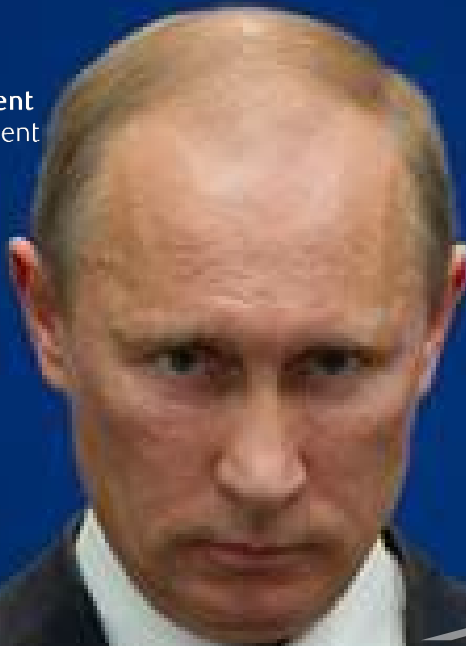




Global Asset Management
BlueBay Asset Management



「天才」と言ったのはトランプだけ

ウクライナ侵攻を開始したロシアのプーチン大統領が、米欧からの制裁にどのように反応するかを見極めようと、市場は危機モードに突入しました。

2022年2月25日

著者
マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者 (CIO)



当レポート執筆時点において、ウクライナにおける軍事衝突の事態の急速な変化が、金融市場の話題及び報道を独占しています。

先週を迎えるにあたり、投資家心理は既に極めて不安定な状態にありましたが、金融市場はもはや危機モードに突入し、流動性が枯渇する中で投資家はリスクを削減し、安全資産を求める動きが加速する中で価格動向は合理性を失っています。当初の市場の反応として、主要国債利回りは大幅に低下し、株価は下落、社債スプレッドは拡大しています。商品相場では、とりわけ原油価格が、エネルギー供給の深刻な分断を予想して急騰したほか、ロシアに対する追加制裁は避けられないとの見方から、貴金属価格も上昇しました。

今後の事態を正確に予想することは困難ですが、一般的に言えることは、プーチン氏が述べている攻撃の意図はウクライナ政府の政権交代であり、軍事侵攻によってこれを達成しようとしています。残念なことに、今後、犠牲者などに関連した目を覆うような報道が予想されます。

現状は、西側諸国からの対ロシア追加制裁がどの程度厳格なものになるかに関連した詳細を待っている状況です。これまでの例からわかるように、制裁はロシア自体に影響を与えるのみならず、その貿易相手国やグローバルな商品相場にも影響をもたらすため、ある種の諸刃の剣であると言えるでしょう。追加制裁の詳細が判明した後は、プーチン氏がこれにどのように反応するかが次なる不確定要素であると言えるでしょう。

外交的交渉によって休戦や停戦、事態の安定につながるまでの過程や日程が極めて不確かな中、混乱が一定程度終息し、追加制裁による影響がある程度見極められるまでは、ポートフォリオを積極的に動かすことは手控える方針です。

このようなイベントが不合理な価格動向を招くことは避けられず、そのような投資環境下において、ファンダメンタルズが盤石で、中期的な投資妙味があるポジションを早期に解消することは避けたいと考えています。また、このような環境下においては、過度にミスプライスされた資産を発掘する姿勢も維持しています。

地政学的動向以外では、先週は特段材料視されやすい経済指標の発表は少なかったと言えます。しかし、パンデミックからの脱却に向けた進展が継続したことは特筆すべきで、多くの国においてオミクロン株の感染がピークを越える中、規制が緩和されました。

英国では、全てのコロナ規制が撤廃され、新たな日常は当初パンデミックが襲う前と比較して大きく異なるとは言え、日常生活が取り戻されるとの感覚は十分にあります。

大半の雇用主がハイブリッドな働き方を可能にしていると見られ、一部の業種ではリモートワークに完全に移行する人の数の方が、フルタイムでオフィスに戻る人の数を上回っているようです。一方で、労働参加率の戻りは依然として鈍く、その一因として、パンデミックを機に人生における優先順位を考え直し、仕事から距離を置く人が一定程度いたことがあるのではと考えています。このような傾向が今後も続けば、労働市場がかなり逼迫した状態は続くと思われます。

今度の見通し

ウクライナ情勢を一旦脇に置いて見れば、ここ最近タカ派寄りの姿勢を示してきた主要中央銀行が相次いで会合を開く3月は興味深い展開になると予想されます。

ブルーベイでは、引き続き米連邦準備制度理事会（FRB）が、一部市場参加者が予想する50bpsの利上げよりも、25bpsの利上げを実施するとともに、バランスシートのより早期の縮小を示唆するという選択をすると予想しています。

イングランド銀行（英中央銀行、BoE）も同様の行動を取ると予想しており、3会合連続での利上げを発表するとともに、この先の更なる引き締めを示唆するとみています。

欧州中央銀行（ECB）は経済見通しを引き上げ、今年9月の資産購入終了や、今年後半の利上げを示唆する可能性があるかとみています。しかし、これらは全てインフレや賃金に関連した目先の経済指標や、ウクライナ情勢の進展次第であると言えるでしょう。

直感的に言えば、仮にこの先も市場のリスクオフが続いたとしても、債券利回りが更に大幅に低下する余地は限定的であると考えています。しかし、不確実性が高まり、既に金利市場に2022年の主要中央銀行の利上げ見通しが十分に織り込まれている中、現段階で強い方向性を持ったポジションを取る必要性は低いと判断しており、この先数週間で霧が晴れ、視界が少しでも改善することを待つ方針です。

ただし、最終的には成長にポジティブな見通しを維持しており、インフレも、他の市場参加者の多くが想定しているよりも高止まりするとの見方を維持しています。したがって、金利に関してはショート・バイアスを選好しますが、この先数日間でより良好なエントリーポイントが提供されることを期待しています。

一市民として、ウクライナにおける衝突が早期に解決に向かうことを願ってやみません。不運なことに、事態は一線を越え、私たちがより危険かつ不確実な世界に足を踏み入れてしまったように感じられることは事実です。

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主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り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、当社の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



Global Asset Management
BlueBay Asset Management