



BlueBay  
Asset Management

## 夏のテーマ

2017年6月7日



ジェローム・シャルバン  
ポートフォリオ・マネジャー

### 夏に向けての投資テーマ

この数週間は比較的落ち着いているものの、政治的な転換や、やや軟化したものの、経済指標が市場の投資テーマとなってきました。欧州では、フランス大統領選挙においてマクロン氏が勝利し、欧州の政治見通しに安心感がもたらされました。フランス新大統領はドイツに対して、フランスでの改革の実施を約束し、より統合化され、社会及び経済政策においてより強固な関係をもつEUの構築に向けた協力を要請しました。メルケル独首相は、すでに国内経済のためにできることは全て実施していることから、今後はよりEUに焦点を向けることを受け入れると考えています。より強い力を持つEUに向けてこの二つの国が協力姿勢を示すことで、二段変速の欧州が作り上げられると考えています。

対照的に、米国の政策はますますの孤立主義に向かいました。トランプ大統領は、北大西洋条約機構(NATO)の首脳会議において、G7会議で握手を交わす前に、欧州各国に対して金銭的な貢献を要請しました。本国帰還後は、温暖化対策の国際ルールであるパリ協定からの離脱を発表し、中国が地球温暖化対策に向けた実質的なリーダーとなりました。

今後の見通しについては、インフレの上昇は落ちついており、グローバルな経済活動は堅調で、欧州の政治リスクが後退したことは、キャリートレードの下支えになると考えています。北朝鮮、中東、英国のブレグジットに向けた交渉、米国の孤立主義の高まりといった地政学的緊張は続いているようですが、経済指標は堅調でリスク資産にとっては良好は市場環境が提供されているとみています。

夏に向けては以下を投資テーマとして捉えています。;

- **高利回りの社債を選好**—欧州の発行体の中では特にCoco債を選考しています。ファンダメンタルズの改善がみられる一方、価格水準は引き続き割安な水準にあると考えています。
- **米国短期金利はショート・ポジションを継続**—米連邦準備制度理事会(FRB)は、将来の金利予想を示す「ドット・チャート」に沿って利上げを実施していくと予想しています。市場では2018年末までに2回の利上げしか織り込まれていないことから、この見通しとは乖離があり、魅力的な投資機会であると考えています。
- **クレジット国債は厳選した投資**—イタリア国債のスプレッドは欧州での政治リスクの後退による恩恵を受けていません。早期に選挙が実施されたとしても、反EU体制の連立政権は樹立されないと考えています。スプレッドが拡大する要因はほぼないとみています。その他のクレジット国債では、ギリシャ、アルゼンチン、南アフリカに投資妙味があると考えています。
- **テイル・リスク・ヘッジのポジション、北欧通貨のロング・ポジション、英ポンドのショート・ポジション**—テイル・リスク・ヘッジのポジションとしては、人民元及びサウジアラビア・リヤルのショート・ポジション、北欧通貨ではノルウェー・クローナのユーロに対するロング・ポジションを選好し、英ポンドはショート・ポジションを維持する方針です。英国での総選挙の結果は、政治はいかに早く転換点を迎えるかの良い例となりました。労働党がブレグジットの交渉においてどういった姿勢を示すかに注目は集まりますが、交渉が難航することは確かであると考えています。

■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。最終的な利率・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。

エマーシング債戦略：年率 0.95%（税抜き）、エマーシング債オポチュニティ戦略：年率 1.65%（税抜き） 成功報酬 20%（税抜き）、エマーシング社債アルファ戦略：年率 2.00%（税抜き） 成功報酬 20%（税抜き）/ハイ・イールド債戦略：年率 0.85%（税抜き）、ローン戦略：年率 1.1%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.40%（税抜き）、投資適格絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.85%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.2%（税抜き） 成功報酬 20%（税抜き）、イベント・ドリブン・クレジット戦略：年率 1.65%（税抜き） 成功報酬 20%（税抜き）/ダイバーシファイド・クレジット戦略：年率 0.90%（税抜き）、ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き） 成功報酬 20%（税抜き）

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ござい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（2017年6月12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お読みいただき、必要に応じて専門家に相談の上、お客様ご自身のご判断でなされるようお願いいたします。

以上