



エマージング債券：2024年の見通し

エマージング債チーム

2024年1月

「過去2年程ではないと考えるものの、グローバルで流動性が引き上げられることがほぼ確実な中で、2024年はボラティリティがより高まると見えています。」

エマージング債に投資をする好機なのか

Polina Kurdyavko



この質問に対する回答は、投資家の投資期間次第だと思います。魅力的な利回りに惹きつけられ、すぐにでも利益を実現したいと考える、ごく短期的な視点の投資家に対しては、慎重に考えた方が良くアドバイスするかもしれません。なぜなら、過去2年程ではないと考えるものの、グローバルで流動性が引き上げられることがほぼ確実な中で、2024年はボラティリティがより高まると見ているからです。実際に、市場の大底を狙うことは鼻眞目に見ても危険であり、最悪の場合は全く愚かな結果を招いてしまいます。はるかに効果的な戦略は、時間をかけてエマージング市場へのエクスポージャーをゆっくりと増やしていくことで、そうすることでボラティリティはある程度平準化できると思います。

一方、長期的な視点の投資家にとっては、投資を行うべき理由が数多くあると考えています。

1. ファンダメンタルズの改善；商品価格の長期に及ぶ高値は、商品輸出国が財政収支と経常収支の赤字を削減する余地を与えました。グローバルな観光業の回復もトルコやカリブ海諸国に追加的な収入と税収をもたらすことに寄与しました。最も大きなことは、エマージング国の経済成長が回復し、GDPに対する債務比率といったいくつかの指標が若干改善することになったことです。
2. 改善を続けるインフレ・トレンド；一部例外はありながらも、全体ではインフレは低下傾向にあります。エマージング市場の中央銀行は2020年から伝統的な金融政策を実施しており、先進国の先を行っています。
3. 魅力的な利回り水準；ソブリン債の平均利回りは2010年以降で最も高い、8%を超える水準となっています（2024年1月末時点）。
4. エマージング・ソブリン債市場でのデフォルトはピーク越え；価格がディスカウント状態にある、そして既にデフォルトが織り込まれているディストレスト銘柄の多くは、強い反発が期待されます。エマージング社債のデフォルトについても、市場予想を下回るデフォルト率になるという分析をしています。

エマージング資産への適切な投資タイミングを判断しようとする際に、主要先進国金利でのボラティリティの可能性を投資家はよく心配します。ほとんどの場面では適切なことだと思いますが、13年ぶりのキャリー水準の中にあつては、今後一年間でこの資産がプラス・リターンをもたらす可能性はかなり高いと考えています。図1では、スプレッドと米10年国債利回りについてそれぞれ9つのシナリオを挙げていますが、インデックスのトータル・リターンがマイナスとなるケースはわずか3/81となっています（ベースケースで想定していないデフォルトがないことを前提）。

従って、トータル・リターンを予想するという事は冒険ですが、高キャリーは多少のボラティリティを吸収出来ることに投資家は安心感を持って良いと考えています。これはキャリー水準がもっと低い主要国の投資適格資産と大きく異なる点です。

とは言うものの、エマージング市場の投資見通しは米国債の見通しに左右され、これを予想することは非常に難しいと思います。エマージング債の専門家としては、米国債市場を見通す水晶玉を持っているとまでは言えません。しかし、図2からは米国住宅ローンの固定金利が、二度のリセッションを含めた過去23年間で最も高い水準にあることがわかります。イールドカーブも明確に逆イールドとなる中で、経済成長の鈍化を示唆しているように見えます。

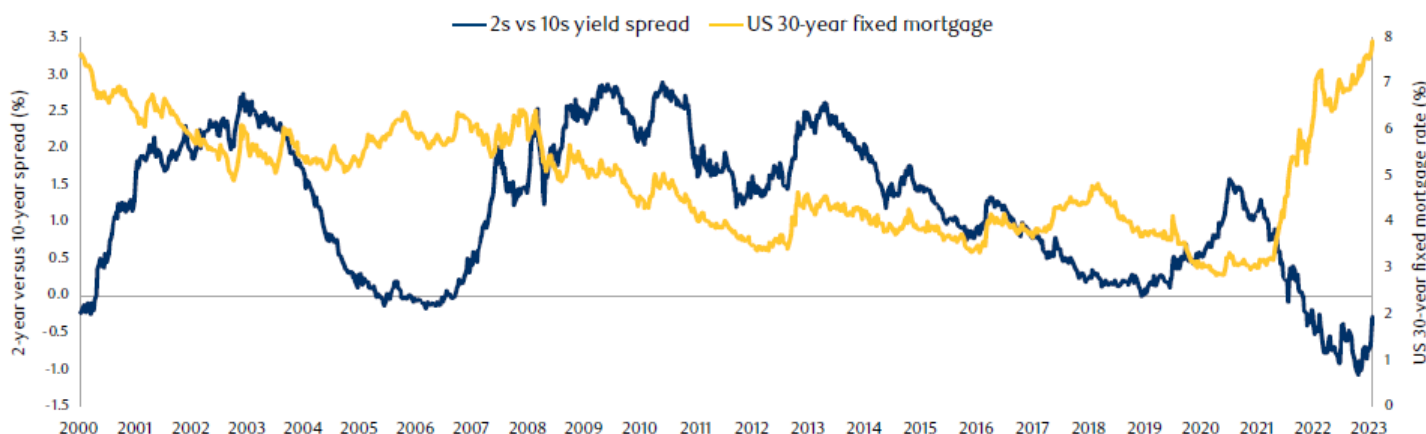
「エマージング債の専門家としては、米国債市場を見通す水晶玉を持っているとまでは言えません。しかし、図2からは米国住宅ローンの固定金利が、二度のリセッションを含めた過去23年間で最も高い水準にあることがわかります。」

