



BlueBay
Asset Management

市場見通しと投資テーマ

2018年4月 – 6月期

デビッド・ライリー
クレジット戦略ヘッド



Global Asset
Management

市場の見通し：神経質な市場

注視すべきイベント

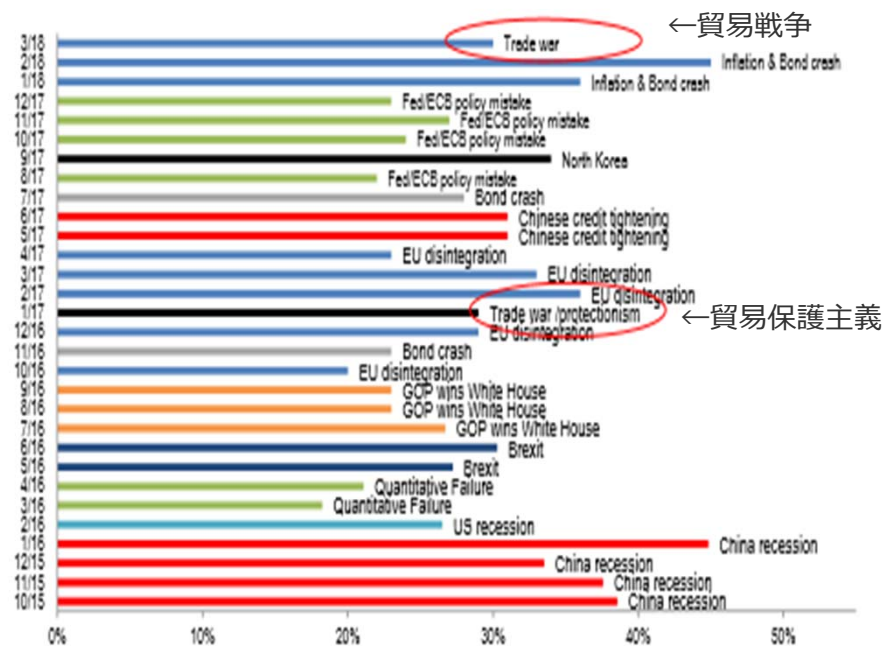
- 1-3月期四半期業績発表
- 米国インフレ率
- 中国の不動産市場
- イタリアの連立樹立に向けた動き
- ECB会合 4月26日
- 日銀会合 4月27日
- トランプ大統領と金正恩主席の会談 5月/6月
- FOMC 5月2日
- イングランド銀行会合 5月10日
- 米国と中国の関税に関する1974年通商法セクション301の交渉期限 6月
- G7サミット 6月8、9日
- ECB会合 6月14日
- 日銀会合 6月15日
- FOMC 6月16日
- イングランド銀行会合 6月21日
- OPEC会議 6月22日
- EUサミット 6月29日

- **脅威**：市場は貿易戦争、グローバル経済成長の鈍化、地政学的リスクを恐れています。貿易摩擦がグローバル経済成長の鈍化を招くことはテイル・リスクとしてあり得ると考えていますが、一方で地政学的なイベントが長期的な市場の調整につながることは稀で、むしろ通常は投資機会をもたらすものです。グローバルにトレンドを上回るペースでの経済成長が続いており、企業業績は上向いています。堅調な経済成長と安定した金利環境がもたらすゴールドボックス（適温）相場は、ボラティリティの高まりと資産間の差異が広まる量的緩和（QE）後の投資の枠組みに置き換えられて行くとお伝えしました。しかし、弱気相場への警鐘を鳴らすことは時期尚早で、投資家は経済成長への感応度が高い資産のオーバーウェイト（ロング・ポジション）を続けるべきであると考えています。とはいうものの、資産の選択と相対価値にはより目を向ける必要があるでしょう。
- **弱含みではなく安定**：グローバル経済の活動加速は、この1年半の間、経済成長への感応度が高いリスク資産の下支えとなってきましたが、1-3月期にその小休止がみられました。しかし、これはグローバル経済の転換点であるとは捉えていません。需要及び受注は堅調で、失業率は低下し、生産量は増加しており、経済成長の維持に必要設備投資は増加しています。財政刺激策は、金融状況の引き締めを埋め合わせるだけの米国経済の押し上げ効果をもたらすと考えています。中国とエマージング市場の経済指標は、堅調な経済成長を示しています。最近の欧州の経済指標は弱含みがみられますが、これは高いコンセンサス予想を下回っているに過ぎません。緩和的な金融政策、信用需要の高まり、失業率の低下といったファンダメンタルズ面から今年の経済成長は2%を上回ると予想しています。
- **帰ってきたボラティリティ**：最近米国株式市場でみられたボラティリティの高まりは、割高感、市場のポジションが混み合っていたこと（ボラティリティを狙った商品及びFAANG（フェイスブック、アマゾン、アップル、ネットフリックス、グーグル）株での）、グローバル貿易と成長に対する懸念を反映したものであると考えています。クレジット債及びエマージング債市場は株式のボラティリティが高まる中でも、磐石なファンダメンタルズが下支えとなって比較的安定して推移しました。資産クラスごとの差異拡大とボラティリティは今後も続く可能性が高いでしょう。しかし、1月の堅調な上昇を経て、投資家のポジションはバランスの取れたものになったことや、トレンドを上回るグローバル経済の成長によって、この四半期についてもリスク資産に対しては前向きな見通しを持っています。
- **保護貿易主義の軟化**：米国債は株式市場の下落に対して分散効果をもたらさないことが示されました。米国債のエクイティ・プット効果はかなりアウト・オブ・ザ・マネーとなっており、FOMCでは金融政策の正常化に向けて、今年の残り及び来年は少なくとも二回の25bpsの利上げとバランス・シートの縮小を進めることが示されました。QE後の投資環境に移行するなかで、特にインフレ率に将来の利上げの裏づけとなるような上昇がみられた場合、株式と債券のマイナス相関は低下し、不安定さも増すと考えています。投資家はこれに対して、債券のパッシブ運用における悪い銘柄を回避し、リスク分散効果をもたらすような代替資産を模索するという対応を見せています。
- **政治ではなく貿易**：地政学的リスクは市場にとってはノイズであり、投資見通しにおける脅威ではないものの、原油価格の上昇の可能性を包含しています。より大きなリスクは継続的なグローバル経済の成長鈍化ですが、これはブルーベイの見通しとは対照的な見方です。中国で、当局が信用供与を圧縮することで、予想を上回るペースでの経済鈍化がみられる可能性を無視することは出来ませんが、これまで発表されている経済指標はコンセンサス予想に沿ったものとなっています。最も大きなリスクは、貿易面での緊張が高まることでグローバル貿易、投資、経済成長が鈍化することであると考えています。トランプ大統領の交渉アプローチは強硬ですが、韓国との自由貿易協定と同様に、北米自由貿易協定（NAFTA）の長きに亘る交渉も、経済成長の著しい減速をもたらす貿易戦争ではなく、一定程度の取引が合意されて終わるものとみられます。

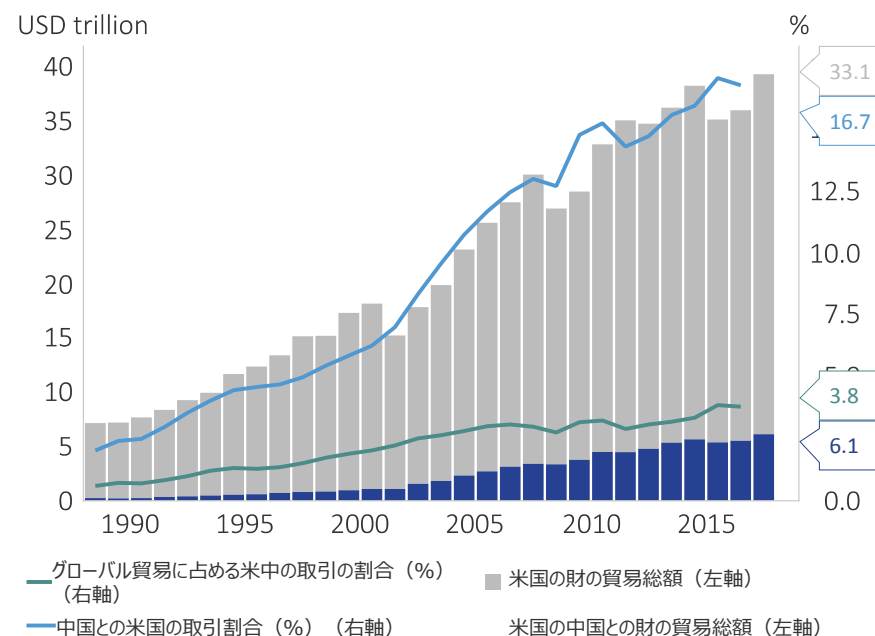
貿易戦争よりも保護貿易主義の発言のほうがリスク

- 米国と中国の間の貿易戦争は投資家のテイル・リスクのトップになっています。
- 米国と中国は互いに報復関税として、米国は機械及び電化製品に、中国は航空機と大豆に、約1,000億米ドルの輸入品に対してそれぞれ25%の関税を課すとしています。
- トランプ大統領の交渉のアプローチは強硬で、一か八かの要素が強いですが、韓国との自由貿易協定やNAFTAもそのようになる可能性が高いように、最終的には何らかの取引を求めるパターンになっています。
- 米国や中国、グローバル経済の成長を鈍化させるには、これらの関税規模は小さすぎるでしょう。従って、貿易戦争は小さなテイル・リスクであると考えています。

BAMLによるグローバル投資家のサーベイ、トップ・テイル・リスク¹



米中間2カ国とグローバル貿易額²

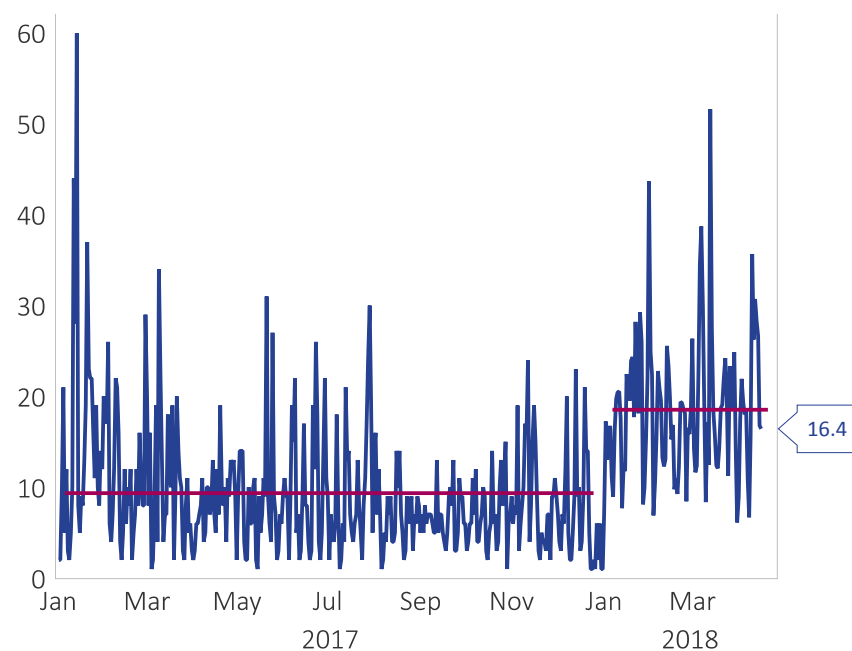


1 出所：BAML Global Investor Survey；2018年3月20日
 2 出所：IMF; Bloomberg; 2017年12月、割合についてのデータは2016年12月

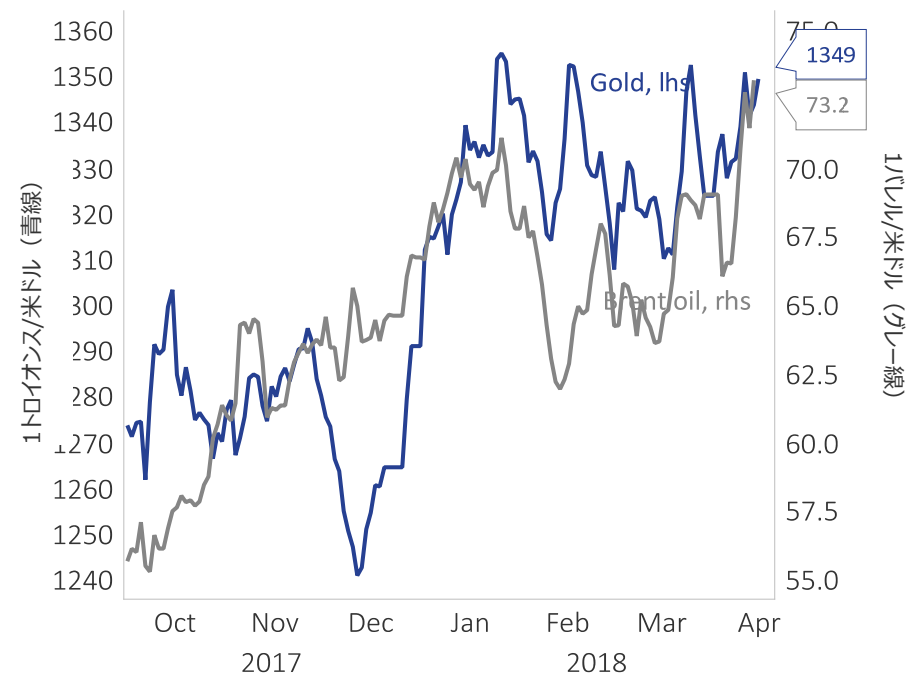
地政学的リスクの高まりに対する懸念

- 2018年の初めは、地政学的リスク及び貿易保護主義に対する投資家の懸念が募りました。
- ロシアと西側諸国との関係の急速な悪化、シリアでの内戦、イエメンでの衝突、北朝鮮問題などが挙げられます。
- 地政学的リスクは金と原油価格に影響し、投資家のリスク心理を悪化させました。
- しかし過去を見ると、地政学的リスクがエスカレートしない限りは、短期的な調整イベントに留まっています。

地政学的リスクの高まり¹



地政学的リスクの高まりによって、金及び原油価格は上昇²



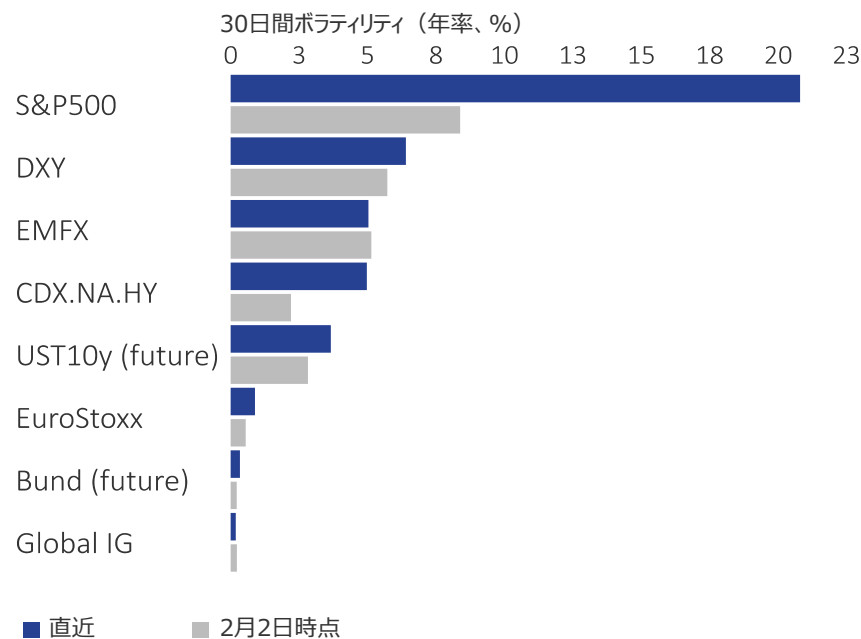
1 出所： Predata US Geopolitical Volatility index ソーシャル・メディアで取り上げられる数を0から100のスケールで示したもの； 2013年4月13日

2 出所： Macrobond； 2018年4月13日

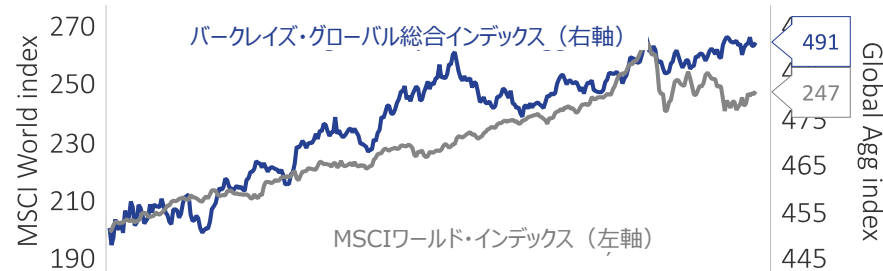
ボラティリティと相関

- 米国株式市場のボラティリティの高まりはポジションが混み合っていたこと（特にボラティリティの商品とFAANG株で）と割高な価格水準によって引き起こされたと考えています。
- 債券、クレジット債、エマーシング市場は米国株式市場の継続的なボラティリティの高まりにはさほど影響されませんでした。
- 株式の下落に対して債券が見せた分散効果は限定的でした。
- ボラティリティ及び資産クラスのリターン之差が広まったことは、QE後の正常化した投資環境に移行していることを示しているとみています。

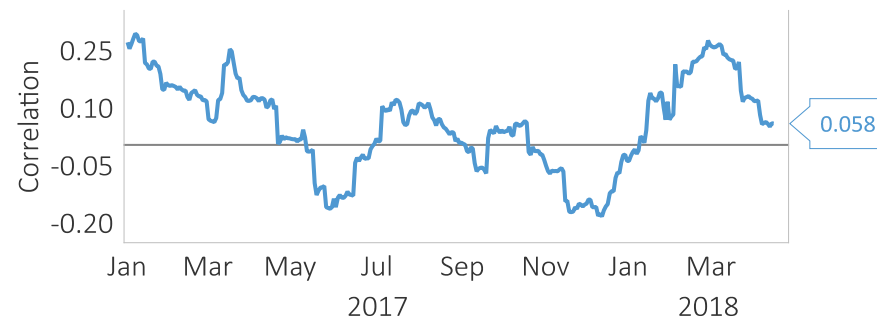
各資産クラスのボラティリティ¹



株式及び債券価格の90日間の相関²



株式と債券の90日間の相関



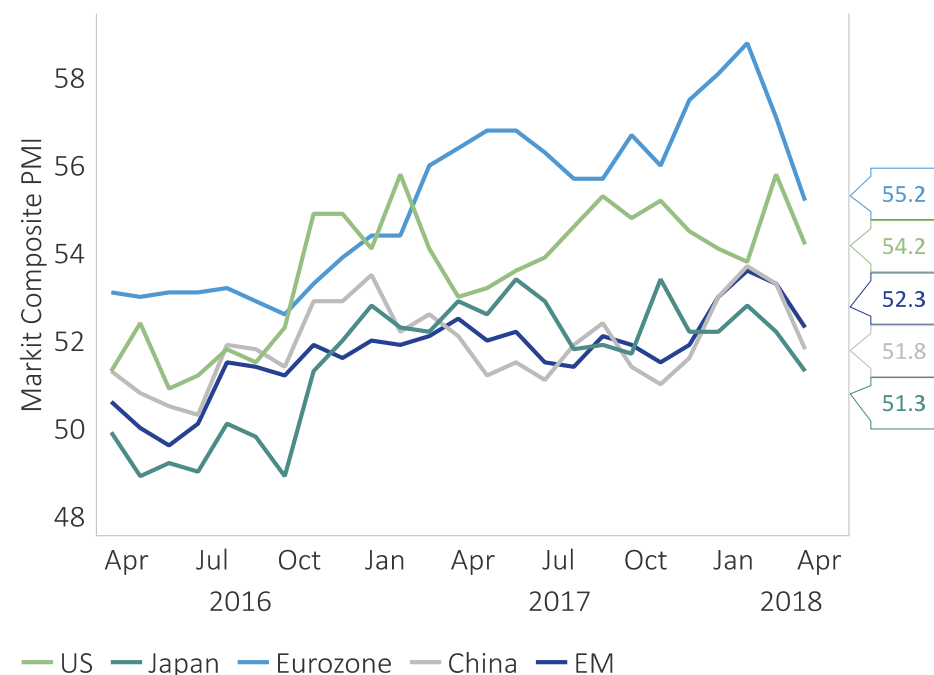
1 出所：Boomberg; 2018年4月13日 注：日次の騰落率を使用した30日間の標準偏差を一週間で平均化した数値

2 出所：Bloomberg; 2018年4月13日 注：Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return indexとMSCI ACWI net total return indexの日次リターンに基づく90日間の相関

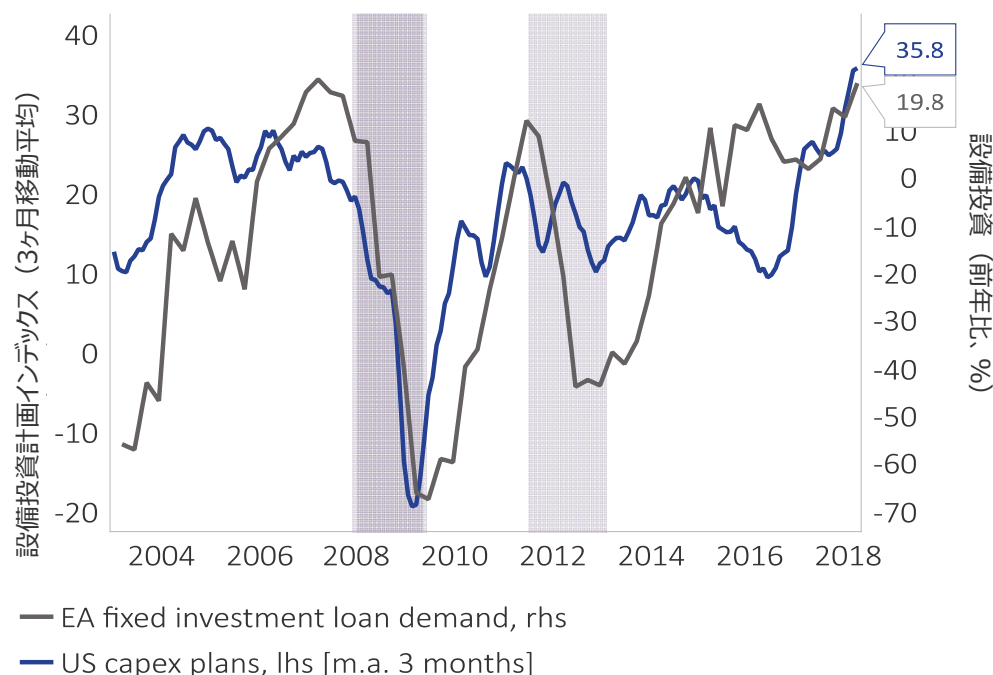
グローバル経済の成長は悪化ではなく安定

- 1-3月期のPMIは以前ほどの強さを示すものではありませんでしたが、経済活動はトレンドを上回っており、経済成長の鈍化を示すものとはなっていません。
- 保護貿易主義への懸念が募る中でもグローバルな貿易は堅調で、生産量は増加しており、失業率は低下しています。
- 財政及び金融政策がグローバル経済の成長の下支えとなっており、グローバルな設備投資は増加しています。
- 経済成長への感応度が高い資産を引き続き選好しています。

