



BlueBay
Asset Management

市場見通しと投資テーマ 2019年1月 – 3月期

デビッド・ライリー
クレジット戦略ヘッド



Global Asset
Management

市場見通し；他人が臆病になっている時は貪欲に

注視すべきイベント

- 2018年10-12月期 企業業績発表
- 米国の政府機関閉鎖
- ダボス会議 1月22日～24日
- 日銀会合 1月23日
- ECB会合 1月24日
- 英国議会投票 1月29日
- FOMC 1月30日
- 米国、北朝鮮会談 2月
- 中国旧正月 2月5日
- ナイジェリア選挙 2月15日
- 米国の債務上限期限 3月1日
- 米中通商協議期限 3月1日
- ECB会合 3月7日
- 日銀会合 3月14日
- FOMC 3月19～20日
- EU議会 3月22日
- ブレグジット 3月29日
- ウクライナ選挙 3月31日

経済成長への懸念で割安感が増す；昨年末にかけてみられた経済成長への感応度の高いリスク資産の下落は、グローバル及び米国経済鈍化への懸念が米中間の貿易関係の悪化及び原油価格の下落によって助長された結果起きました。資産価格は今後一年間で3分の1、もしくはそれ以上の確率でリセッションが起こる可能性を織り込んでいます。リスク・プレミアムは経済成長リスクを過度に織り込んでおり、特にエマージング市場といった資産クラスの価格水準は魅力的であると考えています。

経済成長懸念は行き過ぎ；欧州などの主要経済において、雇用と賃金は増えており、消費支出の増加を後押ししています。貿易戦争懸念は企業景況感に重石となっていますが、投資及び設備投資の意向は強い状態が続いています。低インフレはFRBを含む中央銀行に、緩和的な金融政策の解消を慎重に行う余地をもたらしています。

2016年の再来；原油価格及び商品価格の下落、中国のハード・ランディング懸念、FRBが投資家の懸念に耳を傾けず利上げを進めるかもしれない心配は、2016年初めに見られたグローバル経済の成長に対する懸念の再来のようです。2016年と同じように、FRBは将来の利上げに対して休止するサインを見せ、中国当局は経済支援策を打ち出しています。最終的にFRBは2016年末に利上げサイクルに突入したものの、2016年の初めは、グローバルな経済成長懸念が落ち着き、経済成長への感応度の高いリスク資産に投資を行うには良好なエントリーポイントとなりました。

欧州の憂鬱；経済指標の予想を上回る軟化と政治的な混乱（イタリアの予算案、フランスでの抗議活動、ブレグジット）によって投資家の欧州に対する見通しは暗雲立ち込めるものとなっています。欧州の工業及び自動車セクターはアンダーウェイトとしていますが、ファンダメンタルズの磐石さとECBがターゲットを絞った長期資金供給オペ（TLTRO）の延長を通じて更なる支援策を講じると予想していることから、金融機関はオーバーウェイト（ロング）しています。2019年の経済成長が1%を超える水準であれば、デフォルト率は低い水準を維持し、クレジット債がネガティブなセンチメントを跳ね返し、アウトパフォームするには十分であると考えています。とりわけ通貨ヘッジをするグローバルな投資家にとって価格水準はより魅力的になっていると考えています。

辛いことのアトには幸せが待っている；魅力的な価格水準、弱気な投資家の退場、FRBによる利上げの休止、レンジ内に留まる米ドルの動きといったことは、エマージング資産に恩恵をもたらしています。昨年はエマージング市場に嵐が襲いかかりましたが、多くの投資家にとっての懸念はシステミックな危機のきっかけとはなりません。アンコンストレインド型の投資家にはバリュー投資の機会が潤沢に与えられているとみています。

中国と貿易；中国のハードランディングとグローバルな経済成長に対する緊張は、グローバル経済と市場にとっての主要なダウンサイド・リスクです。中国の2018年の経済鈍化は公式なGDPが示すよりも大きなものだったとみており、経済活動は1-3月期にかけて弱含むと予想していますが、その後の信用面と財政面の緩和によって経済成長は安定するとみています。米中間の貿易摩擦は、トランプ大統領が米国市場にフォーカスし、来年大統領選挙が迫る中で人気集めをしたいと考えるだろうことから、和らぐと考えています。しかし、中国と米国間の地政学及びテクノロジー面での対立は続き、これ事態が不透明材料となり市場のボラティリティを高める要因になるかもしれません。

ブレグジット危機；市場では二回目の国民投票が実施されるという予想が高まっており、期限が差し迫るなか、英国は合意なしのブレグジットには陥らないとの見方が強まっています。しかし、仲間割れをしている英国政府と議会は、3月29日に合意なしのブレグジットを回避するためにはメイ首相が交渉する離脱案の代替案を立てるために協力をする必要があり、二回目の国民投票を行うには政治及び法制面での障害が立ちはだかっています。

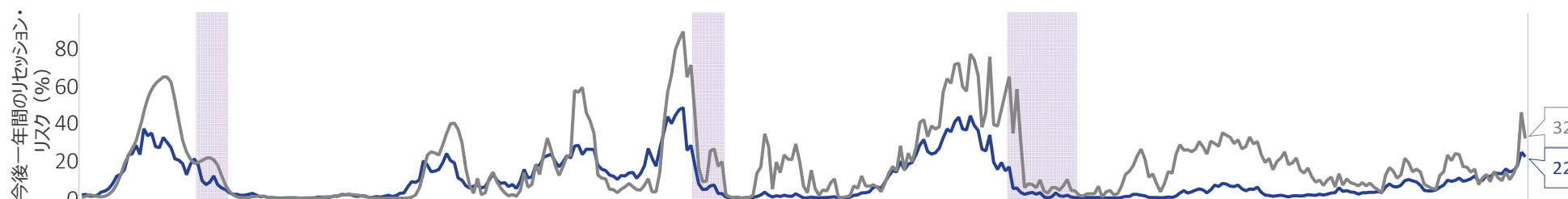
枠組みの変化；2009年以来はじめて、主要先進国中央銀行のバランスシートの合計額は、2,500億米ドル縮小します（2017年にバランス・シートは1.5兆米ドル膨らみました）。QE時代の終わりはボラティリティの高まりと資産クラス間のパフォーマンス差の広がりをもたらすと予想され、ボトムアップによる銘柄選択や相対価値によるトレードを行う投資家により幅広い投資機会をもたらすとみています。そのなかでも、市場、クレジット、金利リスクの運用についてベンチマークによる制約を受けない戦略が最も適していると考えています。

市場はリセッション・リスクを過度に織り込みすぎている

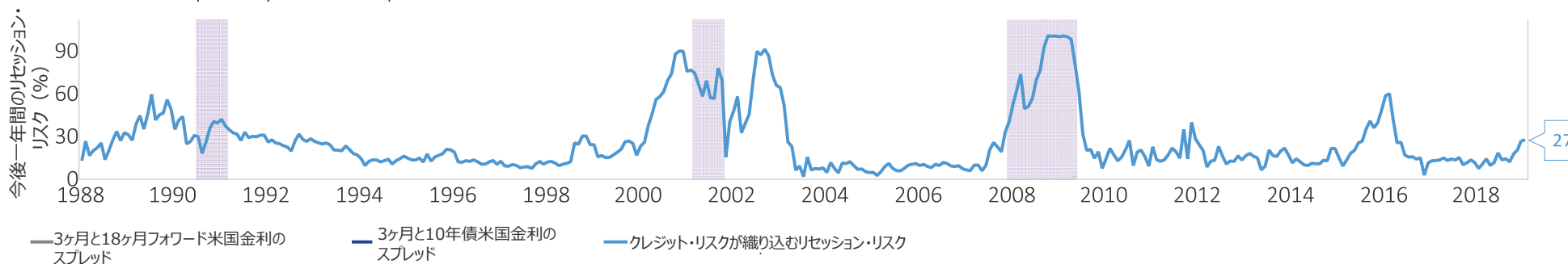
- イールドカーブのフラット化とFRBによる利上げを織り込まない水準まで金利が低下していることは、投資家が短期的なリセッション・リスクへの懸念を強めていることを示していると言えます。
- クレジット債のスプレッドは前回のリセッション時の水準にまで拡大していますが、米国ハイ・イールド債のスプレッドだけは2015年から2016年にかけての原油価格の下落によってデフォルトが急増したときの水準までは拡大していません。
- 米国の経済成長モメンタムは約2.5%の成長率を示すなど堅調な状態が続いており、財政刺激策と家計所得の増加が2019年の経済成長の下支えになるとみえています。
- 米国のリセッション・リスクに対する過度な懸念によって、リスク資産の価格水準は魅力的になっており、一方でFRBの利上げ見通しについては過小評価されていると考えています。

市場が織り込む今後一年間の米国のリセッション・リスク¹

イールドカーブが織り込むリセッション・リスク



クレジット債のリスク・プレミアムに織り込まれるリセッション・リスク

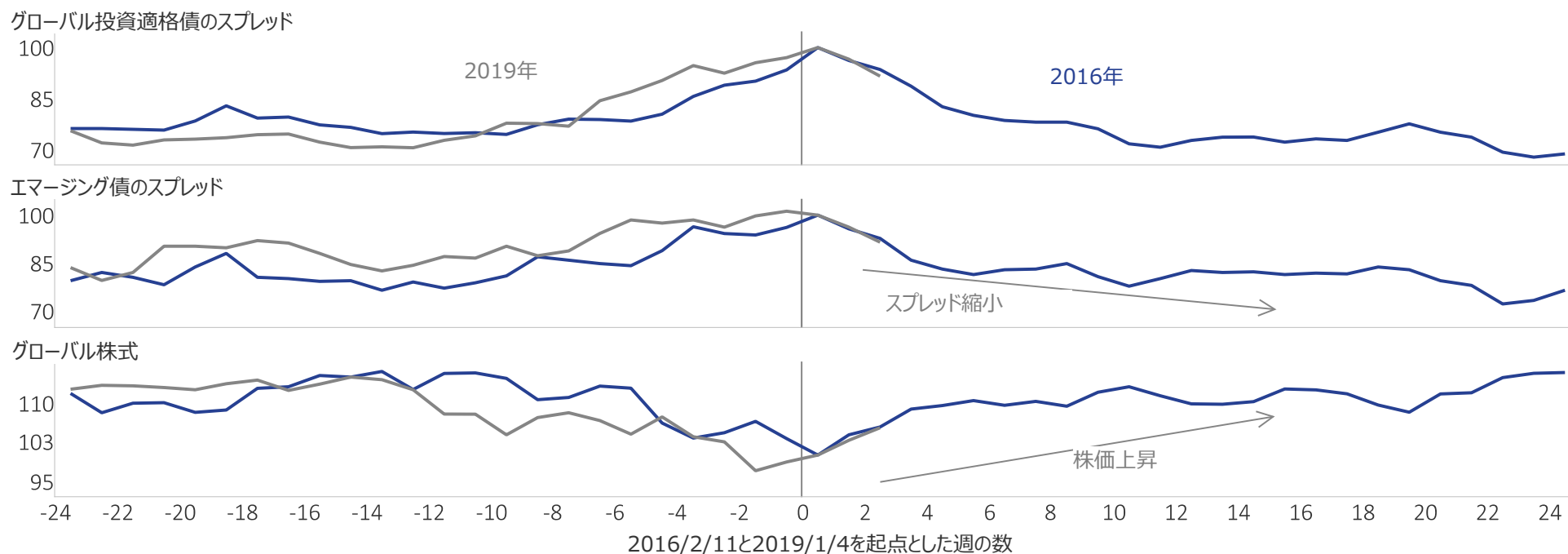


¹ 出所: Macrobond; US Federal Reserve; BlueBay estimates; 2019年1月18日

他人が貪欲になっている時は臆病に、他人が臆病になっている時は貪欲に

- 最近の市場の下落は2016年と類似しており、当時は中国のハード・ランディング、原油価格の下落、FRBによる利上げといった懸念で下落していました。
- FRBは利上げを休止し、中国当局は景気刺激策を講じ、原油価格はグローバルなリスク資産とともに反発しました。
- 市場は経済成長のダウンサイド・リスクを織り込み過ぎており、リスク・プレミアムは魅力的になっていると考えています。
- 2016年初めと同じく、グローバル経済の成長懸念は投資機会をもたらしていると考えています。