図1：スプレッド及び米10年債利回りの9つのシナリオに基づくトータル・リターン予想

		Spread in bps								
		340	355	370	385	400	415	430	445	460
10-year Treasury yields	Current carry	8.50%								
	Spread duration	6.2								
	IRD	6.6								
	3.25%	18.8%	17.9%	17.0%	16.0%	15.1%	14.2%	13.2%	12.3%	11.4%
	3.50%	17.2%	16.2%	15.3%	14.4%	13.5%	12.5%	11.6%	10.7%	9.7%
	3.75%	15.5%	14.6%	13.7%	12.7%	11.8%	10.9%	9.9%	9.0%	8.1%
	4%	13.9%	12.9%	12.0%	11.1%	10.2%	9.2%	8.3%	7.4%	6.4%
	4.25%	12.2%	11.3%	10.4%	9.4%	8.5%	7.6%	6.6%	5.7%	4.8%
	4.50%	10.6%	9.6%	8.7%	7.8%	6.9%	5.9%	5.0%	4.1%	3.1%
4.75%	8.9%	8.0%	7.1%	6.1%	5.2%	4.3%	3.3%	2.4%	1.5%	
5%	7.3%	6.3%	5.4%	4.5%	3.6%	2.6%	1.7%	0.8%	-0.2%	
5.25%	5.6%	4.7%	3.8%	2.8%	1.9%	1.0%	0.0%	-0.9%	-1.8%	

出所：RBCブルーベイ, JPMorgan 2023年11月時点のシミュレーション

図2：米経済は堅調ながらも、いつまで強いのか
米2年債及び10年債利回りの利回り差と米30年固定住宅ローン金利の推移



出所：Bloomberg 2023年9月末

インフレの低下と伝統的な金融政策； ようやく現地通貨建て債市場に日の目が？

Brent David, Gautam Kalani, Vishal Iyer



全体的にエマージング国の中央銀行は金融緩和を開始するための足場は固まっており、既に利下げに転じている国はさらなる利下げを実施しています。平均して、エマージング経済は労働市場の逼迫によるサービス業主導のインフレ圧力に先進国のようには直面しませんでした。中国主導のコア財のデスインフレは、エマージング経済にとってインフレ抑制の重要な追い風の一つとなっています。しかし、エマージング国の中央銀行は、とりわけ米連邦準備制度理事会（FRB）の政策金利のピークが見通せないという不透明材料がある中で、利下げサイクルにおいて積極的になり過ぎないように非常に慎重な姿勢でいました。

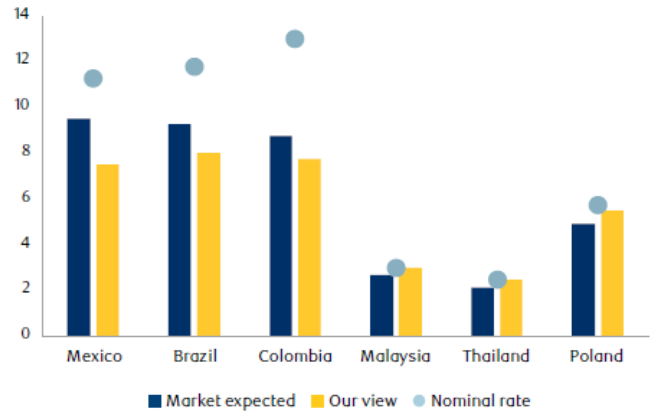
今では、米国の政策金利はピークに達したという相応の確信が高まり、信用力を積み上げてきたエマージング市場の中央銀行が、より積極的な利下げを実施できる機会が訪れる中で、エマージング現地通貨建て債市場全体でのデュレーション（金利）取引に腰を据える機会と考えています。

