



エマージング債アンコンストレインド戦略： コロナ禍での運用とコロナ後の見通し

グローバルな低利回り環境でリターンを獲得するため、地域間に見られるボラティリティとばらつきを活用していきます。

グローバル経済の命運は、今やワクチン接種の成功にかかっているといっても過言ではないでしょう。このような環境は、経済見通しに大きな不確実性をもたらす一方で、アクティブ投資家にとっては潜在的な機会でもあります。

現在のマクロ経済環境は、不確実性に起因するばらつきや非対称性を活用しようとする、アンコンストレインド型の投資アプローチに前向きな投資家にとって、特に実りの多い環境であると考えています。

アンコンストレインド、または「どこにでも行ける」アプローチによって、投資家は最も適切な手段を用いて、選択したユニバース内の最も優れたアイデアへ投資するための敏捷性と柔軟性を高めることができると考えています。最終的に世界がどのように、いつ新型コロナウイルス(Covid-19)のパンデミックから抜け出さかをいまだ見極めている状況下において、これらの特性は非常に重要であると考えます。

エマージング(EM)市場で アンコンストレインド戦略を選ぶということ

アンコンストレインド・アプローチは、資産ユニバースが広範に分散されているEM市場に投資する場合には、特に有益であると考えています。EMは世界経済の60%を占め、債務残高は約24兆米ドルに達しています。その債券市場は、4つのサブ資産クラスに分かれています（外貨建てソブリン債、外貨建て社債、現地通貨建てソブリン債、現地通貨建て社債）。

EM市場は、世界的なパンデミックの有無に関わらず、元来ボラティリティが高いという特性を持っています。この固有のボラティリティが、EM資産内でのアウトパーフォーマーとアンダーパーフォーマー間に見られる大きなばらつきを生み出しています。

2021年5月



アンソニー・ケトル
シニア・ポートフォリオ
マネジャー

EM債券のサブ資産クラスのベストとワーストパフォーマンスの乖離幅

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
11.8%	8.2%	7.5%	9.4%	5.5%	11.2%	5.1%	5.5%	3.9%	12.7%

出所:ブルーベイ・アセット・マネジメント, 2020年12月31日時点。

パンデミックのただ中で、EM債アンコンストレイド戦略はどのようなパフォーマンスとなったのでしょうか。

Covid-19によってグローバル成長率はかつてないほど低下し、記録的な規模の財政支出及び超金融緩和政策が実施されました。その後グローバル成長は急速に回復したものの、そのペースにはばらつきが見られ、各市場のパフォーマンス差は拡大しました。

ある意味では、12ヶ月の間に経済サイクルの一巡を目にしたとも言えます。

Covid-19による「ストレス」が最も高まった2020年3月から4月は、EM諸国の中央銀行が為替の安定性を犠牲にして利下げを優先していたこともあり、EMの通貨市場に下押し圧力が掛かっていた時期でした。これにより当初は、EM現地通貨建て債市場で、利回り曲線の短期部分をロングするとともに、EM通貨を米ドルに対してショートすることによる投資機会が生まれました。

その後回復の初期段階が一巡すると、米国金利が歴史的な低水準にあったことや、EM通貨が大幅に下落していたことにより、米ドルに対して厳選した一部のEM通貨をロングする投資機会が訪れました。

また、低水準ながらも原油価格が安定し、成長見通しが改善したことで、ハイ・イールド市場における一部資産への投資も再検討することができるようになりました。

外貨建て債市場の一部では、危機を乗り切ることができず、資本構造の再構築や再編成を余儀なくされた銘柄もありました。そして、このようなデフォルト銘柄を保有できない投資家の強制的な売却によって、最終的な回収価格を下回る価格で取引されていると思われる銘柄においてもリスクを取る機会が生まれました。

次なる経済サイクルのフェーズは、米国の財政刺激策の規模が市場予想を大幅に上回り、その他地域での回復が出遅れる中で、米国の景気回復の加速及び米国債利回りの急上昇が促された際に始まったと言えるでしょう。これにより、2021年1-3月期はEM現地通貨建て債市場のボラティリティが大きく上昇し、金利及び通貨の調整が進みました。とりわけEM現地金利の変動は、過去に米国債が同程度の動きをしたときと比較しても、非常に大きなものでした。これにより、2021年4-6月期の初めに、EMの現地金利市場に買いのチャンスが訪れたのです。

パンデミック後の投資機会

この1年間の市場環境は、最良の投資アイデアを求めてEM債券市場のあらゆる資産に投資することが可能で、変化する投資機会に応じてリスク配分をダイナミックに変えられる投資アプローチを持つことの重要性を、これまで以上に強調するものであったと捉えています。

過去20年間でグローバル経済成長に占めるEM経済の割合は2倍近くの4分の3に達するなど、EM市場はポジティブな成長軌道に乗っているとみています。したがってEM市場は、現在の低利回りの環境下における魅力的な投資先であり、確信度の高いポジションを厳選し、より集中的かつ機動的な、デュレーションの比較的短いポートフォリオを構築することによって良好なリターンを獲得できる資産クラスであると考えています。

アンコンストレイド型のアプローチによって、ボラティリティ及びダウンサイド・リスクを抑えながら、ユニバース内の上昇余地を最大限に捉えることで、市場のばらつきを活用することができると考えています。

エマージング債アンコンストレイド戦略：コロナ禍での運用とコロナ後の見通し

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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(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をいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

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

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

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

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

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

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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。