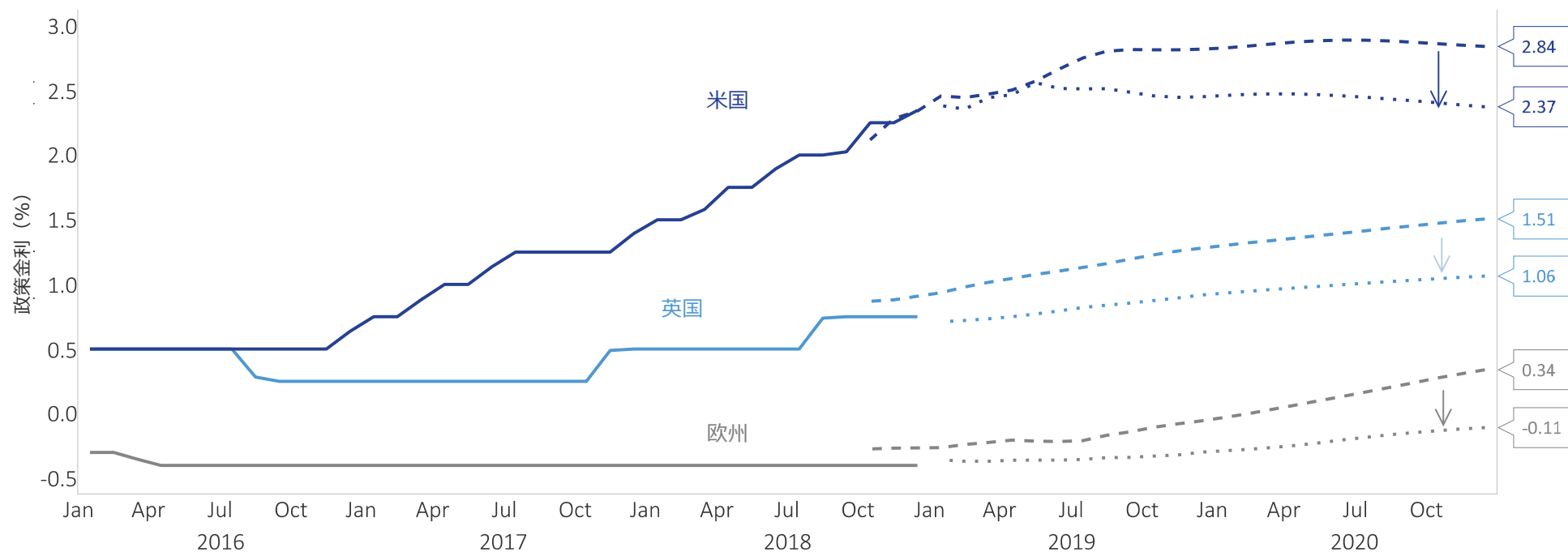
社債及びエマージング債の спреッドとグローバル株式の動き ; 2016年との対比



市場は将来の利上げを過小評価している

- 2018年10月以降、主要中央銀行による利上げの可能性について市場は大幅に割引し始めました。
- FRBは将来の利上げについては「辛抱強い」、バランスシートの縮小については「柔軟な」姿勢にシフトしました。
- 根強い低インフレがカギであって、中央銀行は金融政策の引き締めを慎重に行う余裕があります。
- 但し、市場は2019年中にFRBの利上げを一度も織り込んでおらず、2020年については利下げを織り込んでいます。この見通しは誤りで、2019年後半には一回もしくは二回の利上げが実施されると予想しています。

市場が予想する主要中央銀行の政策金利見通し；2018年10月3日と直近の比較¹

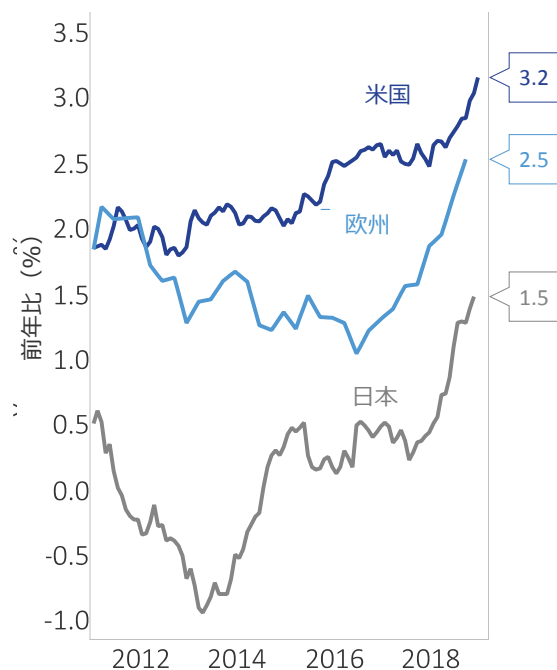


¹ 注：2018/10/3と2019/1/11時点のOISフォワード金利を使用
出所：Macrobond; Bloomberg; 2019年1月18日

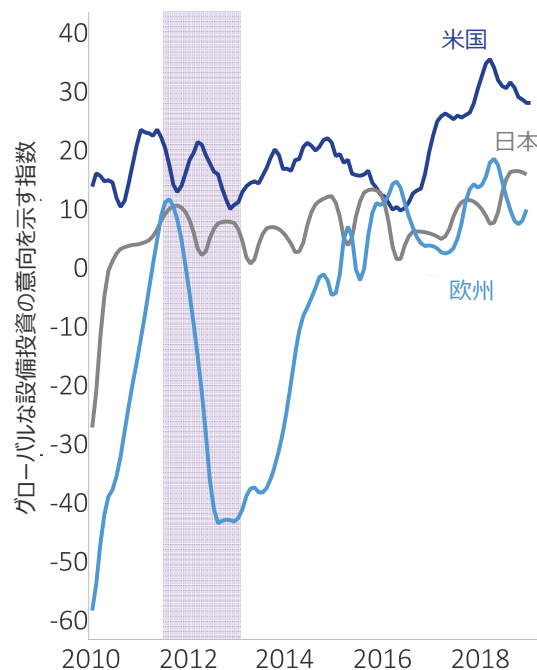
グローバル経済成長：喜んで良い理由

- 欧州、日本、米国では賃金と雇用が家計所得を押し上げ、消費支出を後押ししています。
- 投資活動はまだ増加傾向を保っており、設備投資の意向も強い状況が続いています。しかし、貿易政策の不透明感がセンチメントに重石となっています。
- 財政緊縮政策は終わりを迎え、米国と欧州では追加的な財政刺激策が取られています。
- 金融面での不均衡は緩やかで、銀行の貸出は増加しており、インフレ率が落ち着いていることから、中央銀行は金融引き締めを落ち着いて行うことが許されています。

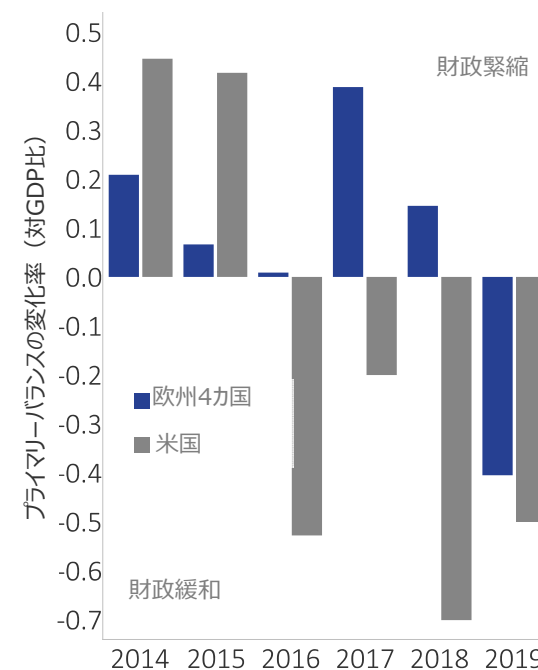
賃金の上昇率¹



堅調な投資見通し²



財政緊縮の終わり³

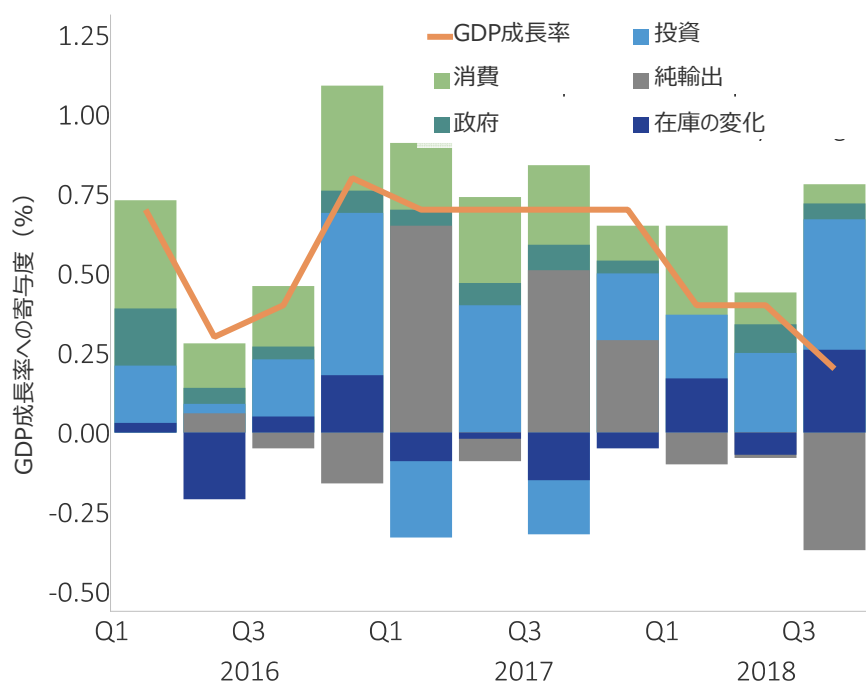


注： 1 日本—Cash wage monthly index, 12mth moving average; 2018年11月; 欧州—compensation per employee is quarterly; 2018年9月; 米国— average hourly earnings, 3mth moving average; 2018年12月. 2 欧州—ECB survey loan demand for investment; 2018年12月; 米国— average regional Federal Reserve bank monthly surveys of capex expectations; 2018年12月; 日本—Tankan survey annual investment projections; 2018年12月 3 Change in non-interest budget balance as % GDP, 欧州4カ国; ドイツ、フランス、イタリア、スペイン; 2018年9月 2019年はIMF及びBlueBayの予想

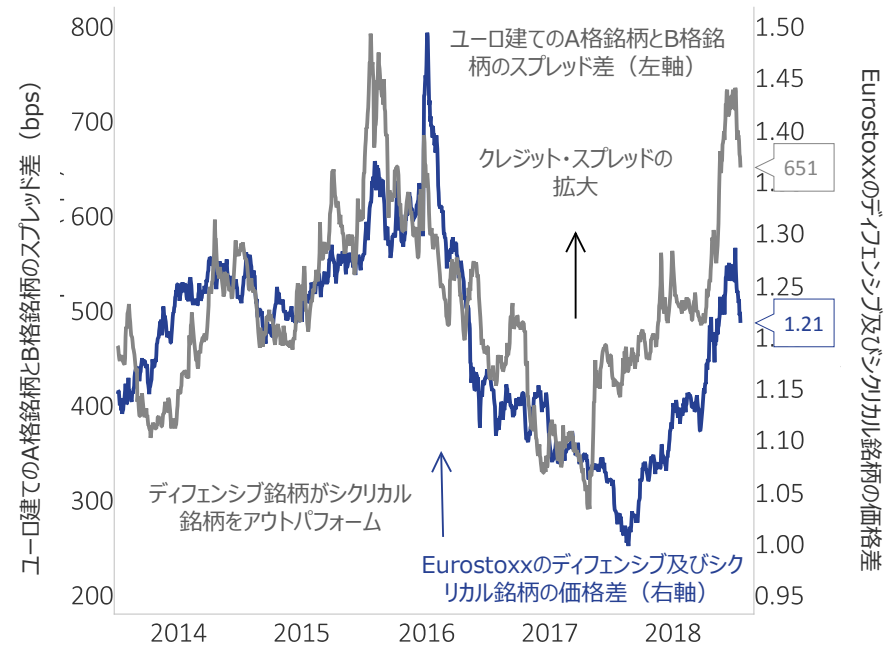
欧州の経済成長の減速 ; すでに織り込まれている

- 2018年は輸出が経済成長を押し下げる要因となりましたが、内需は強い状況が続いています。
- 失業率は過去最低水準に近づいており、賃金は上昇している一方で、原油価格の下落は欧州経済にとってはポジティブ材料となります。
- 銀行の貸出基準は厳しくなく、金融政策はかなり緩和的な状態が続いています。
- 欧州のクレジット債と株式市場は経済鈍化を完全に織り込んだ水準にあります。

項目別のユーロ圏GDP成長率¹



欧州のリスク資産は経済成長の鈍化を完全に織り込んだ水準²



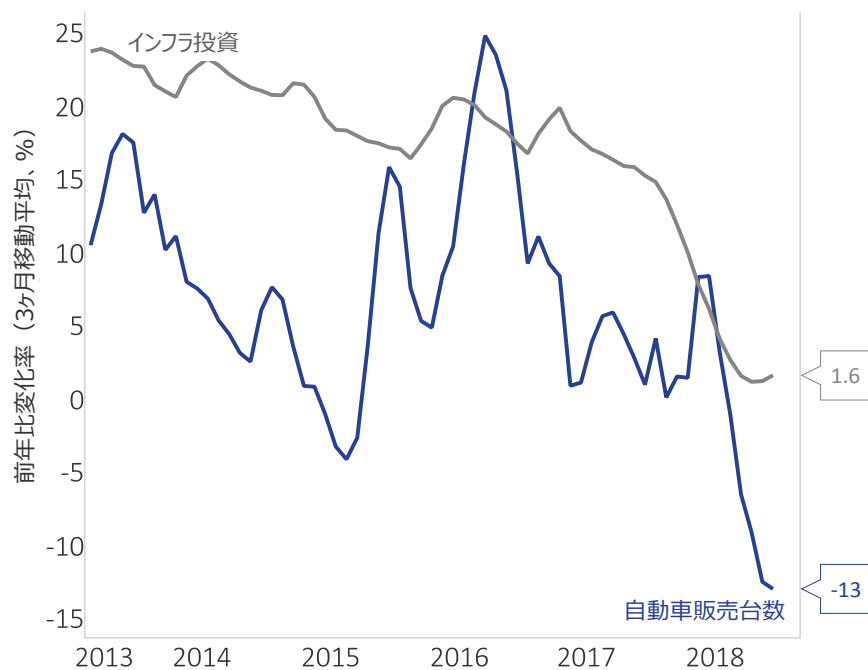
1 注 : 各項目の前四半期比実質GDPへの寄与度 出所 : Macrobond; Eurostat 2018年9月

