



2017年8月17日

キャリアの夏は続く

先週は米国・北朝鮮間での緊張の高まりが、金融市場の変動性を一時的に高めました。アルゼンチンや南アフリカなどのエマージング国においても政治的イベントがありました。全体としてキャリア・トレードが奏功する市場環境は続くと考えています。



デビッド・ダウセツト

パートナー

エマージング債チーム(コ・ヘッド、国債)

シニア・ポートフォリオ・マネジャー

直近の市場動向

先週は、米国と北朝鮮との間での緊張が急速に高まり、金融市場は夏の休眠状態から揺り起こされました。北朝鮮の金正恩朝鮮労働党委員長がグアム攻撃をちらつかせて威嚇したことに対し、トランプ大統領は北朝鮮がこのような脅しを続けるのであれば「炎と怒り」に見舞われるだろうと発言し、投資家は朝鮮半島における武力衝突の可能性の高まりを警戒しました。市場の価格動向は教科書通りの展開となり、米国債やドイツ国債、日本円を含むいわゆる安全資産が上昇し、リスク資産は全般的に下落しました。ただし価格変動はそれほど大幅ではなく、米10年国債利回りの低下幅は6bpsで、概ねレンジ内の動きに留まったと言えます。また米国株式(S&P500種)の変動幅も1.5%程度の下落に留まり、上昇基調を覆す要因とはなりません。

結局のところ、今回の市場下落は概ね適切な市場の反応であったと言えます。核を搭載した武力衝突は明らかに前向きな進展とは言えませんが、実際にそのような衝突に発展する可能性は10%未満であると考えています。これは投資家がポートフォリオのリスク特性をよりディフェンシブなスタンスに大きく転換することを促すほどの確率であるとは言えません。米国と北朝鮮の言葉の応酬は続く可能性はあるものの、市場は次第にこれに慣れ、ここ数十年に亘って続いている朝鮮問題の延長であると結論付ける可能性が高いと見ています。ただし、中国及びロシアは依然として「将軍様」に幾らかの影響力を保持しているため、慎重に見守っていきます。特に中国に関しては、今回の危機が中長期的により明確な指導者的役割を發揮する機会であると捉えることもできるため、注視していきます。

先週の出来事は、短期的にエマージング(EM)資産の実態把握の機会を提供しましたが、全体としてEM資産の良好な投資環境は継続していると考えています。したがって、EM債に対する前向きな見方を維持しており、特に現地通貨建て債及びハイ・イールドの外貨建て債を選好しています。

アルゼンチンと南アフリカ

そのような中、EM市場において最も重要なイベントとなったのはアルゼンチンで先週末に行われた中間選挙の予備選でした。キルチネル前大統領がブエノスアイレス州から政界復帰を狙って出馬したものの、得票数は事前予想を下回り、キルチネル派/正義党(ペロン党)は苦戦を強いられました。アルゼンチン全土で見ても、マクリ現大統領の政党(カンビエモス)が優位に立ち、ここ数年の成長鈍化にも関わらず現行の改革路線に対する信認が厚いことが証明されました。これは、アルゼンチン国民がペロン派の誘惑や危険性から距離を置き始めていることを物語る重要な兆候で、中長期的な国家の健全性という意味で価値のある進展であると考えています。ブルーベイではアルゼンチン資産に対して前向きな見方をしており、アルゼンチンのポジションは全般的にパフォーマンスにプラスに寄与しています。

その他で先週市場の注目を集めたのは、ズマ大統領に対する不信任案が否決された南アフリカでした。投票が無記名で行われることとなったため、ズマ大統領退陣に対する期待がにわかに高まっていました。ズマ大統領は勝利したものの、与党アフリカ民族会議(ANC)から25人から30人の造反が出たとされることは、ズマ大統領の権力基盤が揺らいでいることを象徴する出来事であったと見ています。南アフリカ資産に関しては、経済成長の鈍化やインフレ見通しを背景に中央銀行が年内に再び利下げを実施するとの見方から、現地通貨建て債を選好しています。

まとめ

まとめとして、先週の地政学的緊張の高まりを踏まえても、この夏を象徴するキャリー・トレードが奏功する市場環境は継続すると見ています(ロンドンでは夏が既に終わりを迎えているようですが)。大きなイベントなく、インフレが低位に留まる限り、グローバルの経済動向は引き続き堅固であると見ています。今月末に予定されているジャクソン・ホールでのシンポジウムは、主要中央銀行高官の思考を垣間見るきっかけになるかもしれませんが、いずれにせよ欧州における量的緩和(QE)縮小及び米国におけるバランス・シートの縮小はともに非常に漸進的かつ透明性の高い手段で行われるということを再確認することになると見ています。

このような投資環境下でEM資産は良好なパフォーマンスを続ける可能性が高いと見て、EM資産に対する前向きな見方を維持しています。

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、契約資産を持つリスクは上記に限定されるものではござい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17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、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上