



Global Asset Management
BlueBay Asset Management

見て分かるクレジット債 ユニバース



ブレア・リード

シニア・ポートフォリオ・マネジャー
マルチ・アセット & インカム



デビッド・ホースバーグ

クライアント・ソリューション・
ヘッド

2022年1月

概要

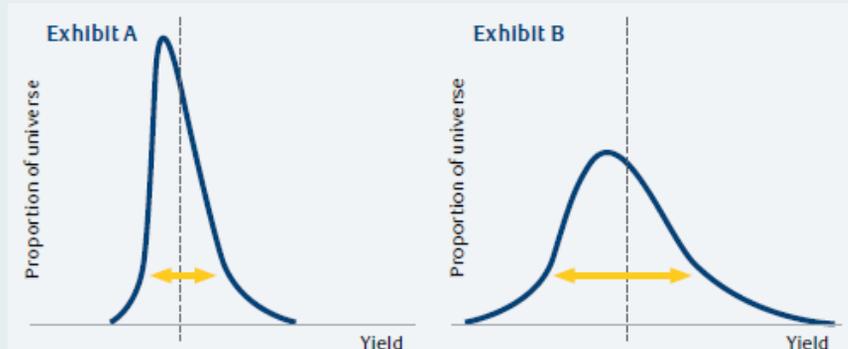
債券は、多くの人にはあまり意味を持たない複雑な数字の配列と言われ勝ちです。「百聞は一見にしかず」といったことわざ通り、視覚的に債券ユニバースを示し、低利回りで高格付けの債券から投機的な資産に至るまで、幅広い様々な市場について見ていきたいと考えています。

要旨

- 利回りと格付けの分布をみることで、クレジット債での各資産の「姿」は変わります。
- 多くの投資家が重視する平均利回りは、資産内に強い「歪み」がある場合、中央値にある利回りとは大きく異なる可能性があります。このことは特にエマージング市場に言えます。
- 利回りと格付けの関連性は、想像するほど強くないことがあります。つまり、同格付けであっても利回りはかなり違うことがあり、これは「格付けに対する利回り」という面での効率性を考えるきっかけになります。
- 選択肢をきちんと眺めてみると、ポートフォリオを考える際に、もっと「クリエイティブ」になれる可能性があると思います。

このレポートの目的

ここでは、資産として多岐に亘るクレジット債にある投資機会の広さを見ていきたいと思えます。最終的には、投資可能な債券の利回り分布グラフを描くつもりです。つまり、平均利回り近辺に投資対象が偏っているのか（ケースA）、それともより分散されているのか（ケースB）を確かめることです。



クレジット債の各資産において、格付けと利回りの関係性が分かるように、格付け別の寄与度も示していきたいと考えています。

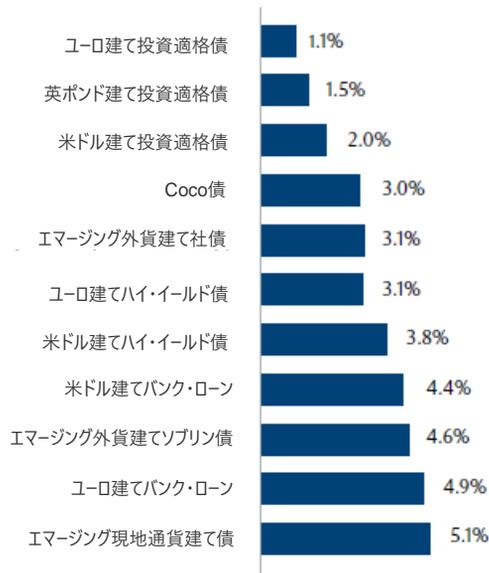
平均利回り；ある点ではとても使い易い

債券の中でどの資産にするかを投資家が検討する際に、よく使われる要点を示した数字が平均利回りです。これは相当多くの数を一に纏めたもので、資産間の比較を容易にしてくれます。しかし、一つの数から推定できることは多くあるものの、全体像を映し出しているわけではありません。

図1では利回り順に様々な資産を並べて見ました。この図は単純に見えますが、水面下では様々な複雑な渦を巻いており、横並びでの比較とは言えないものがあります。

慎重に比較をするために、考慮すべき点は三つあると考えています。

図1；米ドルベースのインデックス利回り比較¹



出所：Bloomberg 2021年9月16日

インデックス名称については付録1をご参照ください。

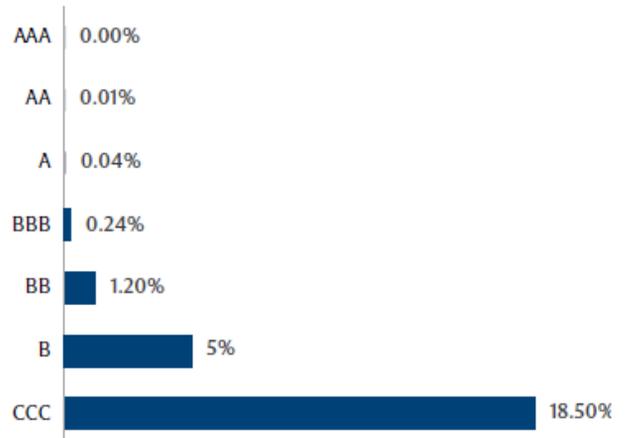
¹ 米ドル建て債の利回りは調整していません。ユーロ建て債については0.8%を差し、英ポンド建て債については0.2%を引くという調整をしています（1年フォワード・レートに基づく試算）

1. 信用格付け

利回りの差を最も生むものが、通常は信用リスクです。つまり、発行体が契約通りのキャッシュフローを支払うことができるか、つまりデフォルトをしないか、という可能性です。格付け機関（S&P、ムーディーズ、フィッチなど）は、ほとんどの債券に格付けを付与しており、最も安全なAAAから、最も投機的とされるCまでの格付けがあります。

図2では、各格付けごとの長期的なデフォルトの可能性の長期的な見通しを示しています。無作為に選ばれた特定の格付けの債券が、今後一年間でデフォルトする可能性です。但し、デフォルトは急激に増加する可能性があり、線形ではないことに注意して下さい。

図2；格付けとデフォルトの可能性



出所：Bloomberg default matrix 2021年11月3日

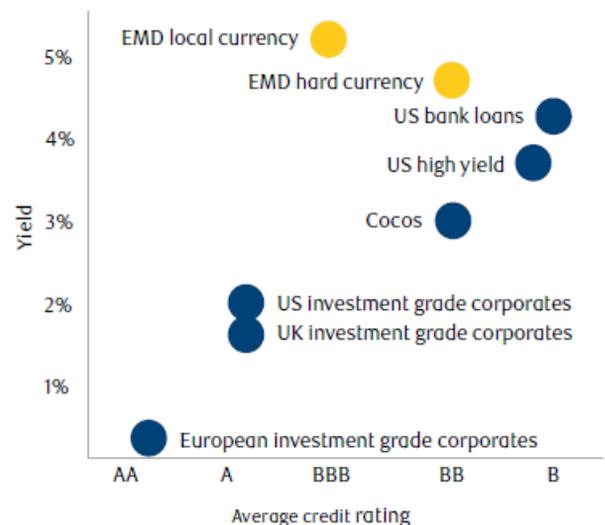
過去のトレンドが将来の動きを保証するものではありません。

デフォルト率は時期によってかなり差があります。現在は、長期平均を概ね下回る水準となっています。

さらに物事を複雑にするのが、債券がデフォルトした際に、投資家はその投資の一部を回収することが可能で、回収価値と呼ばれるものがあることです。時期やセクターによって、この金額にはかなりのバラつきが見られます。ここでは回収価値は無視することとしますが、実際には、債券投資家はこの予想にかなりの時間をかけます。

平均格付けを考慮する一つのアプローチとなるのが、図3のような利回りと比較したプロット図です。

図3；信用格付けと利回り（米ドルベース）



出所：Bloomberg 2021年9月16日

濃い青のドットに着目すると、右肩上がりの傾斜になる関係が利回りと格付けの間に見られます。しかし、その例外となるのが黄色のドットで示したエマージング市場です。平均格付けに対してかなり高い利回りが得られます。この主因は、エマージング市場はボラティリティが高い傾向があるため、投資家が上乗せ利回りを求めるからとされています（また現地法に基づく起債の場合、回収率が低くなったり、その手続きが遅いといったこともあります）。

2. 利回りのタイプ

債券は全てが同じではありません。単純に年限に基づいて約束されたキャッシュフローがあり、支払われるクーポンも固定で、償還日の元本も決まっているものもあれば、発行体が特定の日に期限前償還を行うことが出来るオプションが付帯されているものもあります。これらが「コーラブル債」と呼ばれるものです。多くのソブリン債や高格付けの投資適格債市場では、より単純な形態での発行が中心に行われています。一方、投資適格未満のハイ・イールド債では、コーラブル債が主流で、米国ハイ・イールド債市場では88%の債券がコーラブル債となっています²。

エマージング市場では格付けに対して魅力的な利回りが提供されますが、ボラティリティは高くなる傾向があります。

投資家とインデックス算出会社は、資産に最も適していると思われる利回りを使用する傾向があります。最も代表的なタイプは以下の3つです；

- **最終利回り (Yield to maturity)** : 償還まで債券を保有した場合の利回り
- **任意最終利回り (Yield to call)** : 償還日ではなくコール日まで債券を保有した場合の利回り（発行体が期限前償還を選択する可能性があるため）
- **最低利回り (Yield to worst)** : 最終利回りと任意最終回りを比較した時の低い方の利回り（コーラブル債でなかった場合、最終利回りと最低利回りは一致する）

ほとんどの資産が最低利回りを主たる利回り基準として採用していますが、例えば、米国投資適格債では、最終利回りと最低利回りが一致する債券は43%で、つまり半分以上はコーラブルの特性を持っていることになります。

各種資産の利回りについては補足資料1でご紹介しています。

3. 通貨の選択

米国、英国、日本、欧州といった地域の債券利回りを単純に比較しても、それでは「リスクフリー」金利が考慮されていません。

債券利回りは通常「リスク・フリー」の国債利回りで調整されます。米国と欧州のハイ・イールド債を比較するとき、それぞれの中央銀行金利の差に対して調整をする必要があります。その調整に使われるのが通貨フォワード金利で、二国間の短期金利差を概ね反映したものととなります。

異なる地域の利回りを比較する際には、一つの通貨を軸に調整をしますが、米ドル・ベースに置き換えることが一般的でしょう。但し、将来の通貨ヘッジコストを正しく反映することが必要となることから、これを完璧に調整する方法はありません。実務では、より単純化された調整が行われており、このレポートでも1年物通貨フォワード・レートを使用しました。これによってこの先一年の通貨の動きによる影響を排除しながら、この調整がこの先の将来も続くという推定となっています。

