

エマージング社債市場アップデート -2018年8月16日-

ブランソン牧師とトルコが抱える囚人のジレンマ

先週は、トルコ・リラの急落が広範な資産クラスの投資家心理に波及するなか、とりわけエマージング（EM）市場にとって激動の一週間となりました。大きな対外資金ニーズを抱える国の下落が特に大きくなり、トルコ資産につられてアルゼンチン資産も下落しました。より広範なマクロ市場は相対的に底堅く推移しましたが、トルコの更なる下落が徐々に影響を与えかねないとの見方から、欧州周辺国及び欧州金融機関は苦戦しました。



アンソニー・ケトル
エマージング債チーム（社債）
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

エマージング個別国市場での出来事

トルコ：エルドアン大統領が 2016 年のクーデターを手助けしたとの罪に問われて収監されている米国人牧師アンドリュー・ブランソン氏の釈放を拒否したことから、トルコ・リラは過去最安値を更新して下落しました。トルコ側の強硬な姿勢に対して、米国側は、ブランソン氏の釈放がない限りは米国の対イラン制裁違反に関与したとして多額の罰金が課される可能性がある国営ハルク銀行に関する協議を一切行なわない姿勢を明確にしました。

南アフリカ：先週発表された企業信頼感の堅調な内容であったにもかかわらず、トルコ・リラ下落の影響を受け通貨ランドが下落し、1米ドル=14ランドを突破する展開となりました。

アルゼンチン：キルチネル前政権時代の汚職問題（通称「ノートブック・スキャンダル」）が投資家心理の悪化を招き、急速に資金を引き揚げる動きが強まる中で資産価格が下落しました。多くの投資家はここ数年に亘るブラジルの汚職捜査（「洗車作戦」）からようやく立ち上がろうとしていたところで、このような話題に神経質になることは理解できると言えるでしょう。ただし今回のアルゼンチンにおける問題では、関与が疑われている人物の多くが現政権ではなく前政権に関連する人物であるという点でブラジルの事件とは異なります。

メキシコ：メキシコ・ペソも先週大幅に下落し、1米ドル=19ペソを試す展開となりましたが、北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉関連で前向きな兆しも見られ、メキシコに関しては今後良好なニュースが見られる可能性もあります。

ロシア：米国の追加制裁関連の懸念が高まるなか、通貨ルーブルは先週米ドルに対して 6%以上下落しました。

エマージング社債市場での出来事

アルゼンチンでは、「ノートブック・スキャンダル」絡みの懸念が高まる中、社債市場ではエネルギー及び建設セクターへの下押し圧力が高まりました。

トルコ・リラの急落を受け、対外資金需要が浮き彫りとなるなか、トルコの金融機関及び事業会社の債券は軒並み弱含みました。トルコの銀行当局及び中央銀行は混乱後の週末に入ってようやく目先の支援策を発表しました。トルコの銀行が現地顧客と行なう通貨スワップ取引を制限することで通貨を下支えする姿勢を見せたほか、市中銀行のリラ建て及び米ドル建て債務の支払準備率を引き下げる（これにより市中銀行の流動性は増加）など、支援策が相次いで発表されました。

今後の見通し

EM 市場の下落にも関わらず、先進国市場は概ね底堅く推移していることは、今のところボラティリティの高まりが概ね EM 市場のみのイベントとして受け止められていることを示唆していると考えます。例年流動性が低下する季節であることから、8 月の市場変動が実際に示していることを解読することは常に難しいと言えますが、トルコ資産の下落が同国における政策ミックスの不透明感を反映していることは事実であると捉えています。エルドアン大統領が最終的に目指す先は依然として不透明であるなか、多額の対外資金ニーズを抱えるトルコのような国が伝統的な金融政策に忠実になることを拒んでいることが、トルコを窮地に追いやっています。ブランソン牧師を巡る米国との外交関係の悪化は、トルコ・リラの急落を招く要因となり、エルドアン氏が牧師の釈放や中央銀行の利上げを容認しない限りは、トルコ資産の反発が長続きすることは困難でしょう。トルコにつられる形で、他の相対的に堅固な EM 国資産も弱含んだことは事実であり、事態が収束すれば投資機会が訪れる可能性もあると見ています。現段階では、ブランソン牧師の行方がすべてであると言えるでしょう。

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） / エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / エマージング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

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（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）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録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録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、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