



エマージング市場における プライベート・クレジットの投資機会



ミハイ・フロリアン
シニア・ポートフォリオ・マネジャー



イリヤ・ジスキンド
シニア・ポートフォリオ・マネジャー



ポリナ・クルドヤフォ
エマージング債チームヘッド

2024年4月作成

当レポートでは、エマージング市場(以下「EM」)のプライベート・クレジットに対する誤解を紐解きながら、グローバル・ポートフォリオの中にEMのエクスポージャーを活用することで、投資家のポートフォリオのリスクやボラティリティを抑制し、リターンを大幅に高める効果が期待できることを強調したいと思います。

EMプライベート・クレジット – 投資機会の発見

近年の不確実かつ不安定な市場によって、多くの投資家は資産配分を決定する前に一歩立ち止まり、明確さを求めるようになってきました。この点において、自然と注目が集まるのは、より力強い信用評価基準を持つ資産となっていますが、プライベート市場はボラティリティを回避する投資先としての機能も提供しています。

伝統的な先進国市場(以下「DM」)で投資機会を探る投資家にとっては、比較的安定した信用指標に照らした高い利回りの恩恵を享受するために、特定のEMプライベート・デットをポートフォリオに組み入れることによるメリットがあると考えています。

いまだ広くカバーされていない資産クラスであることから、EMプライベート・クレジット投資における最大のハードルは、クレジット面でもドキュメンテーション面でも、より高いリスクに直面するという認識です。当レポートでは、このような誤解に着目し、このエリアでの投資チャンスを深く掘り下げるほか、現在の市場環境を踏まえた上での当資産クラスの潜在的なリスク・リターンについて議論します。

グローバル市場の不確実性は、おそらく継続する

昨年の金融市場は、幾つかの主要なテーマに基づいて進展しました。世界各国の中央銀行は、積極的な利上げによってインフレに対抗し、地政学的な懸念や経済成長の見通しは、資産配分の決定において大きな影響力を持ちました。今後12～18カ月を見据えても、米国の大統領選など、世界各地で政治的、経済的な不確実性がさらに高まることが予想され、経済的及び金融的なストレスを引き起こす可能性があります。このような圧力は、企業の間で最も深刻に感じられる可能性があり、企業のいくつかは資本市場から切り離され、おそらく財政難に陥るかもしれません。これらは、コバナンツ抵触から完全なる債務不履行に至るまで、多岐にわたるとみられます。

実際、EMでは、過去2年間でパブリック市場からの資金流出が1,200億米ドルを超えており、価格形成や資金調達面での混乱が深刻な問題となっています。また実際、中国の不動産市場など、いくつかのセクターは深刻なストレスを経験しています。投資家が、一般的にはDM寄りのバイアスを持っていることを踏まえると、今後も利用可能な資本の不足は重要な特徴であり続ける可能性があります。特に、企業に関連した各種報道や、金融機関のリスク削減を背景として流動性市場では見られない価格水準での強制的な売却が生じうる、プライベート・クレジットの資産クラス内では、資本不足は大きな課題となります。さらに、EM企業の資金調達における銀行への依存度の高さや、供給を吸収するための受け皿の不足は、こうした動きをさらに加速させる可能性があります。

ターゲットを絞ったアプローチを用いることで、魅力的なリスクとリターンバランスを達成することができます

主に質の高い、パフォーマンスなEMクレジットに焦点を当てつつ、ごく一部をストレス銘柄に配分するという、ターゲットを絞った投資アプローチこそ、現在の市場で舵取りを行う上で、非常に説得力のある戦略であると考えています。

これにより、投資家は、非対称的なリターン特性をもたらすとともに大幅なリターン獲得余地のある、質の高い投資機会によって構成された分散されたポートフォリオによる恩恵を受けることが可能です。さらに、多くの場合、市場が混乱したときに割安な価格で購入することで、さらにリターンを押し上げる余地があります。

