

## 市場アップデート – 2018年10月25日 –

### リスク管理者を苦しめる市場

直近の変動性の高まりを経て、今後数週間ではリスク管理者が再び定位置に戻れるような状態が訪れることを願っています。



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

先週は、新しいニュースはほとんど見当たりませんでした。日々の価格動向は決して穏やかな状況ではなく、株式市場は一度大幅に下落したあと、その後数日で反発をしました。この動きによって、質への逃避の資金の流れがみられ、主要国金利は全般的に低下するとともに米ドルは上昇したものの、エマージング市場は相対的にみれば安定していました。

米国の企業業績が市場の注目を集め、貿易摩擦の結果として明らかに勝者と敗者に分かれる結果となりました。グローバル・マクロ状況の先行指標とも捉えられるキャタピラーの業績は堅調でしたが、見通しについては慎重な姿勢が取られ、企業業績はピーク・アウトしたのではないかという市場の不安を巻き起こしました。ガイダンスと予想の軟化は逆風要因ではあるものの、全般的なファンダメンタルズ面については引き続き前向きに捉えています。企業業績はまだ良い状態が続いており、米国の経済指標は予想を上回る力強さであることを考えると、需給面主導と思われる下落を経て、株式市場は再び勢いを取り戻す素地は出来上がっていると考えています。

先週の日々の市場の変動によって、リスク管理者たちはかなり慌てたことでしょう。市場の病変を感じ取ったことで、好ましくない価格水準でリスクを解消し、ポジションをあきらめなくてはならない機関的なプレッシャーがあったと思われます。急ぎのリスク解消が求められるなか、イライラする戦いもあったことでしょう。しかし、こうしたなかでも、確信度の高いポジションを維持することで、嵐を上手く乗り切ることが可能でした。しかし、英国では学校のハーフターム休みとなっており、有名な運用者の多くが職場を離れていたことからそうすることは難しかったと思われます。

先週発表されたユーロ圏購買担当者指数（PMI）はどちらかと言えばやや軟調で、欧州中央銀行（ECB）が2019年後半に金融緩和策解消を開始するにあたり非常にゆっくりな姿勢を取ることを改めて投資家に思い起こさせる出来事でした。大手格付け機関 Moody's は、大方の予想通りイタリアを Baa3 に格下げしましたが、見通しは「安定的」とし、イタリアが「ジャンク級」へと陥落する確率は当面低いことを示唆しました。

ブリュッセル（EU）とローマ（イタリア政府）は実際複数回に亘って協議の場を設け、全面的な和解までの道のりは依然として険しいかもしれないものの、両者の利害が一致する点も見出せたとみられます。その他では、先週米株式市場が下落すると、トランプ米大統領は即座に米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長を非難しました。ただしもし何かにつながるとすれば、こうしたトランプ氏の行動は、金融政策に関する独立性を示したい FOMC が、利上げに対する姿勢をより強固にする要因になると捉えています。

リスク管理上、胸が悪くなりそうな状況を経験し、今後数週間は比較的穏やかな市場環境になることを予想しています。グローバルの成長見通しは良好で、政策も概ね緩和的であるなか、投資家のリスク許容度は回復するとみています。リスク管理者が一時的に脚光を浴びる状態となっていましたが、市場を見渡せば非常に興味深い価格評価も見られるなか、願わくばリスク管理者が再び定位置に戻れるような状態が訪れることを願っています。

嵐の時期が終わりに近づいているとみられる今となってみれば、10月のハーフターム期間は、休暇を取るには非常に危険な期間であったと言えるでしょう。ただし、市場は前倒してハロウィーンの恐怖を経験済みであるとも捉えることが出来、来週の今頃には、過去数日間の市場にしらけた視線を送っているかもしれません。

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。最終的な利率・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 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング債アンコンストレインド戦略：年率 1.00%（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、その利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（2018年10月25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、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上