購買担当者景気指数¹



企業の設備投資は増加傾向²



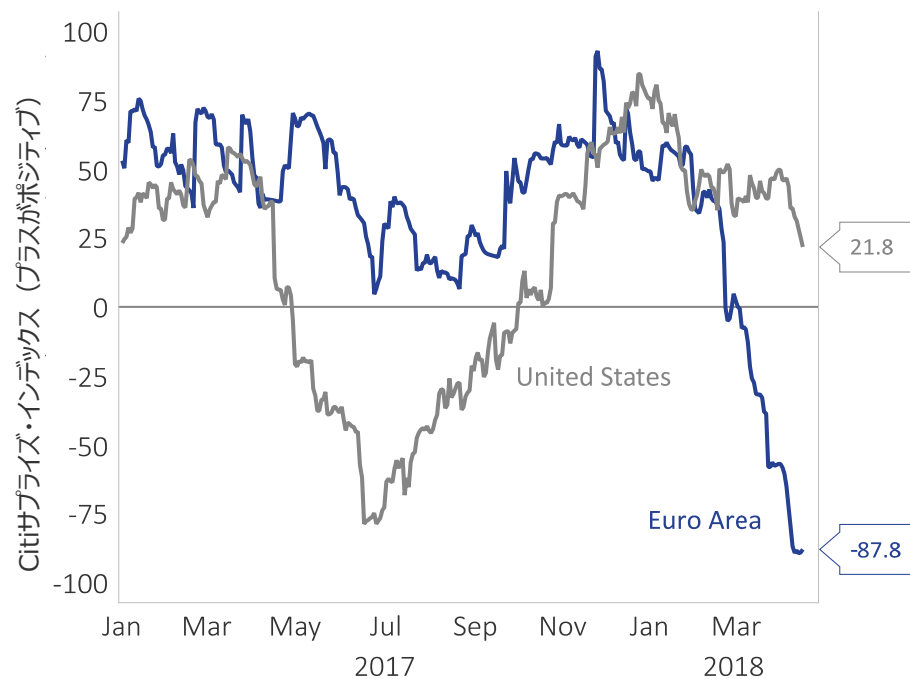
¹ 出所：Macrobond; Markit; 2018年3月

² 出所：Macrobond; ECB bank lending survey; 2018年3月 注：米国の設備投資計画は、フィラデルフィア、リッチモンド、ニューヨーク、カンザス、テキサス連銀が発表する企業サーベイと今後6ヶ月間の設備投資の増加予想を単純平均したもの。網掛け部分は米国及び欧州の景気後退期

欧州と米国の経済成長と金利予想

- 2017年の欧州の経済成長は米国も市場予想も上回りましたが、2018年1-3月期は、その勢いは米国と比較するとやや弱くなりました。
- 1月以降、市場が織り込む2019年のECBの利上げ予想は低下する一方、米国の利上げ予想は安定していました。
- 厳しい冬、ユーロの早い上昇ペース、グローバル需要の鈍化はいずれも一時的なもので、欧州経済は回復するとみています。
- トレンドを上回る経済成長、緩和的な金融政策、信用状況の緩和は欧州債券とクレジット債市場の下支えになると考えています。

欧州及び米国経済のサプライズ指数¹



ユーロ及び米ドルの2年物フォワード金利²



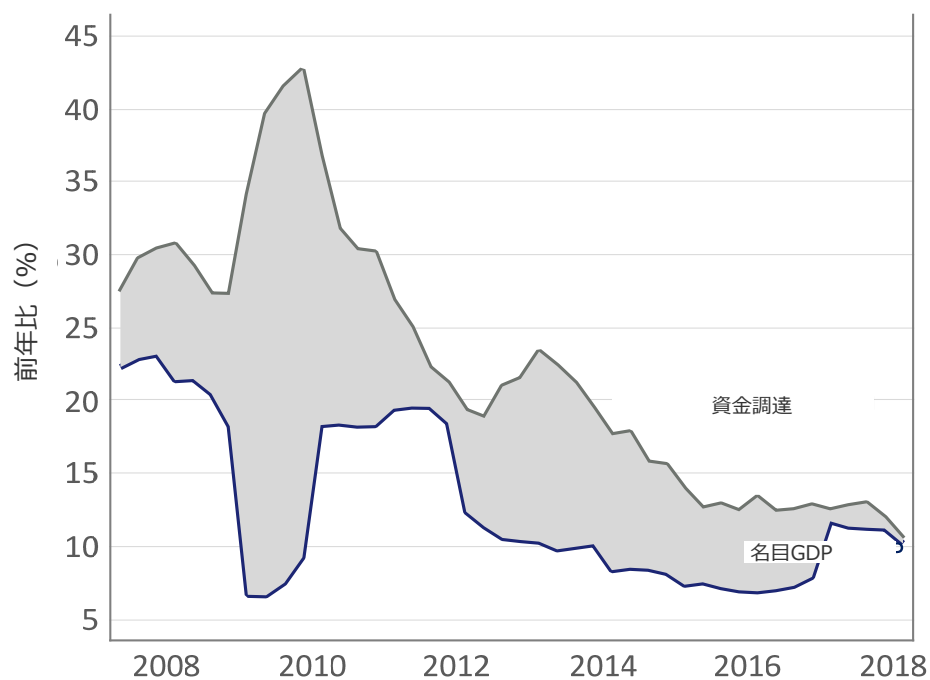
¹ 出所：Macrobond; Citi Economic surprise indices; 2018年4月13日

² 出所：Bloomberg; 2018年4月13日

中国は順調

- シャドー・バンキングと国有企業（SOE）の縮小によって、債務全体の増加をコントロールすることが出来るようになると思われます。
- 資本流出の制限とオフショア人民元（CNH）の上昇は、当局の政策に柔軟性をもたらします。
- ターゲットとする6.5%の経済成長は達成できそうです。
- 中国の経済成長見通しを示す材料として不動産市場を注意深くみています。

信用供与と経済成長の収斂¹



中国の住宅価格と住宅着工件数²



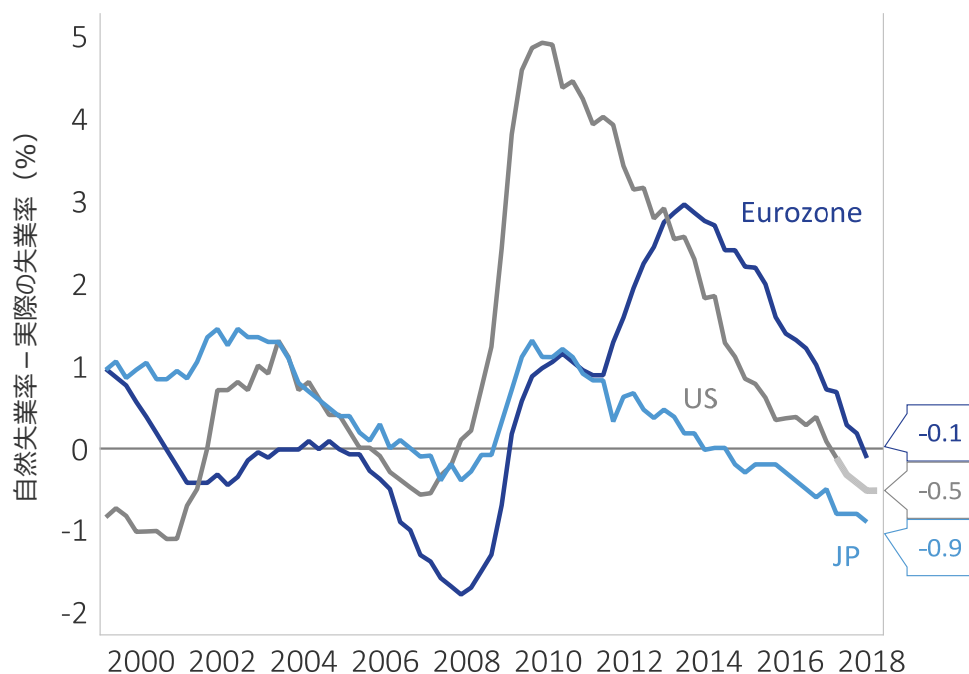
¹ 出所 : Macrobond 2018年3月

² 出所 : Macrobond; SouFun-CREIS average (100 cities) residential price; NBS Starts, year-on-year change; 2018年2月

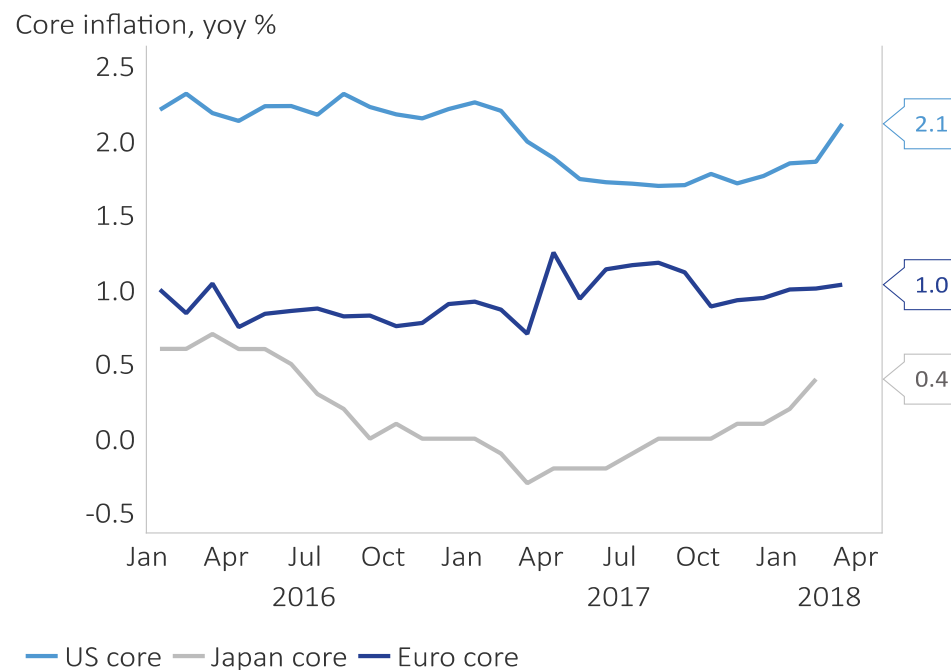
インフレ上昇リスクは過小評価されている

- グローバリゼーション、技術革新、労働力の必要性の低下によって、失業率とインフレの関係（フィリップス曲線）が弱まっています。
- しかしグローバル経済の成長と失業率の低下により、その余幅は小さくなっており、インフレは上昇方向に傾いていると考えています。
- 原油価格の上昇と米国のインフレ率上昇にもかかわらず、市場が織り込むインフレ予想は低下しました。
- 市場は予想を上回るインフレ率の上昇に傷つきやすくなっているとみています。

実際の失業率と自然失業率の差¹



上昇基調にあるコアインフレ率（前年比、%）

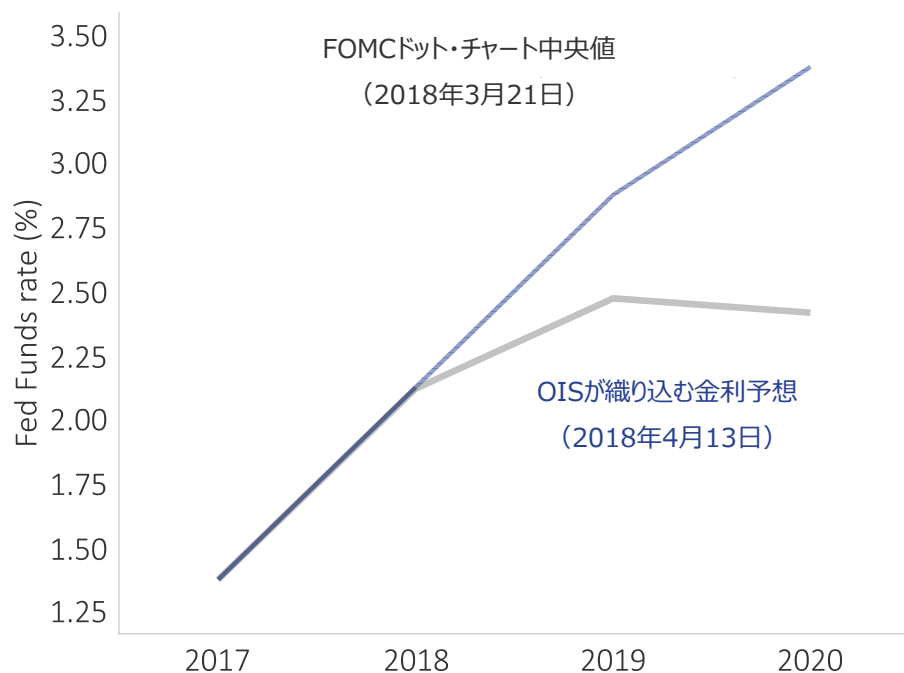


¹ 出所: Macrobond; OECD, CBO, Eurostat; 2017年12月
² 出所: Macrobond; 2018年3月 注: コアCPI(除く食品及びエネルギー)

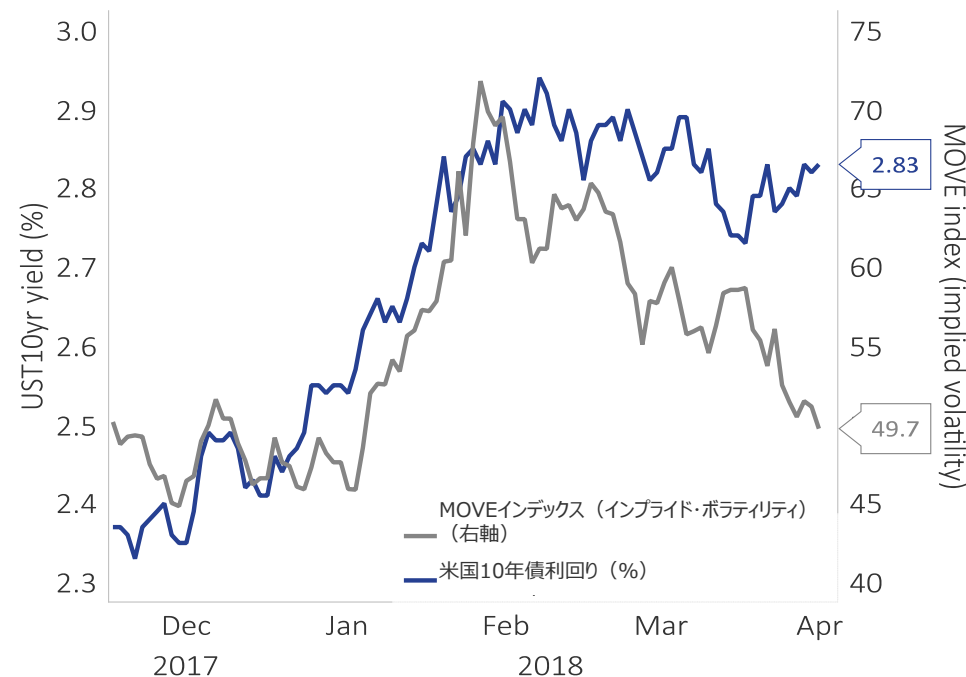
FRBの見通しに追いついた市場

- 2018年に3回の利上げが実施されるというFRB、ブルーベイの利上げ見通しに市場の見通しが追いつきました（つまり今年は残り2回の利上げが実施されることが予想されます）。
- 米国10年債の利回りは実質及びインプライド・ボラティリティが低下していることから、レンジ内の動きになると考えています。しかし、インフレやFRBによるショックがあれば、金利は大幅に上昇するかもしれません。
- ブルーベイの戦略では、1-3月期に米国金利のショート・ポジションによる利益を実現し、ほぼニュートラルのポジションを取っています。
- 金利および米国債の年末の水準は、現在よりも低くなるよりも高くなる可能性のほうが高いと考えています。

FOMCのドット・チャート中央値と先物市場が織り込む金利¹



米国10年債利回りとインプライド・ボラティリティ²



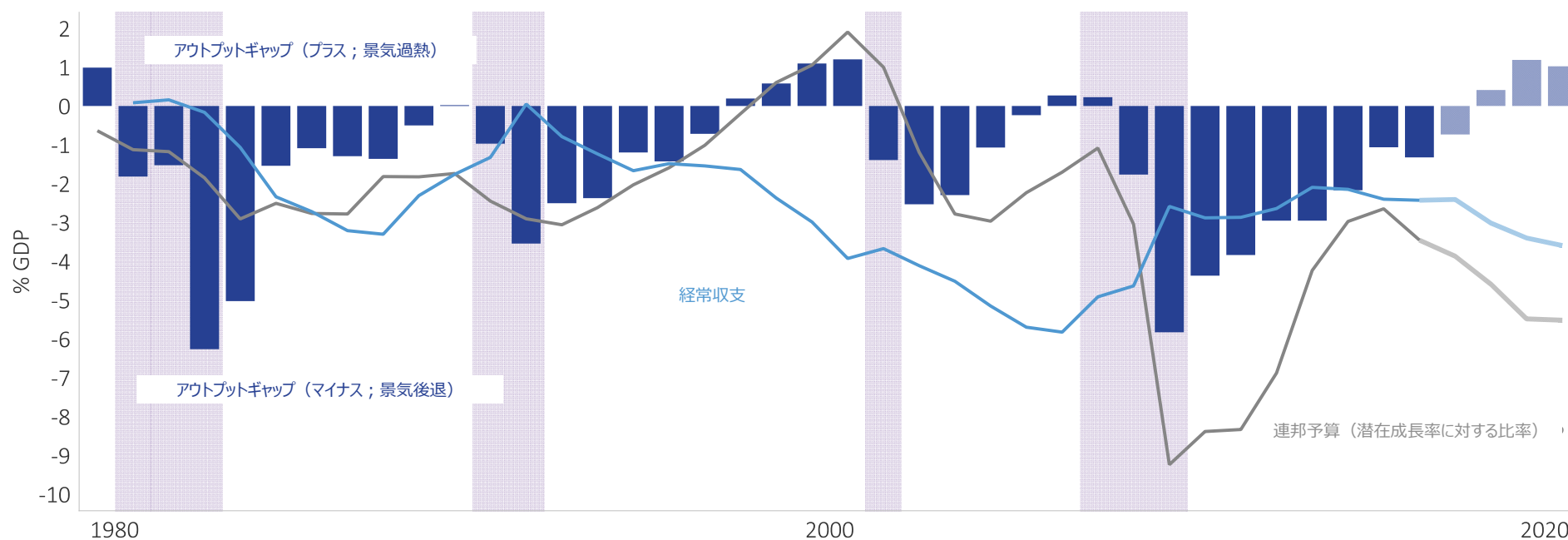
¹ 出所：Bloomberg; FOMC 2018年3月21日、OISが織り込む金利予想; 2018年4月13日

² 出所：Macrobond; Bloomberg; 2018年4月13日 注：1ヶ月の米国債のオプションに基づくMerrill Lynch Option Volatility Estimate (MOVE) index

米国の減税と政府支出の増加によりFRBのリスクが高まる

- 完全雇用に近い経済の中での財政刺激策によって、FRBによる政策の失敗のリスクが高まっています。
- 経済の過熱によって、インフレの上昇と経常赤字の拡大のいずれか、もしくは両方が見られるかもしれません。
- 減税が設備投資の増加と生産性の向上につながれば、政治リスクは後退します。
- 財政緩和、金融引き締め、貿易保護主義はボラティリティの高まり、米国金利の上昇、米国債のイールドカーブのフラット化をもたらすと考えられます。

米国のアウトプットギャップと経常収支及び連邦予算

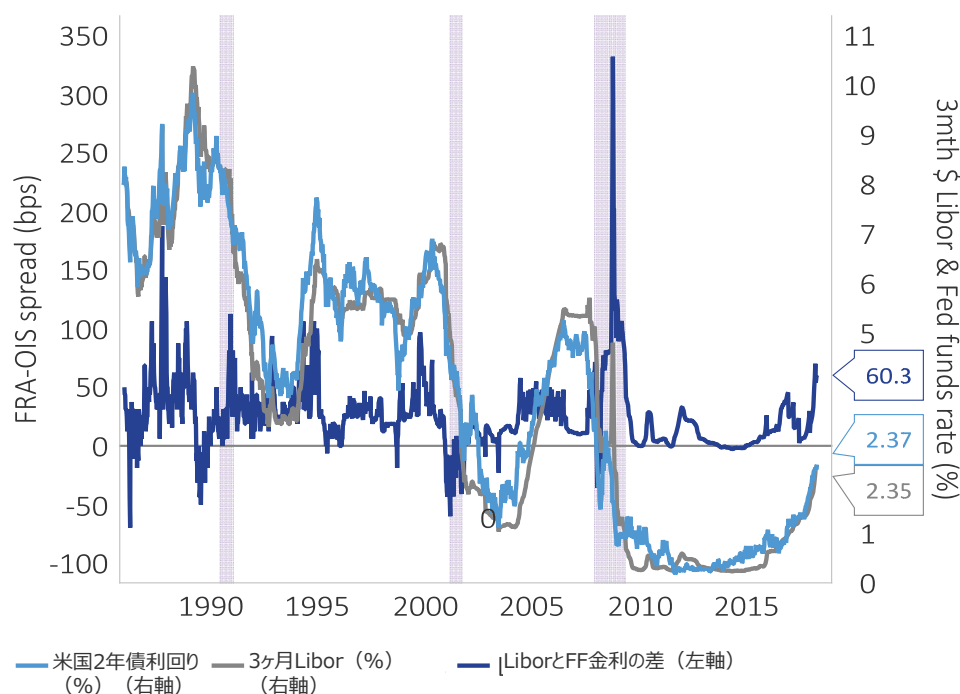


出所：Macrobond; IMF and U.S. Congressional Budget Office projections; 2018年4月13日 注：潜在成長率（GDP）とは、安定したインフレ率の中で経済がどれだけのアウトプットを創出できるかを示します。一時的に潜在性（長期的な供給能力）を上回る経済成長がみられることがありますが、これにはインフレ率の上昇が伴います。アウトプットギャップとは、実質GDPと連邦議会予算事務局（CBO）が予想する潜在GDPとの差です。網掛け部分はNBERで米国の景気後退期とされる期間です。

