



BlueBay
Asset Management

2017年8月24日

年末に掛けての投資テーマ

高い利回り水準や改善傾向にあるファンダメンタルズを背景に、エマージング市場に対する投資家の選好は今後も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、米バージニア州シャーロッツビルで白人至上主義者が反対派と衝突した事件に対するトランプ米大統領の反応が物議を醸しましたが、エマージング(EM)市場に与えた影響は概ね限定的で、とりわけ高利回りのEM資産に対する投資家の旺盛な需要が続きました。主要国国債市場のボラティリティが低位に留まるなか、高利回り債券への需要は今後も続くと考えており、EM債市場に対する前向きな見方を維持しています。

新学期を迎える9月は例年市場の取引環境に変化が生まれやすい時期です。したがって、直近の市場動向から一歩離れ、今後の展開を予想する上で注目している投資テーマを紹介したいと思います。

グローバル金融市場

1. 主要先進国の金融政策見通しの安定化

今週予定されているジャクソン・ホールでのシンポジウムにおいて、主要中央銀行の政策上の意図に関する重要な情報が得られると見ています。ただし主要中央銀行は、緩和策縮小にあたって非常に緩やかなペース及び高い透明性を維持すると見ています。概ね底堅いものの高すぎない成長見通しと、低位に留まるインフレ率は、緩和策縮小を急ぐ必要がないことを示しています。漸進的な金融引き締めは投資家にサプライズをもたらすことなく、最終的な政策金利の予想水準が低位である限り、利回りへの需要は続くと考えています。

2. 米財政政策及び税制改革

ワシントンDCが機能不全に陥るなか、財政支出の大幅な引き上げに対する期待は低下しています。投資家は必要以上に悲観的になっている可能性があると考えており、議会共和党及び米政府は少なくとも減税を達成することが出来ると考えています。ただしこのことが、市場参加者の利上げ見通しの大幅な再考につながる要因になるとは考えていません。

3. 地政学リスク

地政学リスクは投資家にとって最も大きな不確定要素であると言えます。朝鮮半島は引き続き一触即発の状況であるとともに、ウクライナやカタール、シリアやベネズエラなどでも問題は未解決のままです。また、

トランプ米大統領を筆頭に、中国の習近平国家主席、ロシアのプーチン大統領、トルコのエルドアン大統領、サウジアラビアのムハンマド・ビン・サルマーン皇太子、北朝鮮の金正恩朝鮮労働党委員長、イランのハメネイ師など、少なくとも冷戦以降で最も国家主義／ポピュリストの指導者が、世界最大級の軍事及び戦略地政学的な権力を握る立場にあります。これは明らかに不安定な組み合わせです。地政学的見通しに関して強い確信度を持つことは困難ですが、今年後半に掛けては既述の地域において混乱の火種が燻り続けると見られます。ただし、いずれも明確な解決に辿り着かない一方で、グローバルのリスク回避姿勢にもつながらないと見えています。

エマージング市場

1. 中国

中国の習近平国家主席は10月の党大会を前に、着実に権力基盤を整えていると見られます。党大会で新たな改革路線が示される可能性は低いと予想しています。国営企業改革などのその他の改革と比較して、経済及び金融情勢の安定が、共産党にとって重要であると見えています。その他のEM市場にとってこれは、2018年を迎えるまでは少なくとも中国が市場に変動をもたらす要因とはならないことを意味しており、中国経済は前年比6.5%を上回る成長を続けると見えています。

2. EMの経済成長

2017年上半期の市場の特筆すべき特徴であったと言えるEM経済の成長回復は、今後も継続すると見ており、とりわけインド及びブラジルでは2018年に掛けて力強い経済成長が見込まれると見えています。これまで長きに亘って、先進国と比較してEM国の成長見通しは鈍化してきましたが、今後EM国は先進国を上回る経済成長となり、EM国と先進国との成長格差が再び広がっていくと見えています。結果として投資家にとっては、競争力のある通貨及び安定的な信用力がもたらされると見えています。

3. 新規発行

上記に挙げた点と比較してやや退屈な懸念材料ではあるものの、クレジット債市場における新規発行は9月に急増すると見えています。EM市場では、アルゼンチンやエクアドル、エジプト、ナイジェリアなどで発行が相次ぐと見て慎重に見守っていく方針です。これらの国に関しては、新規発行に備え足元のエクスポージャーを削減することも検討しています。

4. ベネズエラ

ベネズエラに対する投資は限定的としていますが、ベネズエラのように発行残高が大きい国で、ほとんどの債券価格が50セントを下回っていることは注目に値し、リスク・リターンの観点からも再評価に値するかもしれません。ブルーベイでは、ベネズエラが10月に控える巨額の債務支払いを、ロシア及び中国の支援を得ることで滞りなく行うことが出来ると見えています。ただしこのことが、ベネズエラのより年限の長い債券に対する需要を喚起する材料になる可能性は低いと見えています。ベネズエラ政府の「キューバ化」が続き、短期的にマドゥロ大統領は権力の一元化に成功していると考えられます。

5. その他のEM国

ここまで挙げた国は、いずれも市場の方向性を決定づける可能性があるテーマ性を持った国です。その他

にもそれぞれの国に話題があり、投資機会は豊富に存在すると見えています。今後もこれらの話題についてはレポートで言及していく方針ですが、足元では南アフリカやトルコ、メキシコにおけるデysinフレの兆候、さらにインドやエジプトの通貨の上昇期待は特筆すべき点です。全体として最も好感しているのはアルゼンチンの状況で、政治情勢がより安定することによる成長見通しの改善を予想しています。

まとめ

これらの投資テーマには潜在的なリスクが存在しますが、EM資産全般に対するポジティブな「追い風」は継続すると予想しています。ボラティリティが上昇する局面も予想されますが、高い利回り水準と改善傾向にあるファンダメンタルズは今後も投資家の資金を呼び込む要因になると見えています。依然として、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。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略：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24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