



# エマージング債券：2022年の見通し

2021年12月



ポリーナ・クルドヤフォ  
エマージング市場チーム・ヘッド

**エマージング社債はESGトレンドという点で、興味深い進展が見られる可能性があり、安定したキャリアを低デフォルト・シナリオのなかで得られる資産クラスであると捉えています。しかし、そのなかでワイルドカードとなり得るのが、中国の不動産セクターの状況でしょう。**

## まえがき

2021年はボラティリティが高く難しい一年となり、多くの観点から移行期にありました。米国のインフレに注目が集まりましたが、米連邦準備制度理事会（FRB）はまだ利上げをしておらず、量的緩和の縮小（テーパリング）を開始したのみです。2022年には、ここでの予想が正しいのかどうか結論が出てくるでしょう。中国については、新たな地政学状況が現れました。アフガニスタンからの米軍撤退と、米国、オーストラリア、英国間での軍事同盟は、中国の地域への影響力に対抗するための長期的な戦略として注目が集まると考えています。こうした地政学上の構造的な変化は現在進行形のもですが、欧州ではエネルギー価格の上昇とサプライチェーンの問題により、インフレ期待が無視できないほどに強まる中で、インフレの議論が高まる可能性があります。

こうしたトップダウンのテーマと共に、多くの国で国内での大きな進展が見られると予想しています。筆頭として浮かぶのはアルゼンチンやチュニジアでの政策転換ですが、その他にもコロンビアやブラジルで選挙が予定されています。トルコでも早期選挙が実施される可能性があり、ウクライナとロシアの緊張状態にはとりわけ注意を払う必要があるでしょう。エマージング社債市場にとっては中国での不動産セクターを巡る政策の枠組みがパフォーマンスを左右する一つの要因になると見えています。

とは言うものの、2021年同様に全体のデフォルト率は低水準に抑制されると見ており、投資家はキャリアを得ることが出来ると考えています。最後に、ワクチン接種による恩恵が世界中に広まり、グローバルな経済成長回復の強い支えになると見えています。しかし、オミクロン株がこの見通しの妨げになるかどうかはまだ分かりません。

こうした点から、エマージング外貨建て債のベータ・リターンは抑制されたものとなり、キャリアによる収益が主になると考えています。しかし、ボトムアップ分析によって流動性の高い銘柄への見方を区別することで、アルファ創出機会は潤沢にあると見えています。エマージング現地通貨建て債にも注目しており、正しいタイミングであればアウトパフォームする可能性のある資産クラスです。エマージング社債は、引き続き魅力的な分散を提供すると考えています。ESGトレンドという点で、興味深い進展が見られる可能性があり、安定したキャリアを低デフォルト・シナリオのなかで得られる資産クラスであると捉えています。しかし、そのなかでワイルドカードとなり得るのが、中国の不動産セクターの状況でしょう。