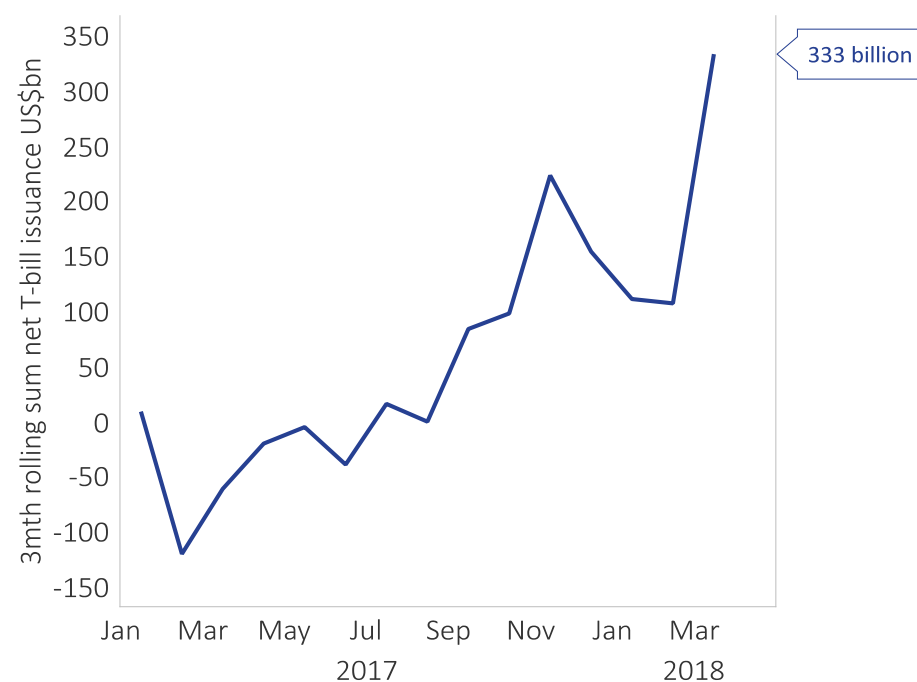
FRBの金融引き締めと米国債のクラウディング・アウトによってLibor金利が上昇

- オーバーナイト金利（OIS）と3ヶ月Libor金利のスプレッド拡大は金融市場のストレスを示すものではなく、米国債の発行増や税制改革によって民間セクターのクラウディング・アウトが起きたためであると考えています。
- 差異の広まりとボラティリティの高まりは、FRBがバランス・シートを縮小して利上げを行い、QE後の世界に移行している兆候であると捉えています。
- Libor金利の上昇は金融引き締め効果をもたらすかもしれませんが（米国企業の負債の2.3兆米ドルは変動金利です）。
- 米ドル建て債は魅力的な資産クラスになってきていると考えています。

3ヶ月LIBORとFRBの金利目標¹



米国債の純発行額、3ヶ月ローリング（十億米ドル）²



¹ 出所：Macrobond; 2018年4月13日

² 出所：Macrobond; 2018年3月

米国債のイールドカーブのフラット化 – 相関に因果はない

- FRBの利上げ時期においては、米国債のイールドカーブはフラット化する傾向がみられます。
- 逆イールドは米国のリセッションに先行してみられますが、そのタイミングは6ヶ月から24ヶ月のずれがあります。
- 逆イールドがリセッションをもたらすわけではありませんが、将来の経済鈍化と利下げのサインとなります。
- 中期的（1から2年）にはイールドカーブはさらにフラット化するとみているものの、短期的には短期及び長期金利は共に上昇すると考えています。

イールドカーブの傾斜とFF金利（網掛けは景気後退時）

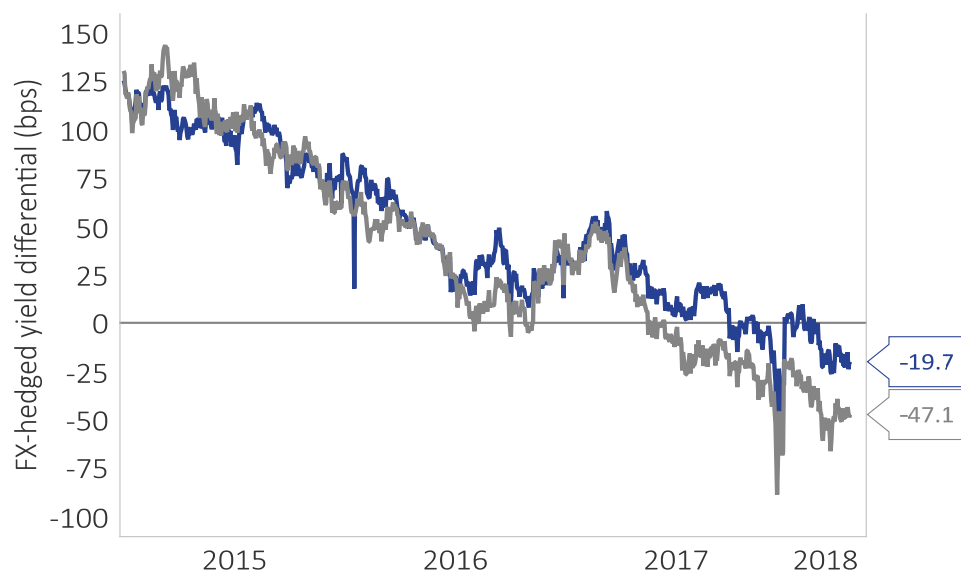


出所：Macrobond 2018年4月13日 注：網掛け部分はNBERが示す景気後退時

海外投資家にとって米国債及び米国社債の魅力は薄れる

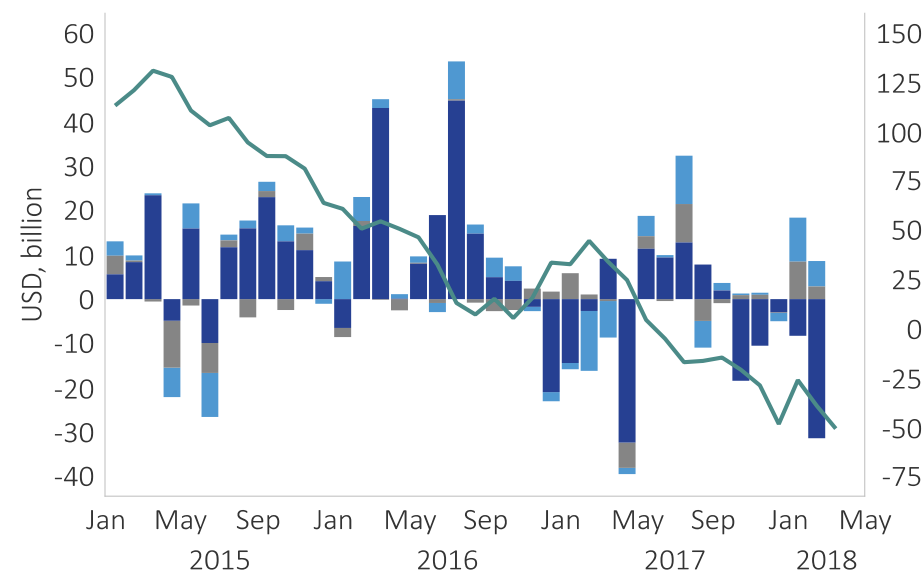
- 欧州及び日本の大幅な経常黒字は、その他の地域への資金流出を生んでいます。
- 米ドルのヘッジコストの上昇と米国債のイールドカーブのフラット化によって、海外投資家にとっての米国債と米国社債の魅力は薄れてきています。
- アジアの投資家からのフローの変化によって、欧州の債券及びクレジット債の需給面は恩恵を受けています。
- ブルーベイでは、今のところ、米国よりも欧州の投資適格債を選好しています。

米ドルをヘッジしたときの国債と社債の欧州資産との利回り差¹



— 米国10年国債をユーロヘッジした利回りからドイツ国債の利回りを差し引いた利回り (bps)
 — 米国投資適格債を円ヘッジした利回りから欧州投資適格債を円ヘッジした利回りを差し引いた利回り (bps)

日本人投資家の国債買入れ額と円ヘッジ後の利回り²



— 米国10年国債の円ヘッジ後の利回り (右軸)
 ■ 米国債 (左軸)
 ■ フランス国債 (左軸)
 ■ ドイツ国債 (左軸)

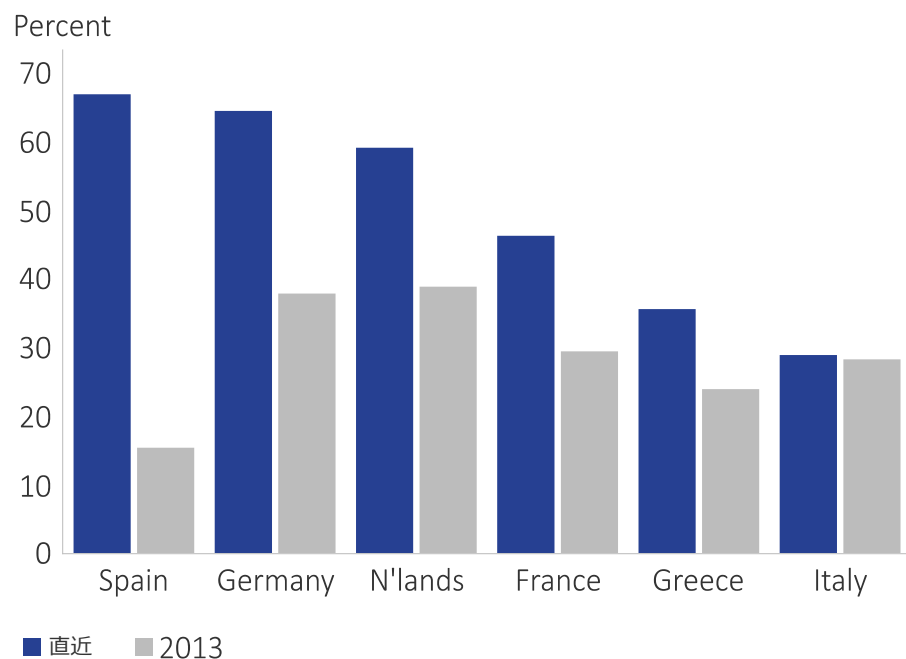
¹ 出所 : Bloomberg; BAML; 2018年4月13日

² 出所 : Bank of Japan; 2018年2月

ユーロ崩壊リスクは低下

- フランス大統領選挙でマクロン氏が勝利したことにより、イタリアの総選挙が混沌とするなかでもユーロ崩壊のリスクは後退しました。
- 欧州の経済回復（及びブレグジットとトランプ大統領の「アメリカ・ファースト」）は、ユーロの支援材料となります。
- ユーロの永続性に対する投資家の信頼感が高まったことで、ユーロは上昇して海外投資家からのユーロ資産に対する需要が高まりました。
- 年初来、欧州周辺国債は他資産をアウトパフォームしています。

ユーロへの支持率(%)¹



ユーロ崩壊のリスク (%)²



1 出所：European Commission; 2017年7月

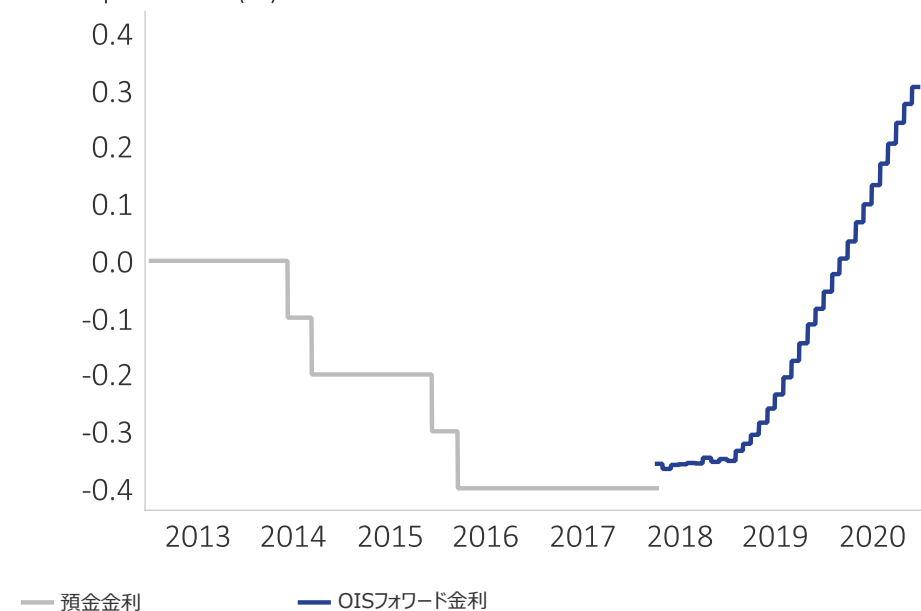
2 出所：sentix Euro Break-up index; 2018年3月 注：一カ国以上の国が一年間の間にユーロを離脱する可能性を個人及び機関投資家のサーベイに基づいて算出したもの

ECBは静かでゆっくり

- 余剰生産能力とコアインフレ率が1%程度であることから、ECBは金融引き締めにあたり、静かでゆっくりとした姿勢を取ると考えています。
- 現在の市場（OISでみると）では、最初の利上げは2019年6月に実施され、マイナス金利からの脱却は2020年の4-6月期になると織り込まれています。
- ECBが買入れを行った社債の割合は増え、欧州社債市場の下支えとなっています。
- ECBは2018年10-12月期に国債の買入れを終了する可能性があります、社債の買入れは来年も続けるかもしれません。

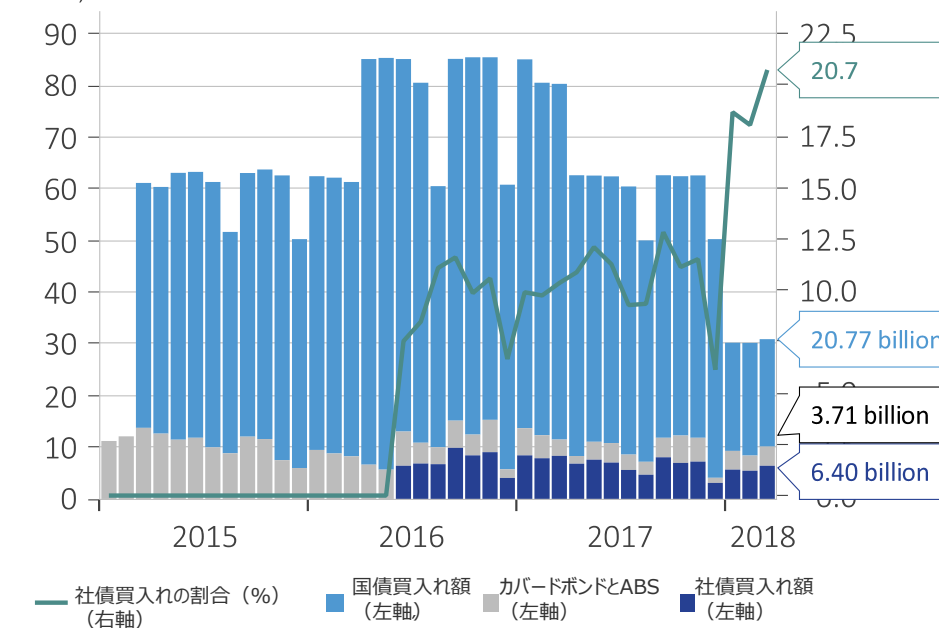
ECBの預金金利と正常化に向けた市場予想¹

ECB deposit rate (%)



ECBの資産残高²

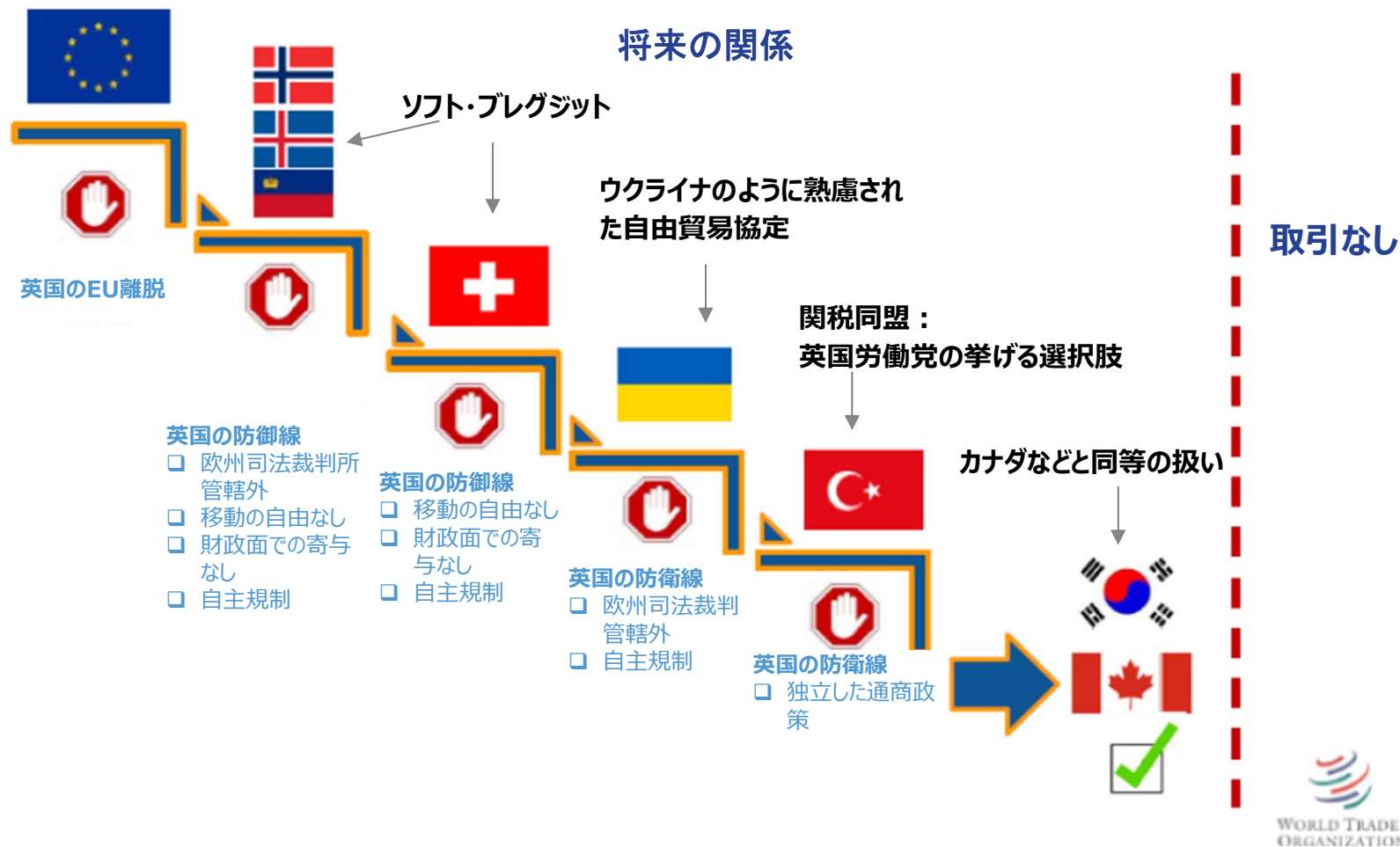
EUR, billion



¹ 出所 : Bloomberg; 2018年4月13日
² 出所 : Macrobond; ECB; 2018年3月

英国 ; 困難な道のり

- ブレグジット交渉におけるEU側の首席交渉官であるミシェル・バルニエが示す英国の選択肢と防衛線



譲歩しない英国

- 英国は、越えてはならない一線（移動の自由なく、EU法の適用なく、分担金の負担なく）に固執すると、良くともカナダレベルの自由貿易（完全なる障壁撤廃ではない）となるでしょう。
- 2020年12月の移行期移以降のEUとの関税同盟への期待とイングランド銀行の利上げガイダンスによって英ポンドは上昇しています。
- しかし、英国経済がイングランド銀行の利上げサイクルに耐えることが出来るのかは懐疑的にみえています。
- 英ポンドと英国債のリスク・プレミアムは、ハード・ブレグジットと前倒しの総選挙というテイル・リスクを十分に織り込んでいないと考えています。

国民投票以降の英ポンドの推移¹



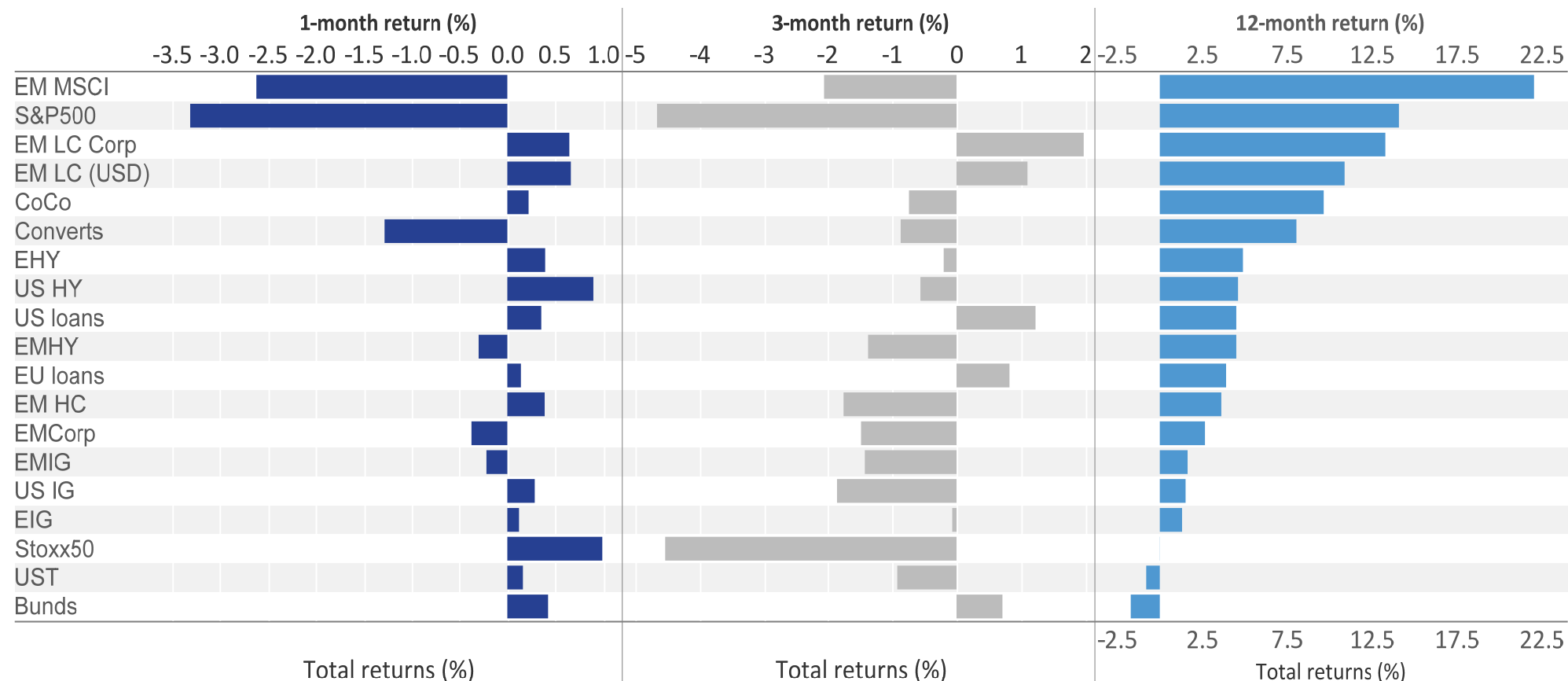
市場が織り込む英国の政策金利²



¹ 出所：Macrobond; 2018年4月13日

² 出所：Bloomberg; 2018年4月13日 注：OISフォワード金利が織り込むイングランド銀行のベース金利予想

資産別のトータル・リターン(%)