さらに、原油価格のベースケースとしては、現水準でのレンジ内に留まると見ているものの、主要先進国中央銀行がソフト・ランディングに失敗した場合には、ダウンサイドのテイル・リスクを抱えていると見えています。もしソフト・ランディングできなかった場合は、ハード・ランディングのリスクが高まり、需要は大きく減退し、石油輸出国機構（OPEC）が需給の不均衡を制御できなくなる可能性があります。こうした場合には、総合インフレ率にはさらなる低下圧力がかかることから、エマージング市場の中央銀行は、制約してきた政策スタンスをさらに緩和することが可能となります。

問題は通貨です。エマージング通貨のバリュエーションは長期的には魅力的な水準にあり、米ドルは割高となっており、FRBの利上げは終了し、ソフト・ランディングを達成できるというベースケース・シナリオに基づけば、エマージング通貨は魅力的なエントリーポイントにあるかもしれません。しかし、より深刻な景気減速が見られた場合、金利部分は良好なパフォーマンスになったとしても、米ドルが勝者となり、エマージング通貨を含むリスク資産には下押し圧力がかかるでしょう。

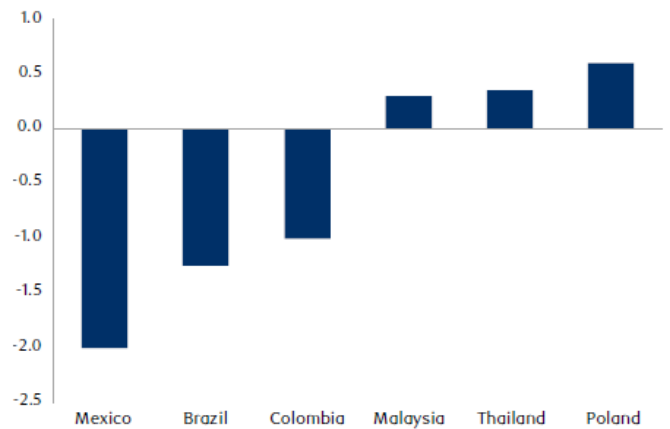
ボトムアップによる投資機会を見てみると、市場コンセンサスと比較して、予想が大きく異なる国があります（図3参照）。図4では、市場コンセンサスと最も乖離のある国（強気及び弱気に見ている国）を挙げています。例えば、メキシコ、コロンビア、ブラジルは名目金利はいまだに10%を超える水準にありますが、市場が織り込むよりも少なくとも100bpsのさらなる利下げを実施するとみています。

図3：市場コンセンサスと見通しに大きな乖離がある国



出所：RBCブルーベイ 2024年1月

図4：最も強気及び弱気に見ている国



出所：RBCブルーベイ 2024年1月

そのためこれらの国については強気な見通しを持っています。一方で、マレーシアでは利下げを実施することを市場は織り込んでいますが、中央銀行は政策金利を据え置く必要があるだろうと見えています。タイやポーランドも市場予想と比較して、利下げ余地が限定的な国であると考えています。

2024年；地政学的リスクが刺激されかねない多くの選挙を迎える年

Timothy Ash, Zhenbo Hou



地政学的なイベント・リスクはその性質上、計測することが難しいと言えます。しかし、2024年はその地域とグローバルな見通しに影響を及ぼし得る選挙がいくつか控えています。

アジア太平洋地域では、1月に台湾で総統選挙が実施され、与党・民進党（DPP）が勝利をおさめました。この選挙結果は中台間の平和と安定においては比較的ポジティブな結果として今のところ受け止められています。しかし、DPPは総統選では勝利したものの、立法委員選挙においては過半数の議席を獲得できませんでした。中国からの独立という同党の公約はややモメンタムを失ったようで、DPPは過去20年で最も低い得票率となり、中国とのより有効的な関係を謳う野党への支持は13ポイント上昇しました。

「通常、米国大統領候補者は、選挙戦に向けた半年ほど前から中国に関する議論のギアを上げていくことから、その時期からノイズが高まっていくことを認識しておいた方が良いでしょう。」

中国当局がどこに一線を引くかはまだわかりませんが、米国からの厳重な監視がある中で、地域とグローバルなリスクを考慮することなしに、拙速な判断は行わないでしょう。

言うまでもなく、最も大きなイベントは米国の大統領選挙となり、トランプ元大統領が返り咲くことがベースケースとなっています。通常、米国大統領候補者は、選挙戦に向けた半年ほど前から中国に関する議論のギアを上げていくことから、その時期からノイズが高まっていくことを認識しておいた方が良いでしょう。トランプ氏が大統領に就任した場合、不透明感はさらに高まり、このことがグローバル市場のボラティリティにつながると見られます。