2 注 : Stoxx Europe 600 Cyclical/Defensives; BoAML Single-A Euro Corporate index (ER30) and Single-B Euro High Yield index.; 2019年1月18日

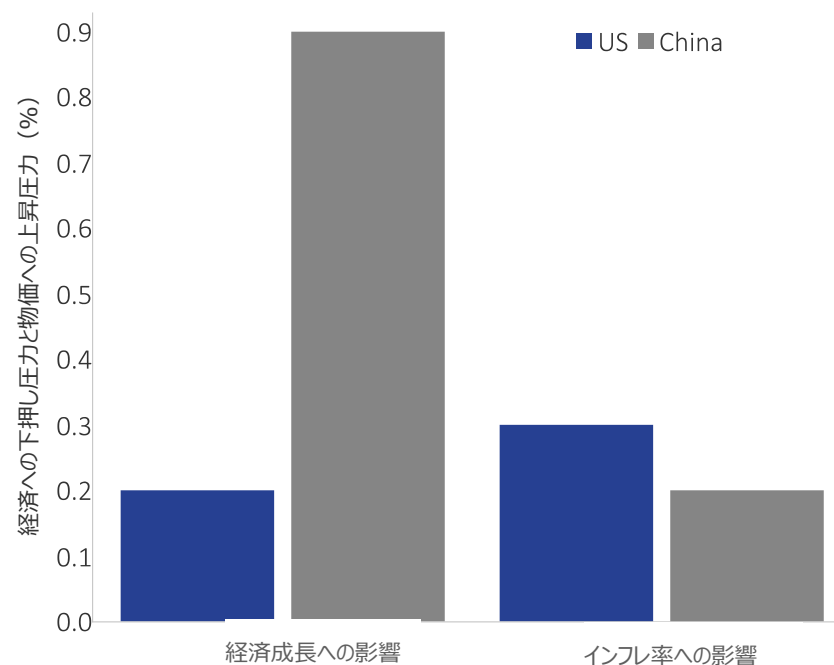
主なダウンサイド・リスク；中国のハード・ランディングと貿易戦争

- 米国を除くグローバル経済成長の変化（デルタ）は中国经济に左右されます。
- シャドー・ファイナンスの縮小とインフラ投資の減少が中国の経済成長鈍化の主な要因になっているとみられます。
- 財政面と信用面での緩和は経済成長の下支えとなります。オンショア人民元建ての国債は1.35兆人民元にのぼり、減税や預金準備率（RRR）の引き下げなどが実施されています。
- 米国との通商合意は、国内の消費者と企業の信頼感を大幅に押し上げることになる一方で、何ら合意に至らない場合はダウンサイド・リスクになるでしょう。

インフラ投資と自動車販売台数の大幅な落ち込み¹



貿易戦争は中国の経済成長の痛みとなり、米国の価格上昇圧力となる²



¹ 出所：Macrobond 2018年12月

² 注：すべての中国からの輸入品に対して米国が25%の関税を課し、中国も同様の措置を行った場合を想定しています。2019年のベース予想に対して、輸入の減少、輸入品価格の上昇による消費及び投資需要の減退による影響を試算したものです。インフレへの影響は単純に関税の50%のパススルーを想定しています。経済政策と人民元（対米ドル）の為替レートは変化しないという想定に基づきます。出所：IMFの予想、ブルーベイの予想：2018年10月

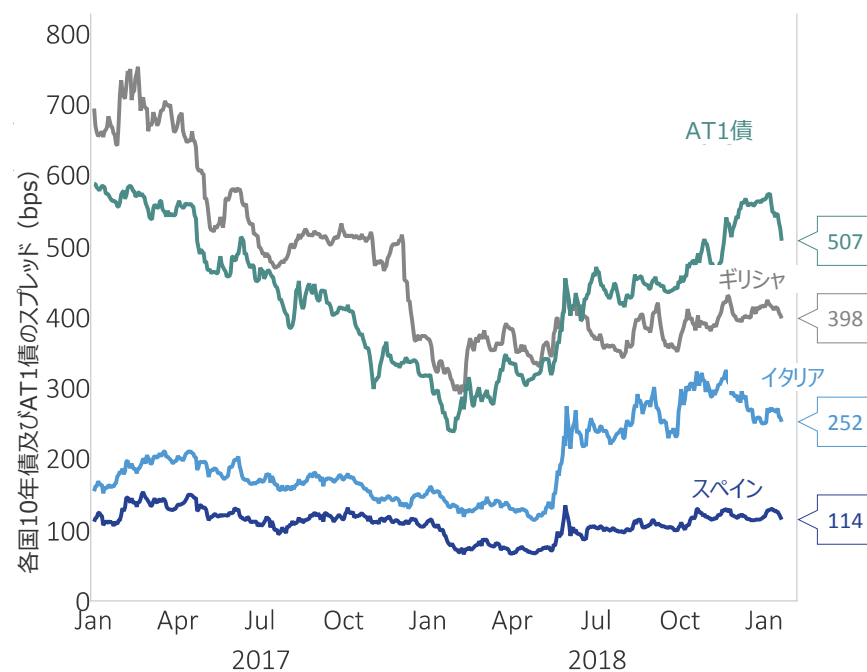
ユーロ建てクレジット債への投資機会

- 欧州のシクリカル銘柄のリスク・プレミアムは経済と政治のリスクを完全に織り込んだ水準にあります。
- 最近の下落によって、欧州ハイ・イールド債、銀行債、欧州周辺国債には魅力的なエントリー・ポイントがもたらされたと考えています。
- ECBによる市場への更なる支援策が講じられるとみており、TLTROの延長を通じた銀行への流動性供給や、よりハト派なフォワード・ガイダンスを予想しています。
- クレジット・サイクルが成熟期を迎えるにあたっては、市場のボラティリティ上昇とパフォーマンスの差別化には注意しなければいけません。厳選と機敏さが投資に求められます。

欧州ハイ・イールド債の спреッドは初期のリセッション時と近い水準¹



欧州周辺国債の спреッド²



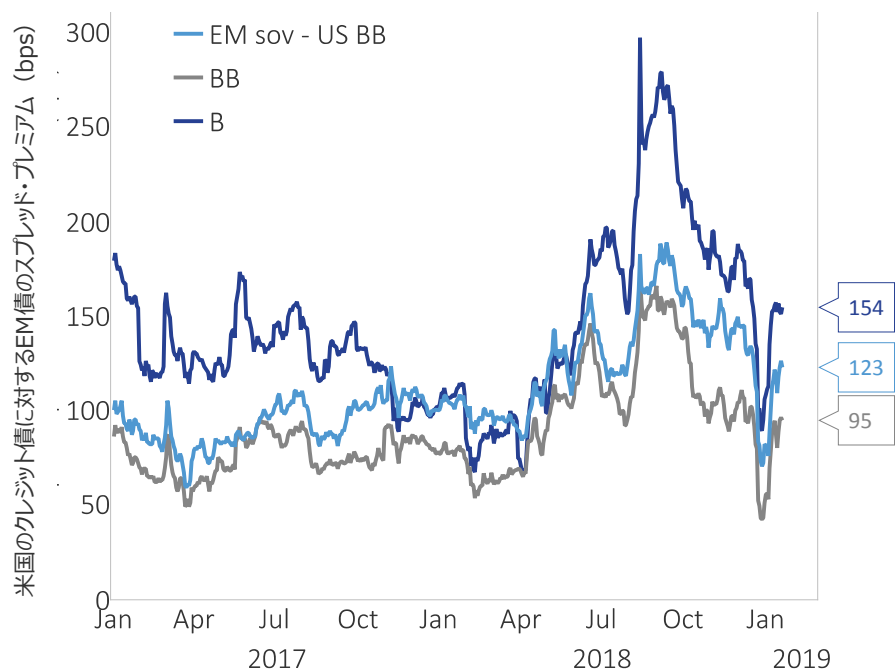
¹ 出所 : BoAML Euro High Yield index (HP00); 2019年1月18日

² 出所 : Macrobond; JP Morgan Euro CoCo Additional Tier-1 spread to worst; 2019年1月18日

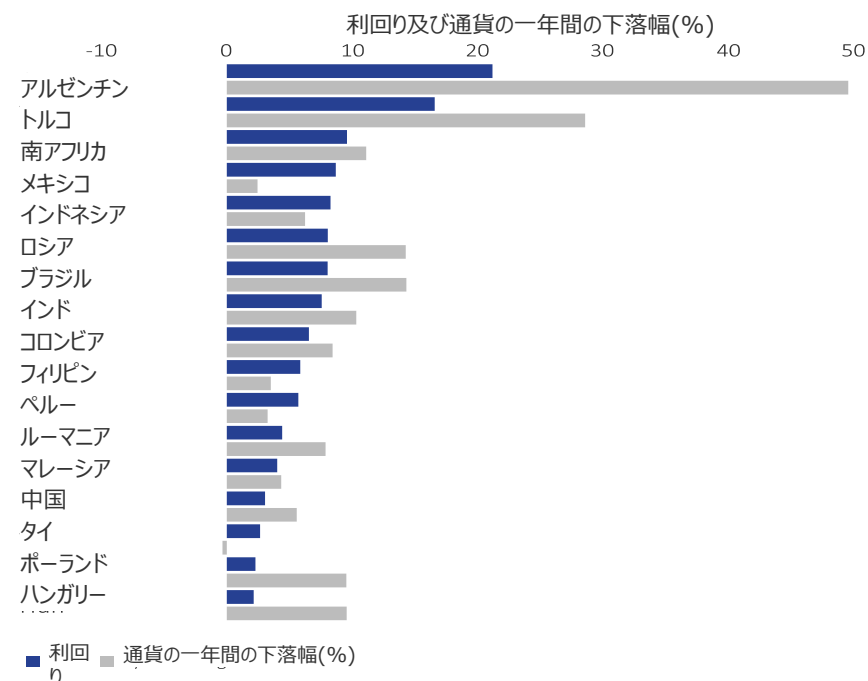
エマージング市場の投資機会

- 2018年の大幅な下落と資本流出によって、エマージング市場での投資家のポジションは以前ほど混み合っていない状況にあります。
- FRBによる利上げの休止と量的引き締め（バランス・シートの縮小）における柔軟性はエマージング資産にとってはポジティブ材料となるでしょう。
- 価格評価でみると、クレジット債と通貨が割安にある高利回りの現地通貨建て債はかなり魅力的な水準にあると考えています。しかしボラティリティには注意が必要です。
- ドル建てのクレジット債、特に国債のスプレッドは先進国のクレジット債と比較して魅力的な水準にあります。

米国の同格付け銘柄と比較したEMクレジット債のスプレッド¹



現地通貨建て債の利回りと一年間の通貨の下落幅（プラスは下落）²



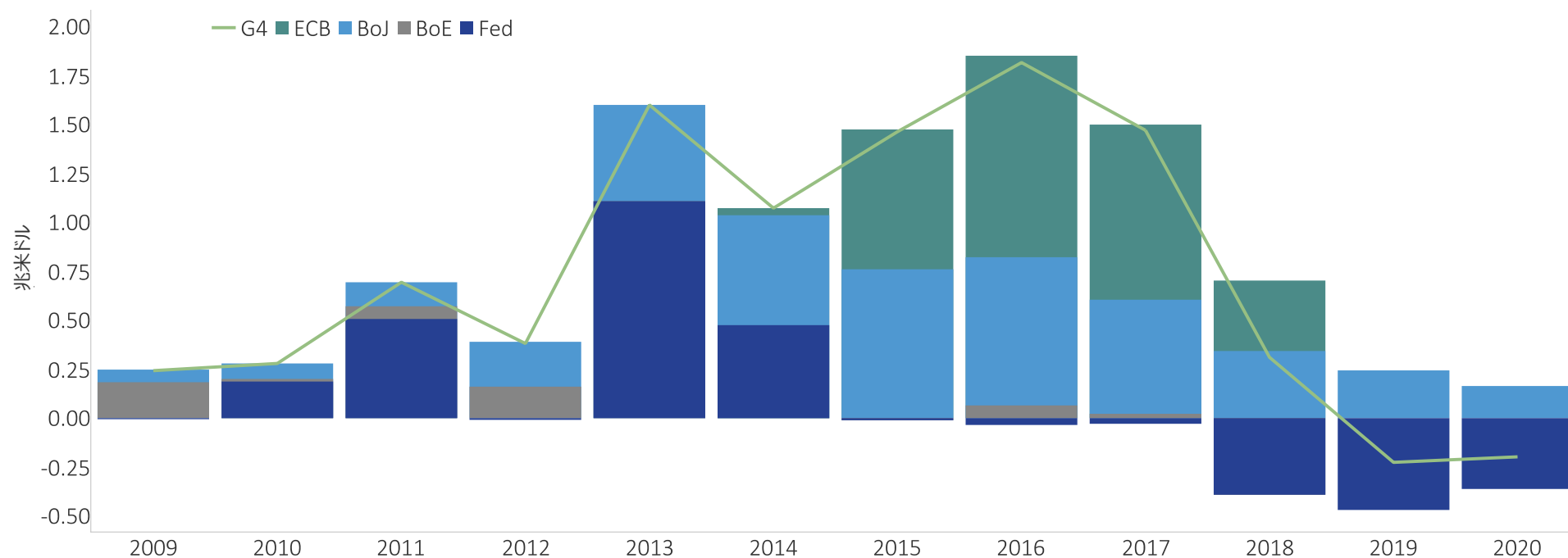
¹ 出所：JP Morgan CEMBI & EMBI Global Diversified indices & Bloomberg Barclays US High Yield Index; 2019年1月18日