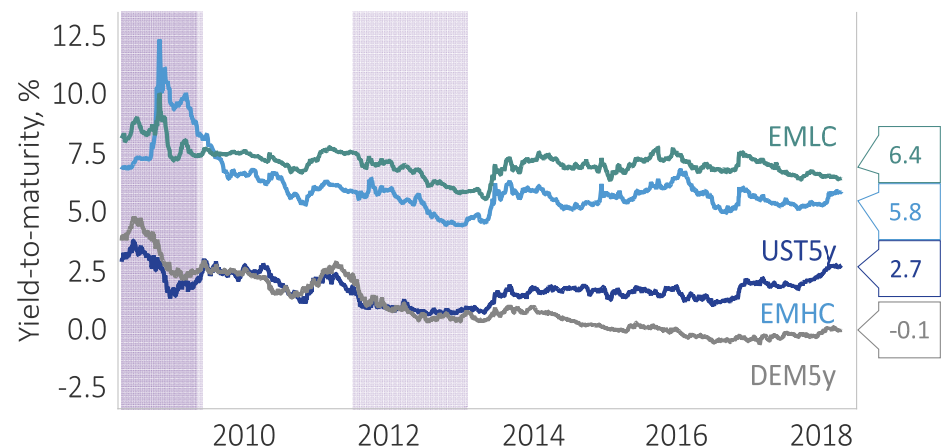


出所 : BAML; JP Morgan; ThomsonReuters; Macrobond; 2018年4月13日

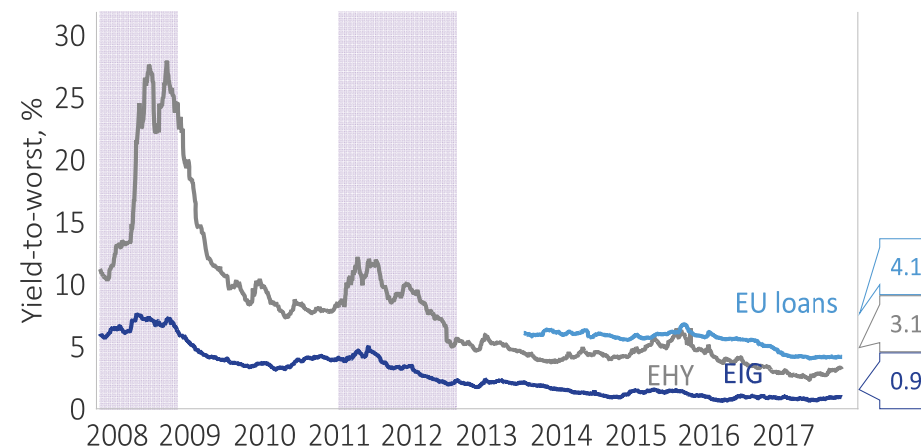
注: USHY (BoAML US High Yield Master II, H0A0); US IG (BoAML US Corporate Index, C0A0); UST (BoAML US Treasury & Agency index, G0A0); Bunds (BoAML German Government index, G0D0); EHY (BoAML European Currency High Yield index, HP00); EIG (BoAML Euro Corporate index, ER00); EMHY (JPM CEMBI Broad Non-investment grade index); EMIG (JPM CEMBI Broad Investment Grade index); EMHC (Emerging market sovereign hard currency, JPM EMBI Global index); EMLC (Emerging market local currency, JPM GBI-EM Diversified index); US Loans (JPM BB/B leveraged loan index); EU loans (JPM European Loan index); S&P500; Eurostoxx50; MSCI Emerging markets (local currency); Converts (ThomsonReuters Global Focus Convertible index); CoCo (BAML Contingent Capital Index HR USD); EM LC Corp (BAML Diversified Local Emerging Markets Non-Sovereign Index); Stoxx50 (EURO STOXX 50 Index); EMCorp (JPM Corporate EMBI Diversified Index)

市場のサマリー：債券の利回り

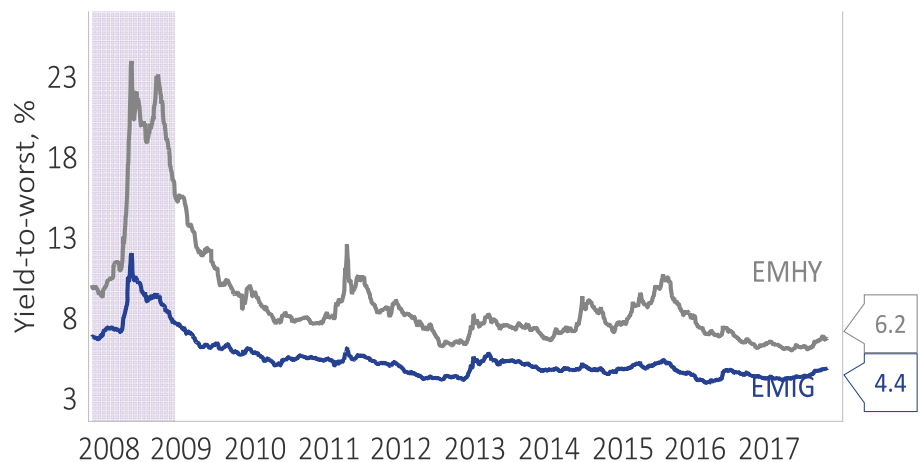
国債の利回り (%)



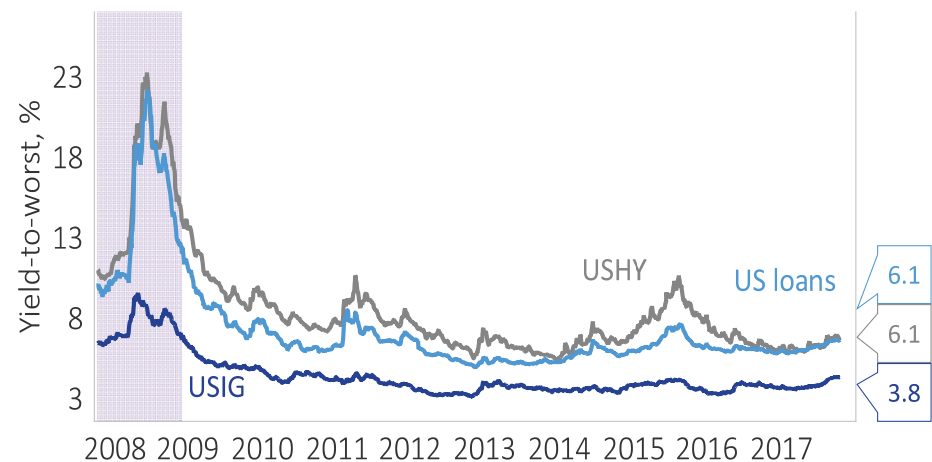
欧州社債の利回り (%)



エマージング社債の利回り (%)



米国社債の利回り (%)

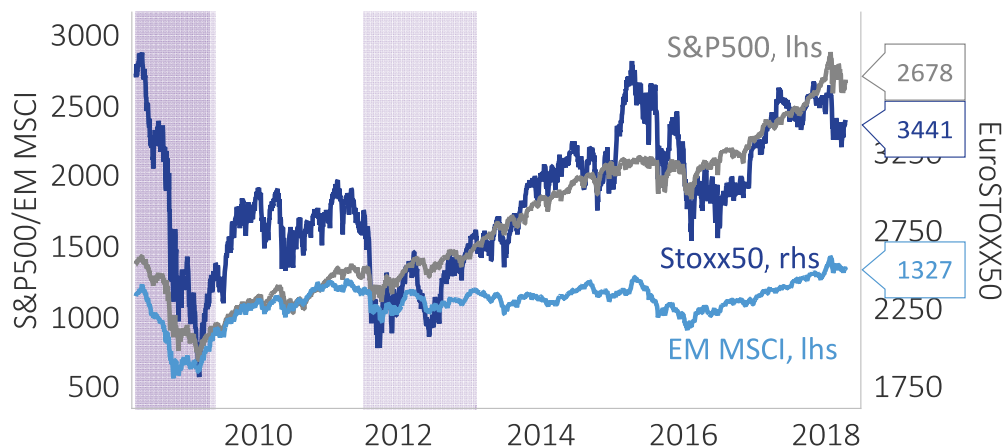


出所: BoAML; JP Morgan; Macrobond; 2018年4月13日

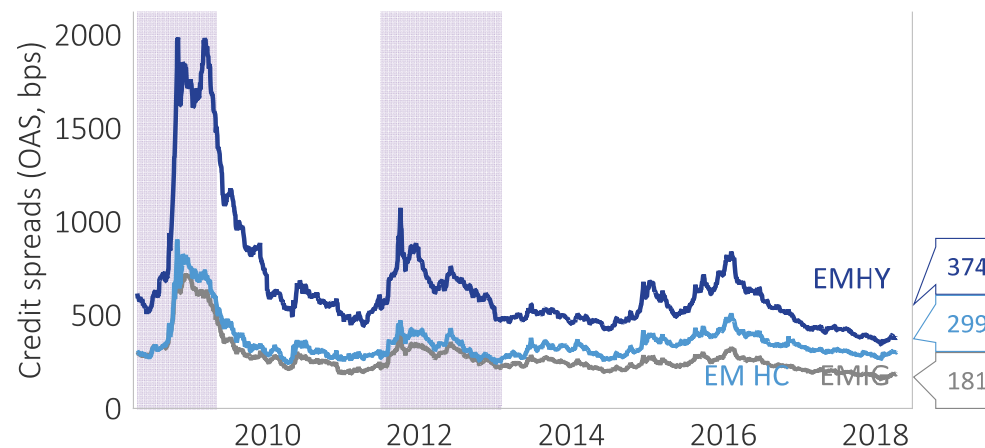
注: USHY (BoAML US High Yield Master II, H0A0); US IG (BoAML US Corporate Index, C0A0); EHY (BoAML European Currency High Yield index, HP00); EIG (BoAML Euro Corporate index, ER00); EMHY (JPM CEMBI Broad Non-investment grade index); EMIG (JPM CEMBI Broad Investment Grade index); DEM5yr (German government 5-year bond yield); UST5yr (US Treasury 5-year bond yield); EMHC (Emerging market sovereign hard currency, JPM EMBI Global index); EMLC (Emerging market local currency, JPM GBI-EM Diversified index); US Loans (JPM BB/B leveraged loan index, yield to 3yr); EU loans (JPM European Loan index, yield to 3yr). Shaded areas denote US and Eurozone recessions.

市場のサマリー：株価とスプレッド

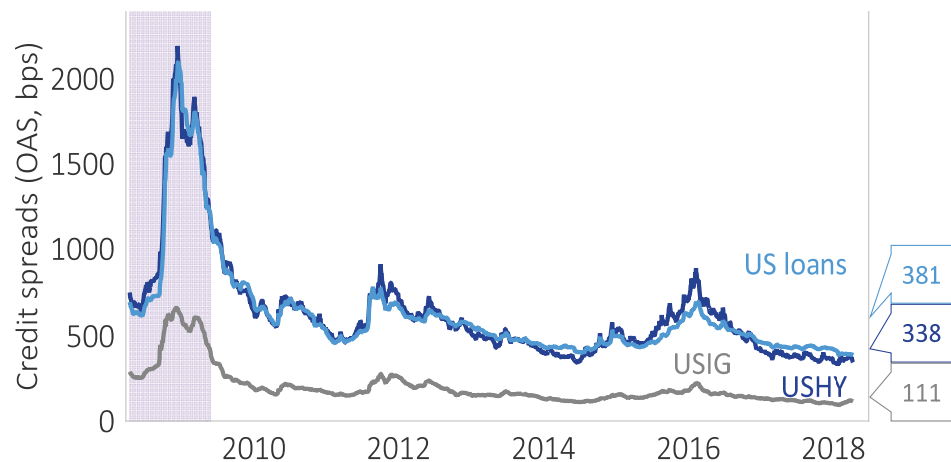
株式市場



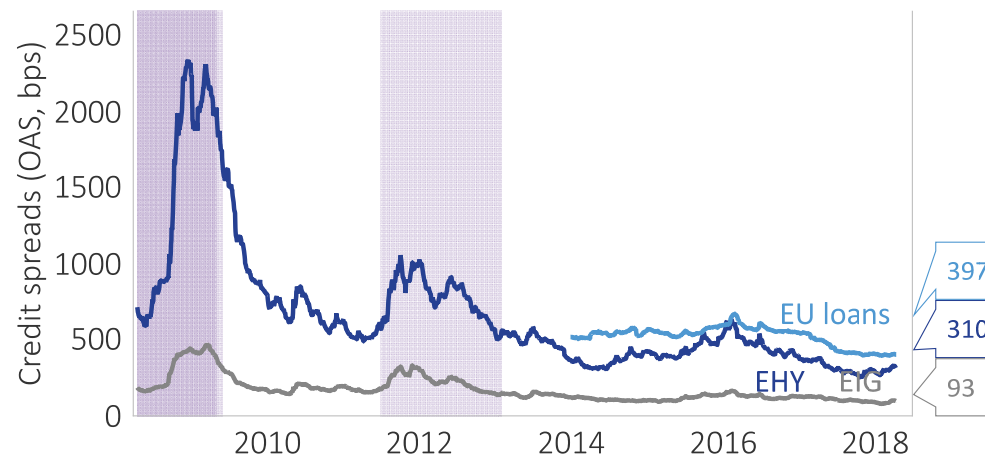
エマージング国債のスプレッド



米国社債のスプレッド



欧州社債のスプレッド



出所: BoAML; JP Morgan; Macrobond; 2018年4月13日

注: USHY (BoAML US High Yield Master II, H0A0); US IG (BoAML US Corporate Index, C0A0); EHY (BoAML European Currency High Yield index, HP00); EIG (BoAML Euro Corporate index, ER00); EMHY (JPM CEMBI Broad Non-investment grade index); EMIG (JPM CEMBI Broad Investment Grade index); EMHC (Emerging market sovereign hard currency, JPM EMBI Global index); US Loans (JPM BB/B leveraged loan index, spread to 3yr); EU loans (JPM European Loan index, spread to 3yr); SP500 (S&P500 price index); Stoxx50 (Eurostoxx50 price index); MSCI Emerging markets (local currency) price index. Shaded areas denote US and Eurozone recessions.



BlueBay
Asset Management

投資テーマ



Global Asset
Management

投資テーマ－枠組みの変化

- **ベータではなくアルファ**：あらゆる資産価格を押し上げ、資産価格の差が抑制されてきたことで、アクティブ運用よりもパッシブ運用が好まれた量的緩和（QE）の時代は終わりを迎えようとしています。FRBはバランス・シートの縮小（QT）に向かい、ECB（そしてさほど明確にはしていませんが日本銀行）は、徐々に資産の買入れ額を減額しています。QEのピークは過ぎたと思われ、中央銀行の姿勢は漸進的なものではあるものの、投資の枠組みは変化していると考えています。さらに、ポピュリズムの台頭により、貿易及び財政面においてよりアクティビストな政府が増えており、投資家は政治及び地政学的リスクに直面しています。QEの結果、ベータ部分の将来のリターンはあまり期待できないかもしれませんが、資産価格差の広がり、相関の低下、イベント・リスクの増加によってアルファ創出機会は増えたとみています。
- **割安なエマージング市場**：エマージング資産は、先進国資産ほどグローバルなQEによる恩恵を受けてきていません。むしろ、2013年の「テーパー・タントラム」及び2015年から2016年にかけての商品価格の下落という、二つの外的ショックによる調整を余儀なくされました。ファンダメンタルズの改善、つまり経済成長の加速、経常赤字の縮小、外貨準備高の増加、企業のデフォルト率の低下などから、今後エマージング経済は外的ショックに対してより強い耐性を備えていると考えています。コアな先進国と多くのエマージング現地通貨建て国債及び社債の利回り差、過去の高値や長期平均を大きく下回る通貨の水準は、米国金利及び米ドルの上昇に対するクッションを提供するとみています。
- **欧州銀行の金融仲介機能の低下**：欧州銀行セクターのレバレッジ解消や銀行システム修復によって、ダイレクト・レンディングやディストレスト債、銀行の資本債といった形を通じて、今後何年もの間、構造的な投資機会が見られると考えています。銀行ローンの供給は、特に中小企業の借入需要の増大に対応することができず、代替的な貸し手に投資機会を生み出しています。欧州銀行は、非中核資産及び不良資産を減らすことに努めており、ディストレスト債戦略にとって多くの投資機会を生んでいます。監督の強化、資本の増強、流動性のバッファー、経済見通しの改善は銀行のファンダメンタルズにプラスに働く一方、規制の枠組みや投資家層の拡大によって、特に銀行の資本性商品のアクティブ運用者にアルファ創出機会がもたらされるとみています。
- **クレジット・サイクルの長期化**：リフレや企業業績悪化の下げ止まり、銀行貸出基準の緩和は、企業のレバレッジは相対的に高いものの、米国のクレジット・サイクルを引き伸ばすでしょう。米国の事業活動及びクレジット・サイクルは中・後期にありながらも、まだ数年間はこの状況が続くと予想しています。米国社債のスプレッドがここから大きく縮小する余地は限られていますが、リスク・フリー資産の利回り水準が非常に低いことを踏まえると、魅力的な利回りを提供しており、個別のリスクがアルファ創出機会をもたらすと考えています。欧州のクレジット・サイクルは米国よりも遅れており、つい最近、拡大・レバレッジ上昇の局面に突入したとみられ、デフォルト・リスクは低いとみています。エマージング社債は、苦悩の調整期が終わり、クレジット債にとってはポジティブな修復期にあると考えています。地域及びセクターごとのクレジット・サイクルの差を活用できる戦略が、リスク・プレミアム（ベータ）からのリターンを得ながら、さらに超過リターンを獲得できるとみています。
- **コア債券戦略よりもオルタナティブ戦略**：コアな債券からのインカム収入は限られている一方、伝統的なベンチマーク運用におけるデュレーションの長期化は、投資家をより大きなリスクに晒すことになるでしょう。債券の投資家は、短いデュレーションで高い利回りのインカムを提供する資産を選好すべきで、デュレーション・リスクは抑えるべきであるとブルーベイでは考えています。デュレーションではなく、信用力、流動性、アルファといったリスク・プレミアムが債券投資家の主なリターン源泉になるとみており、投資家は、ベンチマーク追随型の戦略からマルチ・アセット戦略を含む、アンコンストレインド型のオルタナティブ戦略にリバランスし始めていると考えています。

投資テーマ：ベータよりもアルファ

背景	投資における影響	適したブルーベイの投資戦略
<ul style="list-style-type: none"> ポピュリストの政治と経済、テクノロジーの発展により、これまでに構築されたビジネスや社会モデルが脅かされています。 ブレグジット、米国及びフランスの大統領選挙が、市場の政治リスクの認識が不十分なことを明らかにしました。 経済及び政治のトレンド差の広がり、新たなグローバル・パワーの出現によって地政学的リスクが高まっています。 ベータ・リターンを先取りし、パッシブ運用に友好的に働いてきた超緩和的な金融政策は過去のものとなっています。 実質及び名目金利は低下するよりも上昇する可能性のほうが高いとみています。 コア債券は、ノー・リターンのリスク資産となっています。 	<ul style="list-style-type: none"> 量的緩和（QE）のピーク・アウトとポピュリズムの台頭は、差別化の広がりや資産クラス間の相関の低下につながると考えられます。 あらゆる投資手法を柔軟に取り扱うことの出来る運用者が、グローバルな経済及び政治の転換に上手く対応し、元本毀損を防ぐことが出来るかとみています。 リサーチ主導の運用とグローバル戦略への投資によって、より高い投資リターンを獲得することが出来るかと考えています。 デュレーションではなく信用力、流動性、アルファといったリスク・プレミアムが債券及びクレジット市場のリターンの主な源泉になるとみています。 予想できるインカム、流動性、信用リスクに対して効率的なトレード・オフにある戦略を投資家は求めると思われます。 グローバル、アンコンストレインド、絶対リターン型のオルタナ商品の人気が高まっています。 	<ul style="list-style-type: none"> グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略 金利、通貨、エマージング諸国及び先進国のソブリン・クレジットに投資を行うアンコンストレインド型の戦略 投資適格絶対リターン戦略 金利及びクレジット・サイクルを通じて安定的なプラス・リターンを獲得することを目標とするグローバル・ダイバーシファイド型の戦略 グローバル転換社債戦略 マクロ見通し、ボトムアップ分析及び相対価値分析といった社内リサーチに基づき、グローバルに銘柄選択を重視した戦略 トータル・リターン・クレジット戦略 ハイ・イールド債、転換社債、ローン、エマージング債の中からベストな投資アイデアを採用して運用を行う戦略 グローバル・インカム戦略 BB-格銘柄への投資を中心としてクーポン収入を最大化するポートフォリオを通じて、投資家に安定的なインカムを提供することを目的とした戦略 グローバル・ハイ・インカム・ローン戦略 金利上昇に対するクッションを持つグローバルなシニア・ローンに投資する戦略

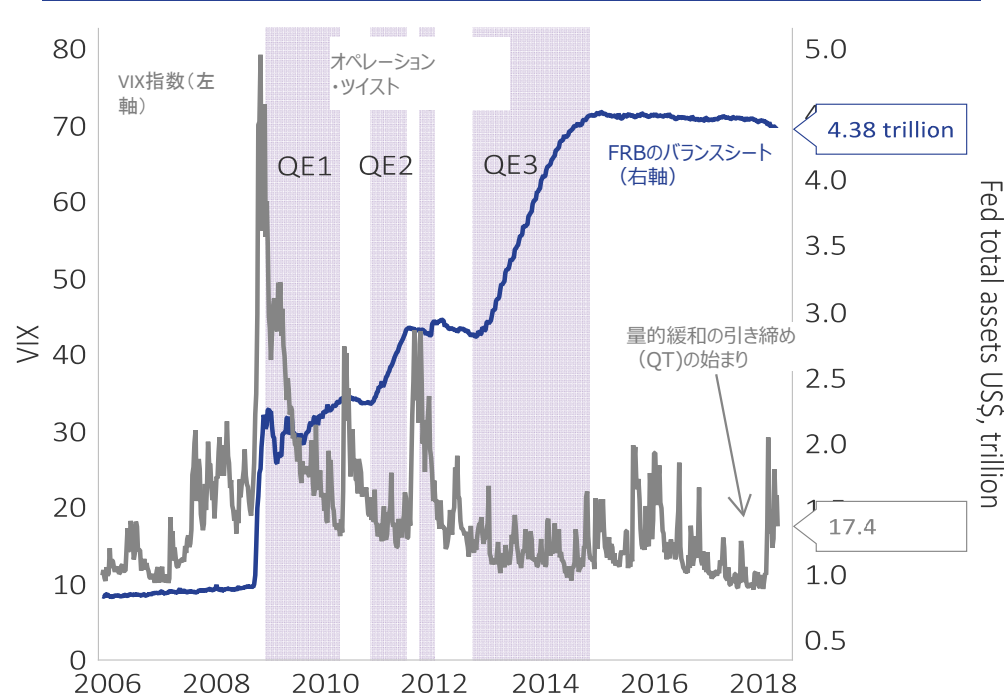
量的緩和（QE）のピークと量的緩和の縮小（QT）

- 量的緩和（QE）の時代は、FRBがバランス・シートを縮小させる準備に入り、ECB及び日銀が債券の購入額を減らすなか、終焉を迎えようとしています。
- 中央銀行による国債及びその他の資産の買入れ額は減少していますが、国債の供給は増えています。
- QEによって、市場のボラティリティは抑制されていましたが、QTによってより標準的な水準のボラティリティが市場に戻ってくるでしょう。
- QEのピークアウトは、ベータからアルファ、パッシブ運用からアクティブ運用への転換点になると考えています。