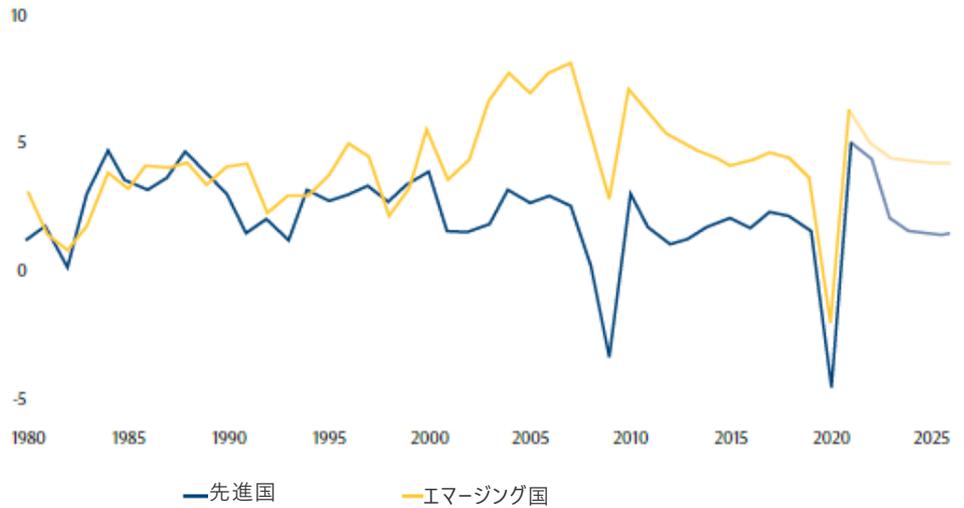


**グラハム・ストック**  
 エマージング市場  
 シニア・ソプリン・ストラテジスト

一部の国は相対的に早い経済回復が見られていますが、大半のエマージング国は**2022年の早い時期に新型コロナ前の水準に回復すると見込まれています。**

## エマージング市場は新型コロナのパンデミックから回復するでしょう

実質GDP成長率（前年比変化率、%）



出所：IMF, World Economic Outlook, 2021年10月

2022年を迎えるに際して、全体としてエマージング市場は新型コロナによって引き起こされた短期的な痛みをすでに相当経験した、と言って良いでしょう。先進国と同様に、最初の影響はロックダウンやその他の行動制限による経済活動の急激な停滞で、それらが徐々に解除されるに従って、回復が見られました。IMFの年次データによれば、エマージング国の2020年の経済収縮は先進国ほどではなく、2021年は先進国よりも早い回復が見られています。

しかし、今世紀初頭に中国が急速にグローバル経済を牽引した時と比較して、エマージング市場の経済成長ペースは鈍化傾向にあることは明らかで、エマージング経済と先進国経済の経済成長差は縮小しています。

IMFは、2022年にこの差がさらに縮小し、エマージング国の経済成長率は5.1%に鈍化する一方で、先進国経済はトレンドを大きく上回る4.5%の成長率になると予想しています。この経済パフォーマンスは、政策支援の差を反映したのとなっており、先進国では米国を代表に政策支援が続く一方、中国などのエマージング国では経済の安定化に注力する方向にあります。

一部の国は相対的に早い経済回復が見られていますが、大半のエマージング国は**2022年の早い時期に新型コロナ前の水準に回復すると見込まれています。**この後の安定化が上手くいけば、エマージング市場の経済成長率のトレンドは、およそ4.5%になると予想しています。





**ブレント・デービッド**  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー



**クリスチャン・リブラート**  
ポートフォリオ・マネジャー

**2022年前半にはインフレ・ペースは概ね落ち着きを見せると考えており、現地金利に投資するタイミングが生まれると見えています。**

## インフレ状況は各国によって異なります。現地金利に投資すべき適切なタイミングはいつでしょうか

2021年はエマージング市場全体でインフレ上昇圧力が広範に見られ、特に中南米、中東欧諸国でインフレ圧力は強まりました。アジアは移動制限が主な要因となり、相対的にインフレは抑制されていました。ポジティブな点は、平均して、強いインフレ上昇圧力に晒された地域の大半の中央銀行（インフレをターゲット水準に抑制することが難しくなった）は、金融政策の引き締めという形で対応しています。

これは、インフレ圧力を見越す姿勢を取った先進国とは対照的です。継続的な利上げを実施する国は、2022年の上半期にその恩恵を受けることができると考えています。

この時期にはインフレ・ペースは概ね落ち着きを見せると考えており、プラスの経済成長率、財政赤字の改善、インフレのピークアウトと高い名目金利のもとで、現地金利をロングするタイミングが生まれると見えています。

フロンティア市場の現地金利市場には、より流動性の高い市場からの、個別材料による分散機会があるとみえています。2021年はプラス・リターンとなったものの、フロンティア市場でのポジションの組み合わせや、外貨建て債や流動性の高いエマージング市場での利回り上昇によって、2021年のような強い需要は限られる可能性があります。但し、エジプトとウクライナは間もなくインデックスに算入されると予想されています。

フロンティア市場については、ファンダメンタルズ面からはインフレの重要度はケース・バイ・ケースとなり、2022年のリターンを左右する要因の一つでしかないでしょう。政策の信頼度、外貨資金調達へのアクセス、オフショアからの資金の流れが引き続き市場を左右する主たる要素となるでしょう。2022年にインフレの大幅な低下が見込まれるザンビアを例外として、すぐにリスクを取る必要があると考えるフロンティア市場はなく、年後半に向けて、様子見の姿勢を取りたいと考えています。

ブルーベイでは、エジプトのような安定した政策、余裕ある外貨準備、外貨資金調達へのアクセスが開かれている、といった国を愛好しています。エジプトのインフレは抑えられており、実質金利も高い水準ですが、海外投資家のポジションが多いことによって、名目金利の大幅な低下は起き難いでしょう。エジプトについては対外収支の状況を注視しており、マクロ環境の不透明感が通貨の重石となる可能性があることから、リスク調整後で見ると、より年限の短い債券に投資的味があると考えています。