この動揺は、米国のグローバルな同盟国を動揺させる、あるいは関税戦争を激化させるといった世界の経済体制をかき乱すという形になり得ます。北京とワシントンの間で計算違いが起こるといったリスクは確実に上昇し、サウジアラビアやインドといった地政学的にブレる国の行動を予想することがますます難しくなります。

この他に、2024年中頃に予定されるインドネシアの大統領選挙とインドの総選挙では、現行の政策が継続して、内政以外の影響はほとんどない可能性が高いと見ています。パキスタンでの総選挙は、人気の高かったイムラン・カーン元首相は選挙戦から排除され、中国、ペルシャ湾岸諸国、米国といった主たる債権者の支援を得やすい既成政党の中からの候補者を軍が承認するという結果になりそうです。この場合、パキスタンはデフォルトとその後債務再編を回避すると考えています。

アフリカでは、最も注目が集まるのは南アフリカでの総選挙でしょう。長きに亘って国を率いてきたアフリカ民族会議（ANC）は過半数の議席を失い、連立を樹立せざるを得なくなる可能性があり、連立によって改革モメンタムは強まるか、もしくは後退するかのいずれかになると見ています。南アフリカの選挙戦は後に詳しく触れますが、世論調査データが大量にあるなど、EM国の中では数少ない「分析可能な」選挙の一つと言えます。

欧州では、ロシアの選挙はノン・イベントとして終了し、プーチン氏が次期も大統領を務める前提に基づいて、管理されたプロセスで進められるでしょう。しかし、ウクライナとの戦争が膠着状態に近づく中、中国もしくはトルコが仲介する形で、和平交渉が行われるというポジティブ・サプライズがもたらされる可能性があると見ています。3月に実施されるトルコでの地方選挙は、与党・公正発展党（AKP）が躍進できるかどうかですが、もし与党が再び勝利した場合、シムシェキ財務相の下で行われている改革の足場はますます固められ、2024年にトルコは大きくアウトパフォームする国になる可能性があります。



南アフリカの総選挙；ラマポーザの復活？

Jana Harvey, Gary Sedgwick, Matias Vammalle



前述したように2024年は世界中で選挙が予定されていますが、その国にも金融市場にも最も重大な選挙となりそうな国の1つが南アフリカです。

若い世代にとっては、アフリカ民族会議（ANC）が過半数議席を獲得しない（アパルトヘイト廃止後の1994年以来で）初めての選挙となる可能性があり、南アフリカの転換点となるかもしれません。政治権力を維持するために、ANCはより小さな政党と連立を組まざるを得なくなる可能性があります。

シリル・ラマポーザ氏は、複雑な国内政治のなかで2018年にANCの党代表選に勝利し、その後大統領に就任しました。その後、2019年に実施された総選挙においてもANCを率いて、再び過半数の議席を獲得するという結果を残しました。前任のズマ大統領の悲惨な時代を経て、ラマポーザ大統領は有権者と投資家の双方にポジティブな変化と改革を約束しました。ズマ政権においては、継続的な低成長に加えて「国家収奪」と汚職がはびこっていました。この結果、国民一人あたりGDPは2008年から横ばいで、若年層の失業率は非常に高い水準にあり、三分の二近くが失業状態と推測されていました。

過去のしがらみとANC自体の怠惰から、変革への約束と期待は最終的に実現しませんでした。さらに汚職疑惑がラマポーザ大統領自身に向けられ、2019年から変化への公約の多くは遅れたり仕切り直しとなりました。

南アフリカの改革の停滞と苦闘を最も端的に物語るのは、「電気をつけ続けることが難しい」という最近の状態を置いて他にはないでしょう。これは選挙結果を左右する可能性のある重要なトピックとなるでしょう。継続的な停電（現地では「計画停電」とされている）は、国有エネルギー会社であるEskomでの長きに亘る汚職と収奪によって引き起こされているものです。

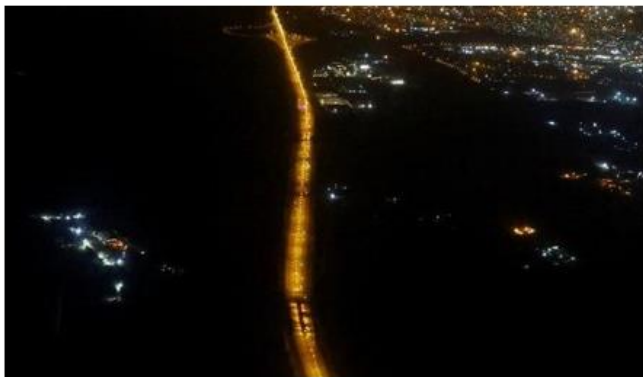
Eskomの機能不全が南アフリカでの日常生活と経済成長見通しに影響を及ぼしてきました。