G4の純発行額と中央銀行による資産買入れ額（兆米ドル）¹



FRBの量的引き締め(QT)とVIX指数²



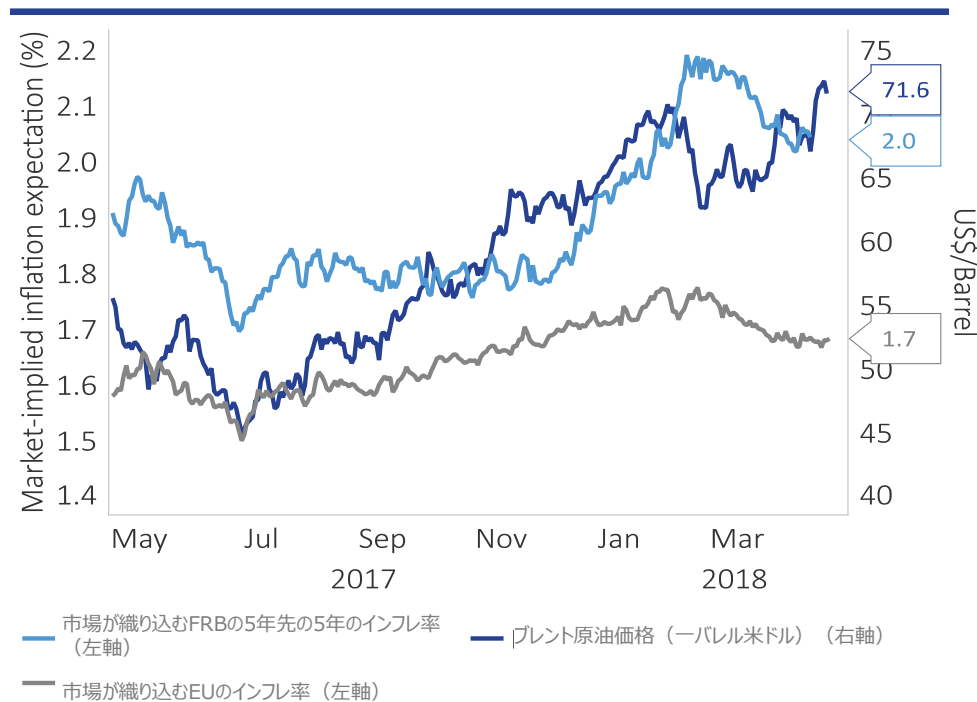
1 出所：Macrobond; BlueBay calculations; 2018年3月 注：G4（米国、EU、日本、英国）の年間純借入額及び、資産買入れ額

2 出所：Macrobond; Federal Reserve; 2018年3月 注：グレー網掛け部分は量的緩和（QE）の実施時期。

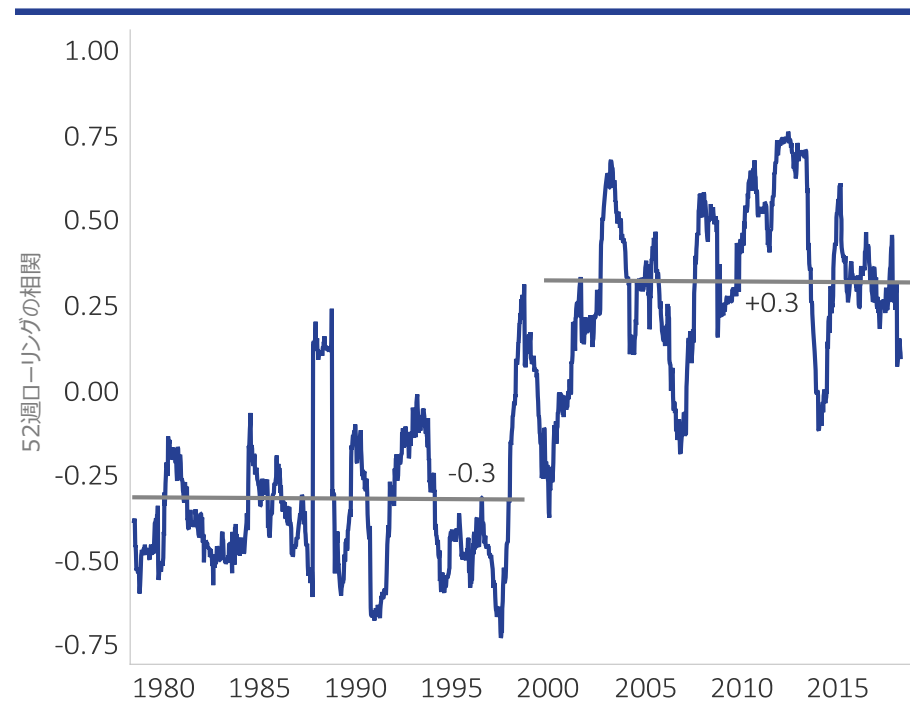
インフレ及び金利上昇下で分散効果をもたらすのは債券オルタナティブ戦略

- 市場のインフレ期待は、コアインフレ率及び原油や商品価格が上昇し、関税リスクが高まる中で、低下しています。
- 債券と株式のマイナス相関は、1980年代や1990年代のインフレ及び金利が上昇する環境下では崩れます。
- 金利上昇下でプラス・リターンを生み出すことの出来る債券オルタナティブ戦略は、インフレ・リスクが高まる（もしくは予想を上回るインフレ率の上昇がみられる）なかで伝統的アプローチよりも分散効果をもたらします。
- 絶対リターン及びアンコンストレインド型の戦略は、ポートフォリオに分散効果と金利上昇時におけるプラス・リターンを提供します。

市場のインフレ予想と原油価格の推移¹



S&P500と米国10年債金利の相関²



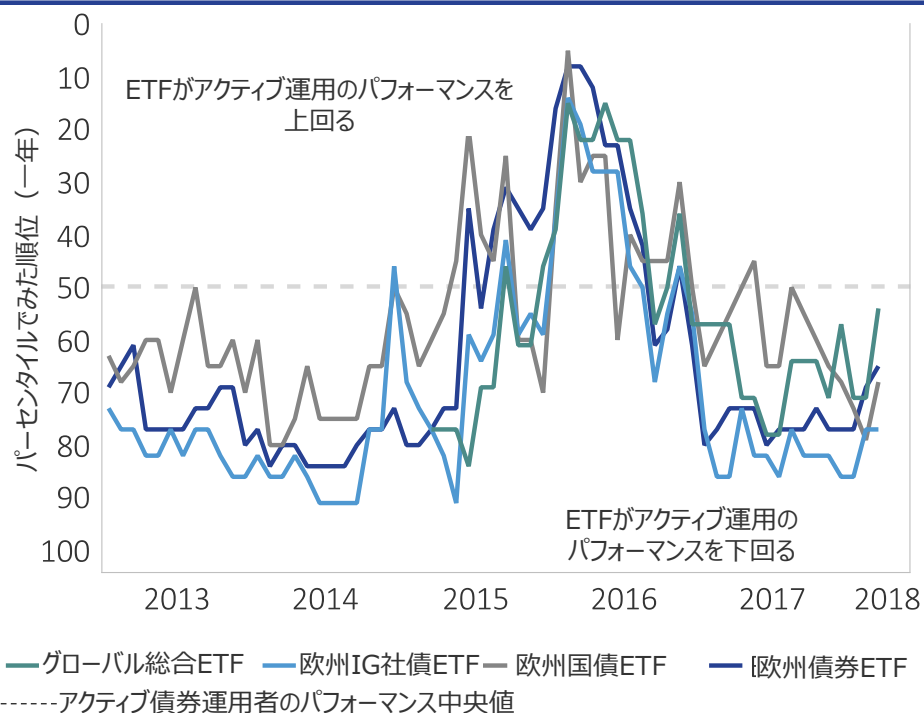
¹ 出所 : Bloomberg; Macrobond; 2018年4月13日

² 出所 : Macrobond; 2018年4月13日

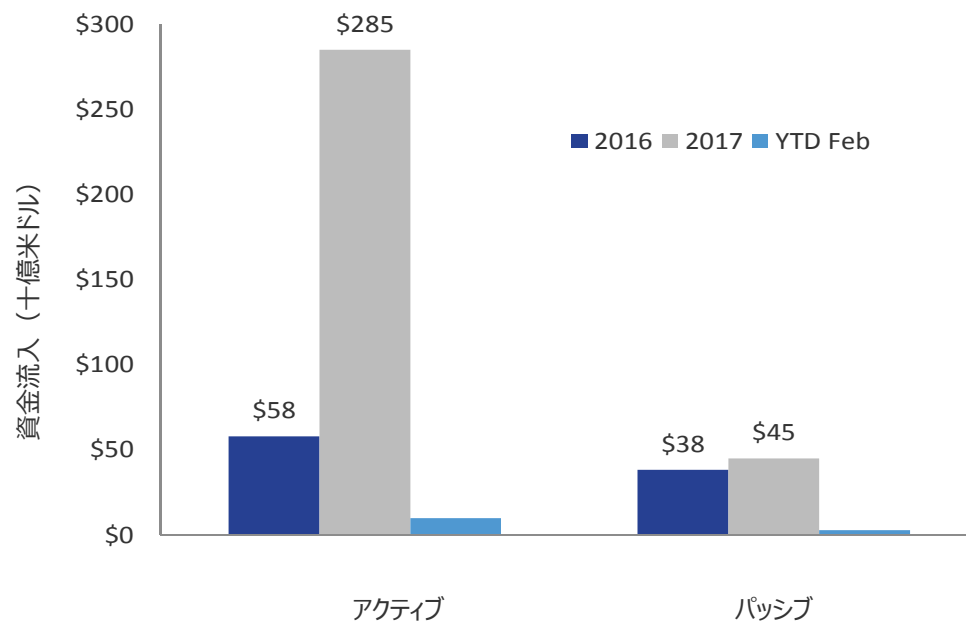
超過収益を求める投資家

- 2015年及び2016年は、中央銀行による債券の購入が増えたことによって、ETFがアクティブの債券運用者のパフォーマンス中央値を上回りました。
- 足元では、先進国及びエマージング債の運用において、ETFがアクティブの債券運用者のパフォーマンスの中央値を下回っています。
- アクティブ型ファンドへの資金流入が債券ETFへの資金流入を上回っています。これは投資家が超過収益を求め始めているからだと思われます。
- 投資家のアクティブ型ファンドへの資金流入においては、株式よりも債券及びマルチ・アセット型、オルタナティブ商品への資金流入が多くなっています。

ETFとアクティブ運用のパフォーマンス差¹



債券ファンド (UCITS) への資金流入 – アクティブとパッシブ²



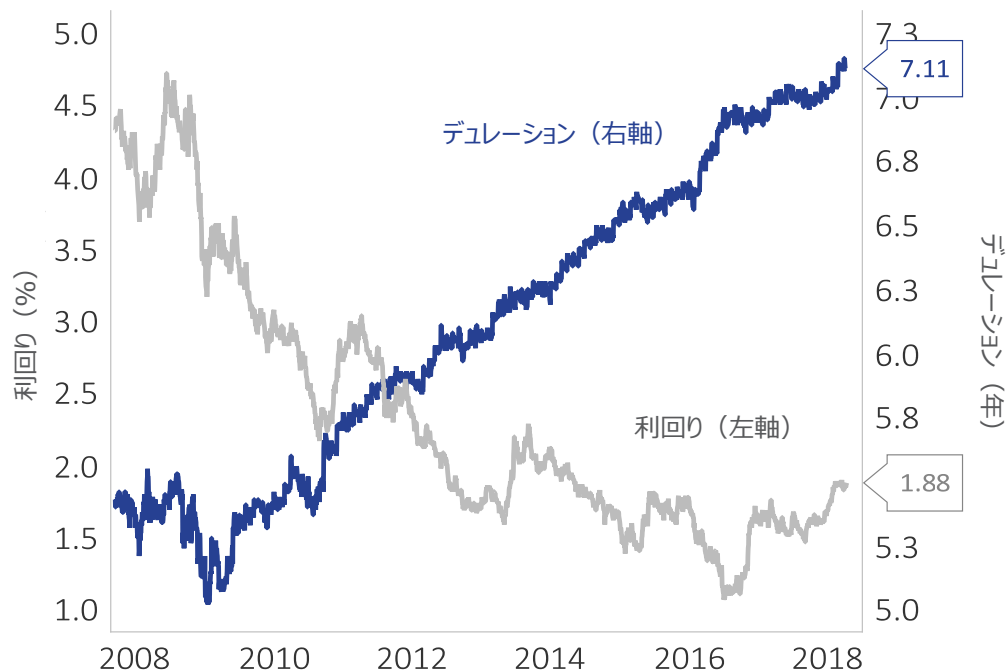
¹ 出所 : Morningstar; BlueBay calculations; 2017年12月

² 出所 : Morningstar; 2018年3月

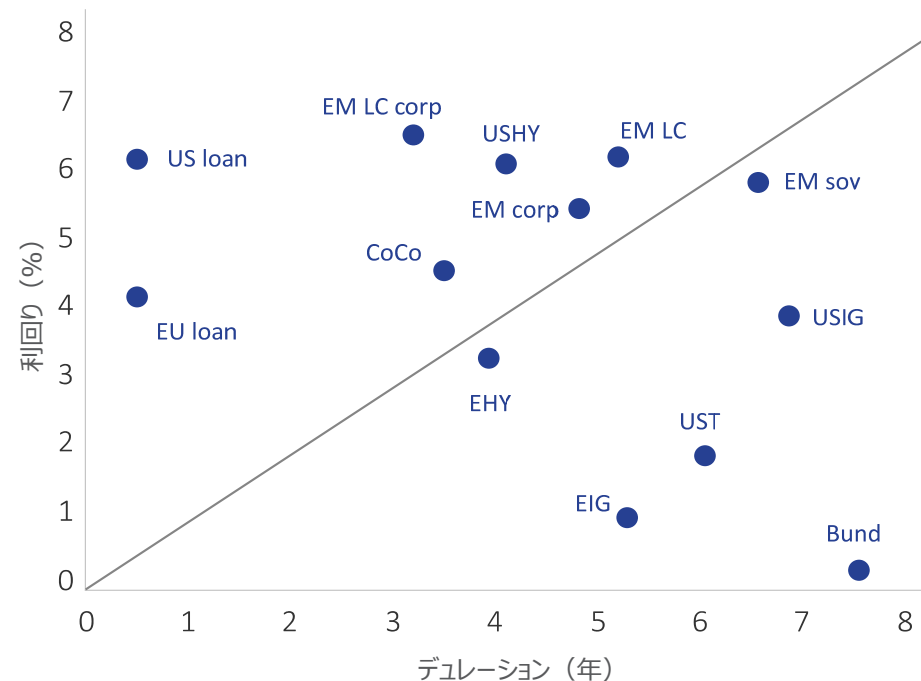
デュレーションより高い利回りの資産を追求

- 低金利の結果として、債券ベンチマークの金利感応度が上昇（デュレーションが長期化）しています。
- アクティブの債券運用戦略は、金利上昇局面でパッシブ運用を上回るパフォーマンスを得ることが期待できます。
- 世界的なリフレは、金利上昇とデフォルト・リスクの低下を意味するとみています。
- 金利リスクより信用リスク、ベータよりアルファを 선호します。

ベンチマークに追随するパッシブ債券運用は高リスク¹



利回り及びデュレーション²



¹ 出所 : Bloomberg; 2018年4月13日 注: Barclays Global Agg index

² 2018年4月13日 注 : EM LC: JPM GBI-EM Global Diversified Index; EM Corp: JPM Corporate Emerging Market Bond Diversified Index USD unhedged; EM Sov: JPM EMBI Global Diversified Index; UST: BoAML US Treasury & Agency Index; US HY: BoAML US High Yield Index; US IG: BoAML US Corporate Index; EIG: BoAML Euro Corporate Index; EHY: BoAML European Currency High Yield constrained index; CoCo: BoAML Contingent Capital Index; Bunds: BoAML German Government Index; US Loans: JP Morgan BB/B (US) leveraged loan index; EU loans: JP Morgan European Loan index; EM LC Corp: BoAML Local Currency EM non-sovereign index (LOLC)

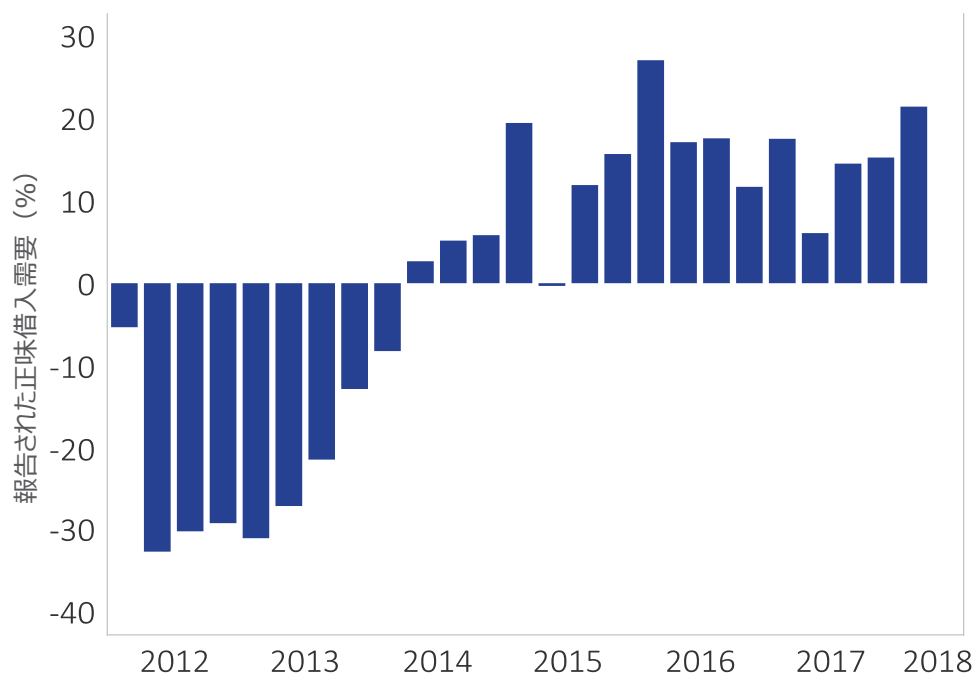
投資テーマ：欧州銀行システムの修復

背景	投資における影響	適したブルーベイの投資戦略
<ul style="list-style-type: none">グローバル及び欧州金融危機の痛手から、欧州銀行システムは復活の兆しがみられません。監視の強化、銀行セクターを大掃除しようという政治的な意思、資本増強及び流動性のバッファー、コアな事業に注力しようという銀行経営陣の姿勢、といったことから、欧州銀行の見通しは改善しているとみています。超緩和的な金融政策からの脱却は銀行の収益性の改善につながると考えられます。融資の資本コストの上昇によって、特に中小企業への銀行からの貸し出しは、制約を受けています。	<ul style="list-style-type: none">銀行の非中核資産やディストレスト資産の処理が進んでいます。規制要件の変化に対応するために、複雑な銀行の資本性商品の発行が増えています。欧州銀行のシステムック・リスクは後退する一方、信用力の差は広がっています。欧州銀行の仲介機能の低下は明白なトレンドとなっており、公的及び民間の金融会社が銀行の代替として、貸出先となる領域が生まれています。	<ul style="list-style-type: none">イベント・ドリブン・クレジット戦略 流動性のあるストレス及びディストレスト債、スペシャル・シチュエーションへの投資機会を活用する戦略金融ハイブリッド債戦略 比較的新しく複雑な資産クラスである銀行の偶発転換社債（Coco債）に主に投資をする戦略プライベート・デット戦略 欧州の中小企業向けにシニア及び劣後ローンを提供する戦略

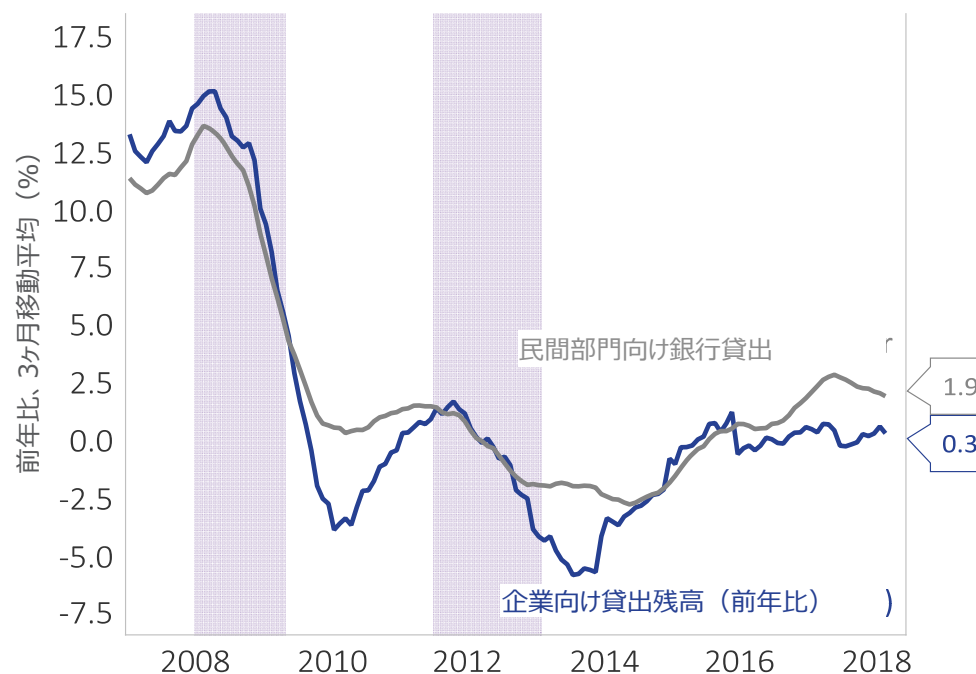
欧州銀行の金融仲介機能低下

- 欧州経済の回復が続く中で、借入需要が増大しています。
- しかし、1兆ユーロの不良債権や自己資本・収益不足が銀行の貸出を制約しています。
- 企業の資金調達に占める銀行借り入れの割合が米国の20%と比べて60%と高い欧州において、銀行の金融仲介機能は長期的かつ循環的に低下しています。
- 企業部門の資金調達源として、公募資本市場に加え、ダイレクト・レンディングといった代替的な貸し手が台頭しています。

