



今後二週間でパニックの頂点が過ぎる可能性あり・・・

・・・その時が市場の反転するタイミングだと考えています。

新型コロナウイルス拡散が世界中で吹き荒れ、先週の金融市場は質への逃避一色となりました。流動性が枯渇していく中で、国債を含めたあらゆる資産の価格の動きは次第に異常な状態になり、多くの損切りを受けて日中の振れ幅も大きなものとなりました。

この数週間で、株式市場は弱気相場入りし、社債のスプレッドは倍となり、エマージング市場には極端な下落圧力がかかっています。エマージング市場は、ロシアとサウジアラビアの対立も影響しており、原油価格は2016年の安値水準にまで下落しました。

中央銀行が景気下支えに

英国中銀（BOE）と欧州中央銀行（ECB）の緩和は、財政拡大でさらにサポートされるとは見ています。しかしながら、ラガルドECB総裁の発言によって周辺国債市場のスプレッドは混乱に見舞われ、政策の詳細に向けられた期待感が剥落したのも事実です。

中央銀行は金融市場の安定を確保するために重要な役割を担っていますが、その政策は今直面している問題の解決よりも和らげるものと考えています。日常生活の現状をもう少し良くするのであれば、ウィルスの封じ込めから影響の軽減と対処という段階に、おそらく直ぐに動くことは出来ると考えています。

2020年3月13日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）

依然としてウィルスの封じ込めが必要

しかしながら、これは現在進行形で、経済的な悲劇と言うよりは、なんと言っても人類の悲劇となっています。封じ込め策は失敗しつつあるとの印象は強まっていますが、ウィルスの影響を遅らせるためには、封じ込めはまだ必要で、超過状態にある医療システムへの影響を緩和する助けとなるでしょう。

次の冬まで流行のピークを遅らせることが出来れば、ワクチンの開発、より大規模な計画とその実施準備のための時間稼ぎになると思います。こうしたことから、経済活動を停止させる動きは理解できますし、金融資産がこのような動きにいかにか脆いかということも実感しています。

状況は改善する前に一段と悪化するでしょう

今後1、2週間はウィルス関連のニュースが悪化していく可能性はかなり高いと言えます。欧州や米国、エマージング国での感染率が加速化する可能性が高く、さらなる移動の制限、イベントのキャンセル、外食の回避、在宅勤務などがその間は一般的な流れになるかもしれませんし、多くの国で日常生活が戻るのは7月以降になる可能性が高いように思えます。

アジアでは感染率は低下していますが、国境を閉ざさない限り新たな感染の流行が起こる可能性は高く、この点において安全な場所はないように思えます。しかしながら、色々と言いましたが、新型コロナウイルスは存在自体が不快ながらも、ハルマゲドンではないことはしておくべきです。

これは過剰反応なのでしょうか

致死率は高くなく、罹った場合も大部分は非常に軽微な症状のようです。しかし、高齢で体力に衰えがあり、勤労をしていない年代への感染の影響は格段に大きいということから、このことは経済活動を行っている現役世代に当てはまるのでしょうか。

こうしたことから新型コロナウイルスは、たちの悪いインフルエンザのような病気という風に将来見なされるかもしれませんが、老若問わず多くが犠牲になったスペイン風邪のような過去の流行とは、全く異なっているようです。

ヒステリーはまだ最高潮に達していない

このような考えから、新型コロナウイルスに関連したヒステリーは、社会全体ということではもう少し高まる可能性があるかとみています。このパニックが最高潮に達するのは1、2ヶ月後かもしれません。

しかし、金融市場は常にフォワードルッキングであろうとすのでしうし、このことから、今後数週間で現在的大幅調整が底を打つ可能性はあると考えています。このように言うのは、最近の価格の動きには2008年の暗黒の日々を思い出させるものがあるからです。

しかしながら、この前のグローバル金融危機は比較的ゆっくりと展開し、回復までに何年も要する深い傷を残しました。今日の危機の違いは、下落と反発の両方がかなり短期のうちに起こりそうだという点です。

政策効果の波及には時間が必要かもしれない

今後を考えると、さらに厳しい状況が短期的に起きれば、財政と金融政策の対応はますます強力になるだろうと考えています。このような政策の対応はタイムラグを伴うでしょうが、経済刺激策が最大出力となるのは、実際にはちょうど経済活動が回復する最中であり、年前半の経済収縮のためにうっ積していた需要によって、後半にターボの効いた回復がもたらされるだろうということは、かなり想定できるのではないかと考えています。

リスク・テイクは慎重に

この流れから、しはらくはリスクを取ることに慎重でありたいと考えていますが、1年から1年半という投資期間で考える用意があるならば、今後数週間でリスクを増やし始めるような時が訪れる可能性があります。ある意味、今から12日後よりも、12ヶ月後の市場の居所についての方が確信が持てるというのは変に見えるかもしれません。

しかし、短期的には市場の下落のスピードが急速で、リスク移動を実行に移すような、極めて絶好な機会はありませんでした。多くの資産の状況はまだ悪く、投資家の解約を満たすために、無理に売る必要があるでしょうし、実際にそれが起こる可能性があります。

これに加えて、銀行やブルーベイを含めた運用会社は、チームを分けて離れた場所で働くというルールが決められるといった前例のない状況に直面しています。

こうしたことから流動性の低い状況が続き、この状態では、売られた銘柄の中にはディストレスト・レベルになるものも出てくるでしょうし、売るよりも買う姿勢の方が良い時がくるとみています。

忍耐が鍵を握る

今後に関しては、落ち着いて先を見越す気持ちを持つことが重要だと考えています。数週間前はやや割高と見ていたバリエーションは、リセッション状態が続かず、デフォルト率が大きく上昇しない限り、今や割安に思えます。

リスク回避は永遠に続くものではなく、VIXといった指標も現在の60超という水準が長く続くことはないでしょう。市場が落ち着けば、投資機会は実に多くあります。今は忍耐の時だと考えています。

流動性を重視する

これまで見てきたボラティリティの中では、現在の投資環境で解約を求める投資家から長期保有の投資家を守る「スイング・プライス」というメカニズムを持っていても、日次流動性のポートフォリオでは、ポートフォリオに十分な流動性がなく、償還に脆弱になっていると認識させられるような場面が来るだろうと考えています。

今の時点では、市場が反転した際は、流動性の高い手段でリスクを増やすことが適切と考えています。流動性は価値があり、運用するポートフォリオの流動性を重視する姿勢を持つことによって、将来に利益を得る有利な状況を得られると考えています。

今後の見通し

夜明け前が常に最も暗い時なのです。今、追い出してしまうべき慢心が、特に米国にはまだあるのです。イタリアで起きていることが、今から一週間後にドイツや、フランス、スペインで起きるかもしれませんし、二週間後には英国や米国もそうなっている可能性が高いでしょう。米国でこの状況が起これば、ヒステリー状態は高まる可能性が高いでしょう。

しかし、パニックが頂点に達するのはすぐそこで、その時が反対方向に向かうタイミングだと考えています。何時それが現実になるのでしょうか。ウイルス感染を警戒して、美容師がマジックハンドのような長い棒を使って髪を切り始める事態になれば、少なくとも冷静になるべき時だと思います。

ディスクレマー

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