図4では、米国の投資家が、欧州債券を購入し通貨ヘッジを行った場合、ユーロ建て債では0.8%の利回りが上乗せされるという調整の例を示しています。ユーロ建て債の利回りは、全体として右にシフトする効果があるということです。

リスクフリー金利と為替レートは常に変化します。実際には、投資家は海外の債券を購入する場合、通貨ヘッジをロールするという方法を用い得て、為替レートの変動による影響を受けないようにします。しかし、償還日までヘッジをしない限り、その間に発生するリスク・フリー金利の変動による影響をいくらか受けます。

これら全てを考慮すると、債券の比較というのは、思うほどには簡単なものではないということが明らかになります。しかし、通貨の影響を調整し、格付けの違いを考慮すれば、同一基準での分析に近づけることが可能となります。

図4；通貨を調整した時の利回り

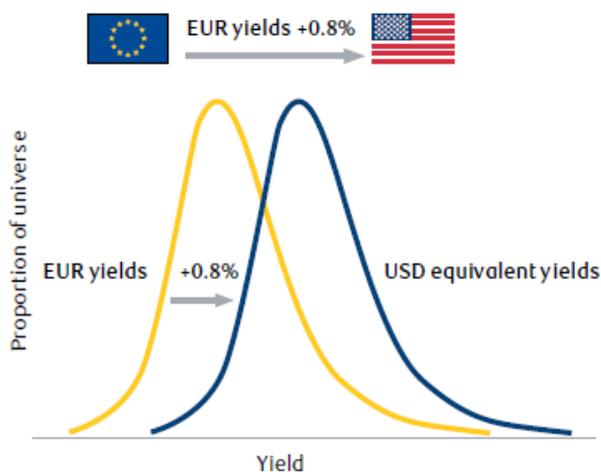


図5；米国ハイ・イールド債、利回りの分布

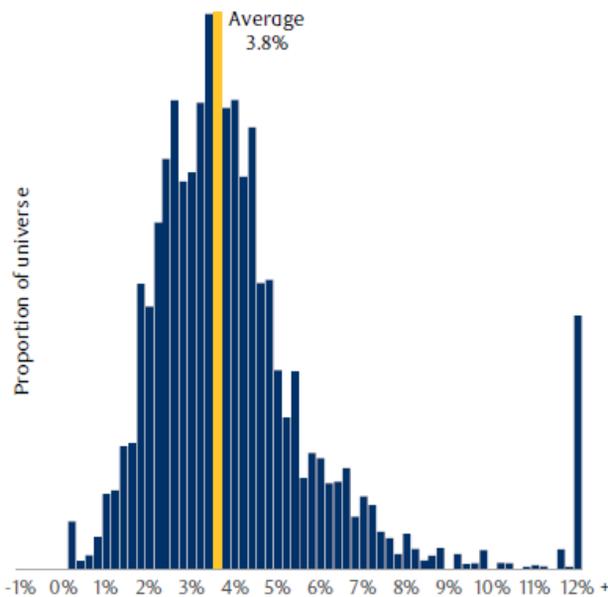
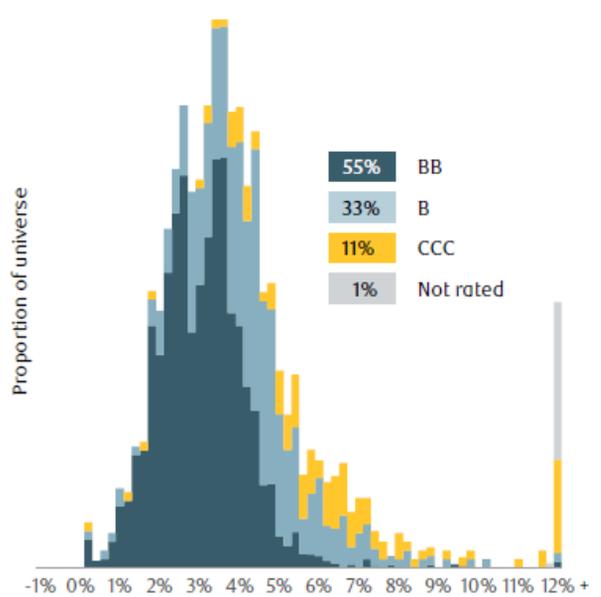


図6；米国ハイ・イールド債、格付けの分布



出所：ICE BofA US High Yield Index (H0A0 Index) 2021年9月16日 利回りは最低利回りを使用

ハイ・イールド債；利回りの分布

ここでは、米国ハイ・イールド債市場を使って、利回りの分布を見ていきたいと思います。一般的なインデックスと言われるICE Bank of America US High Yieldインデックスを使用して分析していますが、各資産で多種多様なインデックスがあります。

米国ハイ・イールド債インデックスの特徴は以下のようになっています；

- 銘柄数 2,117
- 平均利回り 3.8%
- 利回り中央値 3.5%
- 金利デュレーション 3.6年
- 平均格付け B+

図5では、0.2%ごとに区切った利回りの分布を示しており、そのレンジ内にある債券の割合を示しています。黄色でハイライトしているのが、平均利回りです。

この図から分かることは、平均からの分布がかなり大きいことで、利回りが1%を下回る債券から、12%を上回る債券まであります。デフォルト率や破綻状態にある企業が過去平均を下回っていることで、12%以上の利回りにある債券の割合は通常よりも低くなっています。

格付けと利回りの関連性はそれほど強くありません。追加のクレジット・リスクを取ることなく、利回りを高めることが可能です。

アクティブ運用を行う観点からは、ポートフォリオのポジションの選択肢が多岐に亘るため、米国ハイ・イールド債は魅力的な資産です。安全なスタンスを取ることも出来ますし、平均利回りの2倍の水準のポートフォリオを構築することも可能です。

格付けの分布

図6は、図5の利回りの分布に格付けを付け足したもので、BB格が55%、B格が33%、CCC格が11%となっています。

ここで明らかとなるのは、同じ格付けであっても、利回りにはかなり差があることです。つまり、同格付け（織り込まれるデフォルト水準は同じ）であっても利回りは大きく異なります。BB格で見ると、利回りは1%から8%のレンジがあり、B格に至ってはその幅がさらに広がります。同じB格であるにも係わらず、2%の利回りのものもあれば、10%のものもある背景は以下のように言えるのではと思います。

- 年限；償還が近い銘柄については利回りが低くなる
- 流動性；流動性が低い銘柄は高利回りとなる傾向がある
- セクター；あまり好まれないセクターの銘柄は高利回りとなる傾向がある
- 格付けには実世界との時間差があることがある
- 市場は完全に効率的ではない

また、ある利回りレンジにある発行体のデータも興味深いと思います。補足資料2では、6.0%～6.2%の利回りレンジにある発行体の詳細を示しています。

エマージング債；利回りの分布

まず最初にエマージング外貨建てサブリン債市場を見ていきたいと思います。これは、エマージング政府が発行するドル建て債が主たる資産です（ユーロ建て債や英ポンド建て債もあります）。

エマージング外貨建てサブリン債インデックスの特徴は以下の通りです；

- 銘柄数 941（73ヶ国）
- 平均利回り 4.6%
- 利回り中央値 3.3%
- 金利デューレーション 8.0年
- 平均格付け BB+

図7では、利回りの分布を示しています。ハイ・イールド債と比較して集中しておらず、右側が重くなり、右端が大きくなる傾向にあります。ゼロ%に近い方の債券が少ない一方で、ディストレスト銘柄が多いためです。統計的に見るために、補足資料3では歪みの計算を行っていますが、右側にある「ファット・テイル」の影響をまずは考えてみます。

右側の比重が多いことによる特徴は、利回り中央値よりも平均利回りの方が高いことに現れています。中央値は半分の銘柄がそれ以下の利回り、残り半分がそれ以上の利回りであることを示しています。上記のデータで示されているように、利回り中央値が3.3%に対して、平均利回りはそれを大幅に上回る4.6%となっており、かなりの差があると言えるでしょう。

利回りの分布に大きな歪みが見られる場合は、利回り中央値の方が、平均利回りよりも将来のリターン予測に役立つ指標になるかもしれません。

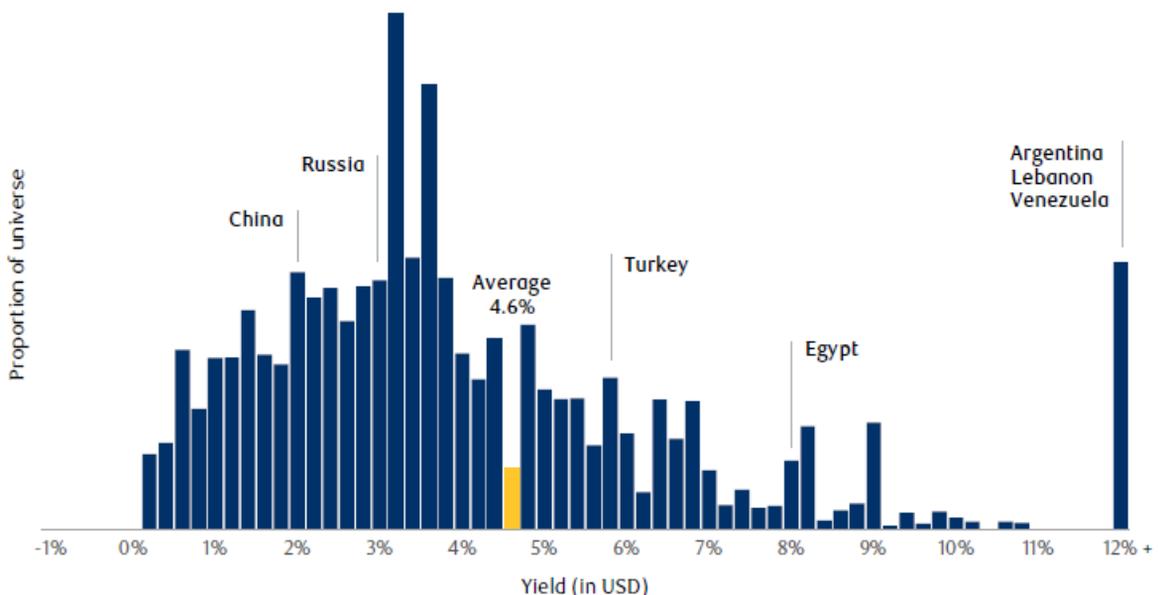
中央値は、例外的な状況にあるものの影響を取り除くことが出来る傾向があります。例えば、アルゼンチン、レバノン、ベネズエラは平均利回りを大きく引き上げています。

平均利回りを上回りたいというアクティブ運用にとっては、この分布の右側をオーバーウェイトすることと一般的になります。仮に、アルゼンチンやレバノンをオーバーウェイトしたくない場合、その他の右側に位置する銘柄をオーバーウェイトすることで、その埋め合わせをしなくてはなりません。平均利回りを上回りたいと考えている運用者にとっては、こうした分布の歪みから、難易度が見えてきます。

