



2020年のマクロ見通し

多くの資産クラスが良好なリターンとなった2019年を終え、2020年にも成功を収めるために、投資家にはどのような心構えが必要となるでしょうか。ブルーベイのCIOであるマーク・ダウディングが、今年注視すべきマクロ経済の主要なポイントに加え、投資における3つのヒントをご紹介します。

成長について

ブルーベイでは、2020年に米国経済が2%を上回る成長を達成するとみています。国内の経済ファンダメンタルズを踏まえると、米国経済がサイクル後期に差し掛かっている兆しや、早期にリセッション入りする兆候は見られていません。

一般的にリセッションは、景気に過熱感が見られ、インフレ圧力が高まる兆候への対応策として、金融政策が引き締められた期間の後に訪れる傾向にあります。

現段階では、今景気サイクルが継続し、市場における悲観的な見通しを裏切ることになるのではないかとみています。

欧州では、今後数ヶ月で先行的な成長指標に改善が見られ始める可能性もありますが、より力強い成長のためには、財政政策の更なる拡大による追加刺激策が必要とされるかもしれません。

財政拡大に関して言えば、域内では財政均衡に対する断固とした姿勢を持つドイツの進展が緩やかなペースに留まっており、結果としてユーロ圏で力強い成長モメンタムが形成されることが困難となっています。

2020年1月6日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者 (CIO)

金利について

英国では、引き続き更なる財政政策の緩和を予想しています。昨年の総選挙における与党・保守党の圧勝を背景に信頼感は回復するとみられ、今後数か月間で英国の経済見通しが改善し、イングランド銀行（中央銀行）が利下げを行う可能性は低いとみています。

米国では、2020年中は金融政策が据え置かれると予想しています。また、（それがいつであれ）政策を変更するときに来れば、利上げとなる可能性が高いとみています。

今後数か月間に亘って、米10年国債利回りは1.6%から2.3%のレンジ内で推移するとみており、年末には同レンジの上限近辺に位置する可能性があると考えています。

ユーロ圏の政策金利は当面に亘って現状の水準に留まるとみられ、ドイツ国債利回りを低位に留める要因になるとみています。

ブレグジットについて

ブルーベイでは、包括的な合意が来年末までに結ばれることは困難であるとみていますが、それでも交渉が前進するよう、期日を設けることは良識的な政治手法であるとみています。

来年12月までに両者が合意に至っていなかった場合、英国の法律では移行プロセスを延長することは容易であり、新たな「合意なき離脱」の崖っぷちリスクは避けられるとみています。

しかしながらこのような進展は注意深く見守る必要があるとみており、今後数週間のうちに予定している欧州の政策担当者とのミーティングを心待ちにしています。EU残留に向けた全ての望みが失われた今、ベルリン（ドイツ政府）やブリュッセル（EU）がどのような姿勢であるかを見定めることを目的としています。

エマージング市場について

エマージング市場では、「勝ち組」と「負け組」の存在によって象徴される非常に不均一なリターン環境が予想されます。

マクロ環境は全般的に良好であると見られるものの、トルコや南アフリカなどの国は国内経済における深刻な課題に直面しています。また、政治的混乱が引き続き中南米資産の下押し圧力となる可能性もあるとみています。

通貨について

2019年はG7通貨のボラティリティが非常に低位に留まり、市場がやや方向感を欠く中で、最も堅調なパフォーマンスとなった通貨はいずれも高利回り通貨でした。

このような投資環境がある程度続く可能性もありますが、ファンダメンタルズの違いや、「勝ち組」と「負け組」との区別が広がっていることを踏まえ、特にエマージング市場などでは相対価値に基づく投資機会が拡大する可能性もあるとみています。

このような背景を踏まえ、2020年に、投資家はどのようにして投資におけるチャンスを最大化出来るでしょうか。ブルーベイでは以下の3つの点を意識しています。

1. **慎重さを保つ** — 落ち着いた投資環境を侮るべからず
2. **ボラティリティ上昇局面に備える** — 嵐の前の静けさもあり得る
3. **価格を追わない** — 規律を保ち、「上昇で売り、下落で買う」

ディスクレームー

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 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング債アンコンストレイント戦略：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