このようなEMプライベート・マーケット固有の特性によって、投資家は流動性のあるEM市場と比較した、「流動性プレミアム」をとらえることで、ポートフォリオの利回りを高めることができます。またその際、DMプライベート・クレジットと比較して、クレジットの質やドキュメンテーションの厳格さを高めることが可能です。

必然的に、そのような機会には、潜在的な落とし穴が伴う場合があります。信用リスクを誤って理解することは、まず第一に挙げられます。EM市場では、執行リスクや権利執行リスクなど、その他の要因も作用する場合があります。このような状況で成功する戦略を実行するためには、以下の4つの重要な要素が必要不可欠であると考えます：

1. 高品質で魅力的な投資機会を獲得するための、深いソーシング及びオリジネーション・チャンネル
2. タイムリーに活用できる、厳格なボトムアップのファンダメンタル分析力
3. 徹底したデュー・デリジェンスを通じたドキュメンテーションと法務環境の強化
4. 時間を要する可能性があるものの説得力のあるストーリーに、機動的に資本を投入する能力

以下では、ロック・アップ型のピークルを通じ、キャピタル・コール形式で資金を投下していく形式でEM企業に投資をする例をご紹介します。

「直観に反するように見えるかもしれませんが、EM企業は現在、DM企業よりも強固なポジションにあります。」



EMユニバースは、信用指標及び一般基準に優れた数多くの機会を提供しています

直観に反すると思われるかもしれませんが、現在のところ、EM企業はDM企業よりも強固な財務基盤を有しており、多くの国・地域では、財務とドキュメンテーションの両方の側面において、投資家により良い保護を提供しています。債権者の立ち位置を強固にするこれらの違いは、プライベート市場のクレジットではさらに顕著に表われています。

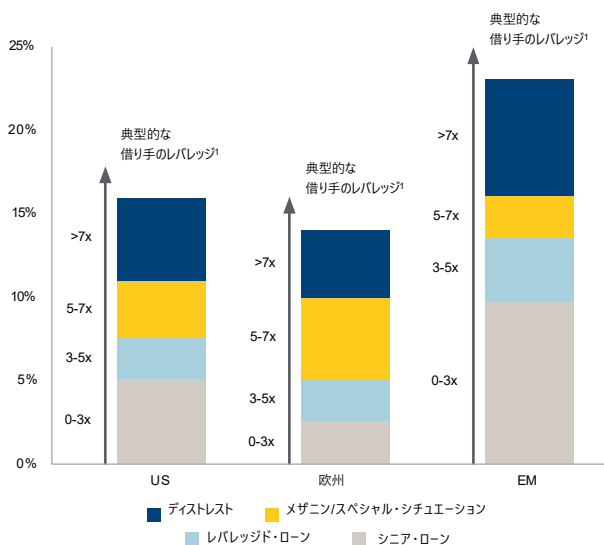
負債倍率の低下とインタレスト・カバレッジの上昇:

大半のEM企業は負債倍率(レバレッジ)が3倍を下回っており、一般的に5-6倍のDM企業よりも大幅に低い状況です。さらに、これは一般的にDM市場では1-1.5倍であるインタレスト・カバレッジが、足元の高金利環境下においても、EM市場では2倍を上回る高水準となっていることにもつながっています。特筆すべきは、これらEM企業の利回りは、米国や欧州などの利回りと比較しても高いという点です(図1)。債務支払いにおける企業の能力に着目してみても、過去数年間でDMとEM企業に乖離が見られています。例えば総債務に対するキャッシュ水準で見ると、米国企業は2020年以降低下している一方、EM企業は上昇しています(図2)。

力強いドキュメン上の保護:

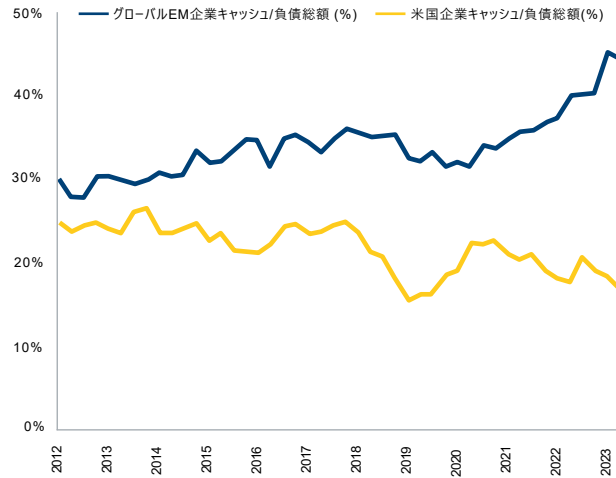
全体的に、海外投資家の対象となる、EM企業の資金調達には、引き続き国際法の下で実行されており、完全な形でのコパナツや借り手側の制限条項が設けられていることで、DM市場の資金調達と比較して強固です。大半の取引において、欧州または米国の法に基づく、過去に実証された担保パッケージを通じてさらなる強化を目指しており、仮に執行された場合には現地の法的枠組みをバイパスできるようにしています。

図1: EM企業のリスクとリターンのバランス



(出所)米国シニアローン・ハイ・イールド債、S&P Global、GEMブレンド・ソブリン、GBI-EM JPモルガン・インデックス、1市場情報と過去の投資実績に基づく推計値。ディストレスト・リターンとメザニン・リターンはグローバルです。2023年12月時点のデータと推計値。

図2: キャッシュ対総債務 - EM国企業対米国企業



(出所)BAML、2023年時点

より厳しい制約に直面する銀行セクター:

EM現地銀行は、以前よりも健全になりましたが、DMの銀行と同じような流動性へのアクセスを持たず、貸出能力に制約があります。さらに、DM銀行の中には、リスク削減措置の一環として、EM国におけるリスク選好を一段と弱める傾向が見られています。

このようなグローバルな銀行の方針転換は、主に、中核市場であるDM市場で直面する自己資本要件への対応や、EM現地でのビジネス・コストの増大によってもたらされています。このような資本やレバレッジに対する規制上の制約は、銀行の行動や、直接的な長期信用の供給者としての銀行の能力に重大な影響を与えています。さらに、銀行は、概して、アレンジャーとしての役割に徹することを選択しており、結果としてクレジット市場内のボラティリティや混乱をさらに加速させています。

低流動かつ浅い現地の資本市場:

深い債券資本市場が企業に流動性を供給するDMとは異なり(例えば、米国とドイツでは、企業が発行する債券がGDPの約40~50%を占めます)、EM現地社債資本市場ははるかに小さな規模となっています(南アフリカ、トルコ、ブラジルのような大規模EM国においても、社債はGDPの約10~20%を占めるに留まります)。

利用可能なドライパウダーの欠如:

DM市場のダイレクト・レンディングやその他プライベート・クレジットの投資機会への多額の資金流入にも拘わらず、過剰な流動性がEMの借り手も及ぶかどうかは当面定かではありません。このような環境は、質の高いクレジットに流動性を供給したり、強制的な売り手からセカンダリーでEMローンを購入できる立場にある投資家にとっては、重要な意味を持つ可能性があることを示唆します。

流動性プレミアムを通じて、大幅な利回り上昇を享受

EM投資ユニバースは、流動性の高いベンチマーク戦略 (CEMBIベース、または投資適格またはハイ・イールドのサブアセットクラス)や、トータル・リターン型とロング・ショート戦略など、多種多様な投資の選択肢を提供しています。

同投資機会における流動性の低い資産は、これまで、(多くの場合同じ発行体からであっても)より高い利回りを獲得するために流動性をギブアップすることの出来る投資家の一部戦略において投資されることが一般的でした (図3)。

「EM投資ユニバースは、流動性の高いベンチマーク戦略にまたがる多様な選択肢を提供しています。」

EM低流動性クレジット戦略は、広範な債券ユニバースと比較しても、説得力のあるリスク・リターン特性が期待できます (図4)。

この流動性プレミアムを獲得するための原動力としては、次のようなものが挙げられます:

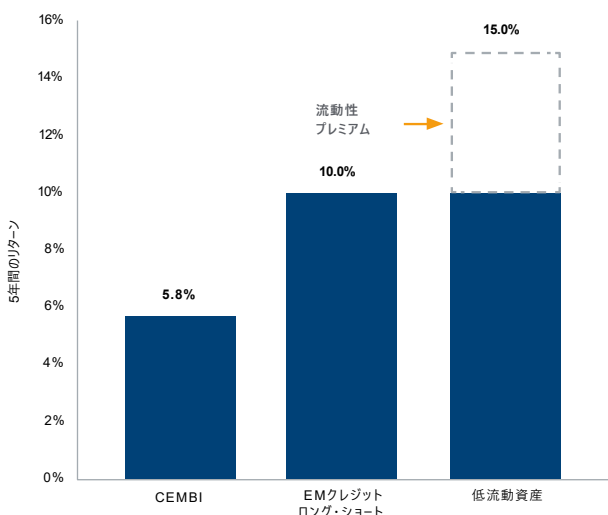
EM低流動性資産をめぐる競争の欠如:運用会社数及び利用可能なドライパウダーの量はかなり少ないです。

代替的な資金調達手段の欠如:EMの借り手は銀行セクターに過度に依存し、EM現地の負債資本市場は(DMと比較して)浅く、DMに存在する他の代替的な資本プールが不足しています。

深みのあるソーシング・チャンネル:低流動性資産をカバーするためには、長期にわたる関係と市場アクセスが必要であり、それはより大きな組織の一部であることにも依存します。

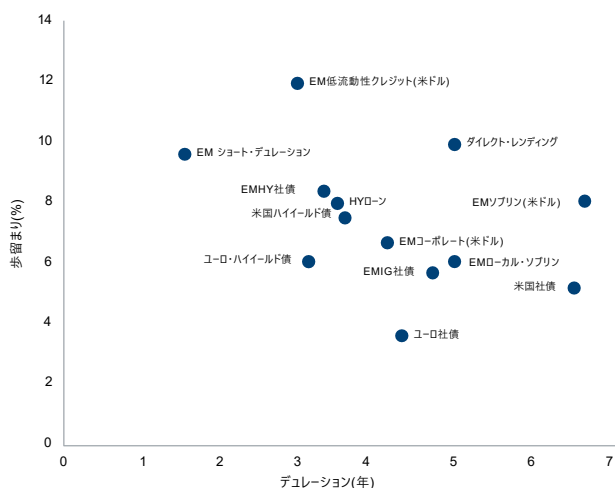
迅速に行動する能力:機会が生じたときに最初の連絡先となること(特に強制的な売却の場合)、迅速な意思決定を可能にするために、セクターと国に関する深い知識を有することが重要です。

