

エマージング債券： 2021年の見通し

ブルーベイ エマージング債運用チーム
2021年1月



成長とインカムが追求される世の中で、エマージング投資家の2021年の投資機会はどこにあるでしょうか？

ポリーナ・クルドヤフコ、エマージング債チームヘッド

グローバル経済の運命は、ワクチンの普及が成功するかどうかにより大きく左右されるでしょう。このような不確実性は、アクティブ投資家にとってチャンスとなり、とりわけ、そのような環境がもたらすリターンのはらつきや非対称性を活用しようとする絶対リターン、もしくは「アンコンストレインド」型のアプローチを採用することが出来る投資家にとって、良好な投資機会になるとみえています。

アジアから見てみると、中国の不動産市場は引き続き相対価値の観点から魅力的な投資対象として映ります。同市場のバリュエーションは、他の市場では見られないものです。その主な要因は、透明性の欠如です。ファンダメンタルズ面では、同市場は安定しているとみえています。

もう一つの興味深い個別投資機会として、トルコが挙げられます。過去数年に亘る非常に脆弱な政策ミックスにより、同国の外貨準備高の多くが失われましたが、多くの企業や金融機関は底堅さを維持しています。結果としてトルコには、今後リターンの余地があるとみえています。

次はアルゼンチンです。昨年債務再編が実施されましたが、極端に脆弱な政策ミックスは継続しています。しかし、年末には中間選挙が予定されており、現状の体制が揺さぶられる可能性もあります。アルゼンチン国債には割安感があり、利回り面でも魅力的であるとみえています。

最後に、アンゴラも興味深い投資対象としてみえています。昨年は、原油価格の下落によって深刻な打撃を受けました。しかし、足元で原油価格が回復する中、国際機関からもある程度救済を得ており、利回りは高水準です。したがって、アップサイドの恩恵を受ける可能性はあると期待しています。

これら4つの投資機会を地図上に記していただだけでも、2021年はエマージング市場（EM）の投資家にとって広範な投資機会が存在することがわかりいただけるでしょう。

全体として、EMには魅力的なバリュエーション、高い見込みリターン、先進国経済と比較した堅調な回復期待が存在するとみえています。これらは長きに亘って多くの投資家にとってのコンセンサスとなる見方ではありましたが、新型コロナウイルスのパンデミックを前にした海外投資家のホーム・バイアスによって、グローバルなポートフォリオの間ではEM資産への配分が十分ではない状況です。ただしブルーベイでは、先進国（DM）資産と比較した場合のEM資産の期待リターンは更に魅力的になっていると考えています。中央銀行の流動性やゼロもしくはマイナス金利によって、DM資産のバリュエーションが引き上げられているためです。

成長とインカムが追求される世の中で、異なる経済及び政治状況にあるEM資産は、グローバルなポートフォリオのリターン及び分散を高める効果をもたらす可能性があるかとみえています。

このような不確実性は、アクティブ投資家、とりわけ、そのような環境がもたらすリターンのはらつきや非対称性を活用しようとする絶対リターン、もしくは「アンコンストレインド」型のアプローチを採用することが出来る投資家にとって、良好な投資機会になるとみえています。





2021年にEMが直面する主要なマクロ及び地政学リスクは何でしょうか？

ブレント・デービット、シニア・ポートフォリオ・マネジャー

グローバルなパンデミックや、中央銀行による前例を見ない水準の流動性供給が市場を特徴付けた2020年が終わり、EM資産は多くのマクロ及び地政学的な困難に直面していると言えます。米国での政権交代も、地政学的な火種をもたらしかねない要因になり得るでしょう。