ANCは、可能な範囲で電力供給の改善と代替の発電源の活用に最大限努力して状況を改善し、最終的に選挙結果の見通しも上向かせたいでしょう。

有権者の投票率も選挙における重要なポイントとなります。投票率が高ければ、ANCの得票率も上昇し、過半数票を獲得できるかもしれません。ANCは選挙戦に強く、有権者を投票に向かわせることが出来るかもしれません。選挙は、冬が最も厳しくなり、電力供給の問題が避け得なくなる前の5月にも実施される可能性が高いと考えています。選挙が冬の月にずれ込めば、天候が厳しい時期に、有権者を投票所に向かわせることも難しくなります。選挙のタイミングが5月以降になる場合には、ANCが過半数議席を維持する可能性は低下するとみています。



南アフリカの計画停電



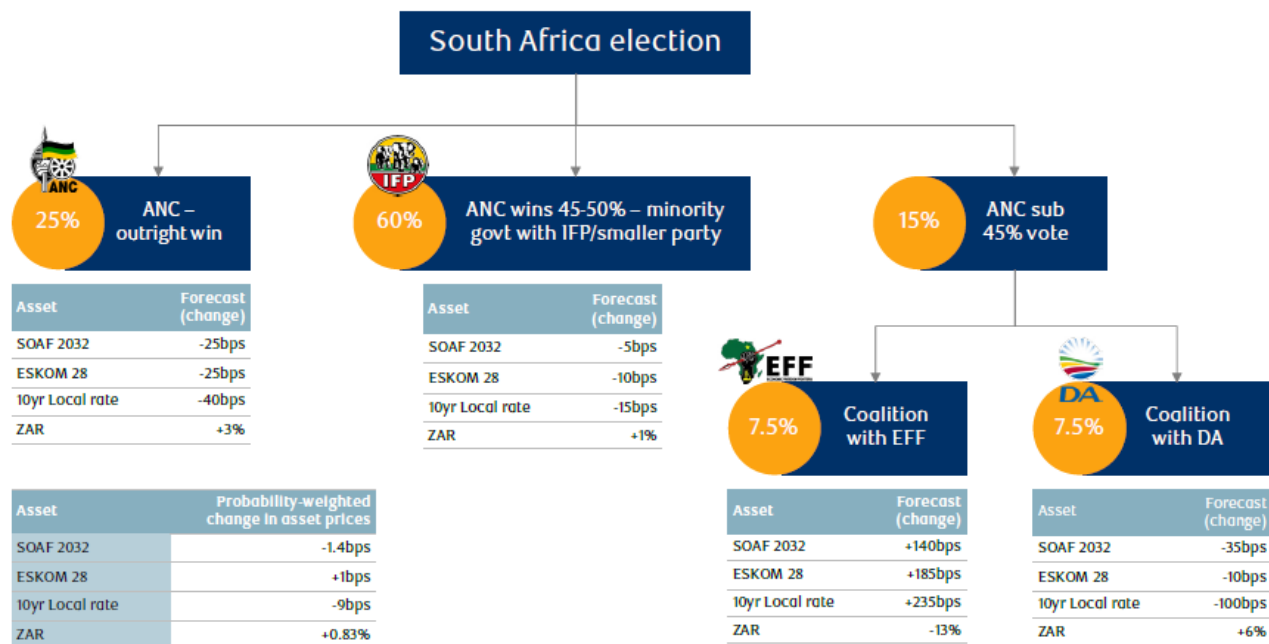
出所：Can Ramokgopa end load-shedding? (BBC World Africa).

南アフリカの政党



出所：South African political parties should get ready to co-govern | The African.

図5：南アフリカの選挙結果のシナリオ分析



出所：RBCブルーベイ, 2024年1月

現段階での予想と初期の世論調査では、ANCが過半数を維持する、もしくは45%以上の得票率を獲得し、インカタ自由党（IFP）といった小さな独立政党からの支援で連立を樹立し、過半数を維持するという結果が示されています。過半数獲得もしくは小さな独立政党との連立というシナリオの下では、経済政策や一般的な政策は現状維持されるだろうと予想しています。ANCが過半数を維持する、もしくは小政党との連立樹立に必要な45%以上の得票率を獲得する可能性を85%と見ています。このベースケースにおいては、南アフリカ資産は上昇し、エマージング資産クラス全体にも上昇が波及すると予想しています。ANCの得票率が45%を下回るとは現段階ではテール・リスクと考えていますが、その場合はANCが民主同盟（DA）あるいは経済解放の闘士（EFF）と連立するシナリオとなり、連立相手によって南アフリカ資産は大幅上昇、あるいは大幅下落になるとみえています。

