



BlueBay
Asset Management



ラッセル・マシューズ
ポートフォリオ・マネジャー

2017年 3月31日

万馬券

英国は正式にリスボン条約50条を発動しましたが、厳しい交渉となりそうです

トランプ氏への失望、商品価格の下落、株式市場で利益を実現する動きといった一時的な逆風を経て、先週の市場は落ち着きを取り戻しました。リスク資産は慎重ながらも上昇し、クレジット債のスプレッドは縮小し、主要国債金利の低下は落ち着きました。商品価格は原油価格が5%上昇するなど、大きな動きがみられました。比較的静かな一週間のように思われますが、大きなイベントが少なくともひとつは挙げられます。

テレサ・メイ英首相は、リスボン条約50条を発動し、英国のEU離脱交渉開始が正式なものとなりました。多くのメディア報道があり相応の意見が出ましたが、この話題に関する見通しに変更はありません。非常に厳しいプロセスを辿ることとなり、かなりの不安定さがもたらされることとなります。EUが協力しなかった場合、テレサ・メイ首相が対テロの協力姿勢を弱めることを示唆したことには驚きました。これにより、英国資産に対する投資や前向きな見通しを期待することは、大金でいちかばちかの勝負をするようなものであることが明白になりました。

欧州では、欧州中央銀行(ECB)の政策当局者とミーティングを行ってきましたが、ECBは金利の引き上げを先延ばしにしたいと考えている、と感じました。ECBは、一年先のフォワード・レートで利上げが織り込まれるなど、短期金利の上昇には違和感を覚えているようです。ECBがよりハト派な姿勢になっていることによる二つ目のポイントは、欧州周辺国債がより魅力的な水準になってきていることです。フランスの大統領選挙リスクはさらに後退しており、特段付け加えるコメントはありません。しかしながら、エマニュエル・マクロン氏が大統領選では最終的に勝利すると考えているものの、このイベントが市場に影響を与えるリスクはまだ残されています。この件については最大のストレス地点をこれから迎えるのではないかと、という懸念が付きまといまいます。

英国資産に対する投資や前向きな見通しを期待することは、大金でいちかばちかの勝負をするようなものであることが明白になりました

今後の見通しについてですが、年初来の低ボラティリティ環境は長く続かないと考えています。市場は、米国で重要な政策が実施される可能性を完全に割り引いて考えるようになりました。トランプ大統領と共和党による財政刺激策への期待は急落しました。このテーマについて答えをまだ出すことは出来ませんが、リスクは政策が実行できない方よりも出来る方に偏ってきているとみています。4月はワシントンDCを再訪し、税制改革、予算及びインフラ計画についての理解を深めてこようと考えています。さらに、何らかの形で国境調整税が導入されることについても注意を払っています。市場はこのイベントに対しては準備が出来ていない状況です。

マクロ・テーマに基づいたポジションは維持しています。とは言いつものの、目の前にはリスクが控えています。今週はあまり経済指標の発表がありませんでしたが、4月初旬に多くの経済指標が発表されるなかで、投資妙味が再び生まれてくるかもしれません。フランスの大統領選挙、ブレグジットの交渉、税制改革などの数多くのイベントを考えると、多くのリスクを取る投資機会に恵まれることが予想されます。

エイプリル・フールでは騙されませんでしたか？

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

関東財務局長（金商）第 1029 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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（2017年4月4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