EMが直面するマクロ面での主な試練は、新型コロナウイルスのパンデミックの継続と、主要中央銀行が主導するグローバルな流動性環境の急な転換の2つであるとみています。

1. 新型コロナウイルスのパンデミックは、世界的にワクチンが普及し始めたことにより終息の兆しが見え始めたものの、未だ過去のものではありません。新規感染者数や死亡率の上昇、ロックダウン規制は懸念や不確実性の要因になっています。多くのEM国が今、直面している課題は、一般市民に十分なワクチンを確保することを見据え、経済回復と感染拡大とのバランスを取ることであるとみています。EM国が既に直面していた財政リスクは大幅に拡大しており、より厳格なロックダウンによる成長や歳入見通しのダウンサイド・サブライズは、既に困難であった財政見通しを更なるリスクに晒すことになるでしょう。
2. 2020年に主要中央銀行が提供した流動性は前例を見ない規模で、多くのEM中央銀行もこれに続きました。ワクチンの普及や経済回復により、DMでの回復が予想を上回った場合、そのような流動性、特に主要中銀によって提供された流動性に何らかの転換が見られれば、2021年のEM資産にとって大きな試練となるでしょう。

地政学的には、米政権交代もEMに多くの試練をもたらしかねないとみています。とりわけ、米中関係の緊張が続くことや、バイデン政権による貿易及び情報セキュリティへの取り組みが鍵を握るでしょう。新政権は、あからさまに対立的な姿勢は見せないとみられますが、

ナショナリスト的な一部国民をなだめるため、中国に対してより強硬な姿勢を取らざるを得ないかもしれません。

また、イラン及びイラン核合意の再交渉も、近隣の中東諸国における多くの緊張の火種となり兼ねません。バイデン政権にとって最優先課題は多くあり、イランが交渉のペースにいら立ちを覚えれば、交渉を投げ出そうと試みる可能性もあるでしょう。

東地中海のガス田権益を巡る議論も過熱すると予想され、トルコやギリシャ、キプロス、エジプト、イスラエルなどの国の関係が重要な鍵を握るとみられます。ロシアとの関係が更に悪化する中で、戦略的な動きとして、米国がトルコを北大西洋条約機構（NATO）に呼び戻そうとする中で、これら全てがどのように展開していくかが、2021年には大きな不確実性及びリスク・イベントをもたらしかねない要因になるとみられます。

多くのEM国が今、直面している課題は、一般市民に十分なワクチンを確保することを見据え、経済回復と感染拡大とのバランスを取ることであるとみています。





バイデン新大統領はEM国にどのような影響を与えるでしょうか？

アンソニー・ケトル、シニア・ポートフォリオ・マネジャー

バイデン大統領は、前政権下において深刻な影響を受けたグローバリゼーションというテーマに新たな刺激をもたらす可能性があるという点で、EMにとっては概ねポジティブに捉えられています。米国は世界のリーダーとしての役割を再び担い、国際的な情勢に対してより多国間協調アプローチを採用する可能性が高いとみています。結果として、グローバル貿易は活性化され、地政学リスクの大幅な低減につながる可能性があるでしょう。

中でもアジアは、その恩恵を最も受けやすいと考えています。貿易関連の追加リスクが抑制されることや、グローバル成長が回復が始めることがその理由です。しかし、中国に関しては、米国が比較的タカ派寄りの姿勢を維持し、グローバル企業が中国から他のアジア諸国へとサプライ・チェーンを分散させようと試みることが想定され、その恩恵は受けにくい可能性があるでしょう。中国の人権問題に対してもより一層注目が集まるとみています。結果として、確立した民主主義国としてインドがその恩恵を受けやすく、中国の野心を抑制しようとする米国にとって、有用な軍事同盟国となる可能性があるかとみています。

中東欧地域で、バイデン政権がよりタカ派姿勢を取る可能性があるのはロシアでしょう。トランプ政権下での相次ぐ挑発はうやむやとなっており、その責任をプーチン氏に追及するためです。結果としてより困難な米露関係が予想され、バイデン政権はベラルーシやウクライナを含む欧州でのロシアの影響を抑えようとするのみならず、また、トルコに対しても制約発動を求める議会の超党派の声を踏まえ、更なる圧力が予想されます。しかし、トルコは地政学的に非常に重要な立ち位置にあり、民主党の上層部もこれを理解しています。つまり、究極的にはトルコの今後の行動がバイデン政権との関係を決定づけると言えるでしょう。

中南米では、メキシコが地政学的状況の改善による恩恵を受け、一方、ブラジルはこれまでのトランプ氏とボルソナロ大統領との個人的な親交による恩恵を享受出来なくなります。