投資家が、その資産のなかで最もリスクの高い発行体へのエクスポージャーを持ちたくない場合、中央値利回りの方が、長期的なリターンを予想する上で役立つかもしれません。

右側の歪みが大きい資産に投資をする際には、投資家は、平均利回りを上回るために取るリスクについて、認識しておく必要があるでしょう。

図7；エマージング外貨建てサブリン債市場、利回りの分布



エマージング現地通貨建て債

図8ではエマージング現地通貨建て債の利回り分布を示していますが、ここでも興味深い点があります。

エマージング現地通貨建て債インデックスの特徴は以下のようになっています；

■ 銘柄数	290 (20ヶ国)
■ 平均利回り	5.1%
■ 利回り中央値	3.9%
■ 金利デデュレーション	5.2年
■ 平均格付け	BBB

ここでも分布は大きく広がっており、トルコが右端にあります。平均利回りに近い債券がほとんどないことが特徴であり、大きく三つのグループに分けることが出来ます。低利回り、高利回り、非常に高利回り（9%以上）の三つです。

エマージング現地通貨建て債のポートフォリオでは、トラッキング・エラーが高くなる傾向がありますが、その理由としては以下の二点が考えられます。

1. 構成国が20ヶ国と限定されている（今回のレポートで紹介しているなかで、最も投資の選択肢が狭い資産）
2. 分布が広すぎる

転換社債

利回りの分布では最も変わった形です。平均利回りがマイナスとなっているからです（図9）。

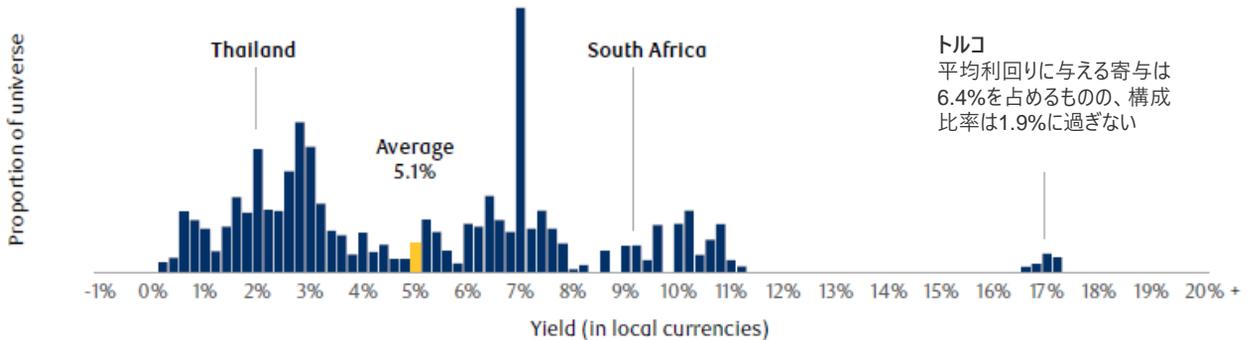
転換社債インデックスの特徴は以下のようになっています；

■ 銘柄数	287
■ 平均利回り	-2.0%
■ 利回り中央値	-1.2%
■ 金利デデュレーション	3.8年
■ 平均格付け	ほとんどが無格付け

転換社債は伝統的な債券に、発行体の株価に対するコール・オプションが付帯されたハイブリッド型の証券であることから、マイナス利回りとなっています。利回りは株価が上昇する可能性を示しておらず、株価が上昇すれば、転換社債のリターンも高まります。

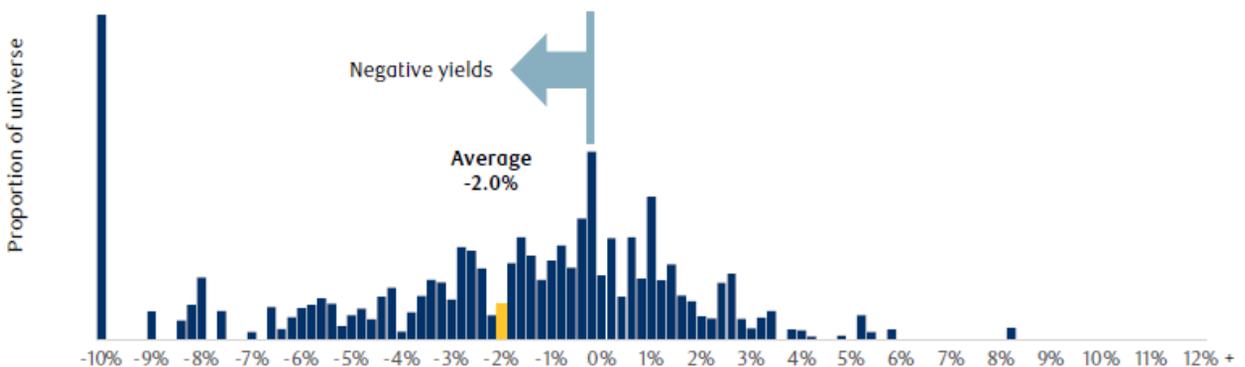
利回りがリターン見通しを大して反映していないことから、ほとんどの投資家は、転換社債の利回りをあまり気にしないと言えるでしょう。マルチアセットのポートフォリオにおいては、ポートフォリオ全体の利回りを算出する際に、転換社債部分は含めないこともあります。

図8；エマージング現地通貨建て債市場、利回りの分布



出所：JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index (JGENVUUG Index) 2021年9月16日

図9；転換社債、利回りの分布



出所：Refinitiv Convertible Global Focus Hedged Index (UCBIFX02 Index) 2021年9月16日

その他の分析

その他にも様々な視点からの分析が可能です。例えば；

ESG；ESGスコアによってどれだけ利回り差があるか、という観点から、利回り分布を示すことも出来ます。図10でこれを示しており、利回りが上がるにつれて、ESGスコアは低下します。直線の傾きは緩やかに見えますが、ESGスコアは中心付近に集中する傾向があり、直線の傾きは重要です。

流動性；データが入手できる場合には、流動性プレミアムを判別するために、流動性による利回り分布を描くことも可能です。

発行額；発行額が小さいほど利回りが高くなり、大きいほど利回りは低くなるのか、といった分析が出来ます。

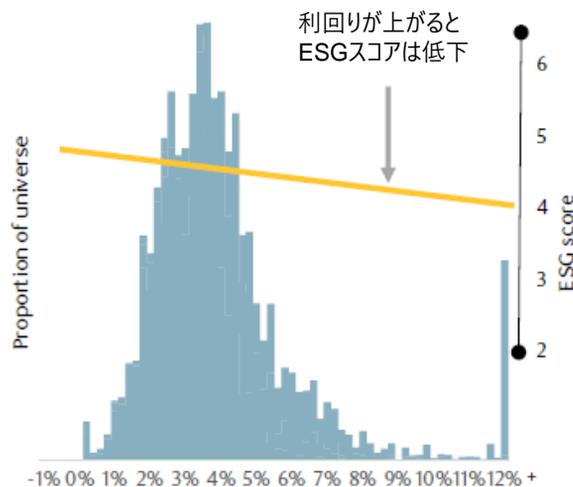
その他、投資家にとって重要となる分析は自身の債券ポートフォリオを使って図示することです。例外的な債券を探し出すことに特に役立つと考えています。

まとめ

このレポートを通じてお伝えしたかったことは、平均利回りはある一つの側面だけを物語っているだけで、より深掘りしていけば、資産ごとに様々な投資機会があるということです。

ここでは全ての資産を網羅出来ておらず、中でもストラクチャード・クレジットについては、サブセクターが数多くあり、それぞれに異なる特徴があるため、紹介はしませんでした。

図10；ESGスコアで見た利回りの分布



出所：MSCI ESG data; ICE BofA US High Yield Index (H0A0 Index).
2021年9月16日

もし、ご覧になりたいものがあれば、お聞かせ下さい。

レポートの後半部分では、各資産の分布図を視覚化しており、下図はそのまとめとなっています。

利回り分布の概略図



項目

主要データ	9
先進国投資適格債市場	10
-米国債	
-米国投資適格社債	
-欧州投資適格社債	
-英国投資適格社債	
ハイ・イールド市場	11
-米国ハイ・イールド	12
-欧州ハイ・イールド	13
-米国バンク・ローン	14
-欧州バンク・ローン	15
-Coco債	16
-エマージング外貨建てソブリン債	17
-エマージング外貨建て社債	18
-エマージング現地通貨建て債	19
補足資料 1 ; インデックス名称及び利回り	20
補足資料 2 ; 米国ハイ・イールド債(6.0%~6.2%利回り)	21
補足資料 3 ; 歪度	22

主要データ

データは2021年9月16日；インデックス名については、補足資料1をご参照ください。

インデックス	平均 格付け	平均 利回り(%)	利回り(%) (中央値)	銘柄数	デュレーション (金利)
米国国債	AAA	1.06	0.98	266	7.2
米国投資適格債	A-	2.01	2.06	6,902	8.8
欧州投資適格債	AA-	0.24	0.15	3,258	5.2
英国投資適格債	A-	1.69	1.73	877	8.6
米国ハイ・イールド	B+	3.83	3.48	2,117	3.6
欧州ハイ・イールド	BB-	2.31	1.99	785	3.3
米国バンク・ローン	B	4.39	4.06	1,627	0.2
欧州バンク・ローン	B-	4.07	3.77	450	0.2
Coco債	BB+	3.04	2.95	254	3.6
転換社債	BB	-1.96	-1.17	287	3.8
エマージング外貨建てソブリン債	BB+	4.60	3.29	941	8.0
エマージング外貨建て社債	BB+	3.06	2.62	808	4.6
エマージング現地通貨建て債	BBB	5.07	4.71	290	5.2

先進国投資適格債券市場

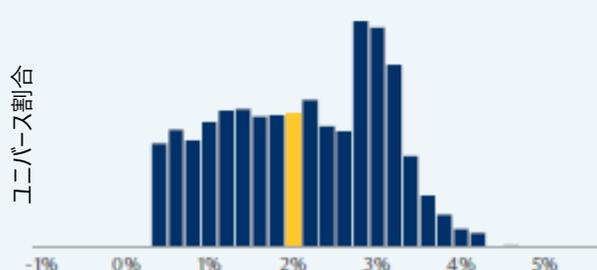
データは2021年9月16日；インデックス名については、付録1をご参照ください。

