



シグナルとノイズを聞き分ける

3月に実施されたイタリアの総選挙後の一連の動きのなかで、欧州連合（EU）崩壊のリスクが再び浮上し、イタリア国債のリスクが急速に高まるなかで、油断していた多くの投資家は痛い目に遭ったことでしょう。政治情報を得るために、メディア代替を活用しモニターすることは、シグナルとノイズを聞き分けることに役立つと考えています。

2018年8月

マーク・バスゲイト
ポートフォリオ・マネジャー



なぜ重要なのか

グローバルに相互のつながりが密になっている今、情報取得の強み、ひいては政治の側面からの投資の強みを得るには様々なアプローチが必要となります。情報は溢れかえっており、市場での転換点を見極めるために、シグナルとノイズを聞き分けられる能力は投資家にとって不可欠となっているでしょう。伝統的なリサーチ方法に加えて、ソーシャル・メディアを通じて政治情報を得ることは、伝統的なメディアの影響力が弱まっているなかで、注目を集めてきています。

ビッグ・ピクチャー

2018年3月4日に実施されたイタリア総選挙はハング・パーラメントの結果となり、最終的にポピュリスト政党二党（五つ星運動と同盟）がEU懐疑的な連立政権を樹立するという政治イベントの出発点となりました。その間の政治的な不透明感は、2012年前半以来のイタリア国債の激しい価格変動を招き、さらにより広範なリスク資産にも波及しました。

ヘッドラインがもたらしたボラティリティは、政治的な判断における人間の摂理を思い出す出来事ともなりました。つまり、誰の話を聞くべきかを判断することの重要性です。そして、その市場への影響を解釈し、投資においてそれをどう活用したり保全したりするべきかを検討しなければなりません。

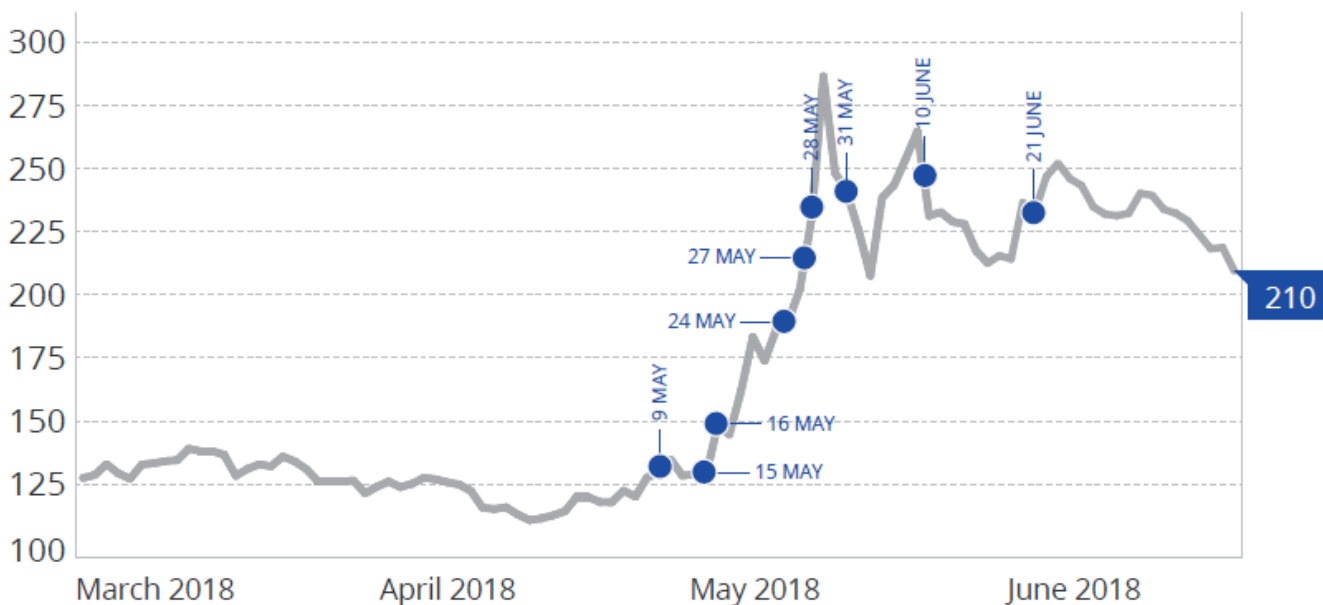
とりわけ欧州ではこれは新しい事象ではなく、この数年間でヘッドライン・リスク及びEU崩壊のテール・リスクが価格の大きな変動を生んできました。2015年のグレッグジットの可能性、2016年のブレグジットを問う国民投票、2017年のフランスの大統領選挙でルペン氏への支持が高まったことなどで、国債及び為替市場のボラティリティは高まり、その他の市場にもその影響は波及しました。2018年のイタリアでの出来事も似通ったものと言えるでしょう。