ただし、両国間の力強い経済及び地政学的関係は維持されるとみています。これに関連して注視すべき分野として、ブラジルの5G及び中国の技術採用が挙げられます。ブラジルはこれらの点で、米国と欧州のどちらと足並みを揃えるでしょうか？

ベネズエラに対する政策も未だ明らかではありません。自らの近隣国が破綻国家になることが現実味を帯びる中、バイデン政権が、同国に対する圧力を和らげるための何らかの政治的妥協を模索する、より実務的な態度を取る可能性もあるでしょう。

また、バイデン政権は民主主義や人権をより重視すると見られ、サウジアラビアやトルコ、エジプト、ロシアなどの国では、それらの懸念と、経済及び戦略的な利害とのバランスを取るといった難しい課題を迫られることになるでしょう。

米国は世界のリーダーとしての役割を再び担い、国際的な情勢に対してより多国間協調アプローチを採用するでしょう。その結果、グローバル貿易は活性化され、地政学リスクは大幅に低減されるとみています。





EM発行体がグリーン・ボンドやソーシャル・ボンドの発行で資金調達をするトレンドは続くでしょうか？

ヤナ・ベレボバ、シニア・ポートフォリオ・マネジャー

現時点では市場規模は小さいものの、EMサステナブル債券市場の成長ペースは、2021年に加速するとみています。世界的な環境及び社会持続性の課題のための切迫した資金需要や、投資家からの需要の増大がその背景にあります。また、発行体がこのような、資金調達使途が明確化された資金調達メカニズムを、条件を満たすグリーン及び社会プロジェクトに役立てるのみならず、ここ最近新たに登場したサステナビリティ・リンク債券 (Sustainability-linked bonds, SLBs) を通じて、より一層資金調達コストを「持続可能」目標の達成に関連付けていくことも予想されます (先進国では2019年にイタリアのエネルギー会社、EMでは2020年にブラジルの紙・パルプメーカーが先駆格的に取り組んでいます)。

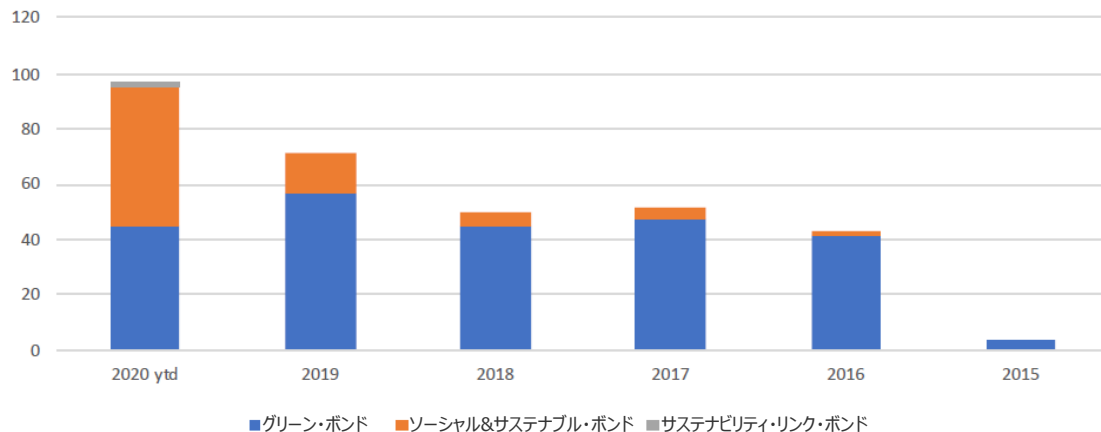
2020年には、約1,000億米ドル相当の外貨建て及び現地通貨建てEMソブリン債及び社債が、どのタクソミーに基づくかによって定義や構造は異なる場合があるものの、グリーン・ボンド、ソーシャル・ボンド、SLBsのいずれかに分類され得るものでした。グリーン・ボンドの発行は、主にアジア地域において過去5年間で安定的に伸びている一方、ソーシャル及びサステナブル・ボンドはEMではより新しい