² 出所：Macrobond; JP Morgan Government Bond Emerging Market Index (GBI-EM); 2019年1月18日

枠組みの変化 ; QEからQTへ

- 市場のボラティリティ上昇は、中央銀行の流動性供与の縮小と共に起きています。2017年には1.5兆米ドルだった流動性供与は、2018年には2,500億米ドルに減少しています。
- 2019年は主要中央銀行のバランス・シートが縮小する最初の年となり、合計で約2,500億米ドルの縮小が見込まれます。
- QEは資産価格を押し上げ、市場のボラティリティを抑制し、資産間のパフォーマンス差を縮小させたことから、アルファよりもベータに友好的な投資環境でした。
- QEの解消によって、投資の基本に立ち返ることが有効となるでしょう。ボラティリティが高まり、市場のベータ・リターンへの期待値が低下する中、ファンダメンタルズ分析主導の銘柄選択、分散、元本毀損の防御が重要になると考えています。

主要中央銀行による年間純資産買入れ額



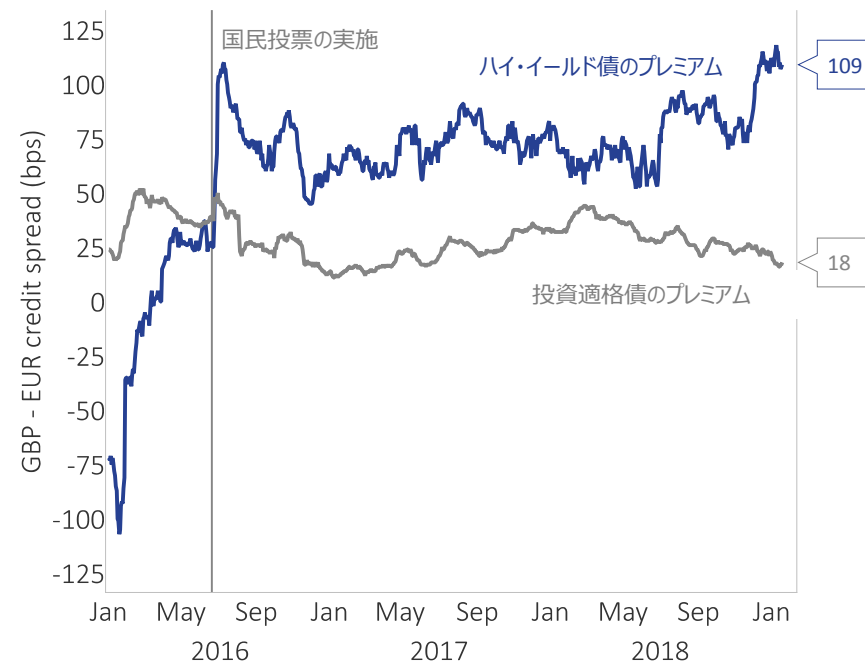
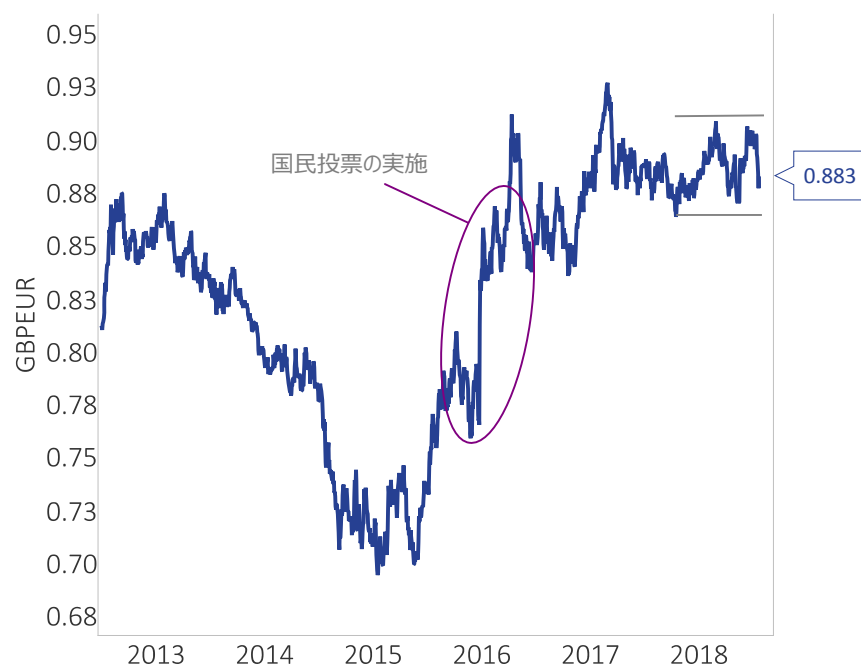
注 : G4 中央銀行 (Fed, ECB, BoJ, BoE) による純資産買入れ額と発表に基づく予想
 出所 : Macrobond; BlueBay calculations and projections; 2018年12月

ブレグジット危機

- 合意なしのハード・ブレグジットに対する市場の懸念は約10%低下しましたが、ソフト・ブレグジット、二回目の国民投票への道筋には政治面と法制面での障害がいくつもあります。
- 政治危機がさらに強まって初めて、EUが受け入れ可能な離脱案、二回目の国民投票もしくは総選挙という選択肢に向けて議会が一丸になると考えています。
- 英ポンドのボラティリティが高い状況は続くものの、ブレグジットもしくは、二回目の国民投票や総選挙という道筋が明確になるまではレンジ内の動きに留まると予想しています。
- 英ポンド建て債で見ると、グローバルに投資される大型の投資適格債よりもハイ・イールド債の方がダウンサイド・リスクを織り込んでいます。

英ポンドのボラティリティは高いもののレンジ内の動きを予想¹

英ポンド建て債とユーロ建て債のスプレッド差²



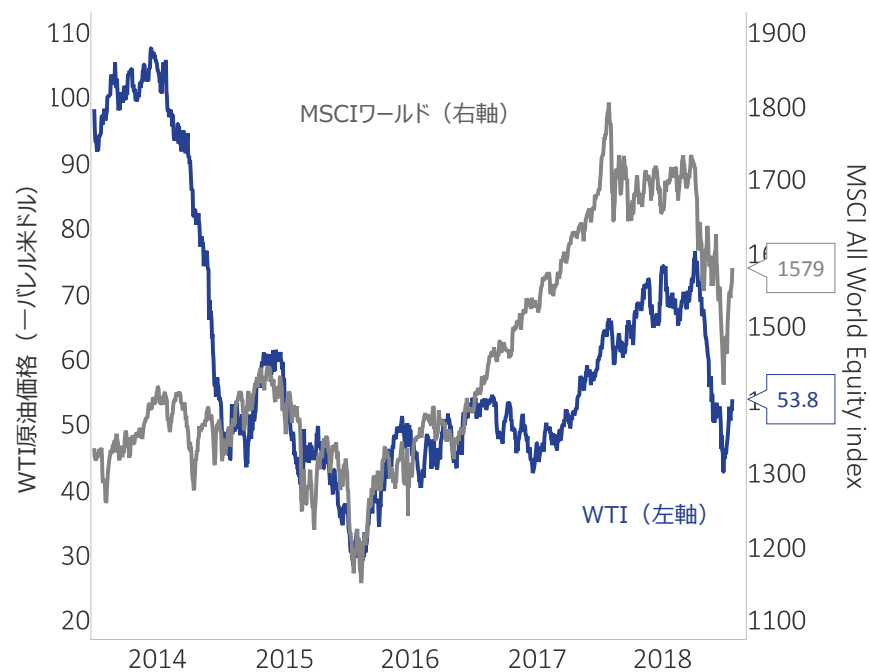
¹ 出所：Macrobond 2019年1月18日

² 注：英ポンド建てハイ・イールド債 - BoAML HL00 index ユーロ建てハイ・イールド債 - HP00の差、英ポンド建て投資適格債除く金融機関 - URNF とユーロ建て投資適格債除く金融機関 - EN00の差
出所：BoAML、ブルーベイによる算出 2019年1月18日

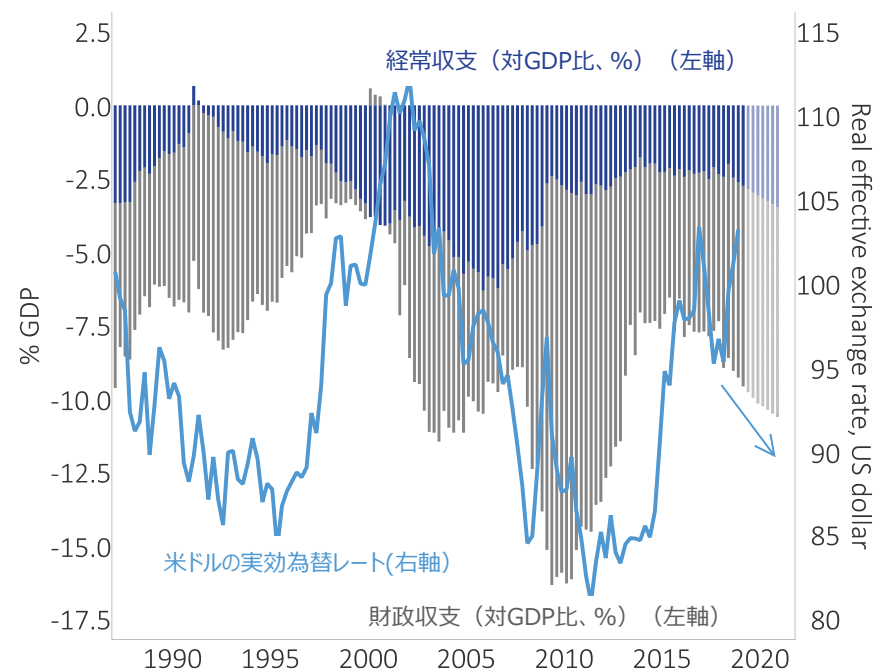
米ドルと原油価格；安定はリスク資産にとってポジティブ

- 原油及び商品価格の下落は、インフレ見通しの低下と実質金利の上昇をもたらしています。
- 米国とその他の国の財政政策の違いに起因する経済成長差とFRBの利上げが米ドル高を促しました。
- OPECによる減産と原油への強い需要が原油価格の下支えとなり、米ドルはFRBが利上げを休止するなかでレンジ内の動きになると予想しています。
- 財政と貿易という双子の赤字拡大は、中期的には米ドル安を通常もたらします。

MSCI ワールド及びWTI原油価格の推移¹

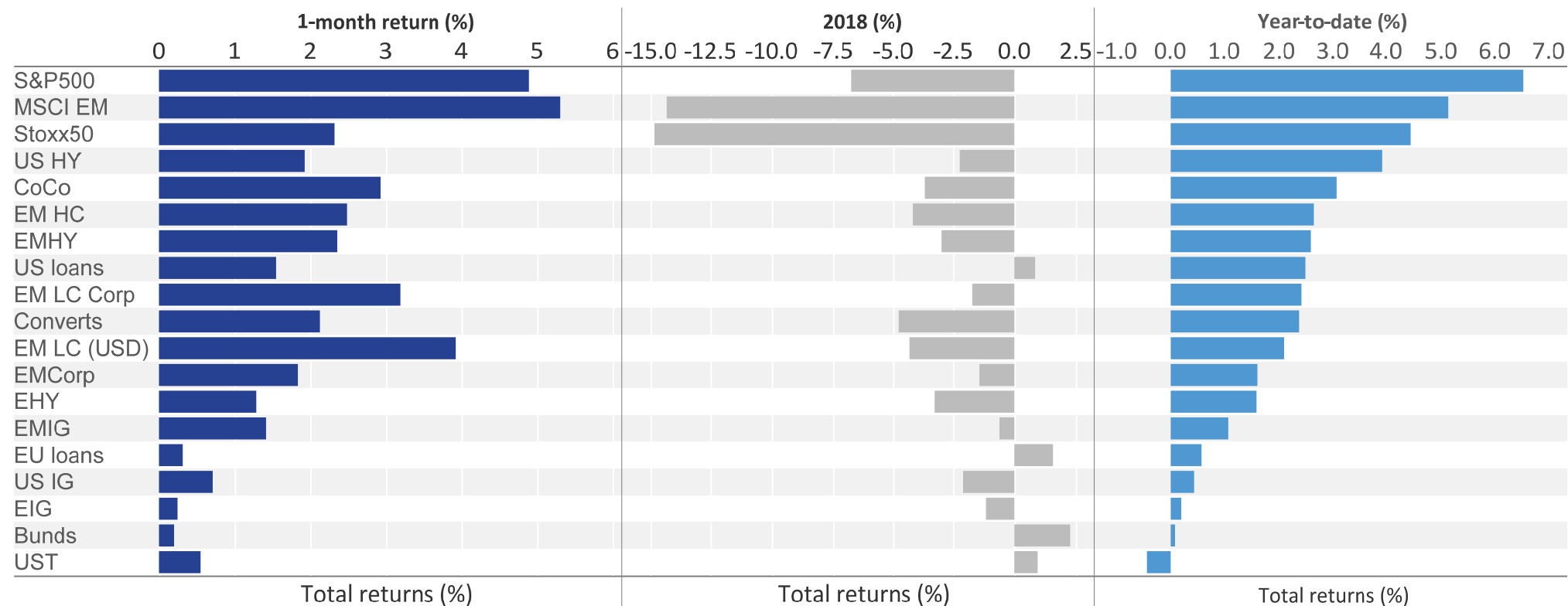


財政と貿易の双子の赤字は通常米ドルにとってマイナス要因²



1 出所：Macrobond; 2019年1月18日 2 注：GDPに対する経常収支と財政収支のOECDによる試算と予想 出所：MacroBond; 2018年9月