図3:流動性プレミアムの捕捉

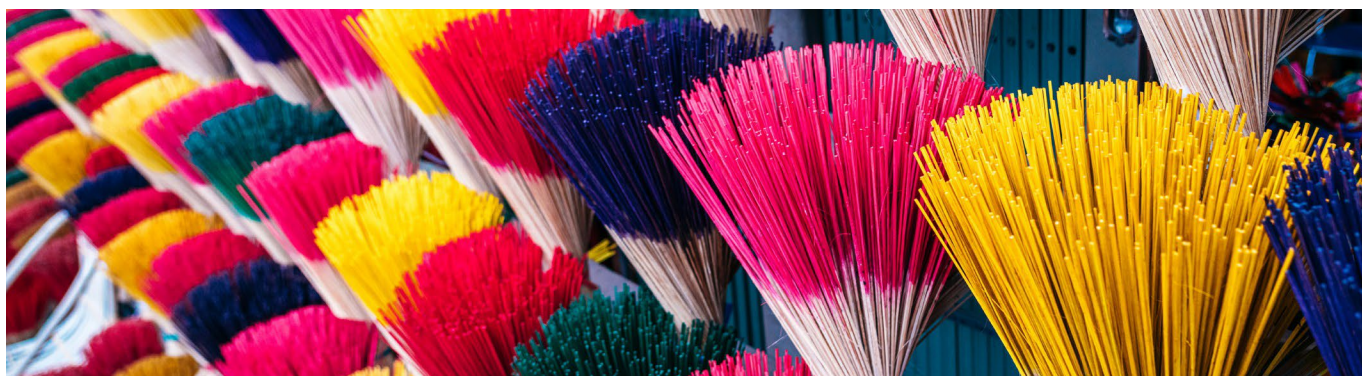


(出所)RBC GAM, 2024年2月29日現在
(注)CEMBI(JPMorgan's Corporate Emerging Markets Bond Index)のリターンは過去5年間。EMクレジット・ロング・ショート戦略および低流動資産(ブルーベイのエマージング低流動性クレジット戦略)のリターンは、目標グロス・リターンです。

図4: EM低流動性クレジット戦略のパフォーマンスと他の債券戦略との比較



(出所)JPMorgan, BofA, Bloomberg, 2024年1月31日現在、リターンはネット
(注)EM Corporate (米ドル) = JPM CEMBI Diversified Index, EMソブリン = JPM EMBI Global Diversified Index, EMD-カル・ソブリン = JPM GBI-EM Global Diversified USD unhedged Index, 米ハイイールド債 = BofA US High Yield Master II Index, 米国社債 = BofA US Corporate Master Index, ユーロ・ハイイールド債 = BofA Euro HY Index, ユーロ社債 = BofA Euro Corporate Index, EMHY社債 = JPM CEMBI Diversified HY Index, EMIG社債 = JPM CEMBI Diversified IG Index



なぜEMのプライベート・クレジットか、なぜ今なのか。

借り手にとっての資本市場における代替手段の欠如や、銀行ローンへの需要の低さによって、投資家は質が高く、レバレッジの低い企業にフォーカスしながらも、2桁のリターンを達成することが可能です。

近年のレバレッジ・ローンとダイレクト・レンディング取引では、貸出先企業のレバレッジが5倍を超えることが一般的となっており、特にここ最近のコバナンツ・ライト構造の普及を踏まえれば、インタレスト・カバレッジや回収率に大きな圧力が掛かる可能性があります(図5)。

強固な投資の枠組みが必要不可欠

過去4年間に亘り、RBCブルーベイではEMプライベート・クレジットへの投資にあたって複数の重要な基本原則に基づき、試行・検証された枠組みを構築してきました。同枠組みは、ファンダメンタル分析を主要な出発点としています。

専門家による詳細なデュー・デリジェンス: チーム内の業種セクターおよびマクロ専門家による深い知見を活用した財務および商業面での綿密なデュー・デリジェンス; 分析には、キャッシュフロー創出に焦点を当てた潜在的なストレス・テストや債務の持続可能性、レバレッジのトレンド、借り換えリスク、為替リスクなどが含まれます。また、需給要因やESG要因も、意思決定プロセスの中に統合されています。

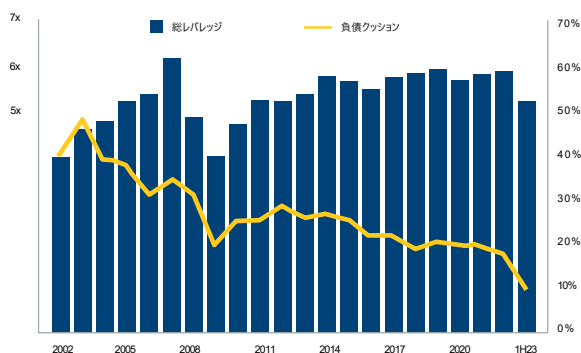
積極的なモニタリングとエンゲージメント: 投資先企業の財務状況や地域別動向の継続的なモニタリング、貸し手情報、開示権、および企業の経営陣へのエンゲージメントを活用し、業務・財務面での実績が当初の投資テーマと整合的であることを継続的に確認します。