ユーロ圏企業の借入需要¹



企業向けの銀行貸出²



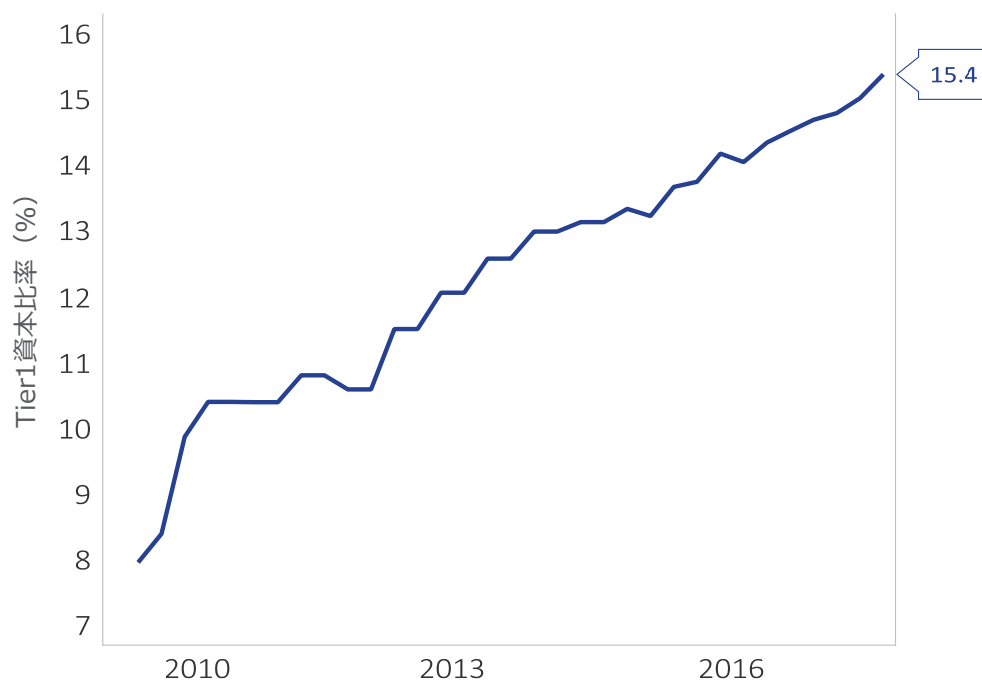
1 出所：ECB Quarterly Bank Lending Survey; Macrobond; 2018年3月

2 出所：Macrobond; ECB; ブルーベイによる計算; 2018年2月 注：グレーの部分は経済政策研究センター（CEPR）がユーロ圏は景気後退下にあると示した期間

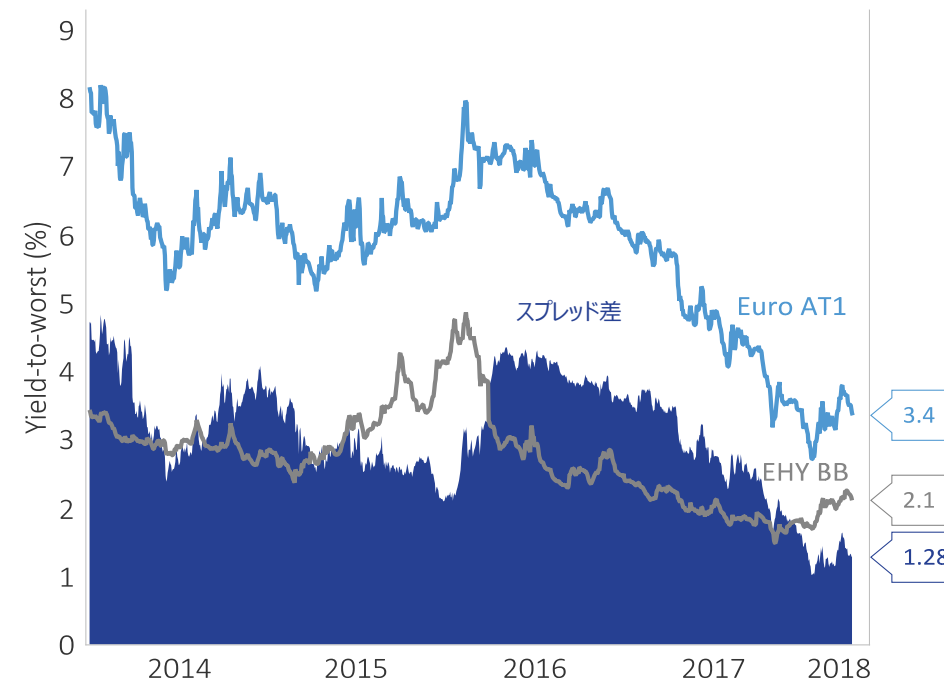
銀行コンティンジェント・キャピタル・インカム及び超過収益の源泉

- 偶発転換社債（CoCo債）/AT1は成熟してきている資産クラス（BAML Global CoCo indexの市場規模は約1,800億米ドル）で、投資家層も拡大しています。
- ファンダメンタルズの改善と引き続き魅力的な価格水準が、将来の欧州銀行債のアウトパフォーマンスの下支えになると考えています。
- 銘柄選択と資本構造の差（AT1、下位Tier2、シニア債）がアルファ創出機会を提供しているとみています。
- 銀行のファンダメンタルズの改善を考えると、AT1債の спреッドは同格付けの欧州ハイ・イールド債の спреッドに収斂していくと考えています。

欧州銀行のファンダメンタルズの改善¹



AT1債とBB格の欧州ハイ・イールド債の спреッド差²



¹ 出所：ECB; 2017年9月 注：欧州の国内銀行及び独立銀行のTier1資本比率

² 出所：JP Morgan; BoAML; 2018年4月13日 注：AT1-JP Morgan Euro Coco AT1 yield to worst、欧州BB格ハイ・イールド債-BoAML Euro High Yield 'BB'-rated yield to worst Index

投資テーマ：延長されたクレジット・サイクル

背景

- 企業のデフォルト率は低下していますが、順調な景気回復、企業業績の改善、金融政策からの支援によって、デフォルト率は低い状況が続くことが予想されます。
- 低金利及び低ボラティリティ環境は、キャリア・トレード及びスプレッド投資にとってポジティブに働くと考えられます。
- 高利回りの社債は、コア国債よりも短いデュレーションでインカムを得ることが出来ます。
- 過去からみると、価格水準は高いのですが、クレジット・サイクルが延長され、デフォルト率は低く、ボラティリティも低いことから、社債は魅力的なリスク・リターンをもたらす可能性があります。
- 最近のM&Aの増加とレバレッジを高める動き（株式の買戻しなど）はクレジット・サイクルの成熟期の典型的なサインです。

投資における影響

- クレジット・サイクルが伸びている中で、セクターごとの差異、相対価値、イベント・ドリブン、ディストレストの投資機会が最も魅力的な投資機会をもたらすと考えています。
- 欧州、米国、エマージング市場はクレジット・サイクルの異なる位置にあり、グローバル・クレジット及びマルチ・クレジット型の戦略に、より多くのアルファ獲得機会があると考えています。
- M&Aの増加は、アクティブ運用者にはショート及びロング・サイドの両方からの投資機会を提供します。
- 経済成長の加速とインフレ上昇によってスプレッドが縮小することから、クレジット債は通常、金利上昇下においては、伝統的な債券を上回るパフォーマンスとなります。
- 通常レバレッジド・ローンや転換社債といったデュレーションの短い資産クラスは、金利及び経済成長が上昇するリフレ環境において良好なリターンをもたらします。

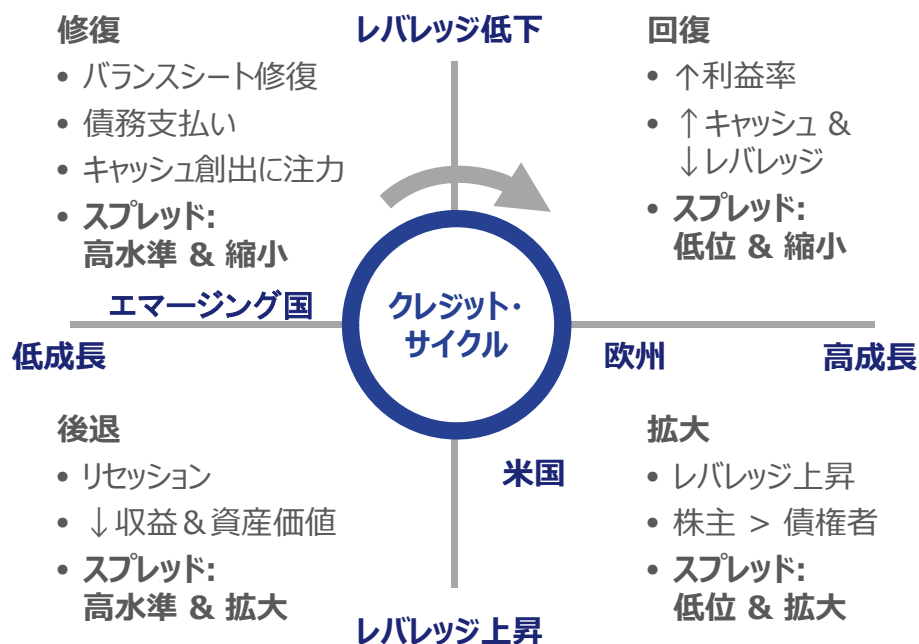
適したブルーベイの投資戦略

- **投資適格絶対リターン戦略**
金利及びクレジット・サイクルを通じて安定的なプラス・リターンを獲得することを目標とするグローバル・ダイバーシファイド型の戦略
- **クレジット・アルファ・ロング・ショート戦略**
主に投資適格の社債及び国債、金利への投資を通じて、差別化、非対称性、ボラティリティを活用する戦略
- **トータル・リターン・クレジット戦略**
ハイ・イールド債、転換社債、ローン、エマージング債の中からベストな投資アイデアを採用して運用を行う戦略
- **イベント・ドリブン・クレジット戦略**
流動性のあるストレス及びディストレスト債、スペシャル・シチュエーションへの投資機会を活用する戦略
- **グローバル・ハイ・インカム・ローン戦略**
金利上昇に対するクッションを持つグローバルなシニア・ローンに投資する戦略
- **グローバル転換社債戦略**
マクロ見通し、ボトムアップ分析及び相対価値分析といった社内リサーチに基づき、グローバルに銘柄選択を重視した戦略

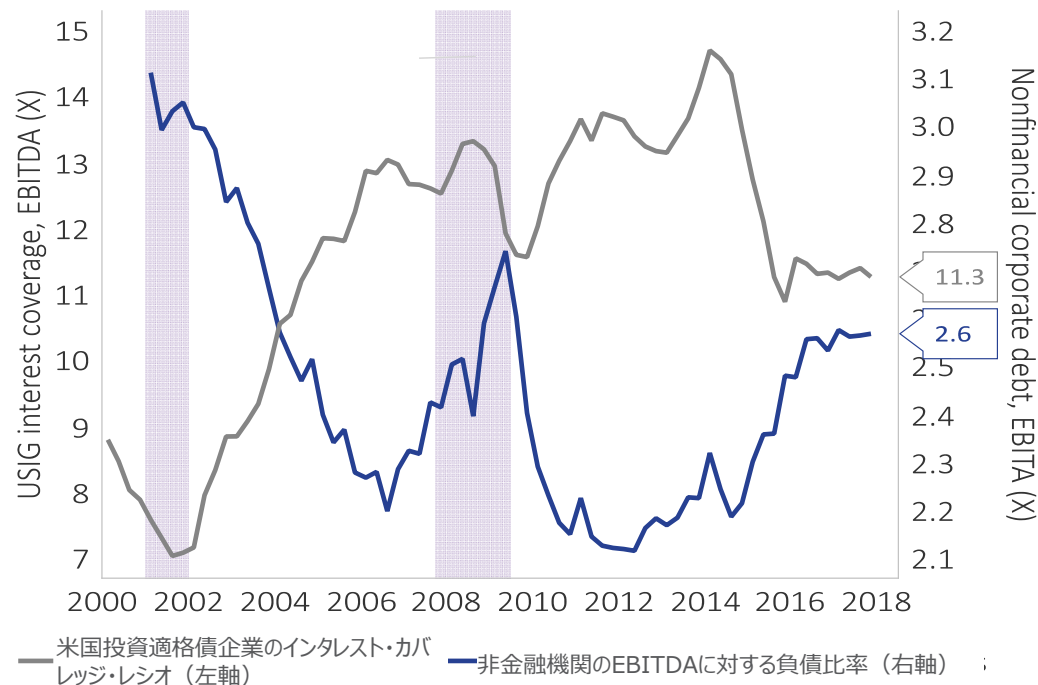
異なるクレジット・サイクル

- 経済成長率の上昇や企業の増益、銀行の貸出基準の緩和によって、クレジット・サイクルは一般的に長期化します。
- 欧州企業のクレジット・サイクルは、米国のサイクルより遅れており、レバレッジはまだ上昇していないとみています。
- エマージング市場の企業セクターは、サイクルの後退段階から信用力が上向く修復段階に移行したとみています。
- グローバルの投資戦略は、クレジット・サイクルの差異を捉え、超過収益を生み出すことを狙います。

グローバル・クレジット・サイクル



米国企業のEBITDAに対する負債比率及びインタレスト・カバレッジ・レシオ



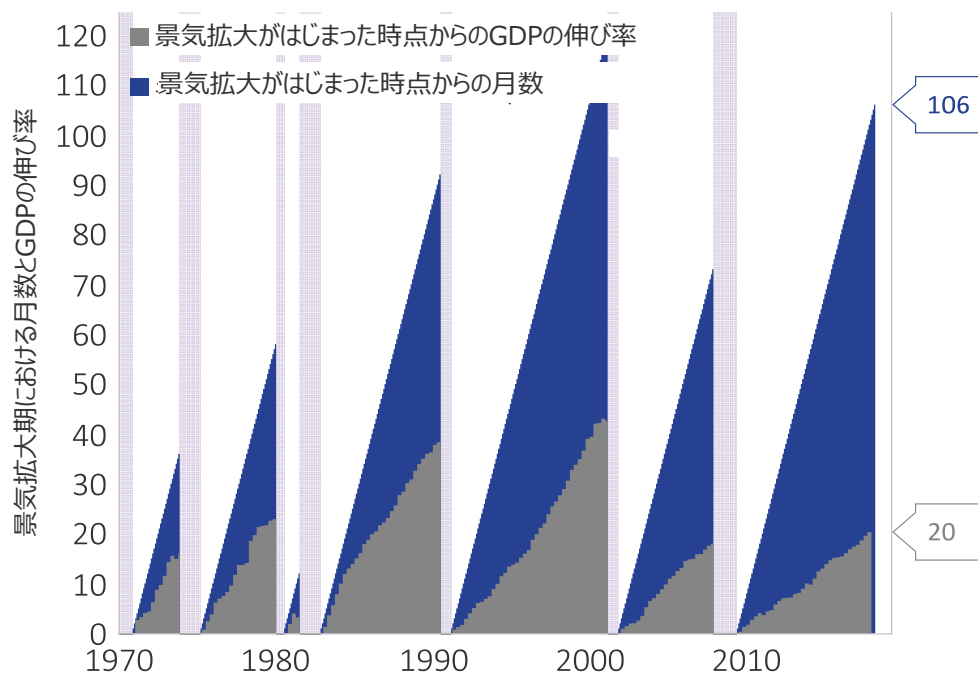
1 出所：ブルーベイ、2018年3月

2 出所：EBITDAに対する負債比率 – Bureau Economic Analysis, BlueBay Asset Management calculations; 2017年12月、インタレスト・カバレッジ・レシオ – Deutsche Bank; 2017年12月

米国はそれほどサイクルの後期にはない

- 企業業績とセンチメントの回復と原油価格の安定が、設備投資の増加につながっているとみています。
- 長期に亘るものの、それほど強くない経済成長と、金融面での不均衡がみられていないことを考えると、クレジット・サイクルは後期よりも中期にあることを示していると思われます。
- 米国の景気後退リスクは低く、現在の景気拡大とクレジット・サイクルは少なくともあと数年続くと考えられます。
- ゆっくりとしたリフレーションは、経済成長への感応度が高い株式やクレジット債といったリスク資産にとってはポジティブに働き、投資適格債にとってはネガティブに働きます。

景気拡大期間の月数とGDPの伸び率¹



設備投資計画の変化²



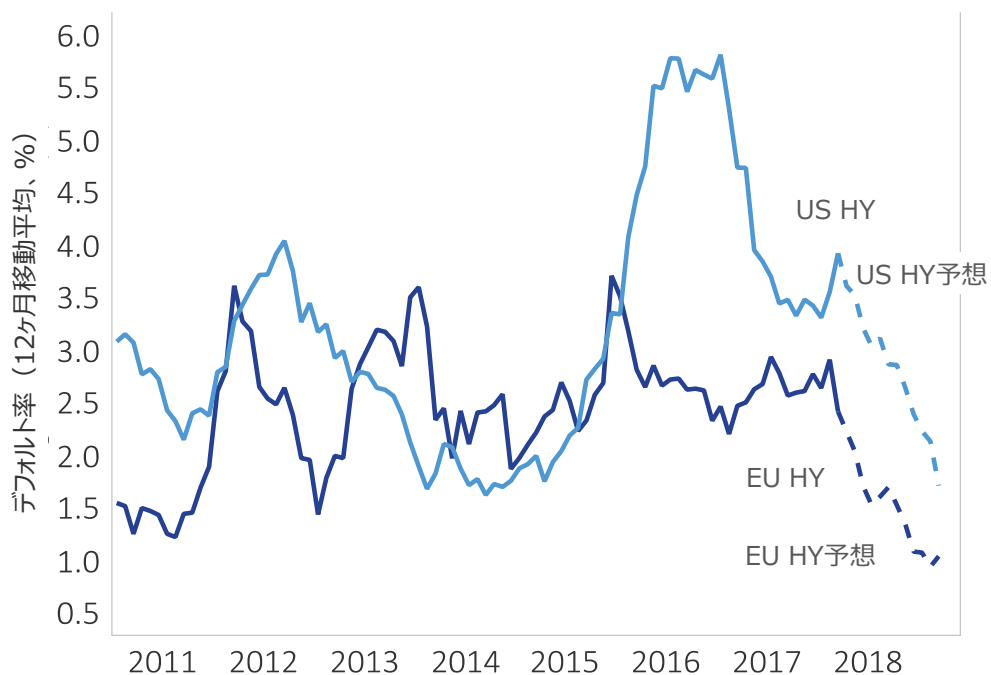
1 出所: Macrobond; BlueBay calculations; 2018年3月 注: 網掛け部分はNBERによる米国の景気後退期

2 出所: Macrobond; BlueBay calculations; 2018年3月 注: 設備投資計画は、フィラデルフィア、リッチモンド、ニューヨーク、カンザス、テキサス連銀が発表する企業サーベイと今後6ヶ月間の設備投資の増加予想を単純平均したもの。実際の設備投資は、実質（インフレ調整済み）非居住用固定設備投資。網掛け部分はNBERによる米国の景気後退期。

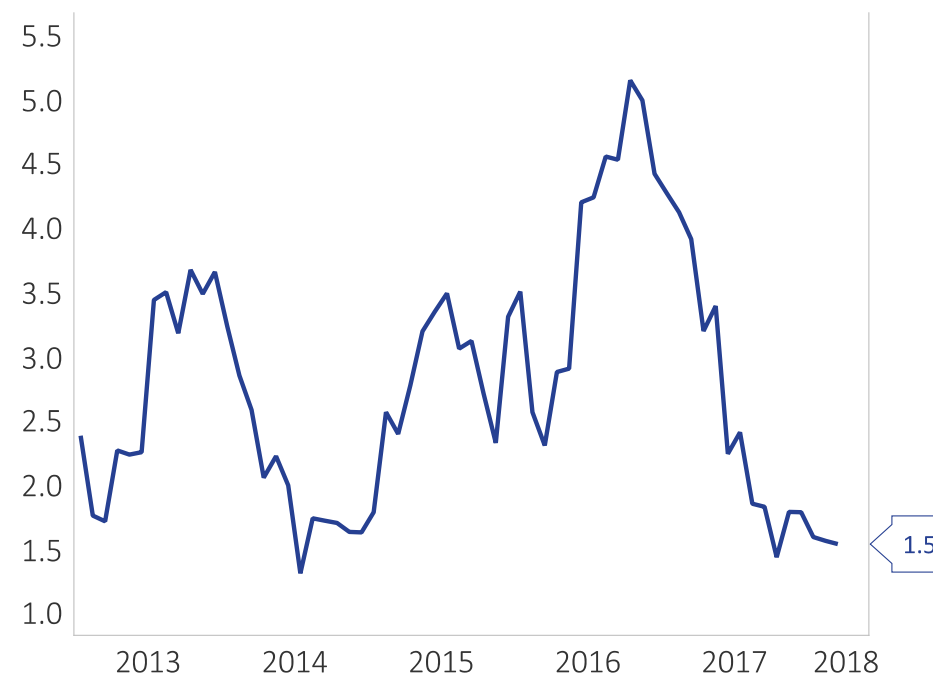
企業のデフォルト率は低下

- 世界的なリフレやコモディティ価格の上昇、企業の増益は、ハイ・イールド債のファンダメンタルズの改善、デフォルト・リスクの低下を支えています。
- 米国ハイ・イールド債のデフォルト率は、2015年には6%程度でしたが、2018年には3%以下にまで低下すると予想されます。
- 欧州ハイ・イールド債のデフォルト率は、2%程度で安定しています（BofAML EUハイ・イールド指数では1%未満）。
- エマージング市場社債の信用格付けは安定しており、デフォルト率はピークを過ぎています。ブルーベイでは、エマージング市場ハイ・イールド債の2018年のデフォルト率を1%～2%と予想しています。

先進国のハイ・イールド債のデフォルト率は低下¹



エマージング社債のデフォルト率 (%) ²



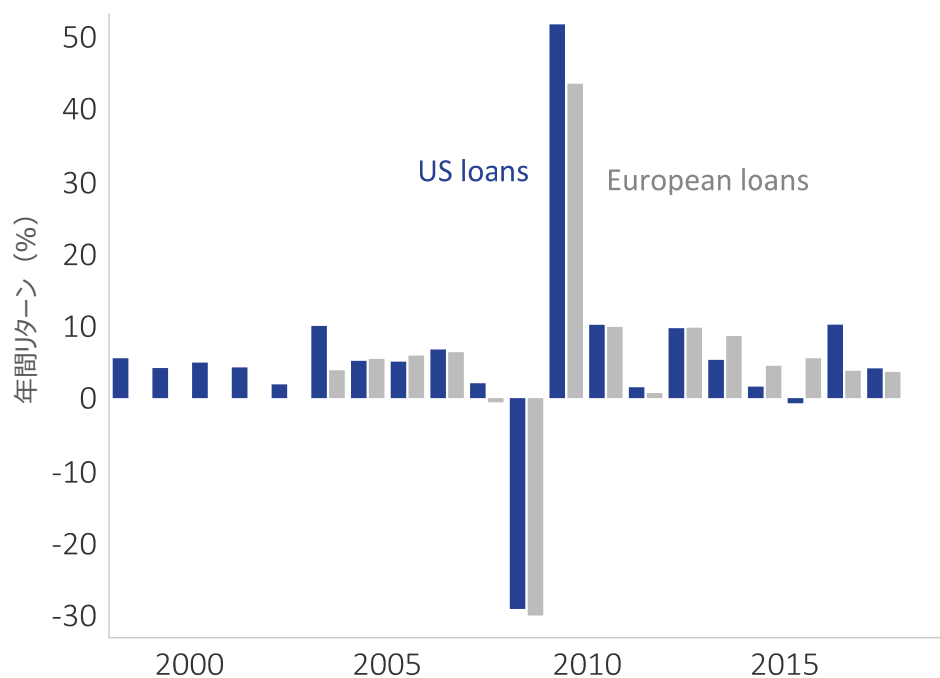
¹ 出所： Moody's; 2018年3月 注： ムーディーズによる12ヶ月移動平均デフォルト率とベース・ケースのデフォルト率予想