米国債



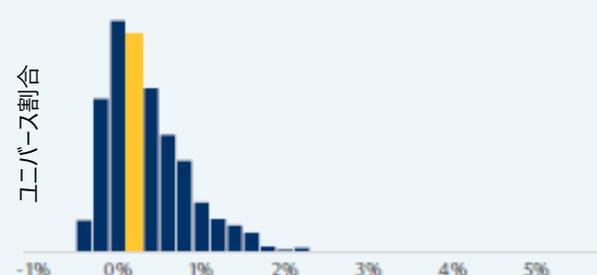
銘柄数	267
平均利回り	1.1%(USD)
デュレーション	7.0年

米国投資適格債



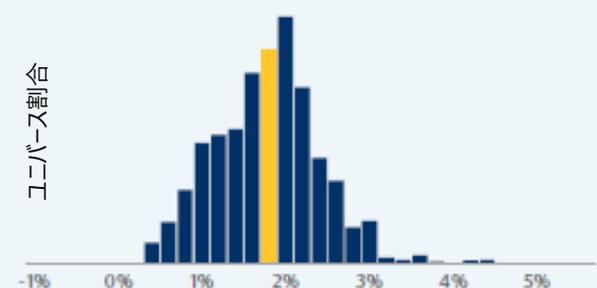
銘柄数	6,902
平均利回り	2.0%(USD)
利回り（中央値）	2.1%
デュレーション	8.8年

欧州投資適格債



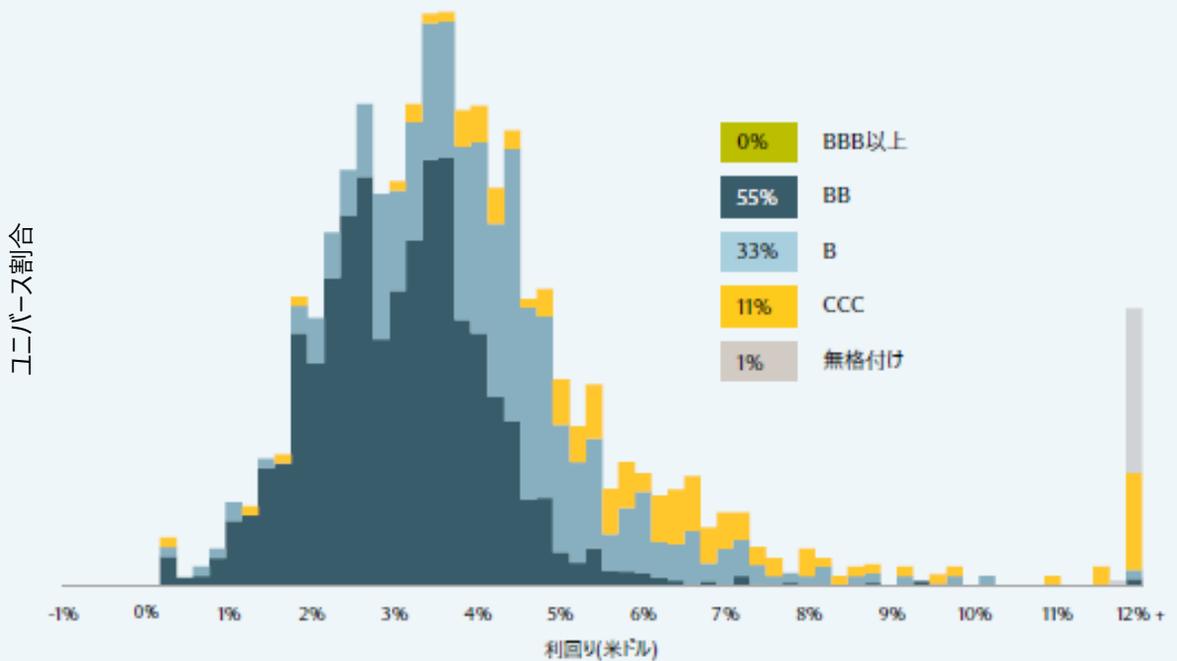
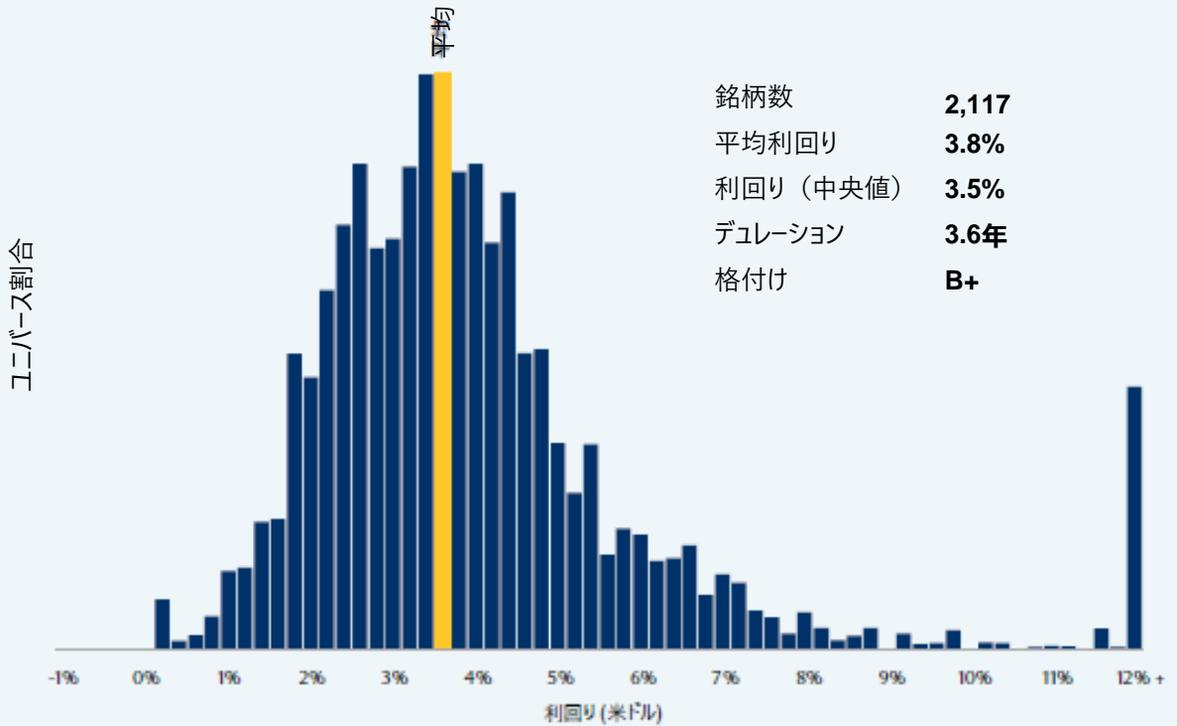
銘柄数	3,258
平均利回り	0.2%(€)
利回り（中央値）	0.2%
デュレーション	5.2年

英国投資適格債

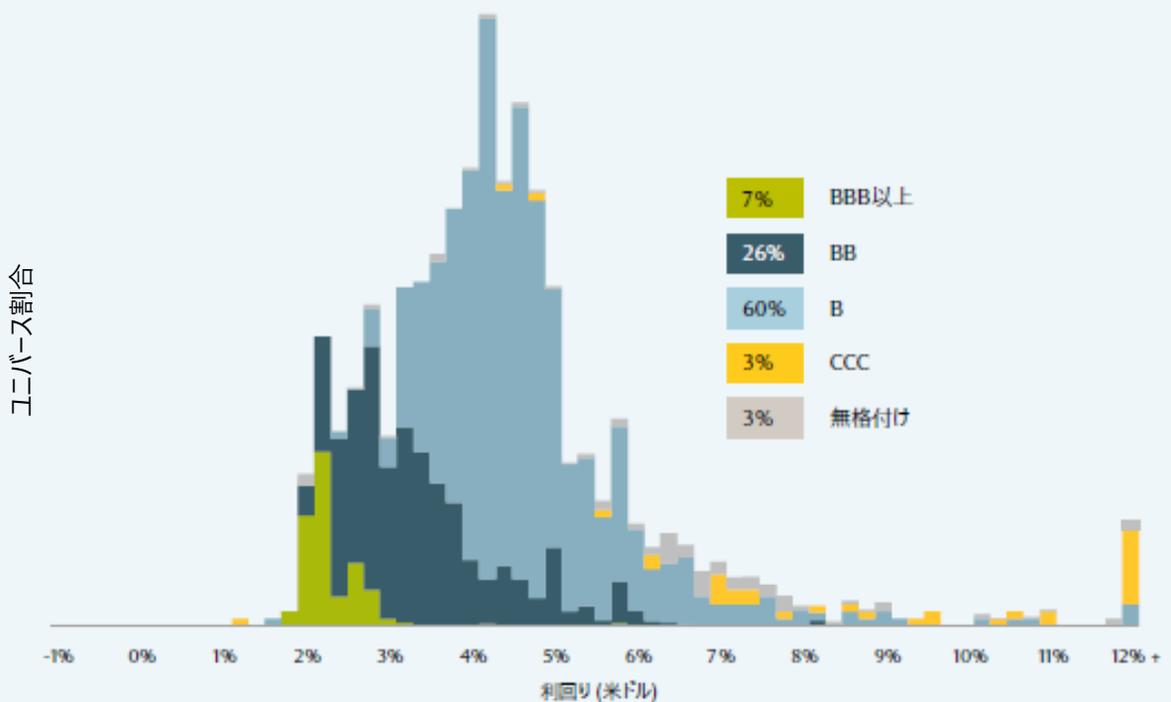
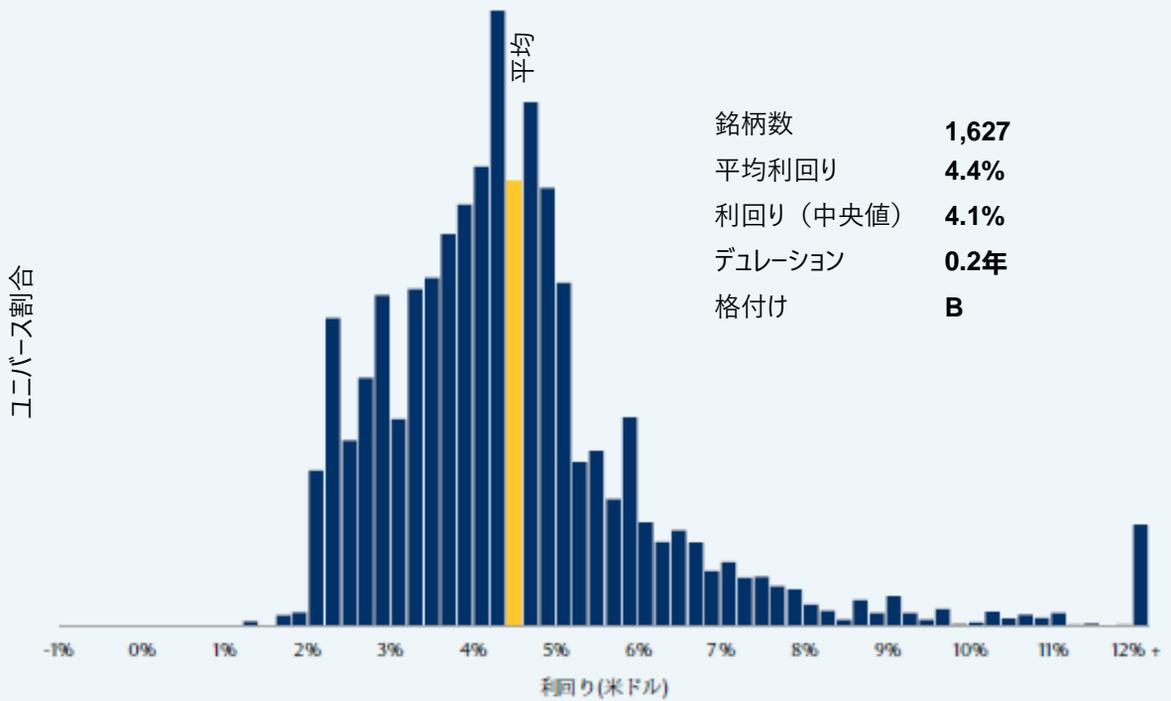


