

ブルかベアか：EM債券の投資機会を検討する



ポリナ・クルドヤフコ
エマージング市場チーム・
ヘッド

2022年9月5日

ボラティリティと不透明感に左右される環境のなか、投資家は積極的にアクティブ運用のアンコンストレインド・アプローチを検討したほうが良さそうです。

こうしたアプローチは、特に投資ユニバース全来に占める割合が高く（世界の債券市場の25%ほどに相当¹）、先進国よりも高い経済成長率を維持している新興国市場（EM）に適していると考えています。差別化が非常に大きく、これまでに経験したことがないような時期においては、「勝ち組」と「負け組」の見極めに注力し、保有資産のリターン・プロファイルを最適化することがこれまで以上に重要となります。

アンコンストレインド型の投資は、幅広い投資ユニバースの投資機会にアクセスし、プラス及びマイナスの両面からボトムアップによる銘柄選択を通じてミスプライスされた資産を捉えるために、あらゆる投資対象及び投資手法を活用出来る機敏性と柔軟性を投資家に与えます。また、この柔軟性によって、運用者は潜在的なリターンのアップサイドを捉えながら、市場が下落した際にはダウンサイド・プロテクションを持つようなポートフォリオを構築することが可能となります。

最近の緊張感を伴うニュースや市場のボラティリティを考慮すると、投資家がEM債券に対して慎重になることは理解できます。しかし、チャンスは厳しい時にこそ訪れるものであり、これほど積極的にEM債券が売られた後の現在の水準では、最も魅力的な投資チャンスが見え隠れしていると考えています。

ブル（強気）

エネルギーや農業などのコモディティへのエクスポージャーが高い発行体の投資妙味が高まっていると見ています。中東と中南米の発行体などコモディティ輸出国の債券は、コモディティ価格の高騰が信用力の向上につながっているにも関わらず、コモディティ輸入国の債券と同様の下落が見られました。

投資推奨ではありませんが、その例として挙げられると考える発行体はオマーンで、同国はコモディティ価格の上昇による恩恵を受け、構造改革を実施しています。

ベア（弱気）

ヒストリカルに見ると、ドル高が急速に進むとエマージング資産のパフォーマンスは落ち込み、中でもEM通貨は、リスク回避とドル高の組み合わせから苦戦を強いられる傾向が見られます。アンコンストレインド型のポートフォリオ構築におけるメリットの1つは、そのような弱含みの投資テーマを活用出来ることでしょう。例えばEM通貨のネット・ショート・ポジションをとることが出来ます。これはダウンサイド・プロテクションとなり、2016年後半や2018年中、2020年の新型コロナ・ショックの際にも有効にはこのポジションが有効に働いたでしょう。ESGストーリーが著しく脆弱な資産へのエクスポージャーをヘッジまたは回避することは、ダウンサイド・プロテクションのもう一つの方法です。例えば、ロシアによるウクライナ侵攻の前に、CDSのプロテクション・ポジションを取ったことは奏功したと言えます。

つまり、機動的かつ柔軟な資産配分アプローチは、投資家が過剰なクレジット・リスクを負わずに高いリターンを得られる豊富な投資機会が提供される、ボラティリティの高い市場において実力を発揮すると考えられます。

¹ JP Morgan as of December 2020

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



RBC BlueBay
Asset Management