トレンドで、コロナ危機がその促進に一役買ったとも言えそうです。全てのサステナブル・ボンドの発行が、急速に増加したDMの後を追う格好で加速していくと予想しているのみならず、全てのEM地域及び全ての信用格付けの発行体に拡大していくと予想しています。昨年は、ハイ・イールドのソブリン債で初めてグリーン・ボンドの発行があったほか、初めてのEMソブリン・ソーシャル・ボンドも発行されました。この点で、2021年には更なる新境地が開拓されると予想しています。

サステナブル・ボンド市場の急成長は、市場全体にとっても多くのポジティブな外的影響をもたらす一方で、課題も存在します。依然として市場が発展途上の初期にあることから、ラベルやタクソミーの標準化や、このような革新的な形態にはありがちな否定的意見 (例えば、グリーンやソーシャルの目標を達成できなかった場合の罰則がないなど) に関連した作業が多く残されています。投資家としては、銘柄を厳選し、高いスタンダードを満たす発行体に絞り込んで投資をすると同時に、この将来有望で、発展途上にある市場において、標準化を促し、ルールを改善していくよう業界内で働きかけを行っていく必要があると考えています。

全てのサステナブル・ボンドの発行が、急速に増加したDMの後を追う格好で加速していくと予想しているのみならず、全てのEM地域及び全ての信用格付けの発行体に拡大していくと予想しています。

EMサステナブル・ボンドの市場規模 (現地通貨&外貨建て債)





投資家は、過去10年間に亘って高ボラティリティを経験したEM現地通貨を投資先として検討すべきでしょうか？

ブレント・デービット、シニア・ポートフォリオ・マネジャー
ガウタム・カラニ、EM通貨ストラテジスト／ポートフォリオ・マネジャー

ボラティリティは歴史的に見ると高水準であるものの、EM現地通貨建て資産は2021年を迎えるにあたって投資家の魅力的な投資対象であると考えています。その主な理由として、以下の3つが挙げられます。

1. EM通貨の割安感 - 名目及び実質ベースの双方で、EM通貨は依然として数年来の割安な水準にあります。購買力平価（PPP）などの中期的な簡易指標に基づくと、2020年10-12月期の反発を踏まえても、依然としてEM通貨は歴史的に割安な水準にあります（以下の図参照）。
2. 複数年に亘る広範な米ドル安トレンドの初期にある可能性 - 米国のマイナス（かつ最低水準の）実質金利や双子の赤字の拡大（米民主党が議会上下院をな支配したことにより、財政刺激策が通過しやすくなったことも影響）、FRBによる金融緩和の継続、米ドルの根本的な過大評価などがその背景にあります。

3. 現地通貨建ての債券部分が引き続き魅力的な資産クラスであること - 多くの資産の名目及び実質利回りがマイナスとなっている世の中で、EM現地通貨建て債は大幅な上乗せ利回りを提供し、一部市場で見られる財政悪化は、ステープル化した利回り曲線が十分に補っているとみています。

米国のマイナス（かつ最低水準の）実質金利や双子の赤字の拡大などから、複数年に亘る広範な米ドル安トレンドの初期にある可能性があります。

EM通貨の不均衡（misalignment）の推移





2021年に中南米諸国が直面する課題は？

グラハム・ストック、シニア・ソブリン・ストラテジスト

2021年の中南米におけるキーワードは、「リカバリー」になるでしょう。中南米諸国の政府は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気後退から回復する必要があり、それぞれの財政状況の立て直すとともに、パンデミック及びその抑制ための一貫性に欠ける政策に苦しんだ国民からの政府への信頼回復も必要となるでしょう。

IMFの予想では、2020年に8%減少した中南米諸国のGDPが、2021年に3.5%反発すると予想しています。これを踏まえてブルーベイでは、経済活動が2019年の水準に回復するのは2022年に入って以降、もしくはそれよりも先になる可能性があるかと予想しています。

そのような状況下で、中南米諸国は債務比率を少なくとも安定させ、可能であれば再び低下させるための政策を導入する必要があります。そのためには、最良の時さえ国民に不人気となりかねない財政調整を行う必要があります。少なくとも中南米全体で50万人以上の命を奪ったとされているパンデミックの影響が残る今は、間違いなく最良の時ではないでしょう。

