流動性環境がより困難となれば、外貨建て債のスプレッドは、より高い流動性プレミアムを織り込むために拡大する可能性があり、外貨建て債の取引に影響を及ぼすでしょう。仮にこのようなシナリオが具現化した場合、EMクレジット債のショート・ポジションを構築したり、CDSを利用して市場ベータに対するエクスポージャーを削減する、もしくはベータに対するネガティブな見通しを反映させることが有効になるとみています。

ディスクレームー

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。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージ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をご覧ください。

■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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、当社による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をご遠慮下さい。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