強固で信頼できる調達(ソーシング)ネットワーク: 直接的かつ長期的な関係から独自にソーシングを行うことにより、投資プロセスにおけるリスクを大幅に軽減し、地域別及びセクター別に、絶え間ない投資フローが提供されることにつながります。

シームレスな執行リソース: リスク管理やオペレーション、コンプライアンス機能を内包し、目的に基づき構築されたプラットフォームを活用することで、円滑な執行が可能です。

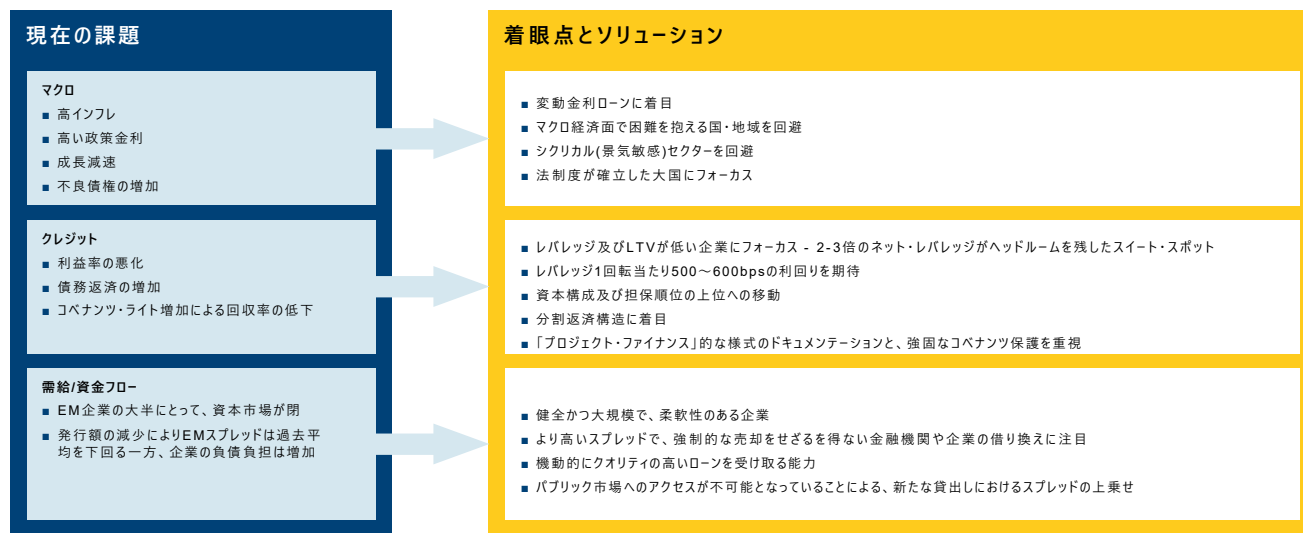
法的な構造への精通度: 法的な視点からダウンサイド・プロテクションに焦点を当て、リストラクチャリングや現地の破産法に関する深い専門知識を活用することで、最悪のシナリオ下における債権者としての権利執行や担保の現金化に関するより正確な分析が可能となります。

(図5) LBOレバレッジとLTV比率は緩やかに上昇



出所: 2023年6月30日現在、EBITDAが5,000万米ドル以上の発行体をベース。

現在の課題とその解決策



出所: RBC GAM, 2023年12月31日現在。

リスクや誤解、またそれに対する軽減策と現実

EMクレジット資産クラスは大規模でグローバルですが、歴史的に投資家の投資意欲を抑えてきた、いくつかの重要な(誤)認識があります。これらをより詳細に分析しつつ、想定されるリスクと現実のリスクとを区別し、投資プロセスにおいてリスクを最も有効な形で軽減する方法を探ることが重要です。