銘柄数	877
平均利回り	1.7%(£)
利回り（中央値）	1.7%
デュレーション	8.6年

米国ハイ・イールド債

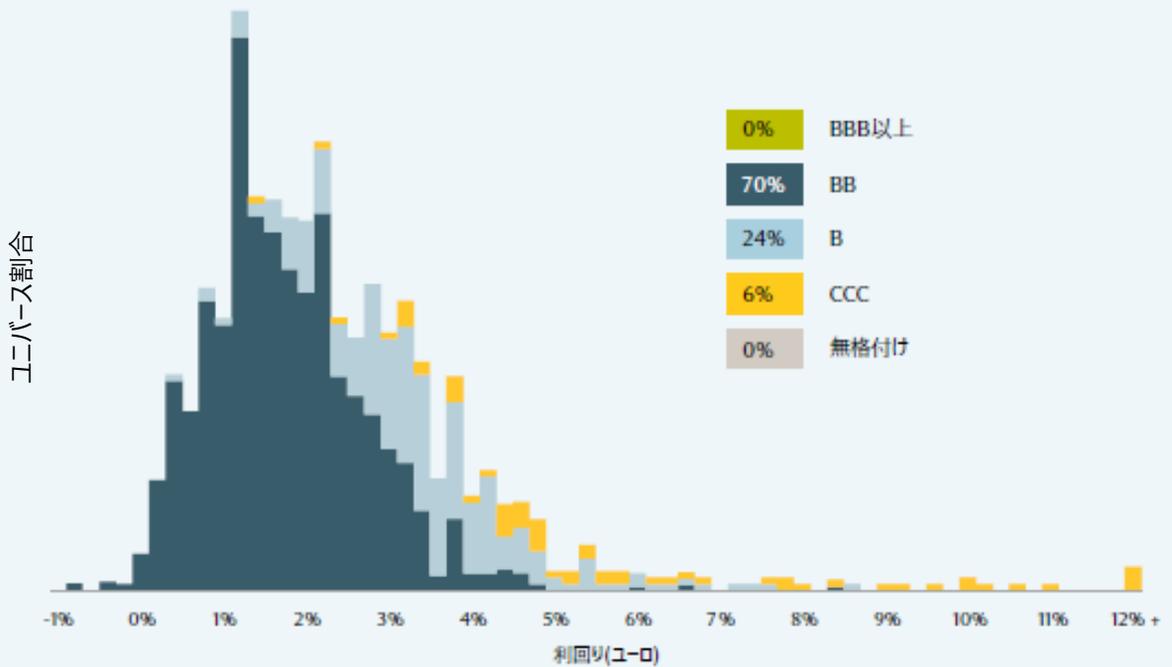
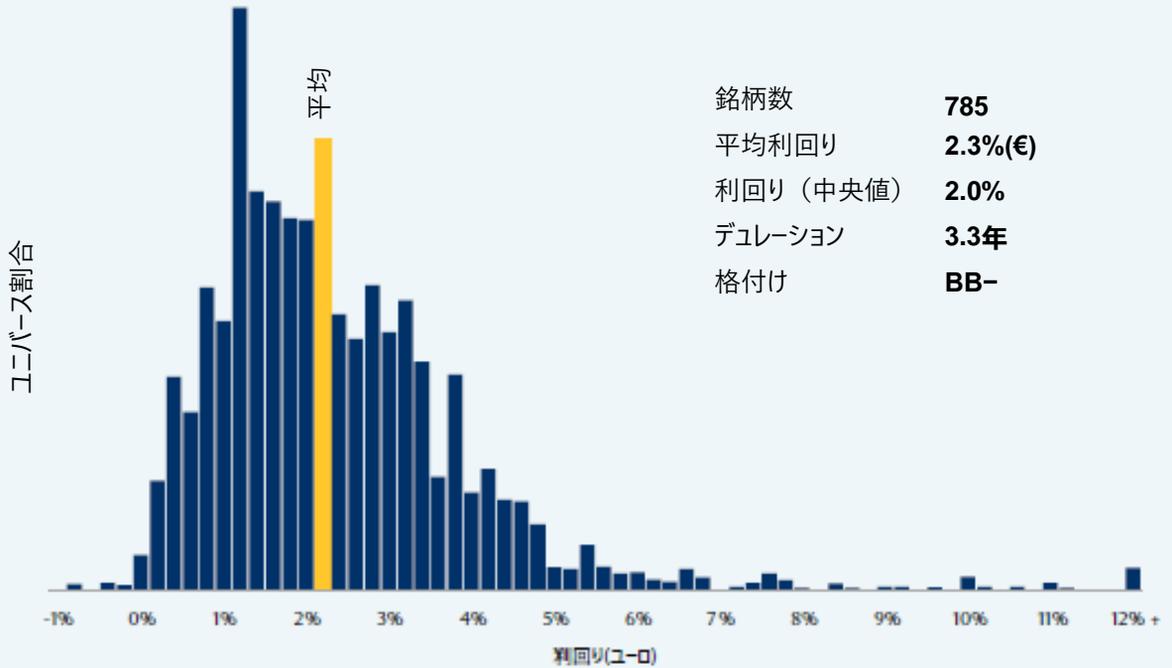


米国バンク・ローン



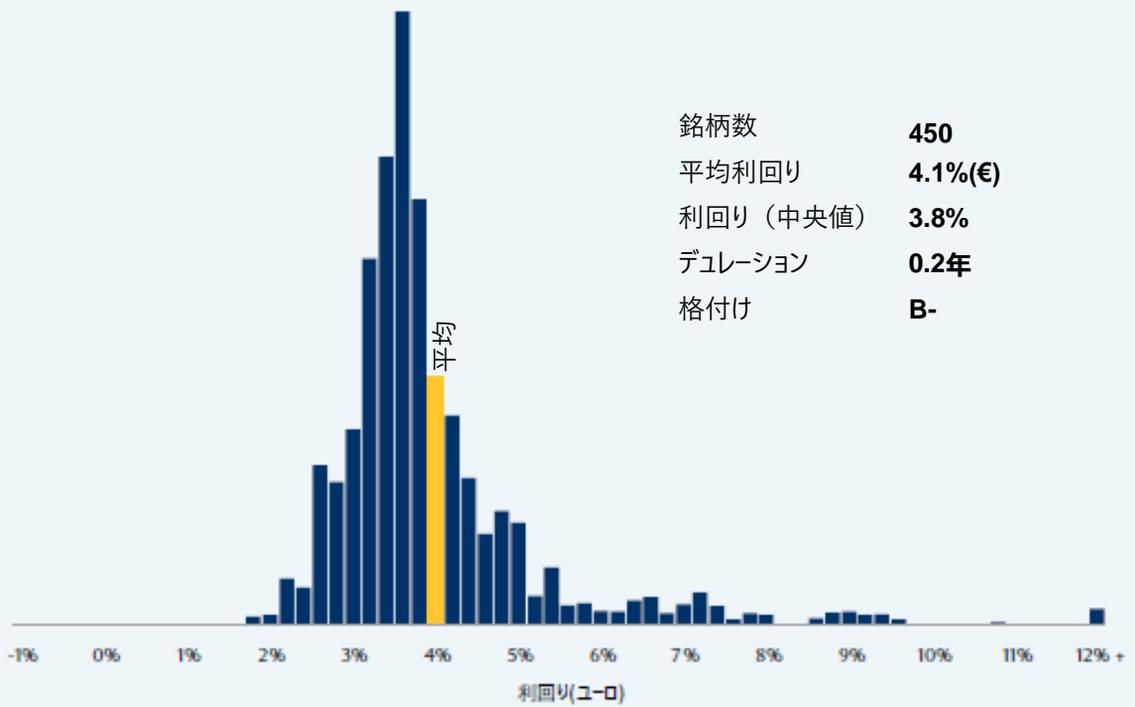
出所：JP Morgan Leveraged Loan Index (JLLILLI Index) 2021年9月16日 利回りは、3年償還を過程したものをを用いています。