資産別のトータル・リターン(%)

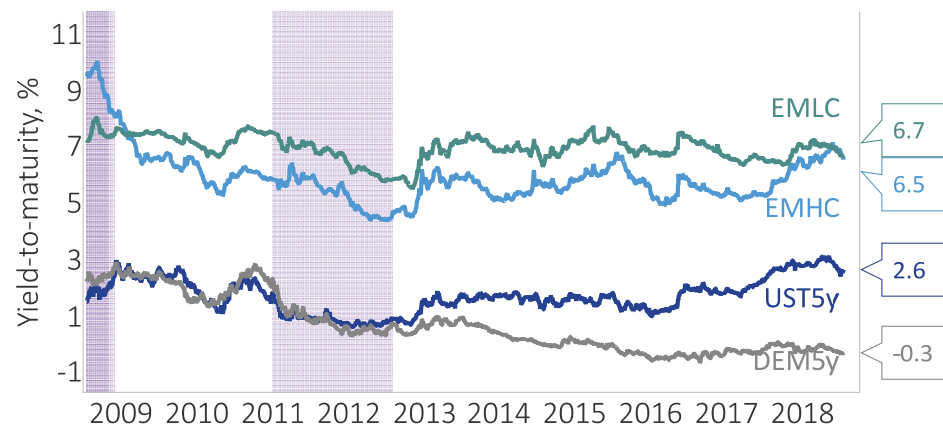


出所 : BAML; JP Morgan; ThomsonReuters; Macrobond; 2019年1月18日

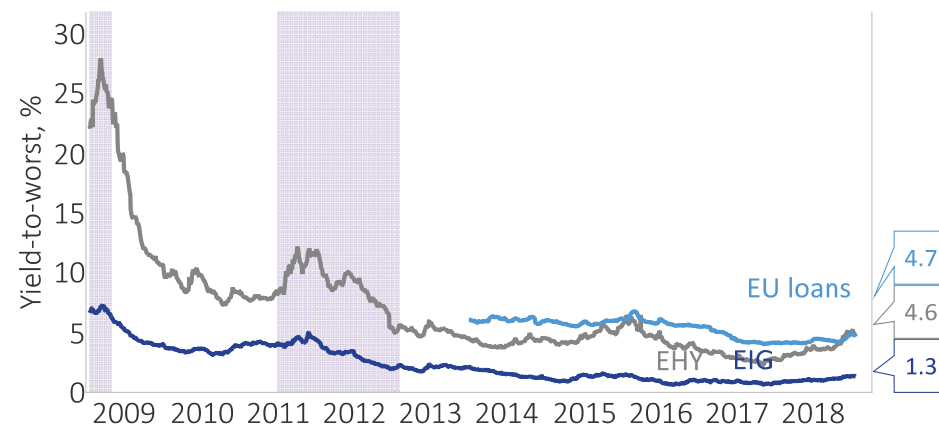
注: USHY (BoAML US High Yield Master II, H0A0); US IG (BoAML US Corporate Index, C0A0); UST (BoAML US Treasury & Agency index, G0A0); Bunds (BoAML German Government index, G0D0); EHY (BoAML European Currency High Yield index, HP00); EIG (BoAML Euro Corporate index, ER00); EMHY (JPM CEMBI Broad Non-investment 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

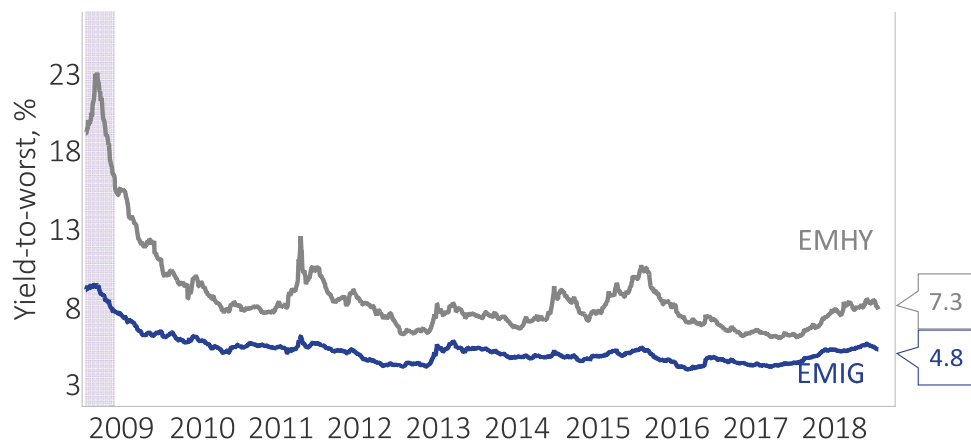
国債の利回り (%)



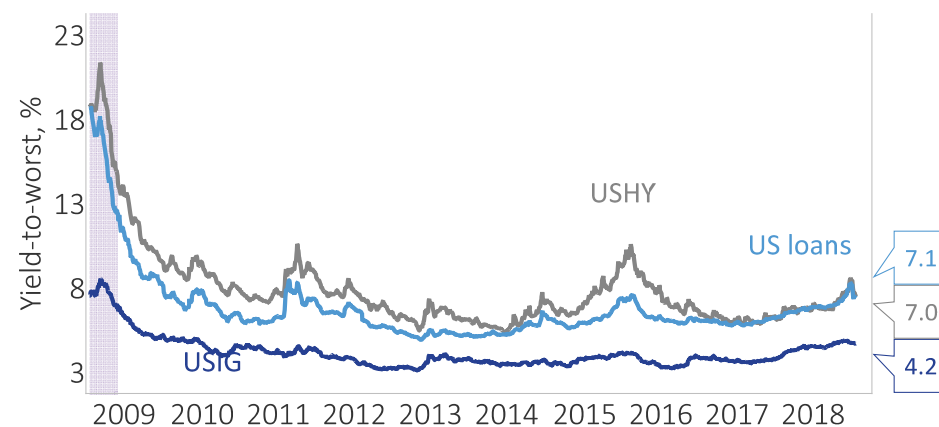
欧州社債の利回り (%)



エマージング社債の利回り (%)



米国社債の利回り (%)

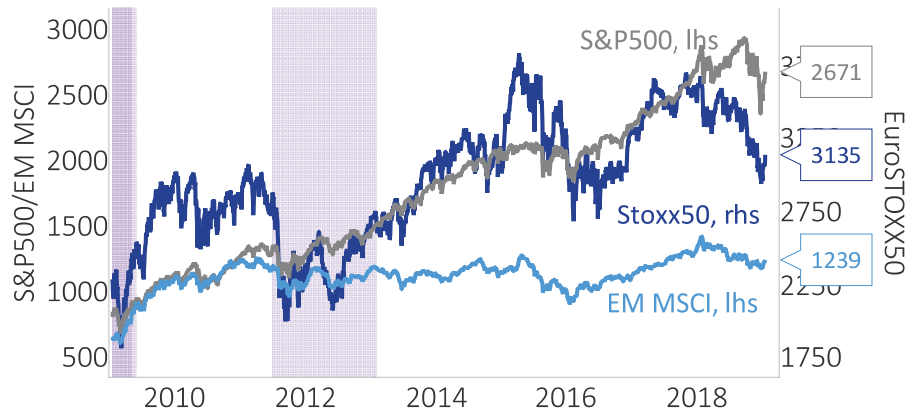


出所: BoAML; JP Morgan; Macrobond; 2019年1月18日

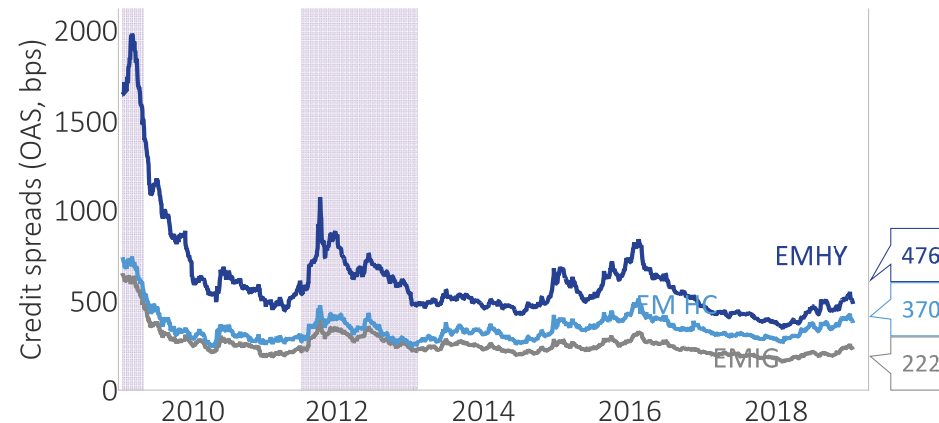
注: USHY (BoAML US High Yield Master II, H0A0); US IG (BoAML US Corporate Index, C0A0); EHY (BoAML European Currency High Yield index, HP00); EIG (BoAML Euro Corporate index, ER00); EMHY (JPM CEMBI Broad Non-investment grade index); EMIG (JPM CEMBI Broad Investment Grade index); DEM5yr (German government 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

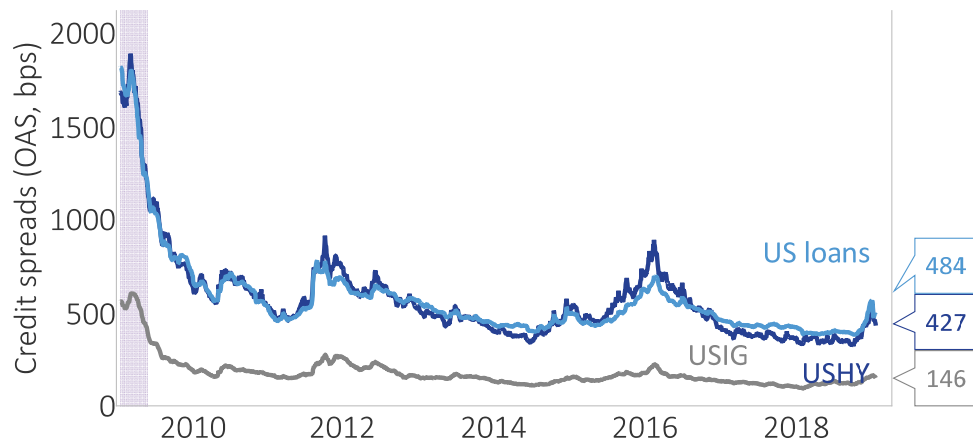
株式市場



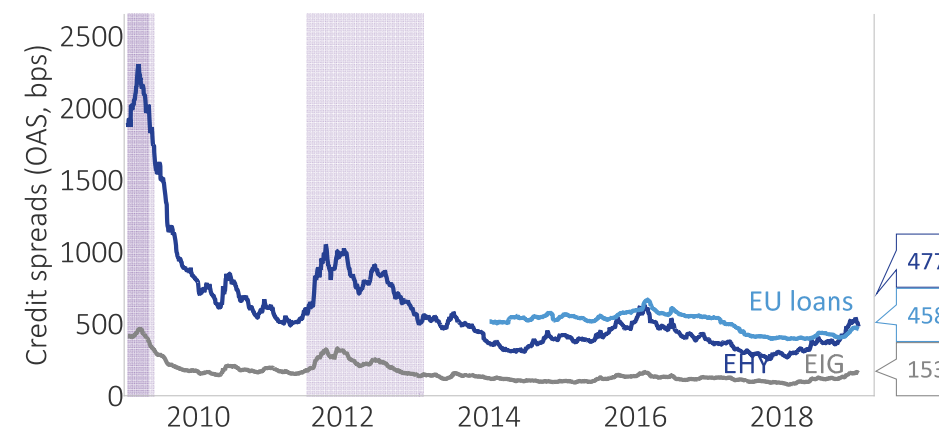
エマージング国債のスプレッド



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; 2019年1月18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**：QEの時代はあらゆる資産価格が押し上げられ、資産価格の差が小さくなってきたことで、アクティブ運用よりもパッシブ運用が好まれましたが、そ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）を行っており、ECBは新規の資産買入を終了し、日本銀行の資産の買入れ額は減少してきています。市場は金通危機以降の10年間で取られた異次元の金融政策から、いままで経験のない量的引き締め（QT）の時代に入っています。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ブ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、ベータ部分からのリターンの見込みは減ってきており、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、2018年に大幅な調整に見舞われました。米ドル高によって、対外的な脆弱性が懸念されるトルコやアルゼンチンといった国が大きく売られ、それがその他のエマージング市場にも波及しました。この下落は、リスク要因及びボラティリティ、リターンを熟知していないエマージングの専門家でない投資家（クロスオーバーやリテール）のポジションによって助長されました。しかし全体として、より柔軟なマクロ政策、対外資金調達の実用性の低下、外貨準備の積み上げによって、エマージング諸国の経済は、米ドルの流動性引き締めに耐えることが出来るでしょう。過去を振り返ると、エマージング市場の下落は、資産クラスをアンダーウェイトしている投資家が戦略的なアロケーションを行うに際して、魅力的なエントリー・ポイントを提供してきています。ベンチマークに制約されない絶対リターン型のアプローチがエマージング資産の投資においては最も有効で、米国の金融政策が正常化に向かうなかでの調整による投資機会を活用出来ると考えています。
- **欧州銀行の回復**：欧州銀行セクターのレバレッジ解消や修復によって、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、今後何年もの間に巨額な構造的な投資機会がもたらされていると考えています。銀行のローン供給は、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、代替的な貸し手への機会を生み出しています。欧州銀行は非中核資産と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変化によって、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**：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縮小するサイクルは既に終わっていますが、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、個別材料の増加によってアルファ創出機会がもたらされると考えています。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、業績拡大・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（除くアジアのハイ・イールド債）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。地域やセクターを跨いでクレジット・サイクルの差を活用できる戦略が、クレジット・リスクからのプレミアムと超過リターンを獲得できる最良の戦略とみています。
- **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という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・アセット戦略などのアンコンストレインド型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。