選挙結果に対するシナリオ分析と、それぞれの予想確率を用いて、その結果がもたらす南アフリカのソブリンとEskomの外貨建て債スプレッド、現地通貨建て債の利回り、対米ドルの南アフリカランドの水準についての予想を図5で示しています。

このシナリオを用いた各予想確率を加重平均した結果からは、EFFとの連立樹立というテール・リスクを考慮しても、現在の資産価格は概ね適正水準にあると考えています。しかしながら、EFFとの連立樹立というシナリオについては懸念を持っており、同国と市場にとってワーストケースの結果で、この場合は少なくとも短期的に南アフリカの資産は大幅な下落に見舞われると見ています。

しかし皮肉にも、長期的にはこうした連立によってANCが分裂するかもしれません。そして、より前向きな改革が起こったり、人種をまたがった包括的な政党が誕生したりするかもしれません。

当社の予想と現在の資産価格の水準を踏まえ、南アフリカの選挙に際しては中立姿勢とする一方で、状況が進捗して、より正確でタイムリーな世論調査の結果が出てくるに従って、シナリオの確率について見直しをする方針です。これによって選挙前後の南アフリカ資産の非対称な投資機会を捉えていきたいと考えています。

「南アフリカの選挙に際しては中立姿勢とする一方で、状況が進捗して、より正確でタイムリーな世論調査の結果が出てくるに従って、シナリオの確率について見直しをする方針です。」

南アフリカ資産の中長期見通しにおいては、石炭火力発電への依存度の高さに懸念を抱いています。これは、二酸化炭素排出量削減という観点で、より長期的な問題です。老朽化した石炭火力発電所の廃止は、継続的な電力供給危機という問題に加えて、石炭セクターにおける雇用率の高さと影響力の強い組合によって、問題はより複雑になっています。公正なエネルギー移行パートナーシップ（JETP）におけるパートナー国からの保証の恩恵で、グラスゴーで開催されたCOP26において、南アフリカは116億米ドル相当を有利な条件で借り入れることになっているにも拘わらず、進捗は停滞しています。しかし、最近のCOP28においてJETP実施計画を明らかにしたことは重要な成果で、今後約束された資金が提供され始めるかもしれません。

アルゼンチンの変化；新時代の幕開けか、ただの小休止か

Graham Stock, Anthony Kettle



2023年12月10日に実施された大統領選挙においてハビエル・ミレイ氏が勝利しました。ミレイ氏の最初の行動について当社は前向きに評価したものの、今も重大な課題に直面しています。ポジティブ面としては、選挙戦で彼を支援した過激論者の他に、経験あるテクノクラートも政権を率いていることです。不満を抱えた有権者にアピールとなったものの、銀行を不安定にするリスクがあった財源を欠いた経済のドル化の提案をトーンダウンさせました。その代わりに、ミレイ氏と側近のエコノミストは、早急な財政の調整が必要であることを強調してきています。アルゼンチンの最大の債権者であるIMFにとって、これは心地よい音楽となっており、エネルギー補助金の削減、地方への交付金削減、社会保障支出の物価スライドの停止といったことをIMFは求めています。

信頼に足る財政の安定に代わるものはありませんが、国民には不人気でしょう。ミレイ大統領の多様なメンバーからなる政府は、議会における過半数支持を可能にすると見えますが、連立政権は脆く、国民からの抗議活動に対しては敏感になるでしょう。そうした点から、ミレイ大統領には短期的な痛みを乗り越えるために幸運が必要でしょう。従って、2023年の干ばつとは逆の効果をもたらし、アルゼンチンに通常は降雨をもたらすエルニーニョの発生と、ドルの流動性圧力の緩和に最終的に寄与するバカ・ムエルタ鉱区からのシェールガス供給に注目しています。