欧州ハイ・イールド

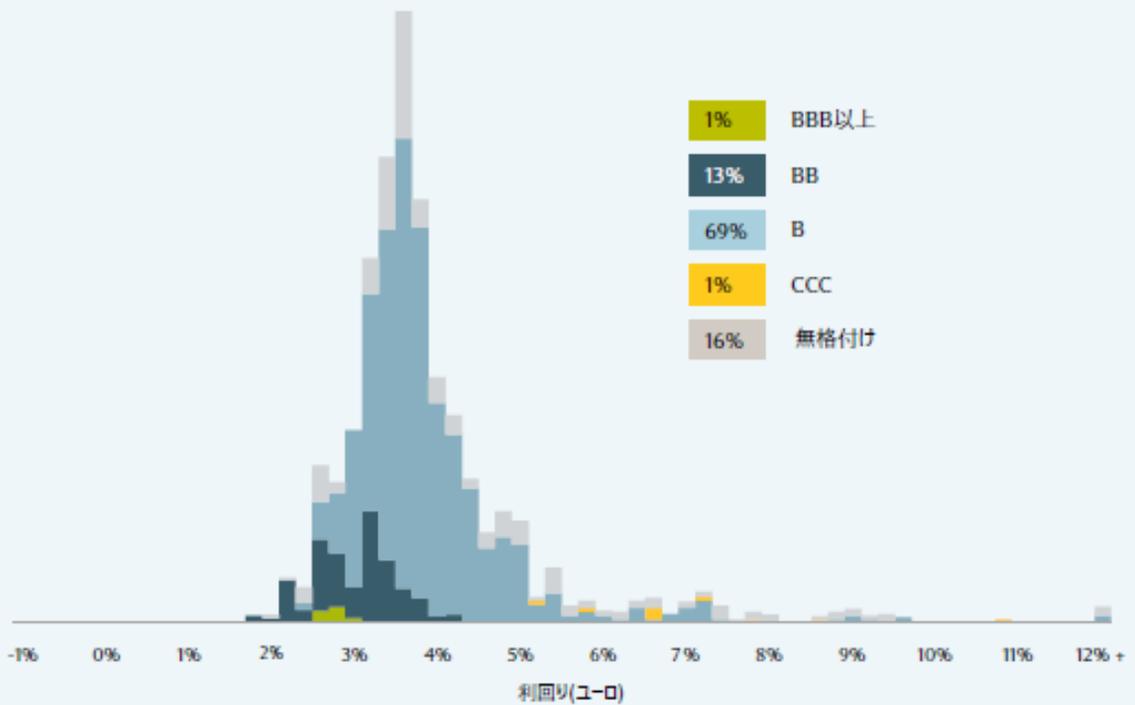


欧州バンク・ローン

ユニバース割合

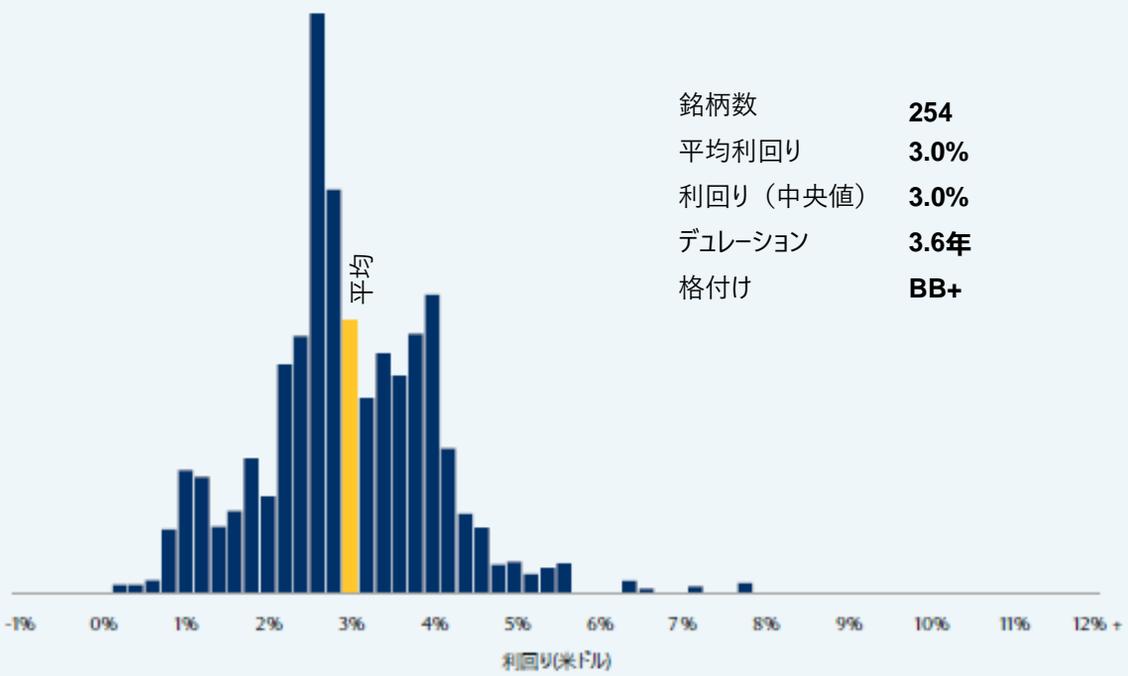


ユニバース割合

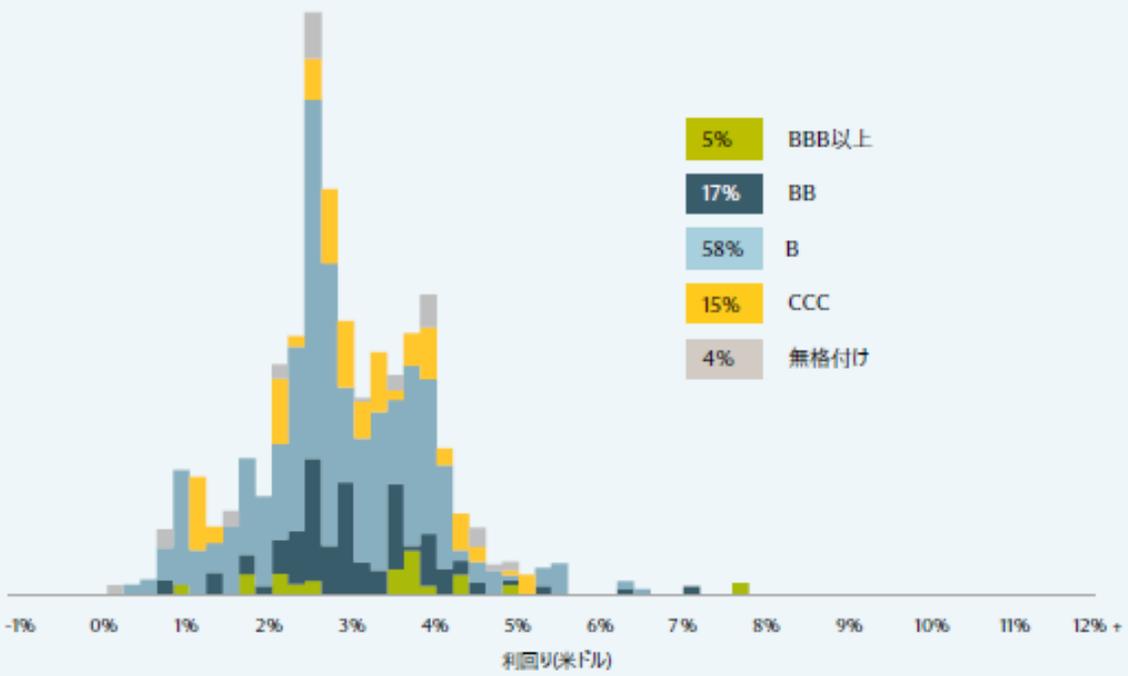


Coco債

ユニバース割合



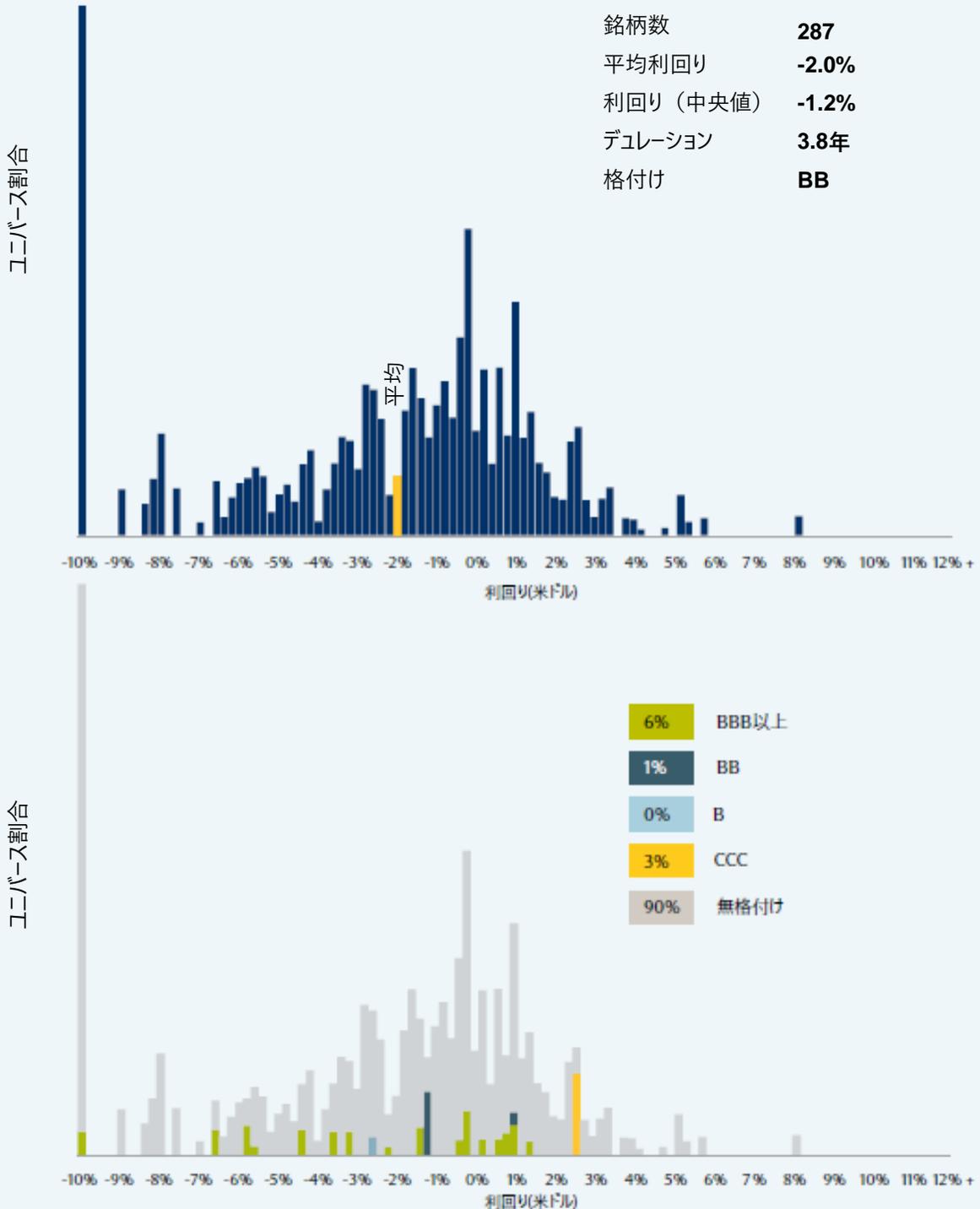
ユニバース割合



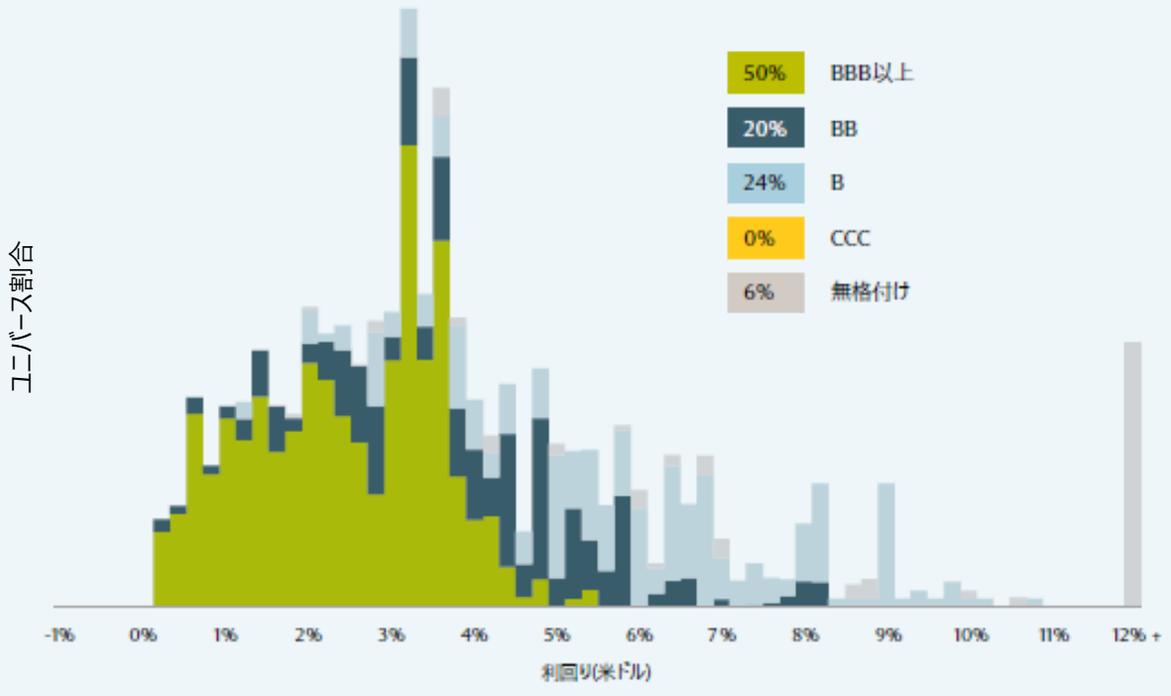
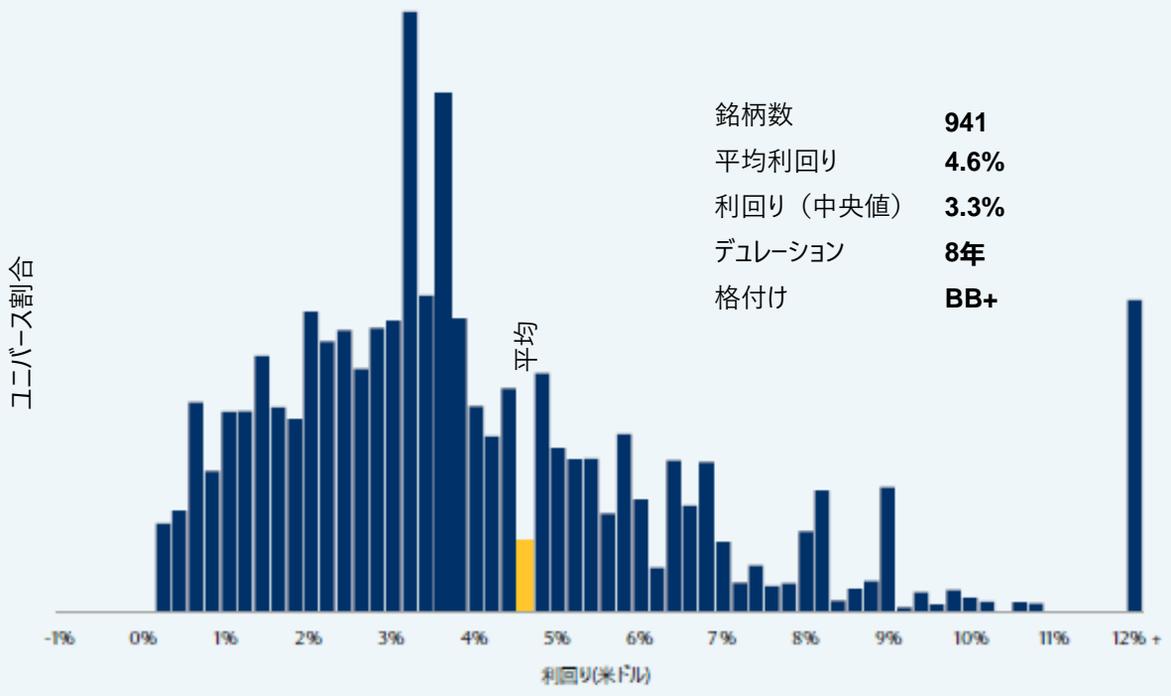