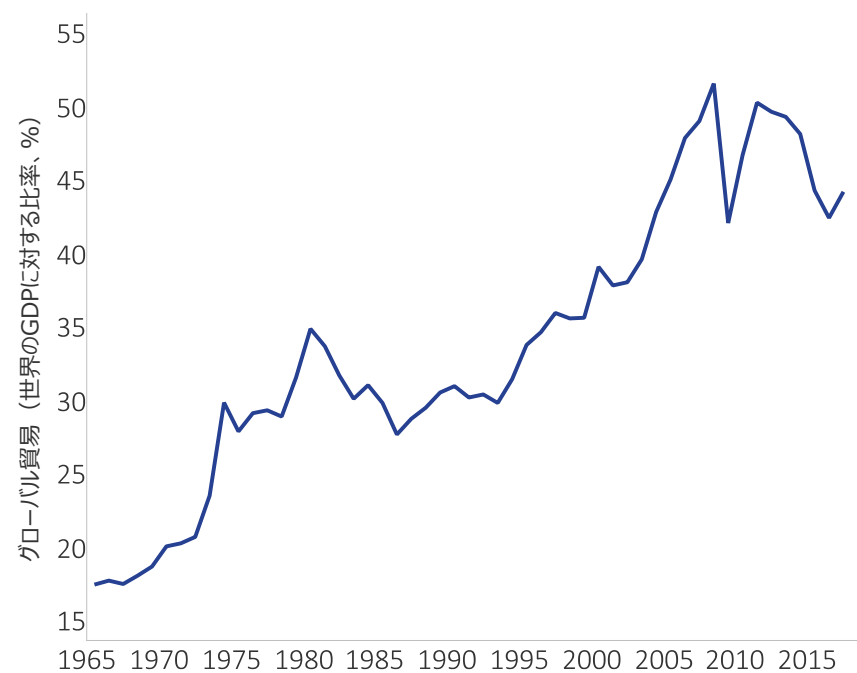
投資テーマ：ベータよりもアルファ

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。 グローバル化に向けての歩みは終わろうとしており、地域、国、セクター間の相関は低下することが予想されます。 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。 実質と名目の金利は低下するよりも、上昇する可能性の方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"> グローバル化にポピュリストが対抗する中で、「グローバル・ベータ」は後退し、グローバル戦略における分散がより恩恵をもたらすとみられます。 QEの解消によって市場のボラティリティは高まり、資産間のパフォーマンス差は大きくなることと予想されます。 デ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・プレミアムが債券と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果的にトレード・オフできる戦略を投資家は求めると考えられます。 伝統的な債券やベンチマークによる制約を受ける戦略よりも、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ほうが分散によるメリットを提供できると考えています。 	<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 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債、ディストレスト債、スペシャル・シチュエーションの投資機会をグローバル・ローン及びハイ・イールド債市場のなかで探っていく戦略 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 ダイバーシファイド・オルタナティブ・クレジット戦略 先進国及びエマージング市場の両方を投資対象として、非流動性及び流動性のある資産を様々な組み合わせたオルタナティブ戦略

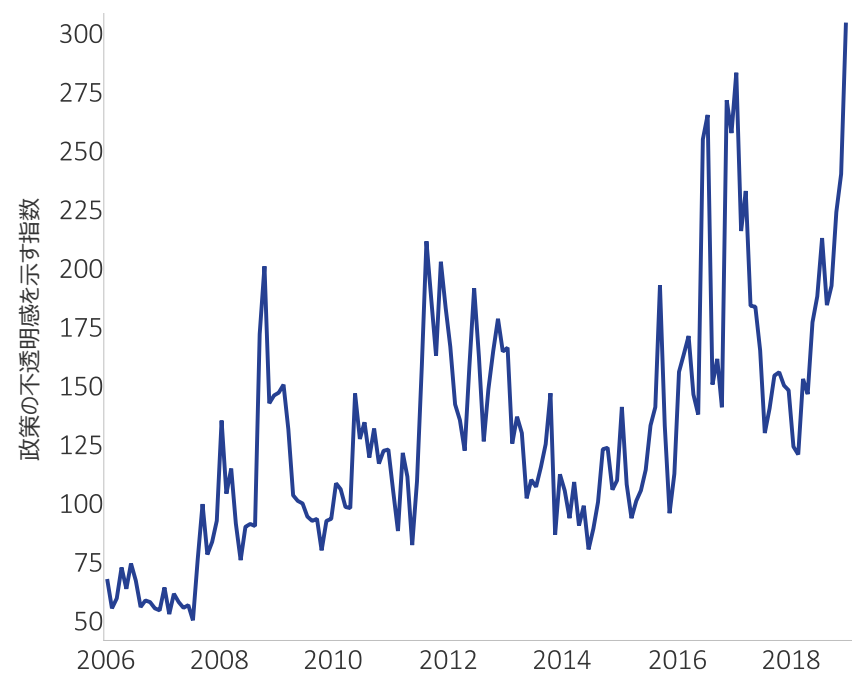
変化の時

- グローバリゼーションや経済の一体化は、ポピュリスト政治やナショナリズムが台頭する中で苦しむこととなりました。
- 政治及び政策の不透明感が高まるなかで、ESGの要素を投資プロセスに組入れることは合理的な対応であると考えています。
- 地域、国、セクター間の経済と資産間パフォーマンスの相関は低下してきています。
- グローバルな投資戦略での分散によるメリットが増していると考えています。

グローバリゼーションの行進は終わりを迎えた¹



政治と政策の不透明感の高まり²

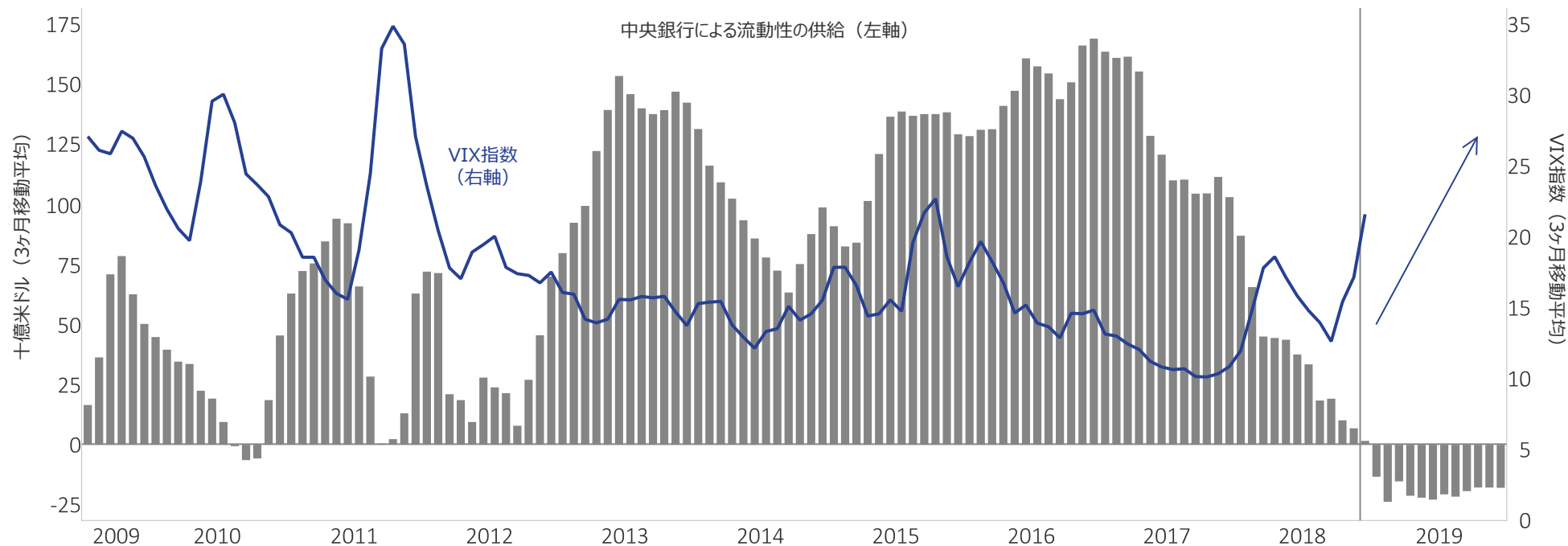


¹ 出所 ; World Bank; 2017年 ² 注 : Global Economic Policy Uncertainty Index with Current Price GDP weights; 出所 : Bloomberg; 2018年12月

QE時代の終わり

- 2008年以来、中央銀行は9兆米ドルを超える資産買入れを行ってきましたが、QE時代は終わりを迎えました。
- QEは市場のボラティリティを抑制し、資産価格の差を縮小し、資産クラス間の相関を高めました。
- QEがもたらした「ベータ」の上昇によって、資産及び銘柄選択による超過リターンは失われ、パッシブな投資戦略にとって友好的な市場環境がもたらされました。
- 基本に立ち返り、ファンダメンタルズ分析、バリュート投資、銘柄選択、分散、元本毀損を防ぐこと、アルファの創出といったことが今後は重要になるとみています。

中央銀行による流動性の供給とVIX指数



注：G4中央銀行（Fed, ECB, BoJ and BoE）による資産買入れと発表に基づく予想。VIX index
出所：Macrobond; BlueBay calculations and projections; 2018年12月

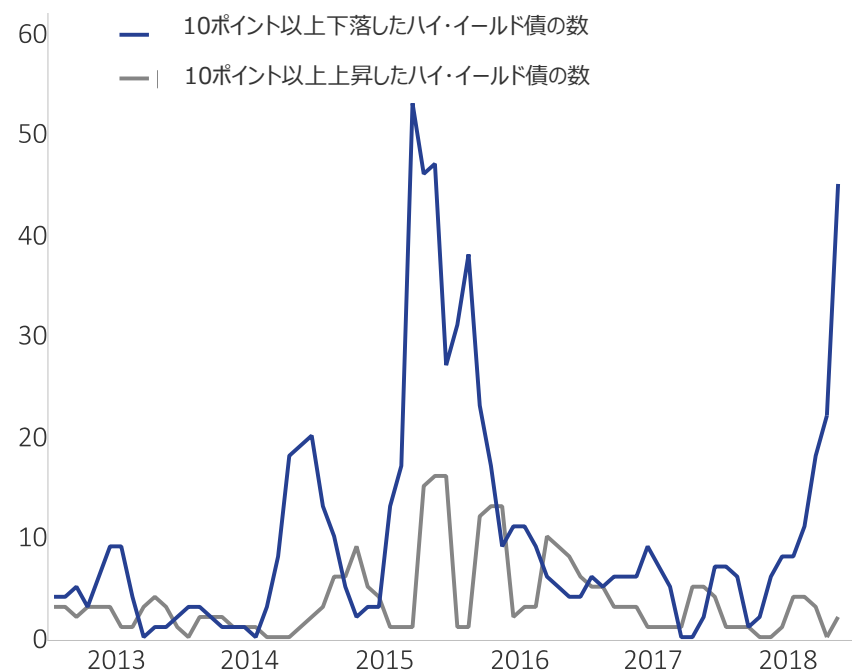
クレジット・アナリストが目の目をみる

- 中央銀行による資産買入れによって市場のボラティリティ及び資産間のパフォーマンス差は抑制されました。
- クレジット債市場における差別化と非対称性は増しており、ファンダメンタルズとバリュエーションがより重要になってきています。
- クレジット・アナリストにとっては復活の時となるでしょう。銘柄選択によって負け組を回避し、リターンを左右する個別要因を探る重要性が高まっているとみられます。
- 金利デューレーションよりもクレジット・リスクを、ベータよりもアルファを、伝統的な債券及びクレジット戦略よりもオルタナティブ戦略を選好しています。