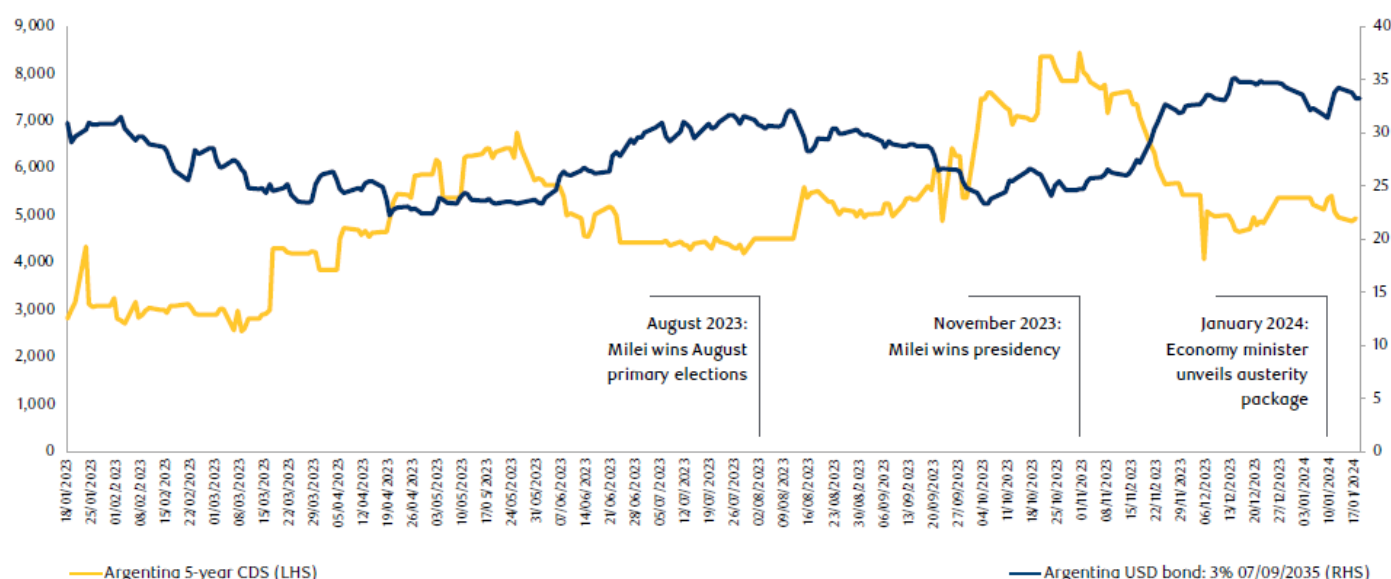
ミレイ大統領が直面する統治面の困難や、アルゼンチンにはそもそも多くの経済不均衡があるものの、アルゼンチン国民は変化を求めて投票をしました。そのため、より明るい時代の到来を慎重なところはあるものの楽観視しています。

アルゼンチンの債券については、より債券価格が低い長期債を選好してきました。ミレイ大統領が改革を進めることができた場合、これらの銘柄は恩恵を受けるだけでなく、よりネガティブなシナリオになったとしても、その他の銘柄よりも下落余地が限られていると考えています。さらに、ソプリンの長期債と一部の地方債を選好しながら、CDSプロテクションの購入を通して、ダウンサイドをヘッジするというポジションはさらに有効であると考えています。

「ミレイ大統領が直面する統治面の困難や、アルゼンチンにはそもそも多くの経済不均衡があるものの、アルゼンチン国民は変化を求めて投票をしました。そのため、より明るい時代の到来を慎重なところはあるものの楽観視しています。」

図6：CDSプロテクションの購入はダウンサイドに対するヘッジとして有効

Figure 6: CDS protection in Argentina has been a valuable downside hedge



出所：Bloomberg, 2023年12月12日 Please note that white line is the price of the 2035 USD sovereign bond, and the blue line is the price of 5-year sovereign default protection.

エマージング社債のデフォルト見通し

Sven Scholze, Mark Agaiby



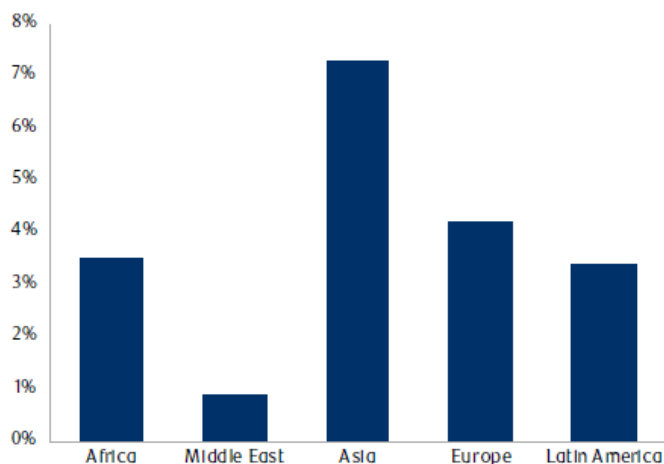
2023年のエマージング社債インデックスのデフォルト率は6.8%となり、過去10年間で最も高い水準となりました。2024年のデフォルト率は大きく低下し、4.3%になると予想しています。この水準でも尚、過去10年平均を上回る水準ですが、社債にとってのリスク環境はより穏やかなものになると見えています。

