

市場アップデート – 2018年8月30日 –

メイ首相とダンスを踊ってくれる仲間はいない

米国経済が堅調な成長を続けるなか、エマージング市場やイタリアの予算案を巡る懸念が高まっています。また英国では、議会が再開するなかブレグジットを巡る最終決戦が始まります。



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チームヘッド

投資家がまだ夏休みから完全に戻っていないなか、市場ではヘッドライン・リスクによる取引が続き、エマージング市場がボラティリティ上昇の震源となりました。米国株式市場の最高値更新によって米国及びドイツ金利は上昇し、エマージング市場と先進国市場で起こっていることには引き続き乖離がみられます。先進国市場では、例年新規発行が増える9月を迎えるにあたって、社債の発行が増えてきており、このことがセカンダリー市場のスプレッドの重石となりました。そして、投資家がやや確信を失うなかでも、発行体側には全くそのような姿勢はみられないことが明白となりました。投資家の購入申込額と発行後のパフォーマンスから明らかのように、投資家の新発債への需要はさほど強くなく、需要を惹きつけるには新発債プレミアムをさらに上乘せする必要があると考えます。

社債市場で最も揺るぎやすくなっているのはイタリアの発行体で、来月予算に関する議論が予定されているなかで、イタリア国債の利回り上昇によって社債のスプレッドも拡大しています。国債よりもタイトもしくは同水準で取引されている社債にはほぼ投資妙味はないと引き続き考えており、イタリア国債の相対的な割安感によって、その他の資産が割高に見えます。

“イタリア国債のボラティリティは高い状況が続くでしょうが、現イタリア政権はマーストリヒト条約を遵守し、2019年に総選挙を実施する可能性があるなかで、金融市場に対立を挑まないとみています。”

エマージング市場ではバランス重視

エマージング市場では新たな通貨下落によって、投資家のリスク削減が再び顕在化しました。8月上旬にみられた下落とは異なり、エマージング通貨の下落は米ドル高と同時に起こっているわけではありません。米ドルはこの一、二週間はその他通貨に対して下落しています。トルコでのファンダメンタルズ悪化、南アフリカ及びブラジルでの政治懸念によって、市場の足取りは重くなっています。トルコでブランソン牧師の解放をエルドアン大統領が認めるか、あるいはブラジルの世論調査でポピュリストな大統領候補の支持率が低下した場合、短期的には状況が改善するかもしれませんが、更なる下落に見舞われる可能性も同程度あり、特に、トルコの銀行セクターの状況について懸念が高まっています。

さらに、投資家心理はアルゼンチン・ペソの下落によっても悪化しました。将来の資金調達能力と外貨準備の減少に対する懸念によって、マクリ大統領はIMFに救済プログラムの早期実施要請を迫られることとなりました。こうしたエマージング市場における脆さと、

エマージング戦略において投資家がエマージング・リスクをロング（あるいはオーバーウイト）にしている状況から、エマージング資産に対しては慎重な見方を続けています。通貨では、タイ・バーツなどの海外投資家のポジションが軽く、経常黒字国を選好している一方で、投資家が広範に亘り、経常赤字が資金調達の問題に深化しかねない国は慎重にみえています。

予算のとき

欧州周辺国も、投資家がイタリアの予算案への不安を募らせるなかで、圧力下に置かれています。しかし、イタレグジット（イタリアのユーロ離脱）のリスクは低く、単一通貨崩壊を狙うユーロ懐疑派によって懸念は助長されすぎているとみえています。9月に入っても、イタリア国債のボラティリティは高い状況が続くでしょうが、現イタリア政権はマーストリヒト条約を遵守し、2019年に総選挙を実施する可能性があるなかで、金融市場に対立を挑まないとみえています。そのため、悪いニュースばかりが価格に織り込まれていると考えており、引き続きイタリア国債のロング・ポジションを選好して取っています。

バック・トゥ・スクール

米国のレイバー・デーが終われば、市場は「バック・トゥ・スクール」となります。市場参加者がきちんと帰ってくる事が出来れば、今後数ヶ月は多くの投資機会がもたらされるとみえています。社債では、ボトムアップの銘柄選択によるアルファ創出機会が増えていく兆候があります。M&A（企業の合併・買収）の増加、貿易政策の転換への期待、ECBによる社債買入プログラム（CSPP）の終了は、ファンダメンタルズが顕在化していくことで、発行体ごとのパフォーマンス差が拡大していくと考えています。

エマージング市場におけるストレスは更に強まるか、そう遅くない時期に和らいでいくかのどちらかであるとみえています。米国に目を向けると、経済状況は他を上回っており、一時的に米国金利のロング・ポジションを取っているものの、年末までに金利が大きく上昇する局面を迎える可能性があると考えています。イタリアでは予算案の議論によって、イタリア国債のスプレッドは正常化するか、危機に向けて拡大するかが注視されます。英国では、ブレグジットの運命は危機に瀕していると考えています。

クリスマスが来るまでには、ダンスを踊りたくなるような気分になっていることを願いたいです。しかし、テレサ・メイ首相がそうした気分にさせてくれることはすぐにはないでしょう。

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となります。

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（2018年8月30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。

以上