出所：ICE BofA Contingent Capital Index (Coco Index) 2021年9月16日 利回りは、最低利回りを using しています。

転換社債

注：転換社債の利回りは、他の資産のものよりも大幅に低くなっています（横軸は-10%まであります）。ただし、利回りは転換社債の潜在的リターンのごく一部しか表していません。転換社債には、企業の株式価値に対するコール・オプションが組み込まれており、株価が行使価格よりも上昇すると、社債を株式に転換することができます。このため、利回りは不完全なものとなっています。一方で、株価が行使価格を上回らなければ、利回りは期待リターンを示しています。

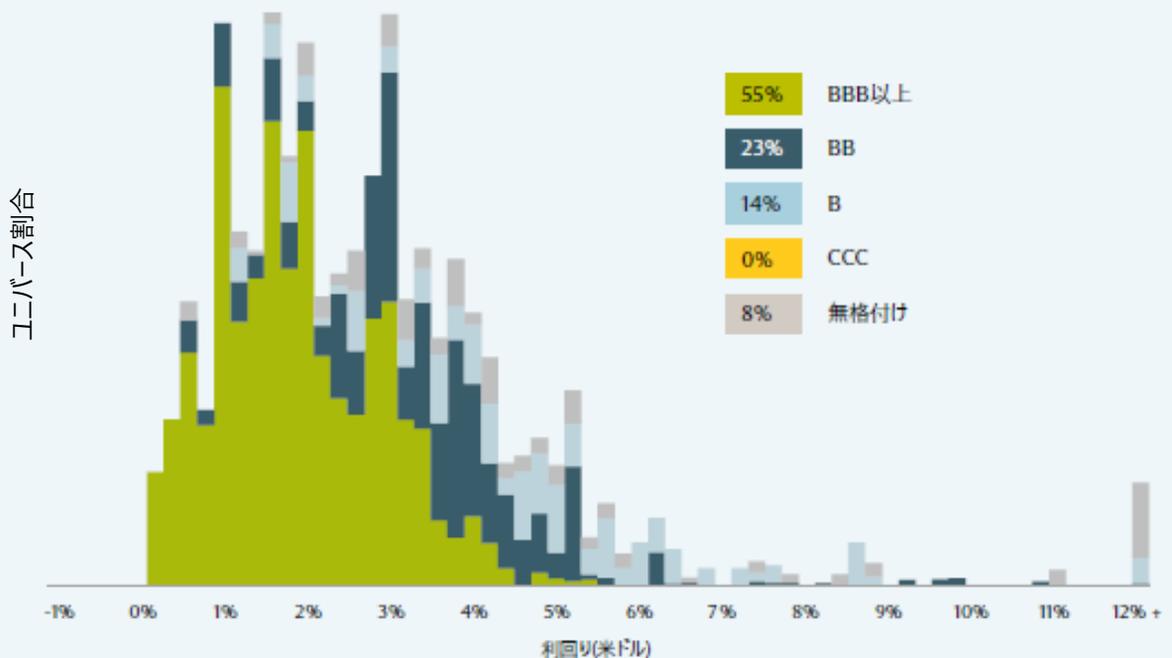
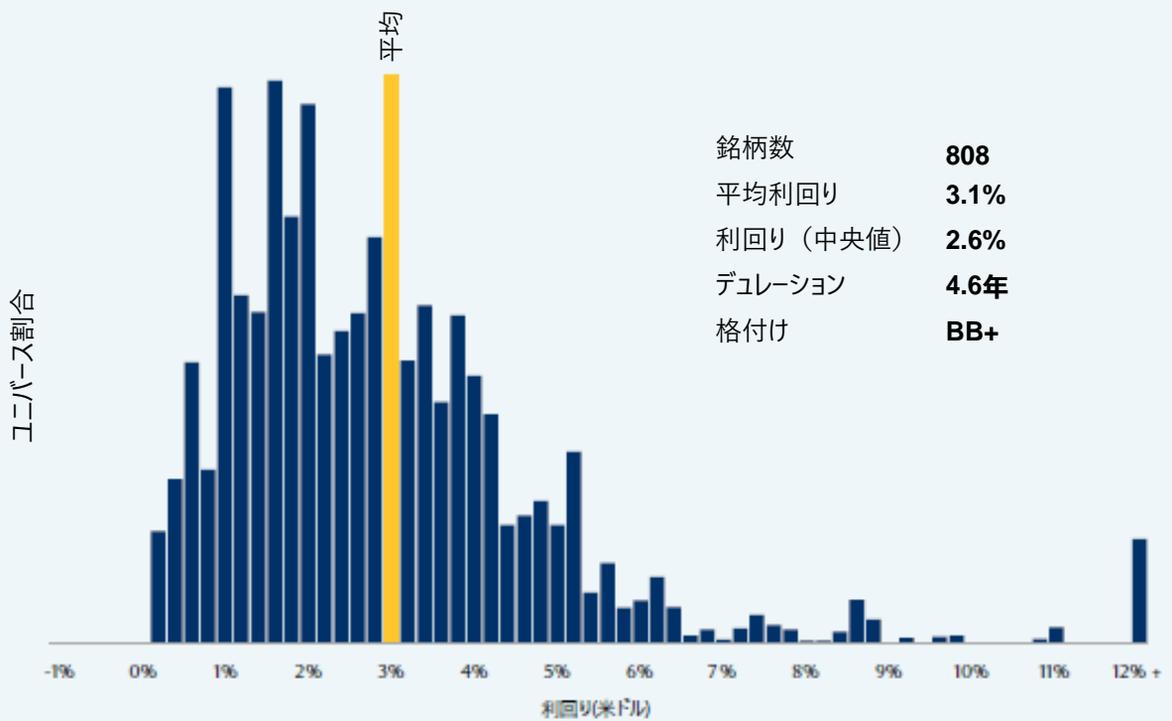