スベン・ショルツ  
社債シニア・アナリスト

中国はエマージング・ハイ・イールド社債の投資可能なユニバースの25%近くを占めていることから、2022年のエマージング市場全体のデフォルト率をベースケースで2.8%まで押し上げることになります。



ヴィシャル・アイヤ  
社債アナリスト

多くのエマージング国で、直近2四半期の業績からは、支援プログラムが終了するなかでも、資産価値は安定していることが示されています。

## 中国不動産セクターでのデフォルトは、エマージング社債市場全体のデフォルト見通しにどのような影響を及ぼすでしょうか

2022年のデフォルトを考えると、はっきりとした見通しを持つには、中国とその他のエマージング市場を分ける必要があるでしょう。エマージング市場のハイ・イールド企業にとって経済環境（魅力的な商品価格、新型コロナウイルスからの経済回復、歴史的に低い金利水準など）は概ね下支えになると考えられます。一部の国では政治不安もありますが、中国を除いたデフォルト率は1.3%という低い水準になると予想しています。

中国を見てみると、不動産セクターは流動性の引き締めから、強いストレス下にあります。

当初は個別企業が苦境に立たされるだけだと思われましたが、通常ではデフォルト・リスクを抱えない企業にまで波及するという信頼性の危機に発展してきています。このことは、デフォルト見通しを立てることを難しくしています。なぜなら、政策対応の規模とタイミングが最終的な結果を左右するからです。

ベースケースでは、中国のデフォルト率は8%を予想していますが、31%まで上昇する可能性もあります。中国はエマージング・ハイ・イールド社債の投資可能なユニバースの25%近くを占めていることから、2022年のエマージング市場全体のデフォルト率をベースケースで2.8%まで押し上げることになります。ワーストケース・シナリオでは全体のデフォルト率は10%まで上昇します。

## パンデミック後の金融セクターに対する見通し

エマージング市場の銀行は、かなり厚い資本バッファと先進国と比較して高い収益性を持ってパンデミックに突入しており、短期債務支払いの猶予、予防的引当金の計上、規制の緩和によって、パンデミックの最悪期を乗り越えることが出来ました。多くのエマージング国で、直近2四半期の業績からは、支援プログラムが終了する環境でも、資産価値は安定していることが示されています。例えば、イスラエル、メキシコ、インドの銀行は、パンデミック以前の水準の資産価値と収益性を見せており、自己資本比率も健全な水準を保っています。

しかし、先進国で見られたレベルの財政支援がなければ、一部の銀行は新型コロナウイルスによる長期的な影響を受けそうです。中南米では、パナマは厳格で長きに亘るロックダウンが実施されたことから、多額の債務再編がありました。

さらに、メキシコでは銀行以外の金融セクターの一部の発行体は、低所得者への貸出によって、構造的に損失を被ることとなりました。

アジアでは、タイの銀行セクターは何度かの新型コロナウイルスの波、家計債務の高さ、芳しくない経済成長による影響を受け、高い水準の引当金を計上し、当局は長期的に持続可能な債務再編を実施するよう求めました。

トルコでは、新型コロナウイルスの状況は落ち着いているものの、銀行は政策当局に翻弄されています。対照的に、中国当局は、小さな銀行が銀行システムにおいて最も脆弱であることを認識し、資本増強の手助けをしようとしています。



**ティモシー・アッシュ**  
 エマージング市場  
 シニア・ソブリン・ストラテジスト

**中東欧の中央銀行は、より積極的に利上げを実施しなければならなくなると考えています。**

## 中東欧、中東、アフリカに影響を与える地政学的な問題

ヘッドライン・リスクとしては、スルプスカ共和国の独立問題とボスニア・ヘルツェゴビナの分裂の可能性が、より広範なバルカン危機につながるかを注視しています。

その他にも、ベラルーシでの危機によって、ポーランドおよびロシアが軍を派遣し、NATOとロシアの境界を守ろうとするかもしれません。これがウクライナでのロシアの軍事侵攻に発展する可能性もあります。