債券投資家としては、2021年の予算案承認及びその後の実施の日程を注視し、中でも支出が十分に制御されているかに注目していきます。多くの国で、賃金保障に関する政策は解除が可能になるとみられています。多くの国において公共財政を持続可能な水準に回復させるためには、コロナが原因となった緊急的な支出をなくすだけでは十分はないと考えています。

ただし、見通しを明るくする好材料も存在します。ブルーベイでは、グローバルの経済回復により、中南米地域の輸出が回復すると予想しています。過去6ヶ月間において、中南米の主要コモディティ（原油、コーヒー、鉄鉱石、銅、大豆）の価格は20%から40%上昇しました。金利も低水準に留まる可能性が高いとみています。結果として、直接投資及びポートフォリオを通じた間接投資の双方による中南米への資金流入の回復は続くかとみています。

IMFの予想では、2020年に8%減少した中南米諸国のGDPが、2021年に3.5%反発すると予想しています。これを踏まえてブルーベイでは、経済活動が2019年の水準に回復するのは2022年に入って以降、もしくはそれよりも先になる可能性があるかと予想しています。





トルコは峠を越えたのでしょうか？

ティモシー・アッシュ、シニア・ソブリン・ストラテジスト

トルコでは昨年、中央銀行及びより広範な経済政策チームで大きな変化がありました。2020年11月に、当時のウイサル中央銀行総裁と、彼の指導者であり、エルドアン大統領の娘婿のアルバイラク財務相が相次いで辞任しました。アルバイラク氏は、同国の経済政策の司令塔であったため、同氏とウイサル氏の辞任は市場には極めて重大な意味を持ちました。新たな中銀総裁としてナジ・アーバル氏が指名され、財務相にはリュトフィ・エルバン氏が就任しました。いずれも、市場には好感されました。

中央銀行及び財務相のトップ交代は、同国の経済政策における180度の転換を意味すると捉えています。そのような転換は、長きに亘って必要とされていました。今回の変更は、これまでの政策が根本的に失敗であったことを認めるものであると考えます。

前任チームは、経済を非常に「過熱」した状態にし、政策金利を低位に留めました。銀行には貸し出しを行うよう圧力を掛け、マネー・サプライは急増し、インフレ期待は悪化するともに、経常赤字は2020年11月の段階で対GDP比5.6%程度まで急拡大しました。インフレ見通しの悪化、低すぎる政策金利及び預金金利、巨額の財政赤字と対外資金需要が相まって、国民は資本をドル化するために外貨需要が急速に高まりました。

これに対して通貨介入が行われましたが、それすらも非伝統的かつ説得力に乏しい手法で行われました。外貨準備の継続的な流出が中央銀行及び広範な金融セクターに対する根本的な信頼の喪失につながる中、当局は悪循環かつシステミックな危機を招きかねない状態にありました。

幸い、アーバル氏とエルバン氏の任命により、政策軌道は修正され、伝統的な政策への回帰が見られました。アーバル氏が中銀総裁に就任して以降、トルコ中央銀行は政策金利

を2回、合計で675bps引き上げるとともに、政策金利を1週間物レボ金利のみに設定することで金融政策を単純化しました。銀行に貸し出しを迫るために利用されてきた資産比率規制が緩和されるなど、マクロ・プルーデンスな政策も強化されました。

海外投資家はこれらの変化に安心感を抱き、昨年11月には15億米ドルの資金流入が見られました。それまでの10ヶ月間で120億米ドルの資金が流出していました。政策金利の上昇は国内需要、更に輸入品への重要を抑え、経常赤字の縮小につながるともに、通貨リラを下支えするとみられます。

しかし、経常収支の改善や海外投資家からの資金流入には勇気づけられる一方で、実際に重要となるのはトルコ国民の動向で、ドル化のトレンドが反転するかどうか重要です。これについては、注視する必要があるでしょう。

中央銀行及び財務相のトップ交代は、同国の経済政策における180度の転換を意味すると捉えています。そのような転換は、長きに亘って必要とされていました。今回の変更は、これまでの政策が根本的に失敗であったことを認めるものであると考えます。