エマージング外貨建てソブリン債



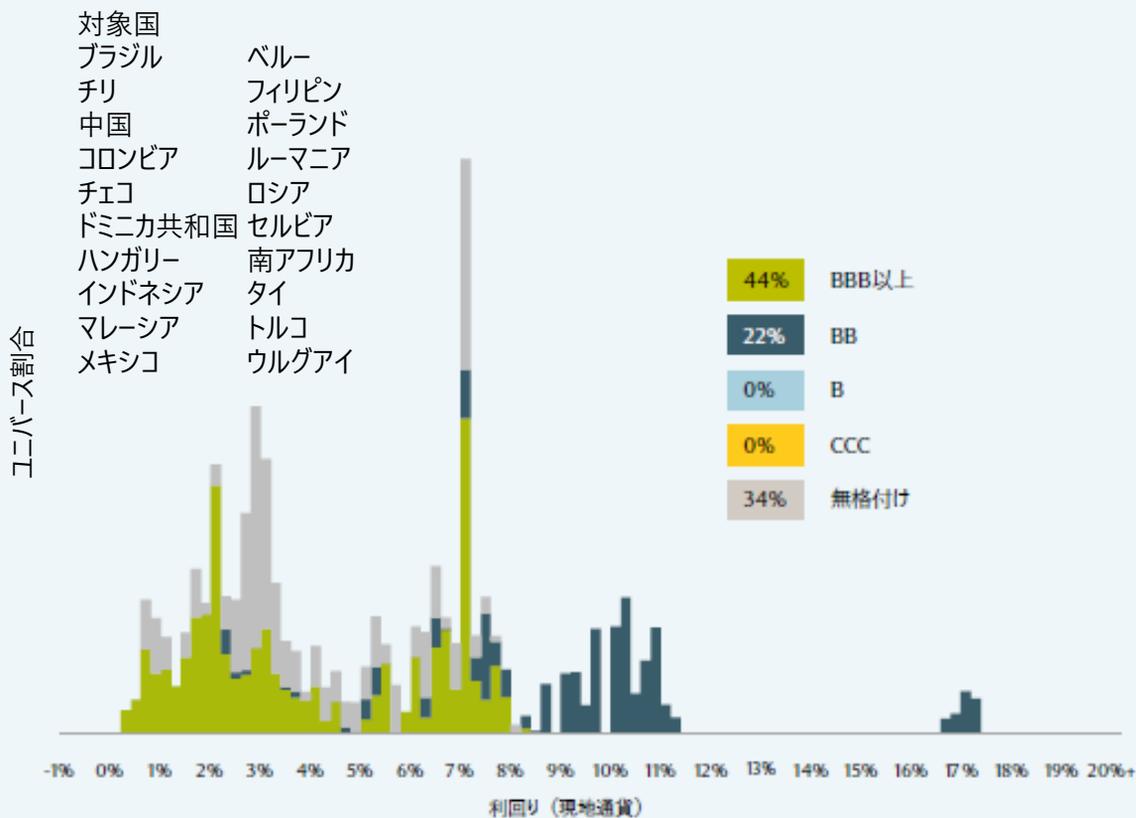
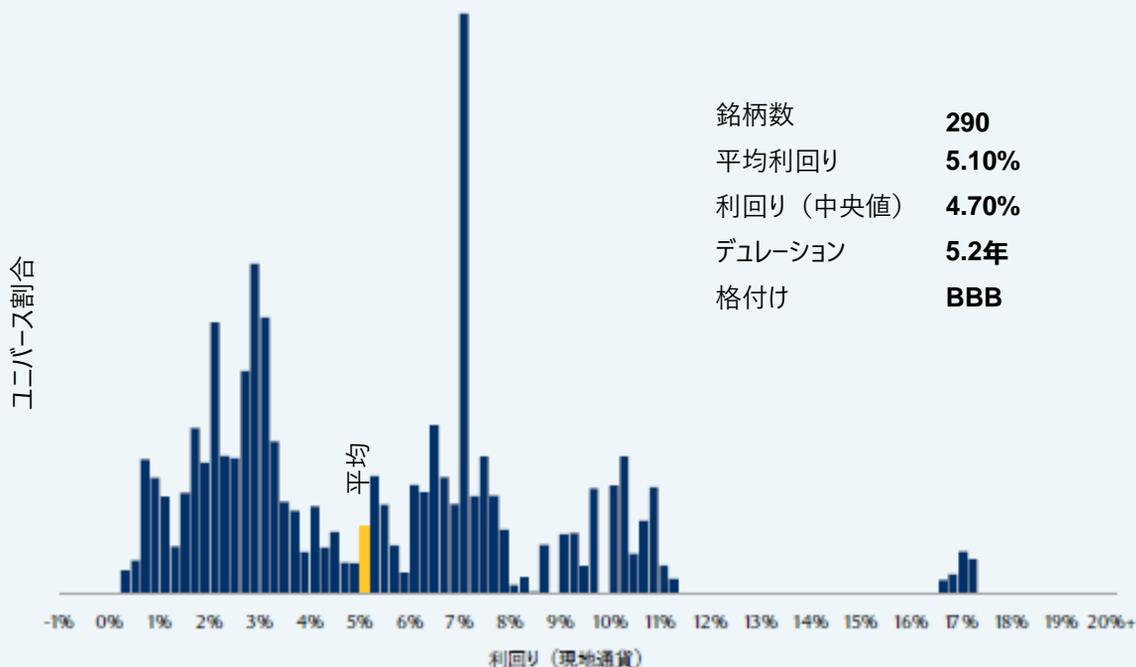
出所:JP Morgan EMBI Global Diversified Index (JPGCCOMP Index) 2021年9月16日 利回りは、最低利回りを using しています。

エマージング外貨建て社債



エマージング現地通貨建て債

利回りは各国の現地通貨建てで、表示しています。



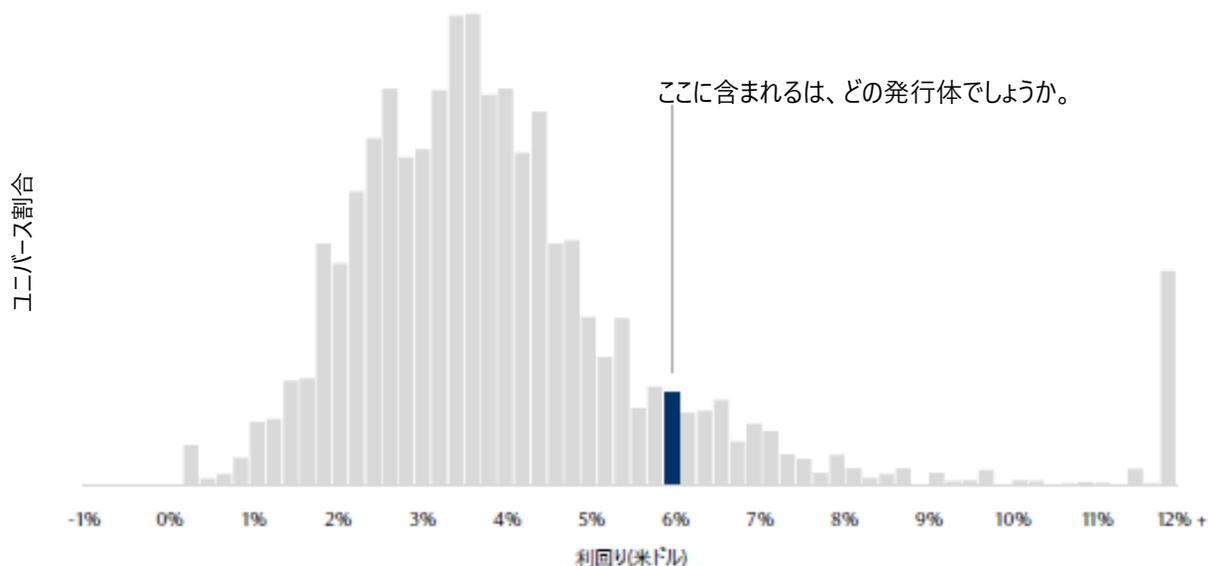
補足資料 1 ; インデックス名称及び利回り

インデックス	インデックス(Bloombergコード)	利回り
米国債	Bloomberg US Treasury Index (LUATTRUU Index)	最低利回り
米国投資適格債	Bloomberg US Corporate Bond Index (LUACTRUU Index)	最低利回り
欧州投資適格債	Bloomberg Euro-Aggregate Index (LBEATREU Index)	最低利回り
英国投資適格債	Bloomberg Sterling Corporate Bond Index (LC61TRGU Index)	最低利回り
米国ハイ・イールド	ICE BofA US High Yield Index (HOA0 Index)	最低利回り
欧州ハイ・イールド	ICE BofA Euro High Yield Constrained Index (HEC0 Index)	最低利回り
米国バンク・ローン	JPM Leveraged Loan Index (JPLLLILI Index)	3年での償還を仮定
欧州バンク・ローン	JPM European Leveraged Loan Index (JPLLELLI Index)	3年での償還を仮定
Coco債	ICE BofA Contingent Capital Index (Coco Index)	最低利回り
転換社債	Refinitiv Convertible Global Focus Hedged Index (UCBIFX02 Index)	満期利回り
エマージング外貨建てソブリン債	JP Morgan EMBI Global Diversified Index (JPGCCOMP Index)	最低利回り
エマージング外貨建て社債	JP Morgan CEMBI Diversified Index (JCMDCOMP Index)	最低利回り
エマージング現地通貨建て債	JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index (JGENVUUG Index)	最低利回り

3年での償還を仮定 : レバレッジド・ローンの満期日は、3年以上が一般的ですが、ローンの借り換え、期限前償還、コーポレート・アクションにより、平均で見ると概ね3年程度で償還されています。そのため、3年での期限前償還を前提に算出しています。

補足資料 2 ; 米国ハイ・イールド(6 ~6.2%の利回りの銘柄)

下表は、米国ハイ・イールドのユニバースでの該当する発行体について示したものです。



下は、各発行体のセクターを示しており、高格付け順となっています。

セクター	格付け	セクター	格付け
ガス配給	BB+	電力以外の公益企業	B-
通信 - 有線統合・サービス	BB-	医薬品	B-
ガス配給	B+	メディア・コンテンツ	B-
金属/ 鉄鋼以外の鉱業	B+	通信 - 有線統合・サービス	CCC+
石油精製・販売	B+	航空宇宙・防衛	CCC+
金属/ 鉄鋼以外の鉱業	B	支援サービス	CCC+
支援サービス	B	保険仲介業	CCC+
専門店	B	飲料	CCC+
医薬品	B	化学	CCC+
エネルギー - 調査・生産	B	ソフトウェア/サービス	CCC+
エネルギー - 調査・生産	B	食品-卸売	CCC
ゲーム	B-	投資・その他金融サービス	CCC
包装	B-	レクリエーション・旅行	CCC
ゲーム	B-	支援サービス	CCC

出所:ICE Bank of America High Yield Index (H0A0)、2021年9月16日

記載された情報は、ブルーベ이의エマージング戦略を説明するためのものであり、特定の証券または金融商品の売買を推奨するためのものではありません。

補足資料 3 ; 歪度

歪度は、歪みのない正規分布（左右対称のベルカーブ）に対して、歪みの程度を示すものです。分布の右側に偏りがあるものは正の歪みとなり、左側に偏りあるものは負の歪みとなります。

エマージング市場、また程度は低いものの、ハイ・イールド市場の歪みが顕著です。

資産	歪度
米国投資適格債	-0.09
欧州投資適格債	1.08
英国投資適格債	0.37
米国ハイ・イールド	8.61
欧州ハイ・イールド	5.27
米国バンク・ローン	8.92
欧州バンク・ローン	5.24
Coco債	0.33
転換社債	-1.55
エマージング外貨建てソブリン債	44.88
エマージング外貨建て社債	14.48
エマージング現地通貨建て債	0.90

出所:ブルーベイ、2021年9月16日

正の歪みが多くみられる要因

一般的に、利回りは低いレンジになりますが、そこには投資家が投資元本の全て、あるいは大部分を回収したいという期待が影響しています。そのため、左側の歪みは右側よりもやや小さくなる傾向があり、発行体がストレス下に置かれ、デフォルトに向かう場合に、利回りが上昇する余地があります。

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