

トルコは「出来ることは何でもする」か

2022年3月1日

ポリナ・クルドヤフコ

パートナー、エマージング債チームヘッド、シニア・ポートフォリオ・マネジャー



当時の ECB 総裁であったマリオ・ドラギ氏は、2012 年の欧州債務危機がピークを迎えるなかで、「出来ることは何でもする（whatever it takes）」と発言しました。とても力強いスピーチで、投資家にとって、永続的な特効薬としての役割を果たすエンゲージメントと確信を示すものでした。

エマージング市場で見ると、企業、銀行、政府高官が投資家とのエンゲージメントを強めようとしている国で、トルコ以上の国は見当たりません。

「商人の国」であるトルコでは、優位な人口構成、東洋と西洋をつなぐという戦略的な位置、高い潜在成長率を支える技能と教育を持つ労働力、比較的低い債務水準といったポジティブ材料が多く見られます。世界で、これほど好条件が揃っている国はほとんどありません。

しかし、トルコは投資家が大きくアンダーウェイトしている数少ない国でもあり、市場における懸念の高さが反映されています。トルコについての懸念材料を聞かれた時、投資家は非伝統的な金融政策や、インフレの上昇に対して政策当局が利上げに対して後ろ向きであることなどを挙げ、このことが投資における慎重なスタンスの理由となっています。

構造的で解決の難しい、ずっと大きな問題を抱えている国が他にあることを考えると、この結果は意外なことであると考えています。例えば、そもそもの予想さえ困難な状況にある国（ロシアとウクライナの戦争）、深刻な債務持続性の問題を抱える国（サハラ以南のアフリカ諸国）、経済に最も大きな影響を及ぼすセクターでの中国の無政策、中南米の左翼化といった、より大きな問題を抱える国は数多くあります。

こうした問題の数々を考えると、トルコの問題は比較的簡単に解決できるものなのではないでしょうか。

投資家としての私たちの仕事は、コントロールできる、あるいは影響を与えることができるリスクかどうかを見極めることです。機会があるならば、エンゲージメントをするべきだと私たちは考えています。こうした考えのもとで、トルコの政策当局との意見交換を行うために、先週、トルコに短い出張を行う予定でいました。

良いニュースは、彼らがエンゲージメントを受ける姿勢を示していたことです。かなりのシニア・メンバーが時間を作り、聞く耳を持つようしていました。我々からのエンゲージメントが歓迎されているという明確なメッセージであったと捉えています。地政学的リスクが急速に高まり、トルコ国内だけではなくグローバルに他の切迫した問題が山積しているなかで、こうした姿勢を示したことには大きな意義があると考えています。もちろん、率直な議論が実を結ぶかは分かりません。

不透明感とファット・テイルのリスクを抱える世界においては、発行体を評価してもらえるように投資家へ働きかける上では、実際の姿勢が有効であると考えています。



歴史的にみて、トルコのリーダーというのは、実際の姿勢という点で多くのサプライズを見せてきました。今回もそのような期待をしています。ロシア・ウクライナ問題によって、東欧・中東・アフリカ（EMEA）の多くの国で投資が難しい状態となるなか、同地域における「勝ち組」は資金フローが回復した際に、大きな恩恵を受けることが出来る可能性があり、その席にトルコがついているかもしれません。

投資家のポジションを見ると、期待値は明らかに低そうですが、伝統的な政策に移行した場合に得られる報酬は大きいでしょう。インフレに対して「出来ることは何でもする」というアプローチを実行すれば、最もアンダーウェイトされているトルコが、資金流入によって東欧諸国で最も恩恵を受ける国となるかもしれません。ドラギ元総裁の三語のキャッチフレーズを政策当局者がなぞれば、求めているものを確実に得られる可能性があります。つまり、インフレ率の低下、経済における新たな信頼感の構築、ひいては経済回復への道筋が達成されるかもしれません。



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					オルタナティブ戦略		
					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	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