ECBによる債券の買入れによって投資適格債のスプレッド差は縮小¹



欧州ハイ・イールド債市場における非対称性の拡大²



¹ 注：変動係数はEuropean nonfinancial investment grade (BoAML index EN00) の標準偏差をクレジット債の平均スプレッドで割ったものであり、変動係数が大きいほど、中央値からのスプレッドの乖離幅が大きいことを示します。出所：BoAML; BlueBay calculations; 2018年12月 ² 注：JP Morgan Euro high yield indexの構成銘柄で月間の騰落率が10ポイント以上だった銘柄数 出所：JP Morgan; 2018年11月

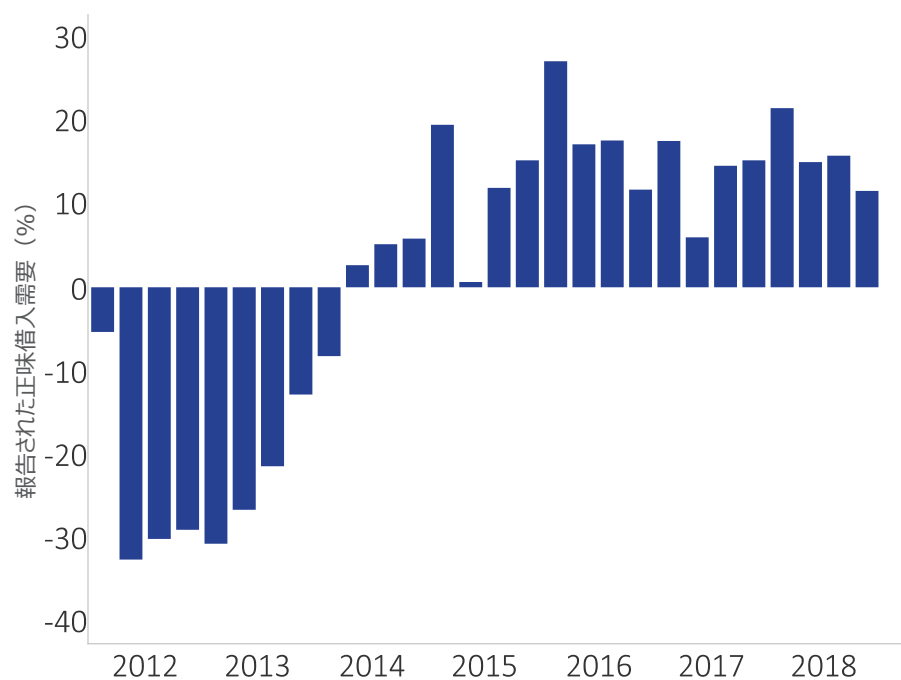
投資テーマ：欧州銀行システムの修復

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の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、銀行セクターを整理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、貸手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 ダイバーシファイド・オルタナティブ・クレジット戦略 先進国及びエマージング市場の両方を投資対象として、非流動性及び流動性のある資産を様々な組み合わせたオルタナティブ戦略

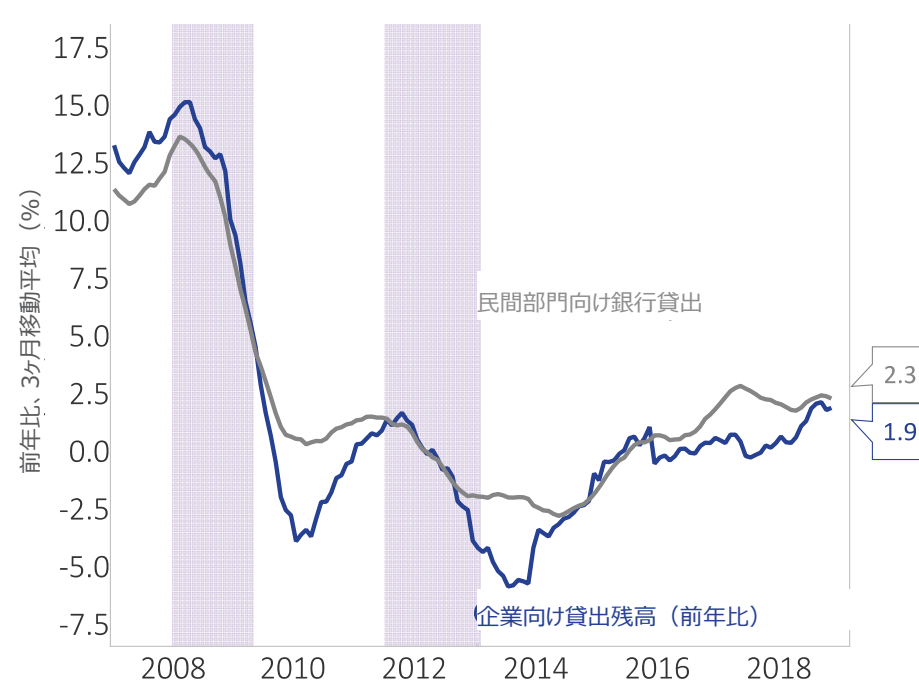
欧州銀行の金融仲介機能低下

- 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、何兆ユーロもの不良債権や自己資本の制約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に低下しています。
- 企業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



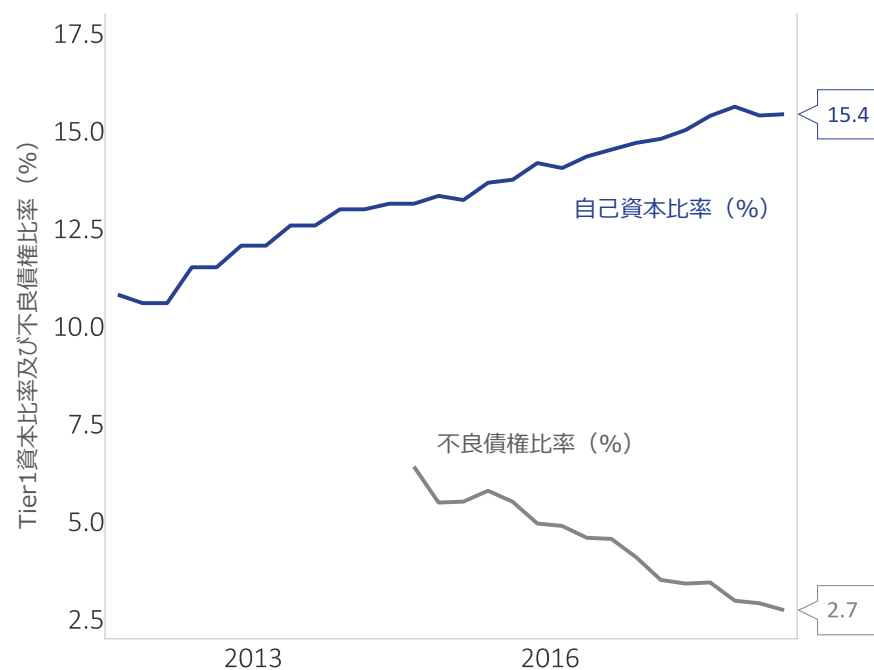
1 出所：ECB Quarterly Bank Lending Survey, Macrobond 2018年12月

2 出所：Macrobond、ECB、ブルーベイによる算出 2018年11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

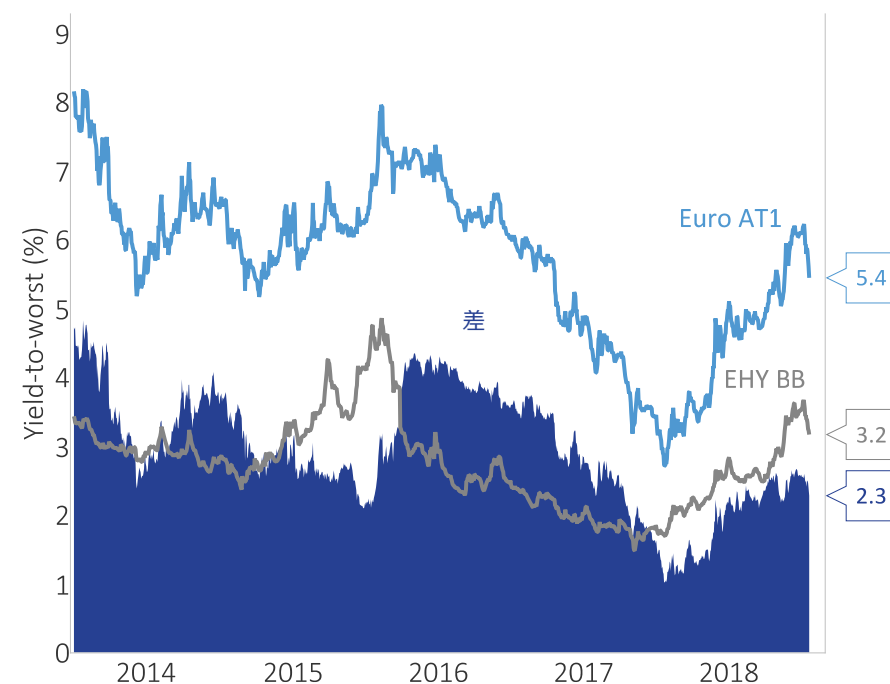
銀行コンティンジェント・キャピタルー短期的なリスク、中期的な投資機会

- 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。
- 短期的なリスクとしては、イタリアの政情不安や欧州の経済成長の鈍化が挙げられます。

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・イールド債の利回り差²



1 出所：ECB; 2018年9月 注：ユーロ圏の国内銀行及び単体銀行のTier1資本比率

2 出所：JP Morgan、BoAML 2019年1月18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、順調な経済成長と企業業績、銀行の貸し出し基準の緩和などによって、デフォルト率は低い状況が続くことが予想されます。
- 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。
- クレジット・サイクルの延長と低いデフォルト率を保つには十分な経済成長は、社債に魅力的なリスク・リターンを提供していると考えられています。
- 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だと考えています。
- 欧州、米国、エマージング市場はクレジット・サイクルの異なる地点にあり、グローバル・クレジットやマルチ・クレジット型の戦略に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とロング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、金利上昇時においては、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、金利や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。

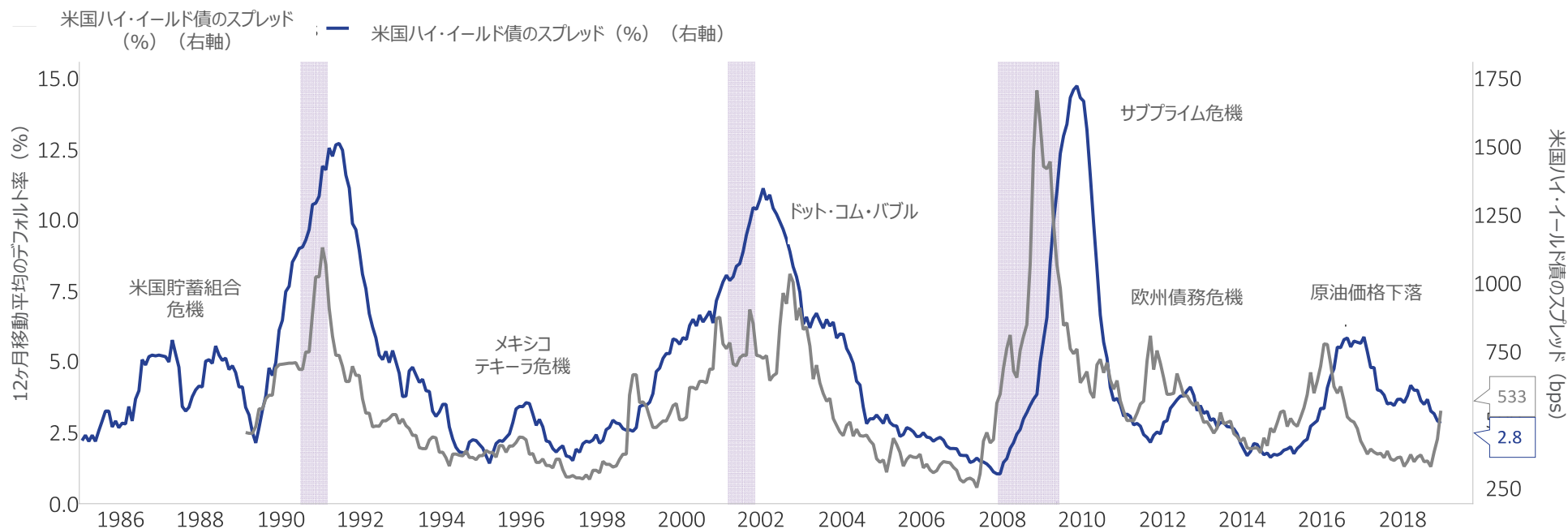
適したブルーベイの投資戦略

- **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
- **ダイバーシファイド・オルタナティブ・クレジット戦略**
先進国及びエマージング市場の両方を投資対象として、非流動性及び流動性のある資産を様々な組み合わせたオルタナティブ戦略

クレジット・サイクルの変遷

- クレジット・サイクルは経済サイクルと正相関となりますが、デフォルトやクレジット債のスプレッドは原油価格の下落といったショックにも反応します。
- クレジット市場ではクレジット・サイクルの終わりやリセッションの6～9ヶ月前にそれを想定した動きが見られ、デフォルト率のピークは1年～1年半後に起きています。
- グローバル・ハイ・イールド債のデフォルト率は低く、ブルーベイ及びムーディーズでは今後一年間のデフォルト率はわずかな上昇に留まると予想しています。
- ブルーベイでは現在はクレジット・サイクルの中後期にあり、スプレッドが最も縮小するピークは過ぎたものの、サイクルの終わりを迎えたと言うのはまだ早いと考えています。

