

エマージング債：アップデートQ&A

エマージング債チームのシニア・ポートフォリオ・マネージャーであるポリーナ・クルドヤフコが、アルゼンチンの債務再編、レバノンのガバナンス・リスク、トルコ・リラの下落、エマージング市場への資金の流れ、についての疑問にお答えします。

アルゼンチン政府と主要債権者グループは長きに亘る交渉を続けてきたようですが、ようやく終結に向かったと伝えられています。最終的な合意条件の評価と、今後のアルゼンチンへの影響に対する考えを教えてください。

アルゼンチンは、エクアドルの前例に倣って債権者と前向きな交渉を進めるだろうと見ていました。そして最終的に政府はこうした歩みを進めたとみられ、2001年の債務再編時とは対照的な姿勢であったと評価しています。

エクアドルと共にアルゼンチンは、ザンビアやレバノンといったその他の債務再編にある国にとって良い前例になったと考えています。債務の返済が困難となり、債務内容の変更が必要となった場合でも、過去平均の回収率である50ポイントを上回る水準での回収価格を提示して、数ヶ月の間に債権者と合意を取り付けることが出来ることを示しました。

さらに、こうした債務再編を実施する国の国民にとって最も重要な点は、政府はこれで経済成長を上向かせることに注力することが可能となることです。アルゼンチンにはこの点でも期待を寄せています。

バイルートでは大規模な爆発という惨事がありました。投資プロセスのなかでガバナンス・リスクはどのように評価していますか。

どのような政府が政権についていようと、債券保有者やその他債権者との間で前向きな合意を得ることが、債務問題を解決し、債権者やIMFの支援を国民のために用いることが出来る唯一の方法です。レバノンは資金調達市場に再び参入し、信用力を回復しなければなりません。それが出来ない限り、レバノンの人々は悲惨な生活を送り続けなければならなくなってしまいます。

同地域での話ですが、最近のトルコ・リラの急落は、トルコが新たな国際収支における危機の瀬戸際にあることを示しているのではないかと、この見方もあります。トルコ・リラ（対米ドル）が初めて7.0という水準まで下落した2018年8月と比較して、状況はどのように違いますか。

トルコにはまた警告灯が点っているとみています。そして今回のその色は「赤」です。政策当局は、投資家からの信頼を失っています。その信用を回復することができる唯一の手段は、IMFからの支援であると考えています。不幸中の幸いは、トルコは正しい政策を打ち出さば、すぐに回復するだけの力を持っているということです。伝統的な政策に回帰し、IMFからの支援を受け入れれば、トルコの回復に投資したいと考えています。

需給面についてですが、エマージング債券ファンドへの資金流入はこの数ヶ月間プラスとなっている一方で、エマージング株ファンドからは資金流出が見られます。このトレンドは続くともっていますか。

はい、そのように考えています。なぜなら、現環境においては、経済成長よりもキャッシュフローやデフォルト率に対する見通しの方が確かであるからです。



ポリーナ・クルドヤフコ
パートナー
エマージング債チームヘッド

2020年8月

ディスクレマー

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

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。

■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

(年率、税抜き)

投資対象	投資適格債	イマージング債	パブリック・ファイン	転換社債
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%

オルタナティブ戦略

(年率、税抜き)

運用戦略	トータルリターン	絶対リターン
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。