為替リスク

まず、ポートフォリオ投資をハードカレンシーの商品に限定することは、発行体の現地のマクロ経済要因における為替変動の影響を緩和するための第一歩です。しかし、同様に重要なのは、ハードカレンシー建て債務の履行における、発行体企業の立ち位置です。

借り手企業は、十分な外貨建ての収益を獲得している、もしくは万が一のときでも、外貨へのアクセスが可能であるように低いレバレッジを維持しているなど、外貨の調達手段を確立している必要があります。もしくは、そのようなアクセスを確保するために、適切なヘッジ措置を講じていることが期待されます。

法的環境と執行

多くのEM国は、比較的新しい法的枠組みの下で活動しており、契約の履行や裏付けとなる担保の掌握に関する長期的な実績が欠如しています。このような懸念に対する緩和策としては、以下が挙げられます：

- ほとんどのEM社債は、英国またはニューヨークの法律文書に基づいて発行されており、包括的な担保パッケージが含まれています。数少ない例外を除き(以下で言及)、EMにおいては英国法(またはNY法)契約を執行してきた長い実績があります。
- 信用および資金調達に関連する法制度の大部分は、強力な債権者の権利とともに起草されており、債務者の権利保護(すなわち、チャプター11のようなもの)が欠如しています。
- 相対的に見れば、多くのEM国では、債権者の法的権利は米国や英国よりも弱いものの、南欧の一部の国よりはるかに強固です。
- 担保権の行使においても、過去に数多くの成功がありました。
- 困難な法域の回避：クレジット投資家として、最終的には下方リスクのプロテクションを重視しており、とりわけ権力行使のシナリオやその長さ、プロセスに関わる利害関係者の多さを考慮した場合、特定の法域ではこれが極めて困難になり得ます。



DMよりも高いリスク調整後リターンは重要なバッファを提供します

同等の比較において、EM企業はDM企業よりもレバレッジが低く、文書による保護(コバナンツ、制限など)においても優れています。DMでは、同等のリターンを達成するためには、投資家は信用構造の下限に移行する(すなわち、ディストレストに目を向ける)必要があり、ドキュメン上の保護もより脆弱なものを覚悟する必要があるでしょう。

- 有担保ローンを検討する場合、一般的にEM国の担保パッケージは、非常に保守的なLoan-to-Value (「LTV」)比率を含み、担保資産はローン額を十分にカバーできます。
- 元利金返済カバー率の上昇によって、投資対象となるEM企業は3-5年で元本返済を行うことが可能で、DM市場のように市場環境や借り換えリスクに依存しません。

レピュテーション・リスク

KYC(Know-Your-Customer)、ESGリスク、経営陣および主要株主に関連する適切な透明性とデュー・デリジェンスの確保など、カバーすべき項目が多々あります。RBCブルーベイの見解では、これらの問題を取り巻くリスクを軽減する最も効果的な方法は：

- 実績のある経営陣を擁する大企業に注力します。このような企業は通常、長い歴史とパブリック市場レベルの情報開示を有しており、その分野における投資家の要求に対応することにも慣れてしています。
- 現地に根ざした、独立した情報源を活用することで、綿密なデュー・デリジェンスを実施することが重要です。
- 国際市場で資金調達を行った(あるいはその予定のある)大半のEM企業が、すでに豊富なESG関連政策を有しているか、あるいは既存のプログラムの強化に取り組んでいます。投資家として、これらのテーマに積極的に関与し、当社独自のESGフレームワークとの整合性も保ちながら、正しい方向に向かっていくようにしています。

