

2017年8月1日

出張報告；イタリアに注目

最近、EU本部のあるブリュッセルに出向き、政財界の関係者や当局のメンバーとミーティングをしてきました。この出張でわかった、欧州の政治、政策及び市場の現状についてお伝えしたいと思います。



マーク・ステイシー
ポートフォリオ・マネジャー

- 欧州の経済回復に対する**楽観的な見方は広まるとともに深まっています**。グローバルに足並みの揃った経済成長と中期的に国際貿易の勢いが衰えそうにないことが下支えとなっています。
- もっと先のことを考えたとき、**欧州危機はもはやイタリア危機になってきているとみています**。将来、量的緩和（QE）が解消され、それによって国債のスプレッドが大幅に拡大したとき欧州周辺国の銀行が受ける影響が懸念されます。しかし、現段階では明らかとなっていることや展望はほとんどありません。何らかの形で各国が共同で国債を発行することは解決策になるかもしれませんが、今のところは、次の経済後退が起きたときの現実を認識することが重要であると考えています。
- イタリアの中小銀行は統合に向かっていくとみています。イタリアの不良債権には引き続き注目が集まり、今後数ヶ月で更なる処理がなされていくと考えています。欧州の経済成長が堅調であることから、**景気後退やQEの解消が始まる前の今こそ物事を進めるタイミング**であるでしょう。QEの解消について言えば、イタリアの銀行に与える影響はゆっくりとしたもので、対処できるものになるとみています。もし、イタリア国債の利回りが上昇したとしても、経営を維持できないほどコストが積み上がるまでには時間がかかるとみています。
- 欧州中央銀行（ECB）については、市場はドラギ総裁の6月27日にポルトガルのシントラでしたコメントに過剰反応しすぎであると考えています。**市場の見通しよりも、ECBはハト派な政策を取るであろうとブルーベイでは考えています**。景気刺激策の停止には慎重な姿勢を取り、2011年のような間違いを起こさないように注意を払うとみています。最近のユーロの動きからも、ECBはよりハト派な姿勢を今後数週間のうちに示す可能性があります。
- ブレグジットの交渉に関しては、現状に困惑は感じられるものの、誰と話してもスタンスに変わりはありませんでした。英国の政治家とコメンテーターは、EU側にとって、この交渉がどのようなものかという基本的な理解ができていないと思います。ここから半年の間に、**EUと英国の間の緊張は深刻に高まっていく可能性が高い**と考えています。この点から、英国との国境の問題だけではなく、和平の面やアイルランド経済がどの程度影響を受けるかということからも、アイルランドに対する懸念は募っているようです。

■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手数料や費用等は、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。最終的な利率・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が、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下のようになります。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマーシング社債戦略：年率1.05%（税抜き）、ハイ・イールド債／ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）、投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）、転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）、オルタナティブ戦略：年率2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）、マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）、ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

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、その利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をご覧ください。

■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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、資料作成時点（2017年8月1日）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、当社による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をご遠慮下さい。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