賢くなれ

ソーシャル・メディアを通じて、主要な市場参加者、政治的なインフルエンサー、世論の声を得ることの重要性はここ数年で高まっており、伝統的なリサーチ方法とともに、欠かせない要素となってきています。ソーシャル・メディアは、政策当局者にとっては、仲介なしに大衆に語りかけることが出来ることから、非常に有力な媒体となっています。投資家は、フィルターを通していない情報を得ることが出来ますが、重要人物がどのような発言をし、その後どういった政治プロセスを取るのかを見極めるためにはかなりの注力が必要になると考えています。

イタリアの選挙後のソーシャル・メディアを振り返る

イタリア10年債のドイツ国債に対するスプレッド (bps)



出所：Macrobond, 2018年7月31日

5/9

ベルルスコーニ氏率いるフォルツァ・イタリアが連立政権樹立に向けた妨害の姿勢を後退させるなかで、同盟と五つ星運動が政権を樹立する可能性が高まってきました。これはベルルスコーニ氏のツイッターでの発言から読み取ったことです。

総選挙前後のベース・ケース・シナリオは、イタリア政治は不安定な局面を迎え、弱い政府と構造改革の欠落がみられるだろう、というものでした。しかし、これが問題となるのは次のリセッション時であると考えていました。



If a political force of # cdx believes it takes responsibility to create a # government with # M5S we acknowledge with respect. We will not vote confidence, we will evaluate the actions of the government that will be born by supporting measures useful for # Italian : bit.ly/2FZ80KE

出所 : <https://twitter.com/>より上記記載アカウント

5/15

ハフントン・ポスト・イタリア版が連立政権のマニフェストのドラフト・コピーを公表しました。債務の引き上げとユーロ及びEUを疑問視する内容が盛り込まれていたことから、イタリア国債のスプレッドは拡大をはじめました。



A Conciliation Committee (parallel to the Council of Ministers) Here is the full government contract on which the negotiation between Di Maio and Salvini has stalled bit.ly/2IFunKr (EXCLUSIVO)

出所 : <https://twitter.com/>より上記記載アカウント

5/16

主流メディアや米国のインフルエンサーはこのスプレッドの拡大基調について触れるようになってきました。

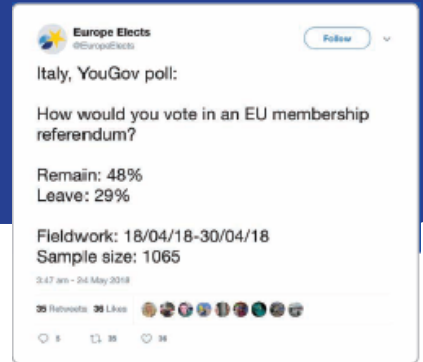


202 Retweets 642 Likes

5/24

オンラインの世論調査でイタリア人はイタレグジットを全く望んでいないことが示されました。

新政権における財務大臣にパオロ・サボナ氏が指名されたことで、イタリア10年国債のドイツ国債に対するスプレッドは200bpsを超えました。



出所 : <https://twitter.com/>より上記記載アカウント

5/27

マッテレッタ大統領がサボナ氏の財務大臣指名を否認し、市場は急落しました。

その間、同盟党首のサルビーニ氏は、新たな選挙の実施をツイッターやフェイスブックで求めました。



出所 : <https://twitter.com/>より上記記載アカウント

5/28

五つ星運動のリーダーであるディ・マイオ氏は、ツイッターで苛立ちを示し、大統領の弾劾を求めるツイートをしました。すぐにこれは削除されましたが、この投稿は10,000近い「いいね！」を集めました。

イタリア国債市場は2012年前半以来の大きな変動を見せました。

イタリア10年債のドイツ国債に対するスプレッドは300bpsに達し、これは短期的には売られすぎの水準にあると考えました。新たに選挙が実施された場合でも、イタレグジットへの道筋を辿る可能性は非常に低いとみていました。



出所 : <https://twitter.com/>より上記記載アカウント

5/31

イタリア大統領官邸のクイリナーレ宮殿から、大統領と連立政権が合意に至った発表が聞かれ、ジョバンニ・トリア氏が財務大臣に任命されました。スプレッドは縮小しはじめましたが、ボラティリティは高い状態が続きました。

ロイターのローマ支局長は、イタリア人の大半はEU残留を願っていることを示す世論調査の結果をツイートしました。

同盟は本部にある反EUの看板を急いで取り外しました。



出所：https://twitter.com/より上記記載アカウント

6/10

トリア新財務大臣は、イタリアの新聞コリエーレ・デラ・セラとのインタビューのなかで市場に再度安心感を与えました。

トリア財務大臣が伝統的なスタンスを取るなかで、イタリア国債のスプレッドは、日々のボラティリティは高いかもしれないものの、再びレンジの下限まで縮小する可能性があると考えました。閣僚たちは過熱したイタレグジット懸念に冷たい水をかけ続けています。



出所：https://twitter.com/より上記記載アカウント

6/21

ブルームバーグが発した、上院財務委員会委員長にEU懐疑派のバニヤイ氏が指名されたというニュースに市場は反応しましたが、バニヤイ氏は、ツイッターですぐにこの報道を否定しました。

市場は秋の予算案に向けて目を向ける中で、弱腰の状況が続いています。



出所：https://twitter.com/より上記記載アカウント

ディスクレーム

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） / エマーシング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / エマーシ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、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。