2021年が進むにつれ、投資家はポートフォリオにおいてどのようなEM債券のポジションを取るべきでしょうか？

ソム・バッタチャツラ、ポートフォリオ・マネジャー

個々の状況にもよりますが、上記の問いへの答えは、投資家にEM現地通貨のエクスポージャーを取る意向があるか、そしてそれが可能かどうかによって依存すると考えています。

月間ボラティリティを許容しながら、長期的に良好なリターンを享受出来る可能性があるという点で、EM現地通貨は多くの機関・年金投資家にとって価値ある投資対象になり得るでしょう。足元では、EM現地金利及び通貨の双方に対して前向きな見方を持っています。構造的な米ドル安期間に突入した可能性があることや、グローバルにインフレ環境が落ち着いていることなどがその背景にあります。中でも、2021年は高キャリーの現地通貨建て資産が良好なパフォーマンスになるとみており、投資家は年間を通して同資産をロング・バイアスにすることを検討すべきであると考えます。

そのようなエクスポージャーを取るためには複数の方法があります。一般的なEM現地通貨建て国債戦略や、外貨建てと現地通貨建て債を半々で組み入れる債券戦略を通じたエクスポージャーを選好する投資家が多いと思われませんが、それらが全ての投資家にとって最適とは限りません。特にEM通貨は、期待リターンは高いものの、依然としてボラティリティの高い資産クラスであるためです。

そのような状況から、よりニッチなEM現地通貨建て社債市場に目を向けることも提案しています。同資産クラスは、大半が比較的lowボラティリティの通貨で構成されている一方、高いキャリーを享受することが出来ます。実際に過去、現地通貨建て国債の指数と比較してボラティリティが低いというデータもあり、長期的な投資先として検討に値する、興味深い資産クラスであると考えています。

とは言いながらも、EM現地資産のボラティリティを抑制するためには、運用において最大限の柔軟性を確保することが最も有効であると考えています。ベンチマークのないトータル・リターン型の戦略を採用することが可能な投資家に対しては、EM投資におけるアンコンストラインド型のアプローチを提案しています。

現地資産へのエクスポージャーを検討できない投資家に対しては、外貨建て債の総合アプローチが魅力的な代替案であると考えます。とりわけ2021年は、短期デレートの総合アプローチを提案します。米国金利は今年やや上昇するとみており、短期デレートのフォーカスした債券戦略のパフォーマンスが相対的に良好になると予想しています。仮に米国債が売られれば、高利回りのスプレッド資産にも圧力が掛かるとみています。結果として、ハイ・イールド資産に集中したポートフォリオが一般的にアンダーパフォームする可能性があるでしょう。このことから、短期デレートの総合アプローチに利があるとみています。

最後に、約17兆米ドルものグローバルの先進国債券がマイナス利回りとなっている中で（Bloomberg Barclays Global Negative Yielding Debt Index Valueに基づく）、利回りを探すことに苦戦している投資家に対しては、外貨建ての国債と社債の間での、よりカスタマイズされた投資ソリューションを検討する余地があると提案しています。ソルベンシーIIの下で負債を適切な高クオリティ資産とマッチさせる必要がある保険会社は、特に利回り探しに苦戦するとみており、多くの投資適格債のスプレッドが急激に縮小し、一部のケースではマイナス圏入りしたことも踏まれば尚更でしょう。ここでは、バイ&メンテナンス戦略が有効であると考えます。3兆米ドルのEM外貨建て債ユニバースから、状況や投資ニーズに応じて投資先を選ぶことが可能で、追加のクレジット・リスクを取ることなく、利回りと分散の双方をポートフォリオに加えることが可能になる場合もあります。

上記の提案は、いずれもEM債券市場における流動性資産を主に対象としています。足元では、低流動性クレジット市場において、よりスプレッドのミスプライスが散見されていることにも言及しておきたいと思えます。低流動性アプローチを採用することが出来る投資家には、より広範なポートフォリオにおいてEM低流動性戦略を検討することも提案しています。

EM現地通貨建て社債は、現地通貨建て国債の指数と比較してボラティリティが低いというデータもあり、長期的な投資先として検討に値する、興味深い資産クラスであると考えています。

ディスクレマー

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号
 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせていただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものでは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。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上