今起きていることについて言えば、中東欧は明白なインフレ問題を抱えています。

中央銀行は後手に回って（ビハインド・ザ・カーブ）おり、複雑な選挙カレンダー、緩和的な財政政策とリフレのなかで、政策金利は実質ベースではマイナスのままです。中東欧の中央銀行はより積極的に利上げを実施しなければならなくなると考えています。

リスクもありますが、トルコには興味深い投資機会もありそうです。早期選挙が実施され、エルドアン大統領が敗北することになれば、投資家は再びトルコ資産に投資し、トルコ・リラ、現地金利、クレジット債は全て反発するかもしれません。

## 2021年に石油及びガス価格は全体的に高騰。2022年の石油ガス・セクターに対する見通しと投資家の取るべきポジション

エネルギー価格は下支えられていると考えています。堅固な需要（ロックダウンからの経済活動の再開）に対して、供給は引き締められており、OPECは増産に対して慎重な姿勢を見せています。グローバルに在庫は減少しており、以前の原油価格の上昇局面と比較して米国での採掘ペースは遅くなっています。

クレジット債の投資家として、原油価格の上昇によって恩恵を受けることよりも、下落による損失を防ぐことを重視しています。一バレル60米ドルという水準であっても、レバレッジ解消を進めることが出来る盤石なハイ・イールド銘柄を選好する一方で、高い水準で原油価格が推移することが求められる低格付け銘柄への投資は控えています。

また、新たな変異株によるロックダウンの可能性や、より強気なOPECといった、リスク要因についても慎重に考えています。短期的にはノイズがあるかもしれませんが、中長期的な要因が最終的には重要で、投資家は短期的なボラティリティに対しては耐える必要があると考えています。



**アンソニー・ケトル**  
 シニア・ポートフォリオ・マネジャー



**アレックス・コリンズ**  
 社債アナリスト



**ガウタム・カラニ**  
エマージング通貨ストラテジスト  
ポートフォリオ・マネジャー

国によってパンデミックからの脱却スピードにも差が見られます。こうした経済成長率の差も通貨のボラティリティに繋がるかもしれません。

## FRBは2022年に利上げを実施すると予想されていますが、エマージング通貨市場のボラティリティは今年以上に高まるのでしょうか

2022年に米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げを行うと予想されていますが、カナダや英国といった先進国の多くの中央銀行も金融引き締めに向かう可能性が高まっています。一方、多くのエマージング市場の中央銀行はすでに利上げを実施しており、スピードの差はあるものの、今後も利上げを継続すると予想されています。ブラジルとチリは会合の度に100bps以上の利上げをしており、ロシア、コロンビア、南アフリカ、中欧の国、韓国も段階は違うものの、引き締めを実施しています。そのため、2022年は通貨によって動きは大きく異なることが予想され、通貨市場のボラティリティは高まるとみられています。

さらに、国によってパンデミックからの脱却スピードにも差が見られます。こうした経済成長率の差も通貨のボラティリティに繋がるかもしれません。例えば、米国の経済成長見通しはより強い方向で見られている一方、中国の見通しは下向きの水準となっています。

こうした要因を背景に、チリ・ペソ、韓国ウォン、カナダ・ドルが2022年1-3月期にアウトパフォームすると見えています。一方、トルコ・リラ、フィリピン・ペソ、英ポンドはアンダーパフォームする可能性が高いと予想しています。



**アンドリアス・イシューカス**  
ポートフォリオ・マネジャー



**マーク・アゲイビー**  
社債アナリスト

## ESGの重要性が増す中で、発行体との効果的なエンゲージメントの方法

ESG戦略において、発行体とのエンゲージメントは欠かせない要素です。特にエマージング市場では、発行体と協働することが重要です。多くは、低い水準からスタートしますが、より強固で透明性が高く、持続可能な企業になることを支援しており、エンゲージメントで既にいくつかの成功を収めています。

こうしたエンゲージメントは、サプライチェーンにおける生産履歴管理と森林破壊抑制政策との連携のためのソリューションを見つけることを重視しており、投資家、発行体、NGOが同じ場で議論をし、透明性を高めるだけでなく、知見を高め、企業に影響を与える機会も与えてくれています。

「ブラジルの森林破壊に関する投資家の政策対話（Investors' Policy Dialogue on Deforestation in Brazil ; IPDD）」では共同議長を務めており、今ではメンバーは56投資家に上り、その運用資産額は合計で7.2兆円となっています。ポルソナロ大統領の環境問題に対する無配慮への懸念から始まり、今では森林破壊を減らすために、連邦政府と省庁の実際の行動についての議論へ深化しています。

