



BlueBay
Asset Management

2017年11月24日

個別国の問題は来年まで持ち越しか

エマージング市場に対する投資家心理には改善の兆しが見られるものの、一部の国では依然として混乱の火種が燻っています。プラス及びマイナスの双方の個別リスクに着目することがより重要になると見えています。



デビッド・ダウセット

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

先週のエマージング市場

過去数週間に亘る不透明感の高まりを経て、エマージング(EM)市場に対する投資家心理は改善の兆しを見せ始めました。先進国金融市場は概ね安定的に推移し、地政学リスクも後退しています。したがって、投資家が再びEM市場への投資に前向きになり始めていると見えています。

ブルーベイのEM債運用でも同様に、元本毀損を防ぐことを重視するスタンスから、徐々にEM市場での投資を再び増やしていく姿勢を強めています。特にここ最近では、ブラジルの現地通貨建て債やインドネシアの外貨建て債に投資妙味があると判断しています。またアフリカでの投資にも前向きな姿勢を取っており、アンゴラや、待望の起債となったナイジェリアの10年債及び30年債に投資機会を見出しました。またEM通貨に関しても一部の通貨に関してはやや前向きな見方に転換しており、ここ最近の原油価格の上昇が経常収支の改善につながるの期待からロシア・ルーブルの見通しを好感しているほか、大統領選の第一回投票後の通貨下落がやや行き過ぎであったとの見方からチリ・ペソに割安感があると見えています。

EM個別国の話題 (トルコ、中東、ベネズエラ)

全般的にEM市場に対する投資家心理が改善しているなかでも、幾つかの個別国における悪材料の要因は引き続き見られます。その中でもトルコは継続的に投資家の不安の種となっています。米検察がイラン出身のトルコ人実業家であるレザ・ザラブ氏を起訴したことから、トルコ政府は警戒感を強めていると見られます。同氏が司法取引に応じれば、エルドアン政権とトルコの主要銀行を巻き込んだマネーロンダリング、制裁違反などの事実が明らかになる可能性があるとの見方が浮上しているためです。これらの報道はトルコ・リラの更なる下落を招きましたが、トルコ中央銀行は依然として行動を起こしていません(その後実質的な金融引き締めを実施したものの市場の反応は鈍かったと言えます)。ブルーベイでは引き続きトルコ資産全般に対する弱気な見方を維持しており、中央銀行が通貨の下落を防衛するためにより明確な利上げを行わない限りこのような見方を維持していく方針です。中央銀行は今後数週間は利上げに踏み切らないと思われれます。

その他の地域でここ最近話題となった出来事に大きな進展は見られませんでした。レバノンでは、訪問先のサウジアラビアで辞任を発表したハリリ前首相が、サウジアラビアの首都リヤドからパリを訪問しましたが、依然としてレバノンの首都ベイルートに戻る事が困難となっている模様です(その後帰国)。状況は依然として不透明で、サウジアラビアやイラン、イスラエルの真の意向や、中東地域への影響力をどのように行使したいと考えているのかは明確ではなく、混乱は来年まで持ち越されると見えています。

同様に、ベネズエラにおいても明確な進展は見られず、CDS市場でベネズエラ及び国営石油公社(PDVSA)の債券がデフォルト(債務不履行)に陥ったと認定されたにも関わらず、現物債は依然として経過利子を考慮

して通常通り取引されているという事実を見れば、依然として事態が不確実であることは明らかです。ベネズエラにおける混乱はまだ始まったばかりかもしれないとの警戒感を強めています。

年末に掛けての見通しと運用方針

米国では感謝祭を迎えましたが、年末に掛けて依然として多くのイベントが予定されています。EM市場では、これまでに述べた国以外では、南アフリカで与党・アフリカ民族会議(ANC)の会合が予定されているほか、北米自由貿易協定(NAFTA)の次回会合、さらにブラジルでの年金改革案における進展も予想されています。先進国では、今後数週間で米税制改革の見通しがより明確になると見られるほか、英国の欧州連合(EU)離脱(ブレグジット)交渉も佳境に差し掛かり、ドイツでも政治的不透明感が再燃しています。

これらを踏まえれば、機動的なポートフォリオ構築が重要となってくると見られます。EM市場の経済成長に対する中長期的に前向きな見通しと、EM資産に対する前向きな見方は維持しているため、下落局面は投資機会になることは意識しているものの、何かの投資に賭けるためにはイベント・リスクが多すぎると判断しています。プラス及びマイナスの双方の個別リスクに着目することが、年末に掛けてのパフォーマンスの鍵を握ると判断しています。

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契約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)、投資適格債絶対リターン戦略：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) / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80% (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11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ご十分にお読みいただき、必要に応じて専門家に相談の上、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