² 出所： BoAML; 2018年3月 注： BoAML US High Yield Emerging Markets Corporate Plus index (EMUH)の12ヶ月移動平均デフォルト率

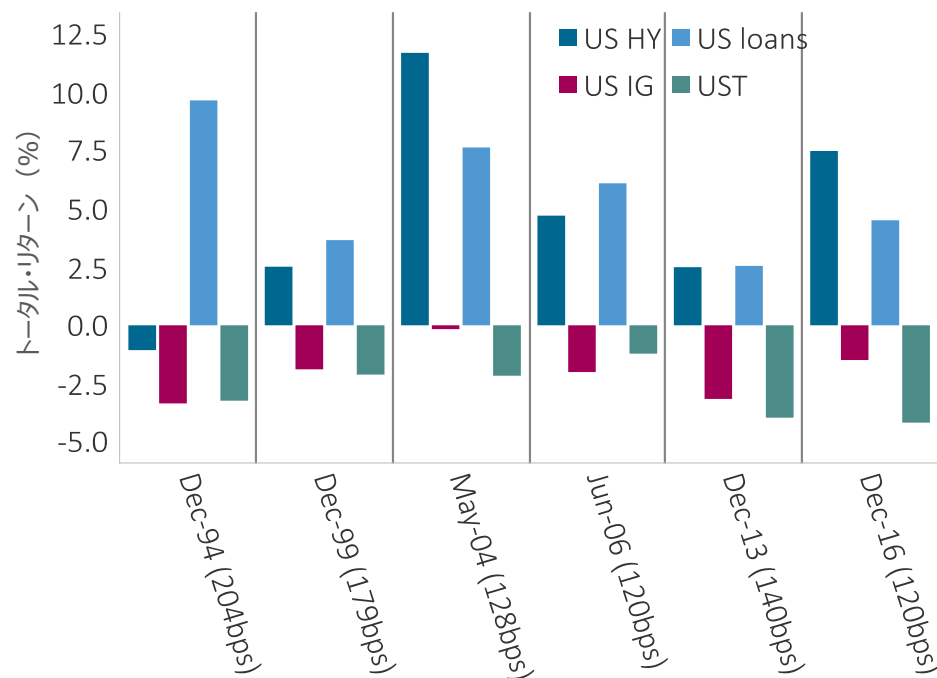
ローンのキャリア

- ローンはグローバル・レバレッジド・ファイナンス市場のおよそ6割を占め、毎年プラス・リターンをもたらしています。
- 調達資金の用途から、クレジット・サイクルの中期くらいと考えられ、過度な発行となっている訳ではなく、収益及び企業価値は高まっています。
- コベナンツ・ライトの発行により債権者の権利は弱まっていますが、相対的に高い弁済順位から回収率は高くなっています。
- デュレーションが短いことから、経済成長が堅調で金利が上昇する環境下において、安定したキャリアを提供してくれます。

レバレッジド・ローンの年間リターン¹



米国債のショック時においても米国ローンは堅調なリターン²



¹ 出所: Bloomberg, S&P LCD 2017年12月 注: 欧州ローン (European loans) -S&P European Leveraged Loan Index (ELLI)、米国ローン (US loans)-S&P/LSTA (US) Leveraged Loan Index
² 出所: S&P/LSTA, BoAML, BlueBay calculations 2016年12月 注: 米国ローン (US loans)- S&P/LSTA (US) Leveraged loan index、米国ハイ・イールド (US HY) -BoAML US High Yield index (H0A0)、米国投資適格債 (USIG) -BoAML US Coporate Index (COA0)、米国債 (UST) - BoAML US Treasury index (G0A0)
 ブルーベイでは「コベナンツ・ライト」は便宜上、コベナンツ数が1から2個以下にとどまるものを想定しています。

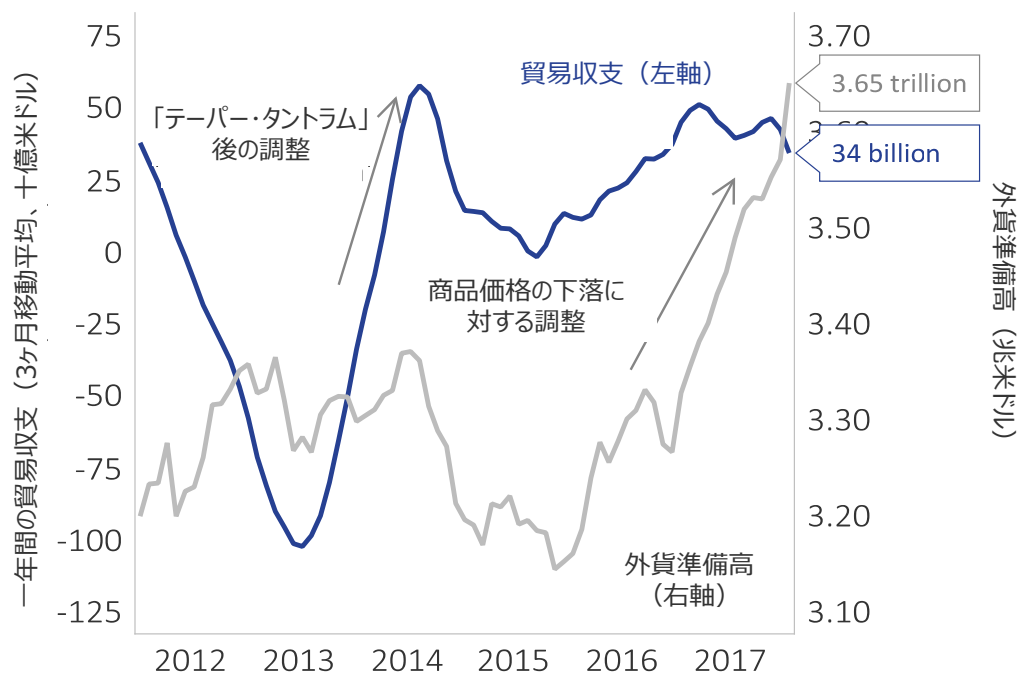
投資テーマ：エマージング市場の投資価値

背景	投資における影響	適した投資戦略
<ul style="list-style-type: none"> エマージング市場は、グローバルに足並みの揃った経済活動と貿易の回復による恩恵をうけています。 エマージング諸国と先進国の経済成長ギャップは広がっています。 経済及び信用力のファンダメンタルズの改善によって、米国の金利上昇及び商品価格下落に対して、より強い耐性が備わっています。 グローバルな投資家は、過去の投資配分と比較して、エマージング資産をアンダーウェイトしている状況にあります。 エマージング資産の価格水準は先進国資産の価格水準と比較して魅力的であるとみられています。 	<ul style="list-style-type: none"> グローバルな経済回復がみられる局面において、エマージング資産は先進国資産をアウトパフォームする傾向がみられます。 企業業績の改善と内需の伸びは、企業のデフォルト率低下とソブリンの信用力の向上につながっています。 エマージング現地通貨建て国債及び社債の実質及び名目金利は、先進国の債券よりも高くなっています。 エマージング市場における経済、政治、ファンダメンタルズの差の広がり、より多くのアルファ創出機会をもたらします。 	<ul style="list-style-type: none"> エマージング総合債券戦略 エマージング市場の外貨建て国債及び社債に投資を行う戦略 エマージング絶対リターン戦略 エマージングの外貨建て国債及び社債、現地通貨建て債への投資を行うアンコンストレインド型の戦略 エマージング社債アルファ戦略 エマージング社債のロング及びショート・ポジションを取り、相対価値、イベント・ドリブン、ディストレスト債を活用する戦略 グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略 金利、通貨、エマージング諸国及び先進国のソブリン・クレジットに投資を行うアンコンストレインド型の戦略

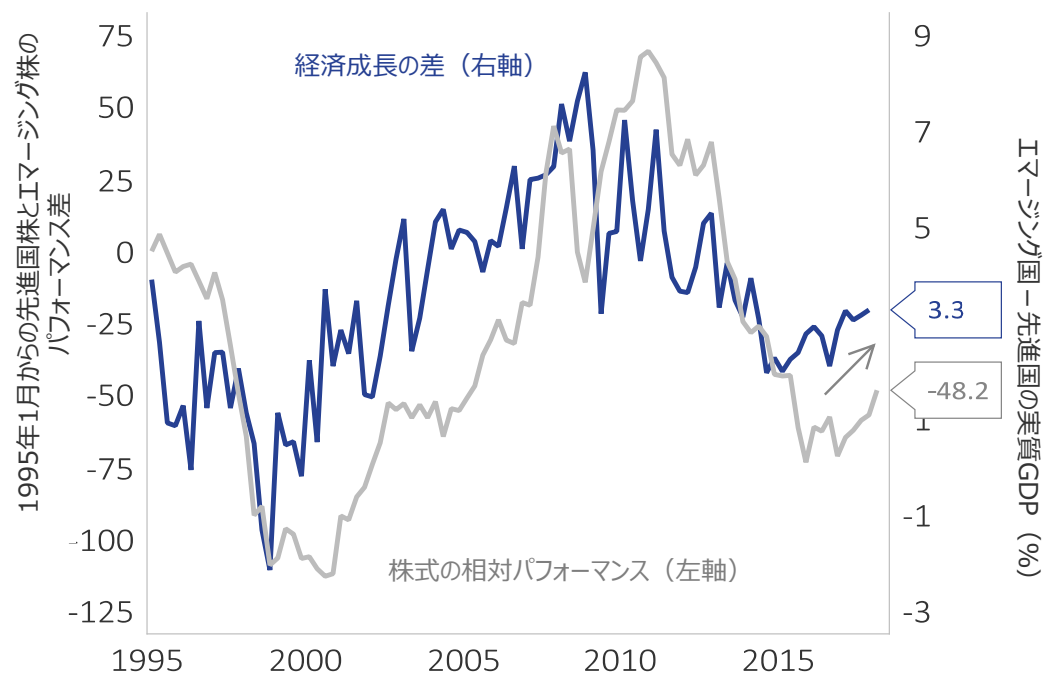
エマージング市場の回復

- エマージング市場において、2013年の「テーパー・タントラム」後の米ドルの流動性の低下と商品価格の下落に対する調整は完了したと思われます。
- エマージング市場は、「テーパー・タントラム」が繰り返された場合でも、より強い耐性を備えていると考えています。主要国の経常収支は赤字から黒字になり、資産価格は調整され、ポジションは混み合っていない。
- 人口構成上の優位性と生産力の向上が、中期的に先進国を上回る経済成長の下支えになるとみえています。
- グローバルに経済成長がみられる環境では、エマージング国と先進国の経済成長の差が広まるため、エマージング資産は通常、アウトパフォームしやすい傾向にあります。

エマージング諸国¹の貿易収支と外貨準備高



経済成長の差が広まるとエマージング資産はアウトパフォーム²



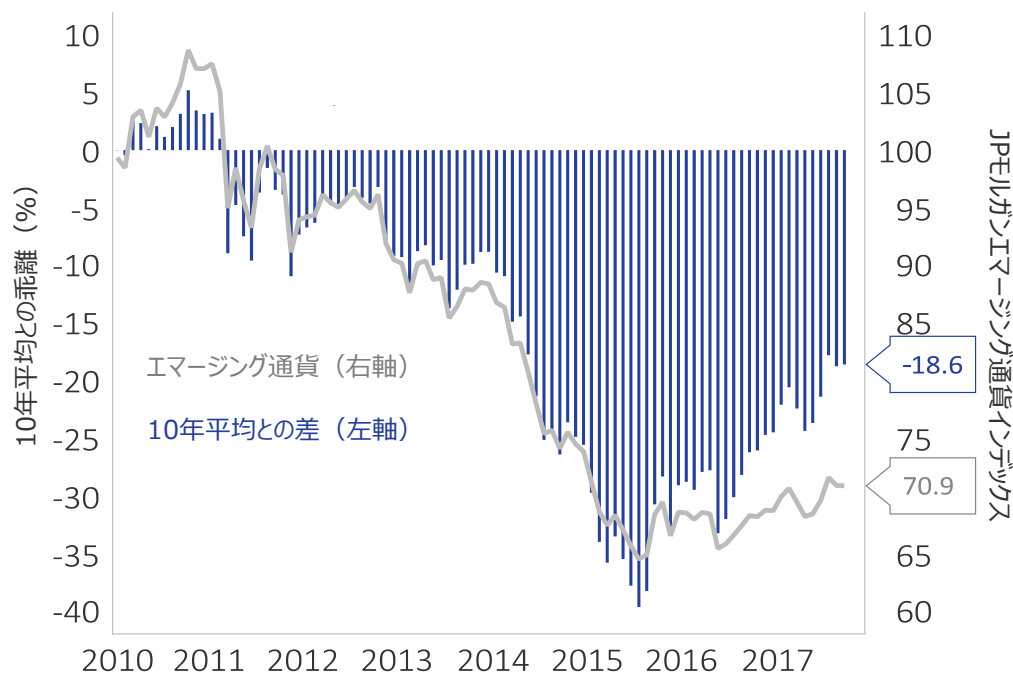
1 出所: Macrobond、ブルーベイの試算 2018年1月 注: アルゼンチン、ブラジル、チリ、チェコ、エジプト、ハンガリー、インド、インドネシア、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、コロンビア、スロバキア、南アフリカ、台湾、38 トルコ

2 出所: Bloomberg; MSCI; BlueBay calculations; 2017年10-12月期 注: 青線は1995年1月以降のMSCI Emerging Marketsと Developed Markets indexの相対 パフォーマンスを示しています。黄線はエマージング国と先進国の実質GDP（四半期）の差を示しています。

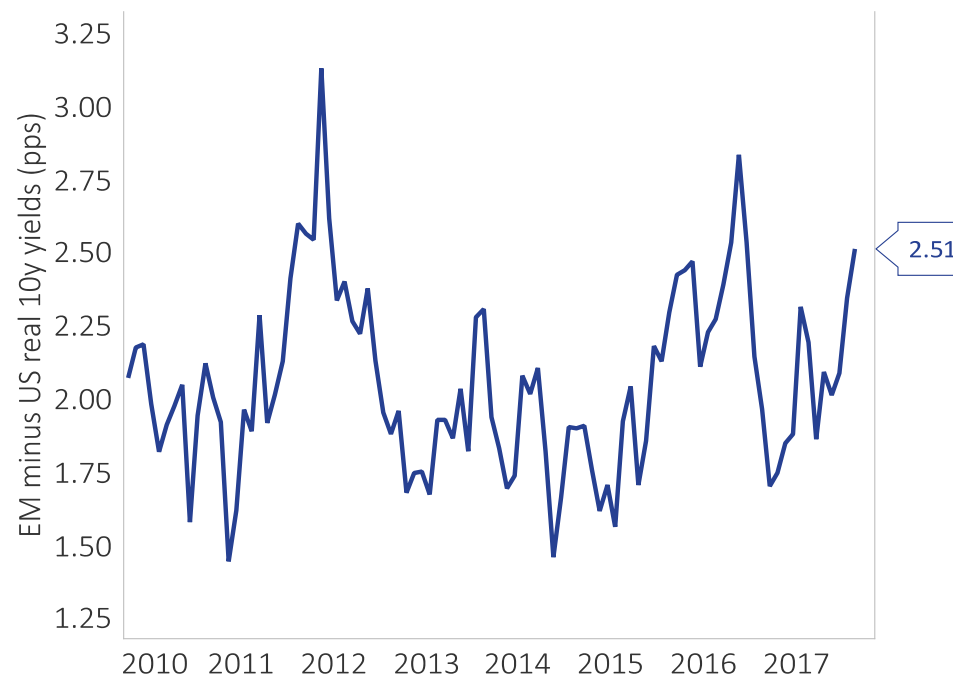
アンダーウェイトの投資家は利益を得る機会を失っている

- グローバルに投資家は、過去のポートフォリオ配分と比較して、エマージング資産をアンダーウェイトしています。
- 先進国の国債及び社債とエマージング現地通貨建て債の利回りには大きな差があります。
- エマージング通貨の価格水準と利回り差は、米国金利の上昇及び米ドル高に対して十分なクッションを提供していると考えています。
- 様々な個別材料が現れてきており、アクティブ運用者にとって、アルファ創出機会や分散といった点で利益を享受できると考えています。

10年平均と比較したエマージング通貨の価格水準



先進国とエマージング現地通貨建て債の利回り差



1 出所: JPモルガン、ブルーベイの試算 2018年2月 注: 黄棒は10年移動平均からのJP Morgan Emerging Market Currency Indexの乖離を示しています。

2 出所: Macrobond、Bloomberg 2018年4月13日 注: グローバル国債 – Barclays Global Aggregate Treasuries yield to worst
エマージング現地通貨建て債 – JP Morgan GBI-EM yield to maturity

参照インデックスの詳細

BAML US High Yield Index

The BAML US High Yield Index tracks the performance of US dollar denominated below investment grade corporate debt publicly issued in the US domestic market. Qualifying securities must have a below investment grade rating (based on an average of Moody's, S&P and Fitch), at least 18 months to final maturity at the time of issuance, at least one year remaining term to final maturity as of the rebalancing date, a fixed coupon schedule and a minimum amount outstanding of \$100 million. In addition, qualifying securities must have risk exposure to countries that are members of the FX-G10, Western Europe or territories of the US and Western Europe. The FX-G10 includes all Euro members, the US, Japan, the UK, Canada, Australia, New Zealand, Switzerland, Norway and Sweden. Original issue zero coupon bonds, 144a securities (both with and without registration rights), and pay-in-kind securities (including toggle notes) are included in the index. Callable perpetual securities are included provided they are at least one year from the first call date. Fixed-to-floating rate securities are included provided they are callable within the fixed rate period and are at least one year from the last call prior to the date the bond transitions from a fixed to a floating rate security. Contingent capital securities ("cocos") are excluded, but capital securities where conversion can be mandated by a regulatory authority, but which have no specified trigger, are included. Other hybrid capital securities, such as those legacy issues that potentially convert into preference shares, those with both cumulative and non-cumulative coupon deferral provisions, and those with alternative coupon satisfaction mechanisms, are also included in the index. Securities issued or marketed primarily to retail investors, equity-linked securities, securities in legal default, hybrid securitized corporates, eurodollar bonds (USD securities not issued in the US domestic market), taxable and tax-exempt US municipal securities and DRD-eligible securities are excluded from the index. Index constituents are capitalization-weighted based on their current amount outstanding times the market price plus accrued interest. Accrued interest is calculated assuming next-day settlement. Cash flows from bond payments that are received during the month are retained in the index until the end of the month and then are removed as part of the rebalancing. Cash does not earn any reinvestment income while it is held in the index.

BAML European Currency High Yield Constrained Excluding Subordinated Financials Index

The index contains all securities in the BofA Merrill Lynch European Currency High Yield Index excluding subordinated securities of financial issuers, but caps issuer exposure at 3%. Index constituents are capitalization-weighted, based on their current amount outstanding, provided the total allocation to an individual issuer does not exceed 3%. Issuers that exceed the limit are reduced to 3% and the face value of each of their bonds is adjusted on a pro-rata basis. Similarly, the face values of bonds of all other issuers that fall below the 3% cap are increased on a pro-rata basis. In the event there are fewer than 34 issuers in the Index, each is equally weighted and the face values of their respective bonds are increased or decreased on a pro-rata basis.

BAML US Corporate Index

The BofA Merrill Lynch US Corporate Index tracks the performance of US dollar denominated investment grade corporate debt publicly issued in the US domestic market. Qualifying securities must have an investment grade rating (based on an average of Moody's, S&P and Fitch), at least 18 months to final maturity at the time of issuance, at least one year remaining term to final maturity as of the rebalancing date, a fixed coupon schedule and a minimum amount outstanding of \$250 million. Original issue zero coupon bonds, 144a securities (with and without registration rights), and pay-in-kind securities (including toggle notes) are included in the index. Callable perpetual securities are included provided they are at least one year from the first call date. Fixed-to-floating rate securities are included provided they are callable within the fixed rate period and are at least one year from the last call prior to the date the bond transitions from a fixed to a floating rate security. Contingent capital securities ("cocos") are excluded, but capital securities where conversion can be mandated by a regulatory authority, but which have no specified trigger, are included. Other hybrid capital securities, such as those legacy issues that potentially convert into preference shares, those with both cumulative and non-cumulative coupon deferral provisions, and those with alternative coupon satisfaction mechanisms, are also included in the index. Equity-linked securities, securities in legal default, hybrid securitized corporates, eurodollar bonds (USD securities not issued in the US domestic market).

参照インデックスの詳細

BAML Contigent Capital Index HR USD

The BofA Merrill Lynch Contingent Capital Index tracks the performance of investment grade and below investment grade contingent capital debt publicly issued in the major domestic and eurobond markets. Qualifying securities must have a capital-dependent conversion feature and must be rated by either Moody's, S&P or Fitch. In addition, qualifying securities must have at least one month remaining term to final maturity and at least 18 months to maturity at point of issuance. Eurodollar bonds (USD bonds not issued in the US domestic market) and 144a securities (both with and without registration rights) qualify for inclusion in the Index. Floating rate notes, original issue zero coupon bonds and pay-in-kind securities, including toggle notes, also qualify for inclusion. Callable perpetual securities qualify provided they are at least one month from the first call date. Securitized, DRD-eligible and legally defaulted securities are excluded from the index. Capital securities where conversion can be mandated by a regulatory authority, but which have no specified trigger, are excluded. For investment grade debt, qualifying currencies and their respective minimum size requirements (in local currency terms) are: AUD 100 million; CAD 100 million; EUR 250 million; JPY 20 billion; GBP 100 million; and USD 250 million. For below investment grade debt, qualifying currencies and their respective minimum size requirements (in local currency terms) are CAD 100 million, EUR 100 million (euro equivalent for legacy currency securities), GBP 50 million, or USD 100 million. Index constituents are capitalization-weighted based on their current amount outstanding times the market price plus accrued interest. Accrued interest is calculated assuming next-day settlement. Cash flows from bond payments that are received during the month are retained in the index until the end of the month and then are removed as part of the rebalancing. Cash does not earn any reinvestment income while it is held in the index. Information concerning constituent bond prices, timing and conventions is provided in the BofA Merrill Lynch Bond Index Guide, which can be accessed on Bloomberg (IND2[go], 4[go]), or by sending a request to mlindex@ml.com. The index is rebalanced on the last calendar day of the month, based on information available up to and including the third business day before the last business day of the month. No changes are made to constituent holdings other than on month end rebalancing dates.