概して、ESGエンゲージメントへの注目は増しており、発行体の対応は良くなっていますが、影響を及ぼそうとする場合よりも知見を共有しようとするケースの方が、企業はより協力的です。2021年のエンゲージメントのうち、23%は影響を与えようとする目的のもので、77%は知見の共有が目的でした。影響力を持つとした場合、目に見える結果を達成するためには、IPDDなどのイニシアチブを通じた協働が最も効果的な方法であることがわかりました。

この活動は、企業とのエンゲージメントによっても補完されており、二者間のエンゲージメントに加え、UN PRI及びエマージング投資家アライアンス（EMIA）とのソフト・コモディティと食肉に関するワーキング・グループのメンバーになっています。



ヤナ・ベレボバ  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

**ESGラベルの商品、グリーンウォッシングに対する懸念を払拭するための国際資本市場協会（ICMA）原則の構築、将来の発行への質と達成目標の改善などに関して、投資家はより厳しい水準を求めると考えられます。**

## ESG関連の債券発行が増えていますが、エマージング市場ではこのテーマはどのように進展をしていくでしょうか

ESGというテーマは、引き続き発行体、投資家、資産オーナーの2022年のトップ・アジェンダになると考えています。

HSBC及びブルームバーグのデータによれば、エマージング市場のESGラベルの債券市場は今では5,000億米ドル規模で、前年比では40%の拡大となっています。こうした急速な成長は今後も続くと考えています。さらに、ESGラベルの商品、グリーンウォッシングに対する懸念を払拭するための国際資本市場協会（ICMA）原則の構築、将来の発行への質と達成目標の改善などに関して、投資家はより厳しい水準を求めると考えられます。

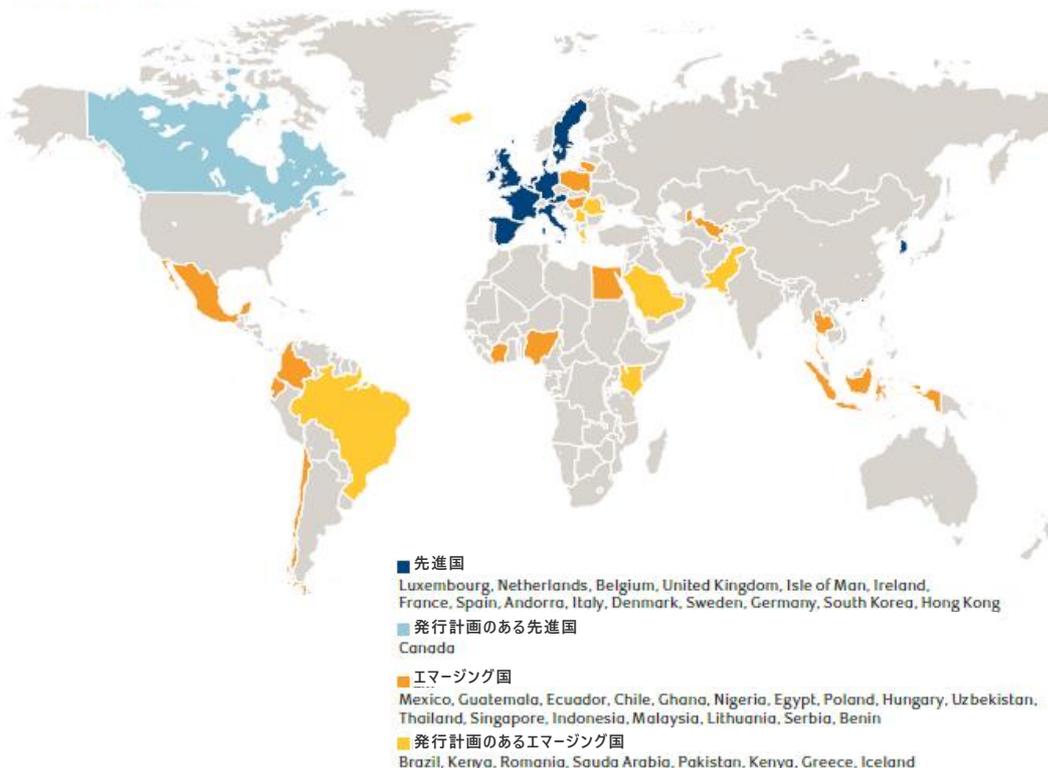
エマージング市場における、グリーン及びソーシャル・プロジェクトにおける多額の資金調達ニーズを考えると、エマージング国の多くは、外貨建て及び現地通貨建てで、様々な持続可能な発展を達成するために必要な資金調達で、初めてのESGラベル（グリーン及びソーシャル）債の発行に乗り出すと見えています。