「EMクレジット資産クラスは大規模でグローバルですが、歴史的に投資家の投資意欲を抑えてきた、いくつかの重要な(誤)認識があります。」

ドロダウン・ビークルで投資するメリット：時価評価リスクとデフォルト・リスクを区別する

最近の市場の混乱のスピードと深刻さを考慮すると、流動性の高い戦略の投資家は、値洗いによって大幅な損失を被るリスクにさらされ、実際にそのような損失の一部は解約とリバランスのニーズによって実現することとなりました。とりわけ債券投資において、最終的に投資家が着目する点は主にデフォルト・リスクと、投資資本が永久的に既存する可能性であることを考慮すれば、そのような状況は投資リターンにとっては逆効果となり得ます。そのような信用リスクを、テクニカル要因や短期的な市場のボラティリティから切り離したい投資家にとっては、長期目線での投資がより適していると言えるでしょう。実際、これらの投資家にとっては、市場のボラティリティが、割安な(ディスカウントされた)水準で質の高い資産を獲得する機会につながります。

信用市場が混乱する可能性がある環境下で運用を行う場合、最適なアプローチには以下のものが含まれると考えます：

リターンを最大化するための機動的な投資を可能にする投資ビークルと構造：

- 即座に資金投下を迫られるのではなく、投資機会が訪れたときに**資本を引き出す**ことが出来る設計
- **ロックアップ構造**によりボラティリティをスムーズにし、投資によるリターン醸成に十分な時間を掛けられること
- 比較的高いキャッシュ利回りを提供する商品に投資をすることによる**インカム配当**で、四半期もしくは半年ごとに投資家に分配することが可能な設計

焦点を絞った柔軟な戦略：

- 外貨建ての収入を生み出す、もしくは外貨での返済が可能な(例えばレバレッジが低いなど)企業の、ハードカレンシー(外貨建て、主に米ドル建て)の資産にフォーカス
- それぞれ特定の市場環境を念頭に置いて設計された**複数の戦略(スリーブ)**を持つことで、サイクルを通じて投資機会を確保する柔軟性。例えば、ポートフォリオの保有資産の大部分は質の高い正常(パフォーマンス)債権ですが、「新規資金」を提供することが出来る設計は有益(例えば、即座に資金を必要とする強固な企業に貸出を行う場合など)であり、また流通市場で、再編後新たに構成された資産を、本源的価値よりも低い価格で機動的に購入するなどの選択肢も活用出来る。
- パブリック市場と比較して、**リスク・リターン特性**が魅力的な投資機会をターゲットとする。
- 市場での売買よりも「**バイ・アンド・ホールド**」アプローチを重視

綿密な分析とタイムリーな意思決定を提供するプラットフォームとチーム：

- EM国を横断する**強固なソーシング能力**により、最良のリスク・リターン特性を持った投資機会の選択が可能
- セクター横断的かつ過去のクレジット・サイクルにおける経験を有する**経験豊富なチーム**によって、投資プロセス全般においてソブリン、セクター、ストラクチャリングの専門知識を活用することが出来る

EMプライベート・クレジットの投資家は、高クオリティのリスクで2桁半ばのリターンが期待できる

(市場へのアクセスが限られ、利回りが高水準にあったことから)結果として影響は大きくなったものの、EM国の発行体は、直近のグローバル市場のボラティリティ上昇に際して比較的底堅い位置にいました。

市場の見通しやそれに対応するリスク回避姿勢に関する不確実性は、当面の間、大きなテーマとなり得ます。このことがまさに、投資家がポートフォリオ内のリスク・リターン特性を精査し、エクスポージャーにおいて十分な分散を確保すべき理由となります。これらを念頭に置くとともに、社債スプレッドが歴史的に見てもタイトな水準にあることを鑑みた上で、先進国のプライベート及び流動性市場の投資家は、保有するクレジット及び市場リスクに見合った十分なリターンを得られているのかどうか、改めて問い直してみても良いかもしれません。

高クオリティのEM企業のプライベート・クレジットに投資をしながら、レバレッジ1回転当たり500bpsのリターンが期待できることは、ポートフォリオ全体の信用特性を向上させるとともに、リスク・エクスポージャーの分散にもつながると考えています。クローズド・エンド型のビークルを通じた選別的なアプローチは、市場のボラティリティや下方リスクからポートフォリオを保護しながら、大幅なリターン獲得が期待できる、魅力的な投資アプローチであると考えています。

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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ヘッジ戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management