BAML European Corporate Bond Index

The BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index tracks the performance of EUR denominated investment grade corporate debt publicly issued in the eurobond or Euro member domestic markets. Qualifying securities must have an investment grade rating (based on an average of Moody's, S&P and Fitch) and at least 18 months to final maturity at the time of issuance. In addition, qualifying securities must have at least one year remaining term to final maturity, a fixed coupon schedule and a minimum amount outstanding of EUR 250 million. Original issue zero coupon securities and pay-in-kind securities, including toggle notes, qualify for inclusion in the Index. Callable perpetual securities qualify provided they are at least one year from the first call date. Fixed-to-floating rate securities also qualify provided they are callable within the fixed rate period and are at least one year from the last call prior to the date the bond transitions from a fixed to a floating rate security. Contingent capital securities ("cocos") are excluded, but capital securities where conversion can be mandated by a regulatory authority, but which have no specified trigger, are included. Other hybrid capital securities, such as those legacy issues that potentially convert into preference shares, those with both cumulative and non-cumulative coupon deferral provisions, and those with alternative coupon satisfaction mechanisms, are also included in the index. Euro legacy currency, equity-linked and securities in legal default are excluded from the Index. Securities issued or marketed primarily to retail investors do not qualify for inclusion in the index. Index constituents are capitalization-weighted based on their current amount outstanding times the market price plus accrued interest. Accrued interest is calculated assuming next-day settlement. Cash flows from bond payments that are received during the month are retained in the index until the end of the month and then are removed as part of the rebalancing. Cash does not earn any reinvestment income while it is held in the index.

BAML German Government Index (G0D0)

The BofA Merrill Lynch German Government Index tracks the performance of EUR denominated sovereign debt publicly issued by the German government in the German domestic or eurobond market. Qualifying securities must have at least 18 months to maturity at point of issuance, at least one year remaining term to final maturity, a fixed coupon schedule and a minimum amount outstanding of EUR 1 billion.

BAML Diversified Local Emerging Markets Non-Sovereign Index (LOCL)

The BofA Merrill Lynch Diversified Local Emerging Markets Non-Sovereign Index tracks the performance of local currency emerging markets non-sovereign debt publicly issued in the international markets. The index includes corporate and quasi-government debt, but excludes sovereign, central bank and supranational debt. Individual securities of qualifying issuers must be denominated in a qualifying emerging market currency, must settle on Euroclear, must have at least 18 months to maturity at the time of issuance and at least one month remaining term to final maturity as of the rebalancing date, a fixed coupon and a readily available, transparent price source. The inception date of the index is December 31, 2012.

参照インデックスの詳細

BAML High Yield US Emerging Markets Corporate Plus Index (EMUH)

The BofA Merrill Lynch High Yield US Emerging Markets Corporate Plus Index tracks the performance of US dollar denominated below investment grade emerging markets corporate debt publicly issued in the US domestic or Eurobond market. Qualifying securities must have a below investment grade rating (based on an average of Moody's, S&P and Fitch). In addition, qualifying securities must have at least one year remaining term to final maturity, at least 18 months to final maturity at point of issuance, a fixed coupon schedule and a minimum amount outstanding of \$100 million.

BAML US Treasury & Agency Index (G0A0)

The BofA Merrill Lynch US Treasury & Agency Index tracks the performance of US dollar denominated US Treasury and non-subordinated US agency debt issued in the US domestic market. Qualifying securities must have an investment grade rating (based on an average of Moody's, S&P and Fitch). In addition, qualifying securities must have at least one year remaining term to final maturity, at least 18 months to maturity at time of issuance, a fixed coupon schedule and a minimum amount outstanding of \$1 billion for sovereigns and \$250 million for agencies. "Global" securities (debt issued simultaneously in the eurobond and US domestic markets) and 144a securities qualify for inclusion in the Index.

Thomson Reuters Global Focus Convertible Bond Index

The index is derived from the Global Convertible Index (defining the liquid CB universe using size and liquidity criteria). Focus Indices select larger balanced CBs which meet monthly price and premium tests. The Thomson Reuters Global Focus Convertible Bond Index (USD) has no restrictions on credit rating, excludes mandatory CBs, and is unhedged.

S&P 500 Index

Standard and Poor's 500 Index is a capitalization-weighted index of 500 stocks. The index is designed to measure performance of the broad domestic economy through changes in the aggregate market value of 500 stocks representing all major industries. The index was developed with a base level of 10 for the 1941-43 base period.

MSCI All Country World Equity Index

MSCI ACWI captures large and mid cap representation across 23 Developed Markets (DM) and 23 Emerging Markets (EM) countries. With 2,480 constituents, the index covers approximately 85% of the global investable equity opportunity set. The index is based on the MSCI Global Investable Market Indexes (GIMI) Methodology—a comprehensive and consistent approach to index construction that allows for meaningful global views and cross regional comparisons across all market capitalization size, sector and style segments and combinations. This methodology aims to provide exhaustive coverage of the relevant investment opportunity set with a strong emphasis on index liquidity, investability and replicability. The index is reviewed quarterly—in February, May, August and November—with the objective of reflecting change in the underlying equity markets in a timely manner, while limiting undue index turnover. During the May and November semi-annual index reviews, the index is rebalanced and the large and mid capitalization cutoff points are recalculated.

MSCI Emerging Markets Index

The MSCI EM (Emerging Markets) Index is a free-float weighted equity index that captures large and mid-cap representation across Emerging Markets (EM) countries. The index covers approximately 85% of the free-float adjusted market capitalization in each country.

Euro Stoxx50

Euro Stoxx 50 index is Europe's leading blue-chip index for the Eurozone. The index covers the stocks of 50 blue-chip sector leaders from twelve Eurozone countries.

参照インデックスの詳細

JP Morgan EMBI Global Index

The Emerging Market Bond Index Global Diversified (EMBI Global Diversified) is a uniquely weighted USD-denominated emerging markets sovereign index. It has a distinct distribution scheme which allows a more even distribution of weights among the countries in the index. The EMBI Global Diversified has the same instrument composition as the market-cap-weighted EMBI Global. The EMBI Global Diversified has become the most widely followed benchmark in its class. (AUM \$242bn as of December 2014). The index was launched in July 1999 with daily historical index levels and statistics back filled to Dec 1993.

JP Morgan Corporate Emerging Market Bond Diversified Index USD unhedged

The JP Morgan Corporate Emerging Market Bond Diversified Index USD unhedged is a market capitalization weighted, liquid global benchmark for US-dollar corporate emerging market bonds representing Asia, Latin America, Europe and the Middle East/Africa. The index defines emerging market countries with a combination of World-Bank-defined per capita income brackets and relevant OECD status. These two criteria allow it to include a broader list of countries that international investors may consider as part of the emerging markets universe. The CEMBI Diversified is geared toward managers who face limitations on the amount of portfolio exposure they can take to individual issuers/countries. The CEMBI Diversified results in well-distributed, more balanced weightings for countries included in the index. The benchmark data is sourced from the index provider.

JP Morgan EMBI Global Diversified Index

This index currently includes USD denominated Brady bonds, Eurobonds and traded loans issued by sovereign and quasi-sovereign entities. It is a market-capitalization-weighted index and provides a more evenly distributed weighting among the countries. It defines emerging markets countries with a combination of World-Bank-defined per capita income brackets and each country's debt-restructuring history. This allows the index to include a number of higher rated countries that international investors have nevertheless considered part of the emerging markets universe.

JP Morgan Government Bond Emerging Market Global Diversified Index (GBI-EM Global Diversified)

The Government Bond Emerging Market Index (GBI-EM) series, launched in June 2005, the first comprehensive global emerging markets index of local government bond debt. The GBI-EM Global Diversified version is the most popular amongst the six versions largely due to its diversification weighting scheme and country coverage. It is the most widely used, with \$191bn in assets-under-management benchmarked as of December 2014.

JP Morgan Corporate Emerging Market Broad Diversified High Yield Index (CEMBI BD HY)

JP Morgan Corporate Emerging Market Broad Diversified High Yield Index (CEMBI BD HY) is a subset of the JP Morgan Corporate Emerging Market Broad Diversified Index (CEMBI BD) which focuses on the Emerging Market Corporate High Yield

JP Morgan Corporate EMBI Diversified HY

The index is a market capitalization weighted, liquid global benchmark for US-dollar corporate emerging market bonds representing Asia, Latin America, Europe and the Middle East/Africa. The corporate bonds within the index must be rated high yield by either rating agencies S&P or Moody's. The index defines emerging market countries with a combination of World-Bank-defined per capita income brackets and relevant OECD status. These two criteria allow it to include a broader list of countries that international investors may consider as part of the emerging markets universe. The CEMBI Diversified is geared toward managers who face limitations on the amount of portfolio exposure they can take to individual issuers/countries. The CEMBI Diversified results in well-distributed, more balanced weightings for countries included in the index. The benchmark data is sourced from the index provider.

参照インデックスの詳細

JP Morgan Leveraged Loan Index (LILI)

The J.P. Morgan Leveraged Loan Index is designed to mirror the investable universe of USD institutional leveraged loans, including US and international borrowers. Loans must be \$200mn or greater at issue and have a current amount outstanding of \$100mn or greater to be included in the index. Only institutional term loans and fully funded delayed draw term loans are eligible for inclusion in the index. Revolvers, Term Loan A's, Mezzanine loans, Letters of Credit, Bridge loans, and Second and Third lien term loans are excluded.

JP Morgan European Leveraged Loan Index (JELI)

The J.P. Morgan European Leveraged Loan Index is designed to mirror the investable universe of the institutional European currency leveraged loan market, including only those loans which are Euro or Sterling denominated. Loans must have a current amount outstanding of 50mn or greater in local currency to be included in the index. Only institutional term loans, including second- and third-lien loans, and fully funded delayed draw term loans are eligible for inclusion in the index. Revolvers, Term Loan A's, Mezzanine loans, Letters of Credit, and Bridge loans are excluded.

JP Morgan CEMBI Diversified (CEMBI Div)

The JP Morgan CEMBI Diversified is an index of US-dollar denominated debt instruments issued by corporate entities in emerging market countries. Eligible securities must have at least 37 months to maturity and new securities must have at least 5 years to maturity to enter the index. The legal jurisdiction of securities must be a G7 country; Euroclearable or settled through another institution outside issuing country. The minimum face value of bonds is US\$500mn.

JP Morgan CEMBI Diversified High Grade index (EM IG)

A rating sub-index of the CEMBI diversified whereby debt instruments must have an investment grade rating from two of three rating agencies amongst Moody's, S&P and Fitch. If rated by only two agencies instead of three, the lower of the two ratings must be investment grade.

JP Morgan CEMBI Diversified High Yield index (EM HY)

A rating sub-index of the CEMBI diversified whereby debt instruments must have a sub-investment grade ('high yield') rating from two of three rating agencies amongst Moody's, S&P and Fitch. If rated by only two agencies instead of three, the lower of the two ratings must be sub-investment grade.

JP Morgan GBI-EM Global Diversified index (EM LC)

The GBI-EM Global Diversified index consists of regularly traded, liquid fixed-rate, domestic currency bonds issued by emerging market governments to which international investors can gain exposure.

参照インデックスの詳細

BAML US High Yield Index

The BAML US High Yield Index tracks the performance of US dollar denominated below investment grade corporate debt publicly issued in the US domestic market. Qualifying securities must have a below investment grade rating (based on an average of Moody's, S&P and Fitch), at least 18 months to final maturity at the time of issuance, at least one year remaining term to final maturity as of the rebalancing date, a fixed coupon schedule and a minimum amount outstanding of \$100 million. In addition, qualifying securities must have risk exposure to countries that are members of the FX-G10, Western Europe or territories of the US and Western Europe. The FX-G10 includes all Euro members, the US, Japan, the UK, Canada, Australia, New Zealand, Switzerland, Norway and Sweden. Original issue zero coupon bonds, 144a securities (both with and without registration rights), and pay-in-kind securities (including toggle notes) are included in the index. Callable perpetual securities are included provided they are at least one year from the first call date. Fixed-to-floating rate securities are included provided they are callable within the fixed rate period and are at least one year from the last call prior to the date the bond transitions from a fixed to a floating rate security. Contingent capital securities ("cocos") are excluded, but capital securities where conversion can be mandated by a regulatory authority, but which have no specified trigger, are included. Other hybrid capital securities, such as those legacy issues that potentially convert into preference shares, those with both cumulative and non-cumulative coupon deferral provisions, and those with alternative coupon satisfaction mechanisms, are also included in the index. Securities issued or marketed primarily to retail investors, equity-linked securities, securities in legal default, hybrid securitized corporates, eurodollar bonds (USD securities not issued in the US domestic market), taxable and tax-exempt US municipal securities and DRD-eligible securities are excluded from the index. Index constituents are capitalization-weighted based on their current amount outstanding times the market price plus accrued interest. Accrued interest is calculated assuming next-day settlement. Cash flows from bond payments that are received during the month are retained in the index until the end of the month and then are removed as part of the rebalancing. Cash does not earn any reinvestment income while it is held in the index.

BAML European Currency High Yield Constrained Excluding Subordinated Financials Index

The index contains all securities in the BofA Merrill Lynch European Currency High Yield Index excluding subordinated securities of financial issuers, but caps issuer exposure at 3%. Index constituents are capitalization-weighted, based on their current amount outstanding, provided the total allocation to an individual issuer does not exceed 3%. Issuers that exceed the limit are reduced to 3% and the face value of each of their bonds is adjusted on a pro-rata basis. Similarly, the face values of bonds of all other issuers that fall below the 3% cap are increased on a pro-rata basis. In the event there are fewer than 34 issuers in the Index, each is equally weighted and the face values of their respective bonds are increased or decreased on a pro-rata basis.

BAML US Corporate Index

The BofA Merrill Lynch US Corporate Index tracks the performance of US dollar denominated investment grade corporate debt publicly issued in the US domestic market. Qualifying securities must have an investment grade rating (based on an average of Moody's, S&P and Fitch), at least 18 months to final maturity at the time of issuance, at least one year remaining term to final maturity as of the rebalancing date, a fixed coupon schedule and a minimum amount outstanding of \$250 million. Original issue zero coupon bonds, 144a securities (with and without registration rights), and pay-in-kind securities (including toggle notes) are included in the index. Callable perpetual securities are included provided they are at least one year from the first call date. Fixed-to-floating rate securities are included provided they are callable within the fixed rate period and are at least one year from the last call prior to the date the bond transitions from a fixed to a floating rate security. Contingent capital securities ("cocos") are excluded, but capital securities where conversion can be mandated by a regulatory authority, but which have no specified trigger, are included. Other hybrid capital securities, such as those legacy issues that potentially convert into preference shares, those with both cumulative and non-cumulative coupon deferral provisions, and those with alternative coupon satisfaction mechanisms, are also included in the index. Equity-linked securities, securities in legal default, hybrid securitized corporates, eurodollar bonds (USD securities not issued in the US dom

ディスクレーム

当資料は、英国において、英国金融行為規制機構（FCA）に承認され、その規制を受けるブルーベイ・アセット・マネジメント・エルエルピー（以下、「ブルーベイ」といいます）が、これを提供します。ブルーベイは、米国証券取引委員会（SEC）にも登録されており、米国商品先物取引委員会（CFTC）から承認された全米先物協会（NFA）の会員です。また、米国においては、SECおよびNFAに登録されたブルーベイ・アセット・マネジメント・ユーエスエー・エルエルシーが、当資料を提供することができます。日本においては、関東財務局に登録されたブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが提供します。スイスにおいては、BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich, Switzerlandを代表者兼支払代理人とするブルーベイ・アセット・マネジメント・アーゲーが提供します。代表者の登記事業所を運用実績の所在地とします。スイスの代表者の登記事業所を管轄する裁判所を、スイスにおける持分の販売に関連する申し立てに係る管轄裁判所とします。目論見書、主要投資家情報書類（KIID）、定款ならびに年次報告書および半期報告書は、スイスにおける代表者から無料で入手可能です。ドイツにおいては、オルタナティブ投資ファンド運用会社規制（AIFMD：Directive 2011/61/EU）に準じて運用を行っています。オーストラリアにおいては、ブルーベイは、オーストラリア法とは異なる英国法に基づきFCAの規制を受けているため、金融サービスに関して、会社法に基づくオーストラリアの金融サービス免許を保有する義務を免除されています。カナダにおいては、ブルーベイは、証券法に基づく登録をしておらず、適用州証券法に基づく国際ディーラー免除の適用を受けて、適用証券法の定義による「承認済みカナダ顧客」として適格のカナダ居住者に対して、特定のディーラー業務を行うことを認められています。上記の登録および会員資格は、特定されたブルーベイの事業主体のいずれについても、免許の付与または登録の受理を行う各規制当局が、それらを認可または承認したものととして、解釈されるべきではありません。

全てのデータはブルーベイが取得したものです。ブルーベイが知る限り、および信じる限りにおいて、当資料は作成日時点において真実かつ正確です。ブルーベイは、当資料に記載された情報に関して、明示的または暗黙的に一切の保証または表明を行うものではなく、その正確性、完全性または特定目的への適合性につき、全ての保証をここに否認します。当資料は、（FCAの定義による）「プロフェッショナル顧客」および「適格カウンターパーティ」、または米国においては、（1933年証券法の定義による）「適格投資家」もしくは（1940年投資会社法の定義による）「適格購入者」による利用のみを目的としており、その他のいかなる区分の顧客も当資料に依存するべきではありません。香港においては、当戦略を個人投資家向けに提供することが証券先物委員会により承認されておらず、当資料は（証券先物令（Cap 571）で定義された）プロ投資家のみ提供することができます。当資料は、いかなる証券もしくは投資商品についても、いかなる法域においても、その売却の提案または購入の提案の勧誘を行うものではなく、情報提供のみを目的としています。当資料は、配布が禁止されているいかなる法域においても、これを配布することができず、当該法域における当該対象者への配布を目的としていません。書面による明示的な合意がない限り、ブルーベイは投資その他の助言を提供しておらず、当資料のいかなる記載内容も助言を行うものではなく、これを助言として解釈するべきではありません。

市場のイベントまたは予測に関するいかなる声明も、執筆者のみの主観的な見解です。当該声明は、ポートフォリオ特性の変化、当該声明を行った時点で知られていない市場状況の変動など様々な要因のために、通知することなく変更される可能性があるため、それらに依存するべきではありません。したがって、いかなるフォワード・ルッキングな声明についても、現時点で正確であること、または将来正確と判明することを保証することはできません。当戦略の投資プロセスまたは投資目的が成果を収めるか、もしくは達成されること、またはその可能性が高いことを表明するものではありません。

過去の実績は将来の成果を示唆・保証するものではありません。パフォーマンス（グロス値）には分配金及び収益の再投資分が反映されていますが、手数料や費用等は含まれていません。パフォーマンスのリターン（以下、「リターン」）は、手数料や費用等の支払いにより減額されます。手数料や費用等については、当戦略の目論見書を参照してください。

リターンの提示目的は、提供されている範囲内において、例示および議論のみを目的として使用されており、お客様が特定の投資戦略を評価するための一助として使用されています。リターンの目標は、投資戦略およびその過去の実績、計測されたボラティリティ、ポートフォリオ特性、リスクならびに市場状況を反映していますが、それらに限られない、様々な要因に基づく運用マネジャーの主観的な意見を反映しています。リターンの目標について、実際のパフォーマンスまたは予想されるパフォーマンスを示唆するものとして、これに依存するべきではありません。実際のボラティリティおよびリターンは、様々な要因によって異なります。いかなる目標または実績についても、その全部または一部が達成されることを表明するものではありません。

当資料で示された指数は、比較および例示のみを目的として提示されています。指数は運用されたものではなく、指数に直接投資することはできません。また、インカムを再投資を想定することはできず、売買手数料、報酬および運用費用のパフォーマンスへの影響を織り込むことができません。当該指数を比較のために使用する際には、取引戦略、ボラティリティ、信用力および重要な特性が、ブルーベイの戦略によって用いられる場合とは異なる点において、本来的に制約を伴う可能性があります。ブルーベイの戦略は、その投資先が一つの指数の構成銘柄に制限されていません。

ブルーベイの戦略は、目論見書及びサブスクリプションに関連する書類（以下、「募集資料」）に従って運用され、募集資料に記載された情報以外について何ら保証するものではありません。当資料は一般的な情報の伝達を目的としており、ブルーベイの運用に関する完全な記述ではありません。本資料と募集資料の情報が一致しない場合は、募集資料の情報が優先されます。運用においては価格変動等の影響によって元本超過損が生じる可能性があります。お申込みいただく前に、募集資料の内容を十分にお読みください。

ブルーベイの事前の書面による同意なく、いかなる方法であれ、当資料を一切複製することはできません。米国においては、SECに登録された投資顧問会社であるRBCグローバル・アセット・マネジメント（U.S.）インクが当資料を提供することができます。アジアにおいては、香港の証券先物委員会に登録されているRBCインベスト・マネジメント（アジア）リミテッドが当資料を提供することができます。RBCグローバル・アセット・マネジメント（RBC GAM）は、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ（RBC）の資産運用部門です。また、RBCグループには、ブルーベイ、RBC GAM-US、RBCオルタナティブ・アセット・マネジメント・インク並びにRBCグローバル・アセット・マネジメント・インクなどの独立した関連会社が含まれます。著作権はブルーベイに帰属します。ブルーベイはRBCの100%子会社であり、RBCおよびRBCのその他の関連会社の関係会社または関連会社とみなすことができます。®はRBCの登録商標であることを示します。RBC GAMはRBCの登録商標です。ブルーベイ・アセット・マネジメント・エルエルピーは、77 Grosvenor Street, London W1K 3JRを登記事業所とし、イングランドおよびウェールズに登録番号OC370085で登録されたパートナーシップです。無断で転載、複製等を禁じます。

Copyright 2017 © BlueBay. All rights reserved.

ディスクレームー

会社名	:	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	:	投資運用業、投資助言・代理業、第二種金融商品取引業の登録を受けた金融商品取引業者です。
登録番号	:	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号
加入協会	:	当社は一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会の会員です。また当社が対象事業者となっている認定投資者保護団体はございません。 ＜苦情・紛争連絡先＞ 特定非営利活動法人証券・金融商品あっせん相談センター 電話 0120-64-5005（フリーダイヤル）
手数料等	:	<p>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。</p> <p>エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（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 0.80%（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%</p> <p>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。</p> <p>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（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）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は詳しくは、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。</p>
投資一任契約に関するリスク	:	<p>ダイレクト・レンディングを除く戦略：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。</p> <p>ダイレクト・レンディング戦略：投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、外国籍リミテッド・パートナーシップへのリミテッド・パートナーシップ契約の締結を通じて、実質的に投資先企業への貸付債権および社債、転換社債等の債務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。これら債券証券等の資産には、主に以下のリスクがあり、市場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券等の発行会社または貸付債権の借入人の財務状況の悪化等による有価証券等もしくは貸付債権の価格の下落または貸付債権の回収不能等により、投資先外国籍リミテッド・パートナーシップの価値が下落し、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、信用取引や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。</p> <p>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</p> <p>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。</p>

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、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。