例えば、サウジアラビア、ガーナ、ケニア、ナミビアはそうした準備をしていることを示唆しており、ウルグアイやチリは、ソブリン債として初めてのサステナビリティ・リンク・ボンドを来年発行する可能性が高く、これらの債券の金利は環境面での目標とリンクする予定です。

2021年は、多くのエマージング国（中国、サウジアラビア、南アフリカ、アルゼンチンなど）が「国が決定する貢献」（NCD）の目標を引き上げましたが、グローバルな温暖化を+1.5℃に抑えるためには、まだ大半の国が不十分な状況にあります。こうした公約は2022年の政策にさらに組み入れられていくことを予想しています。

最後に、規制強化と投資家の需要がESG関連の情報開示の透明性と質の向上につながると考えています。エマージング市場の投資家は、継続的なエンゲージメントにおいて、そうした役割の一部を果たすことが出来るでしょう。

### ソブリン債のグリーン、ソーシャル、サステナビリティ・ボンドの発行状況（2021年9月末）





マティアス・ヴァマーユ  
シニア社債アナリスト

良いニュースは、再生エネルギーへの移行の重要性がますます明らかになったことです。

## エネルギー供給がユーティリティ企業に与える影響

ここ最近の燃料価格の動きは、その規模とスピードの両面から、ユーティリティ企業にとっては衝撃となりましたが、企業ファンダメンタルズへの最終的な影響は、いくつかの要因に左右されます。発電燃料の構成、契約する発電量、購入と販売契約の構造、天然資源の調達状況や国の政策といったことによって変わってきます。こうした複合要因によって、ユーティリティ・セクターの包括的な業績はミスリーディングを招くことがあります。

例えば、インドの固定価格で契約を持つ純粋な再生エネルギー発電事業者は影響をほぼ受けない一方で、再生可能エネルギーへの移行期間にあるチリの企業はEBITDAと収益率に大きな影響を受けました。但し、最終ユーザーにコストが転嫁されるメカニズムによって、これは時間と共に是正されるでしょう。また、中国や南アフリカなどの火力発電の割合が高い国は、多くの石炭備蓄や採掘によって影響が軽減されるかもしれません。

インドネシアのように、石炭の国内価格に1トン70米ドルという上限を設け、採掘業者が生産量の25%を国内に提供する必要があるというルールがある国も、影響は受けにくいかもしれません。

さらに、クレジット特有の要因として、この混乱がどれだけ長期化するのかが影響の程度と結果を左右するでしょう。ショックが短期的なものであれば、一過性のイベントとして消化されるかもしれませんが、長期化すると企業の戦略と公共政策に変更を加えることになる可能性があります。

良いニュースは、再生エネルギーへの移行の重要性がますます明らかになったことです。

明るい材料としては、ユーティリティ企業は盤石な財務状況と経済活動の回復に伴う健全な電力需要のなかで、今の状況に突入したことです。この下支えは今後も続くと考えており、投資家は、パリュエーションの調整が見られた際には、投資機会を見付け出すことが出来ると考えています。





ソム・バッタチャリヤ  
ポートフォリオ・マネジャー

**2022年は投資家の敏捷性が試されることになりそうです。アクティブかつ慎重なポートフォリオ構築が不可欠になるでしょう。**

## 2022年に最も良好なパフォーマンスを見込める戦略の予想

資産クラスの観点からは、エマージング各資産のリターン予想は以下の通りですが、将来というものは予測不能で、現段階での推察に過ぎないことをご承知おきください。

下表の通り、エマージング外貨建てサブリン債は最も良好なリターンとなりそうですが、予想レンジが-0.6%から+9%と広がっています。一方、エマージング社債は引き続き魅力的なリターン予想（+4.2%）となっており、そのレンジも+1.7%から+5.5%と狭くなっています。エマージング現地通貨は高リスク・高リターンの資産クラスであり、+13%と高いリターンになる可能性もあれば、大きなマイナス・リターンとなる可能性もあります。この分析に基づくと、引き続きエマージング外貨建て債市場に対して前向きな見通しを持っており、出来ることならばサブリン債と社債を組み合わせることが良さそうです。