米国ハイ・イールド債のスプレッドと年間デフォルト率

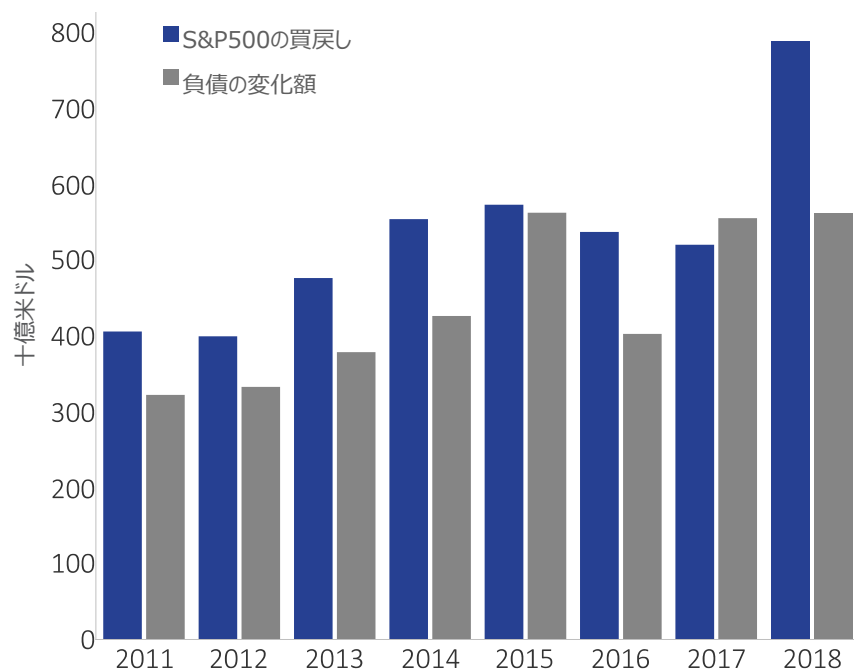


出所：BoAML US High Yield Index credit spread, Moody’s 12-month trailing US high yield default rate; 2018年12月

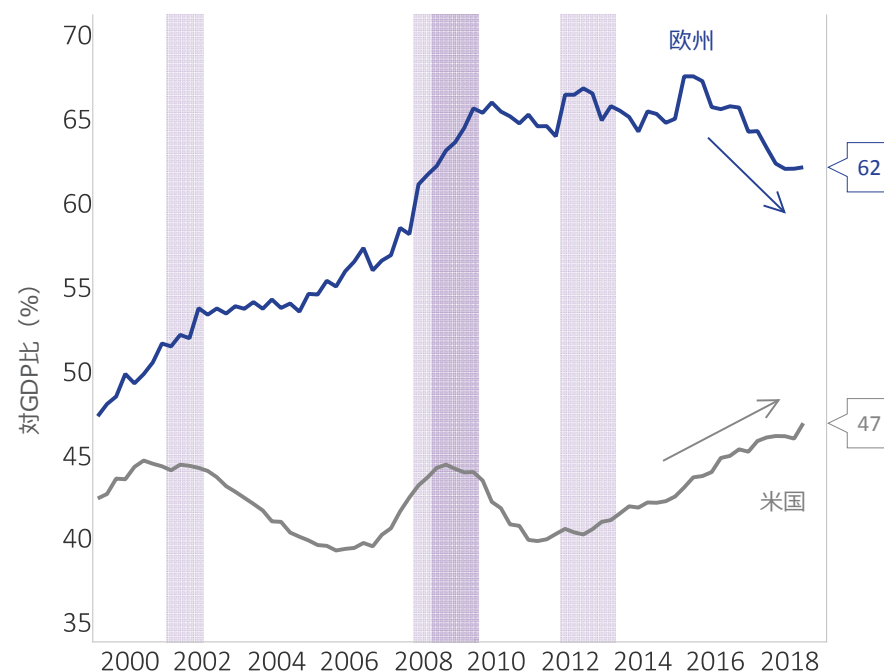
クレジット・サイクルの延長

- 堅調な経済成長と企業業績、銀行の貸出基準の緩和によってクレジット・サイクルは延長されていると考えられます。
- 米国企業のレバレッジ上昇は、株の買戻しを行うために債券による割安な資金調達コストを利用したQEがもたらしたトレードであり、余剰生産能力を積み上げ、赤字負債のための資金調達ではないとみています。欧州では、企業はまだバランスシートの修復に取り組んでいます。
- エマージング市場の企業は、クレジット・サイクルの後退期から修復期に突入したとみられます。
- グローバルな投資戦略は地域及びセクターによるクレジット・サイクルの差を有用するのに最も適した戦略であると考えています。

株の買戻しによって米国企業の負債は増加¹



レバレッジは欧州では低下する一方、米国では上昇²



¹ 出所：S&P500構成企業による株式の買戻し額及び非金融機関以外の債券発行額の一年間の変化 出所：Macrobond, 2018年9月

² 注：網掛け部分は欧州及び米国のリセッション時を示しています。GDPに対する欧州及び米国の非金融機関以外の負債比率です。出所：Bank of France; Macrobond; 2018年9月

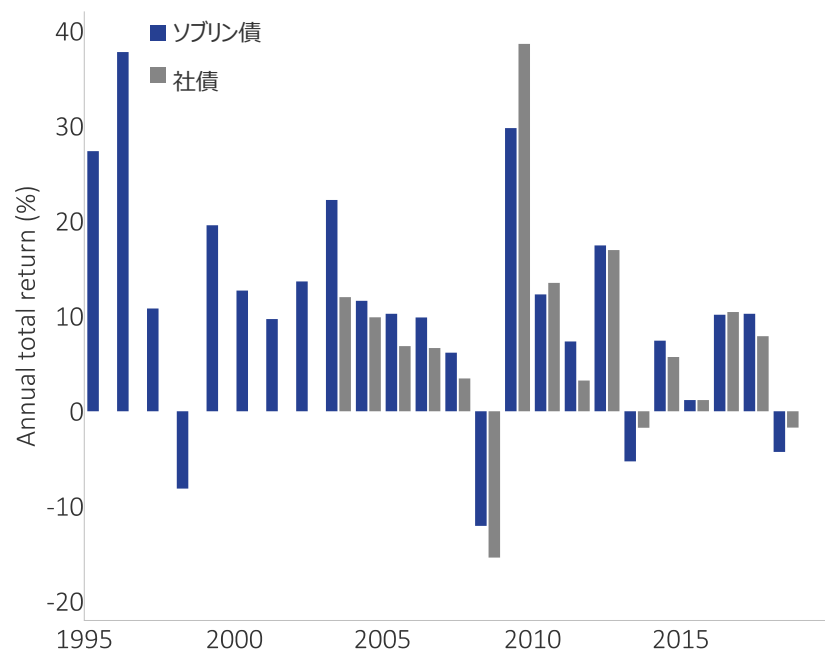
投資テーマ：エマージング市場の投資価値

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、トレンドを上回る経済成長による恩恵を受けています。グローバル経済や市場でのシェアは長期的に上昇基調にあります。 国ごとに経済及び政治状況が異なることから、グローバル・ポートフォリオにおける分散効果が期待できます。 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"> グローバル経済の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、多くのアルファ創出機会をもたらしてくれます。 	<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

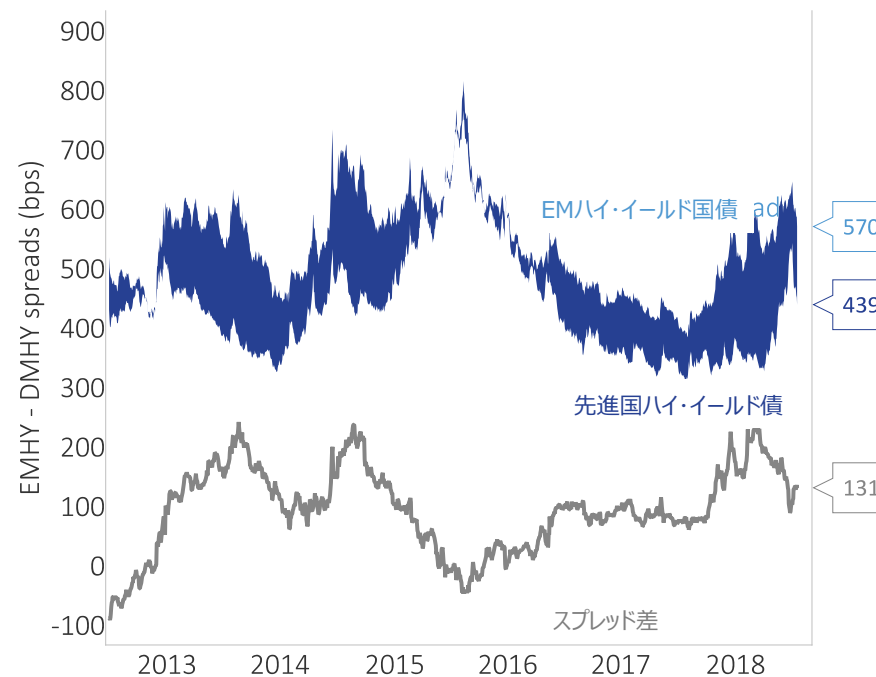
エマージング市場 ; 痛みと報酬

- エマージング市場では下落となった翌年はプラス・リターンになる傾向があります。
- 通貨及びクレジット債は外貨の金融環境の引き締めに対して調整をしました。
- エマージング国債と先進国社債のスプレッド差は広まっており、特にハイ・イールド債でその傾向が強くみられます。
- 高利回りで原油への感応度が高いエマージング・ソブリン債や社債は魅力的なスプレッド水準にあると考えています。

エマージング外貨建て債インデックスの年間リターンとドロウダウン¹



先進国のハイ・イールド債とエマージング・ハイ・イールド国債のスプレッド差²



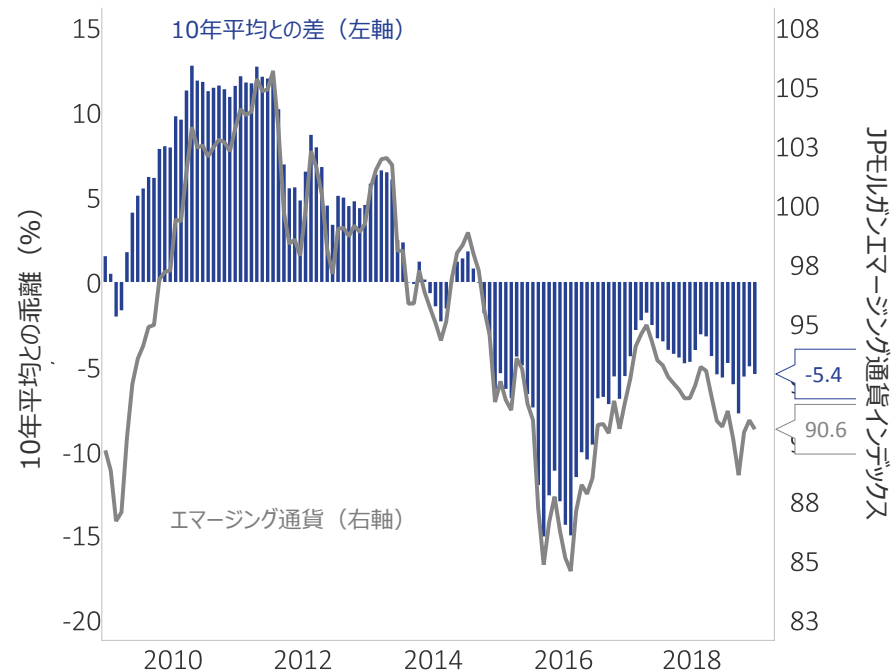
1 出所 : JP Morgan EMBI Global Diversified index and JP Morgan CEMBI index; total annual returns; 2018年12月

2 出所 : Macrobond; JP Morgan EMBI Global Diversified noninvestment grade (EMHY) stripped spread; BoAML Developed Markets High Yield Constrained Index spread (DMHY); 2019年1月18日

エマージング現地通貨建て債市場；割安だがボラティリティは高い

- 最近の調整のなかで最も下落が目立ったのはエマージング通貨で、2018年2月時点から米ドルに対して14%程度下落しました。
- ファンダメンタルズに基づくフェアバリュー予想から考えると、エマージング通貨は割安で、現地金利は高い水準にあります。
- FRBによる利上げの休止によって、米ドルはレンジ内の動きになると予想され、エマージング現地通貨建て債への投資機会が開かれているとみています。
- 高いボラティリティと資産クラスの個別リスクによって、投資機会とリスクの両方が投資家にもたらされます。

10年平均と比較したエマージング通貨の価格水準



米国とエマージング現地通貨建て債の10年債の利回り差



1 出所: JPモルガン、ブルーベイによる算出 2018年12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: EM local bond yield on JP Morgan GBI-EM Global debt index (5yr duration) and 5-year US Treasury bond yield; 2019年1月18日

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 Contingent 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

ディスクレーマー

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・エルエルピーが、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、インカムの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

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 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシ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%</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ござい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れるようお願いいたします。