中国、ウクライナ、ロシアを除くと光景は変わります。2023年にはこれらがデフォルトの半分以上を占めました。中国の不動産危機は続いており、ウクライナの企業はディストレスト・エクステンジといった債務の条件変更を余儀なくされるかもしれませんが、2024年にはこれのデフォルトがデフォルト全体に占める割合が20%程度に収まると見えています。この他のデフォルトについては前年比でほぼフラットになることを予想しています。しかし、予想するデフォルトの相当数は破綻ではなく債務条件の変更になると見えており、そうでない場合でも価格に少なくとも一部織り込まれていると考えています。

アジア以外では、東欧、中南米、アフリカでは3%台半ばから後半の同じような水準のデフォルト率になることを予想しています。中東のデフォルト率はもっと低い水準になると見えています（図7及び8参照）。セクター別では、中国の不動産以外では、通信・メディア・テクノロジー（TMT）、消費関連、石油・ガス・セクターなどが最も高いリスクを抱えていると見えています。最も大きなダウンサイド・リスクは長期的な商品価格の低迷や予想を上回るインフレと考えています。

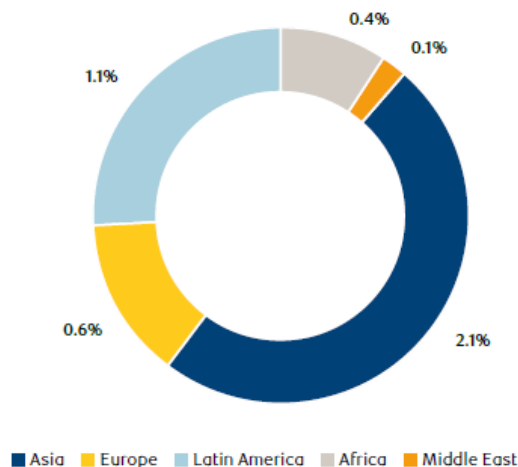
「2024年はデフォルト率は大きく低下し、4.3%になると予想しています。この水準でも尚、過去10年平均は上回る水準ですが、社債にとってのリスク環境はより穏やかなものになると見えています。」

図7：地域別デフォルト率予想



出所：RBCブルーベイ 2023年12月

図8：デフォルトの加重平均分布予想



出所：RBCブルーベイ 2023年12月

ポートフォリオにおける理想的なソリューション

Som Bhattacharya



2024年を迎えるにあたり、多くの投資家はエマージング資産をアンダーウェイトしており、強い反発のあとでボラティリティがまた大きく上昇することをいくらか懸念しているようです。年末に向けて、米連邦準備制度理事会（FRB）からのハト派なコメントによって主要金利は低下し、今後の強い上昇も期待されます。そこで質問として浮かぶのは、「次に何が起きるのか」そして「投資家はどのようなポジションを取っておくべきか」ということでしょう。

ベンチマーク型の投資を選好する投資家にとっては、引き続きエマージング外貨建てソブリン債が最も高いリターンを見込める資産の1つになると考えています。外貨建てソブリン債は、エマージング通貨のボラティリティを回避しながら、高いキャリーによる恩恵を受けることが出来ます。エマージング・ソブリン債のデフォルトのピークは過ぎた、という見通しが正しいものになったとすれば、特にデストレスト債の大幅なスプレッド縮小が見込めます。流動性の高い銘柄間での差別化が大きければ大きいほど、収益獲得機会は広がります。

しかし、トータル・リターン型やベンチマークを置かない投資を選好する投資家にとっては、アンコンストレインド型戦略が魅力的であると考えています。こうした戦略は様々なエマージング資産に投資が出来、最も魅力的なバリュエーションを提供する資産に投資可能です。さらに上昇を上手く捉えながらも、ダウンサイド・プロテクションも上手く図ることが重要になると考えています。

エマージング市場全体の方向性に左右されずに、最も優れたリスク調整リターンをもたらす可能性が高いと考えています。

また、より前向きな見通しを持ち始めているのが、エマージング・ハイ・イールド社債です。既述の分析の通り、2024年のデフォルト率予想は過去平均と同水準になると見っていますが、2022年対比では大きく低下する見込みです。この予想が正しければ、相対的に短いデュレーションと9.5%という利回り水準、かなり分散された資産クラスであるという特性から、ベータだけではなく米国債のボラティリティに左右され難いという点からも投資家に恩恵をもたらすと見てみます。

「ベンチマーク型の投資を選好する投資家にとっては、引き続きエマージング外貨建てソブリン債が最も高いリターンを見込める資産の1つになると考えています。」



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れるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management