2022年は投資家の敏捷性が試されることになりそうです。アクティブかつ慎重なポートフォリオ構築が不可欠となるでしょう。

こうした要因による恩恵を受け、ベンチマークもしくはポートフォリオ・レベルでプラスのトータル・リターンを獲得することが出来ると考える戦略が4つあります。

1. 高キャリアかつデュレーションが短い
  - a) 流動性のある戦略；エマージング総合短期デュレーション戦略－米金利の上昇が予想される環境下においては短期デュレーション戦略は特に魅力的と思え、短期債の中でも、高いキャリアを提供する資産を捉えることが出来る戦略であれば、尚更良いとみています。エマージング総合短期デュレーションは、2021年にプラス・リターンとなった数少ない資産クラスの一つであり、2022年も同様の結果となる可能性があります。
  - b) 低流動性戦略；エマージング低流動性クレジット戦略－低流動性のポジションを取ることが出来る投資家においては、エマージング市場のローンに投資をすることで、低流動性プレミアムを得ることが出来ます。金利の影響に過度に晒されることなく、安定したリターンが見込めるでしょう。

	現在	シナリオ			
		可能性	50%	25%	25%
外貨建て サブリン債	米国10年債	1.61%	1.80%	2.25%	1.00%
	スプレッド	350	325	425	300
	スプレッド・デュレーション	7.6	1.90%	-5.70%	3.80%
	金利デュレーション	7.97	-0.02%	-0.05%	0.05%
	キャリア	5.11%	5.11%	5.11%	5.11%
	トータル・リターン	6.99%	-0.64%	8.96%	
外貨建て 社債	スプレッド	300	290	350	275
	スプレッド・デュレーション	5.68	0.57%	-2.84%	1.42%
	金利デュレーション	4.93	-0.34%	0.03%	-0.44%
	キャリア	4.54%	4.54%	4.54%	4.54%
	トータル・リターン	4.76%	1.73%	5.52%	
現地通貨建て サブリン債	金利	5.60%	5.50%	6.00%	5%
	金利デュレーション	5.15	0.52%	-2.06%	3.09%
	通貨	2.50%	-5%	10%	
	トータル・リターン	3.02%	-7.06%	13.09%	

可能性を加重した場合；外貨建てサブリン債（J.P. Morgan Emerging Market Bond Index Global Diversified Index）5.6%

可能性を加重した場合；外貨建て社債（J.P. Morgan Corporate Emerging Market Broad Diversified Index）4.2%

可能性を加重した場合；現地通貨建てサブリン債（J.P. Morgan Government Bond Index-Emerging Markets Global Diversified Index）3.0%

出所：BlueBay Asset Management, 2021年11月

エマージング債アンコンストレインド戦略のアプローチは、ボラティリティの高い環境において、プラス・リターンを獲得したい投資家に適しているでしょう。

**2. エマージング債アンコンストレインド戦略**  
この戦略のアプローチは、ボラティリティの高い環境において、プラス・リターンを獲得したい投資家に適しているでしょう。堅調な上昇局面で良好なリターンを獲得する柔軟性を持ちながらも、過去の実績では下落局面におけるプロテクションも発揮しています。中国の不動産セクターや石油・ガスセクターにおける足元の調整は、将来上昇が見込めるポジションを取ることを可能にすると考えています。

### 3. 顧客に応じたソリューション

a) ESG；ブルーバイの多くの旗艦戦略はSFDRのArticle8に準拠しています（注：エマージング債戦略についてはArticle6に準拠しており、Article8への移行準備を進めています）が、エマージング市場の投資においてもESG戦略はより強いテーマ性を持つことになると考えています。投資家のカーボン・フットプリントを軽減するための炭素に焦点を当てた戦略や、インパクト型の戦略によって、投資家はエマージング・クレジット債への投資による恩恵を受けることが出来るかもしれません。

b) バイ・アンド・メンテナンス型；低い回転率で、外貨建て債への投資を通じて年金負債のマッチングや魅力的な利回りを得たいと考える投資家に適していると考えています。規制環境が変化中、それぞれの財務目標を達成するために、カスタマイズした形で戦略を提供することが可能な戦略です。



## ディスクレーム

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					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



Global Asset Management  
BlueBay Asset Management