



BlueBay
Asset Management

2017年6月23日

アルゼンチン100年債

アルゼンチンの100年債への投資には戦略的な裏づけはないかもしれませんが、市場に対して弱気になるべき出来事ではないと考えています。エマージング資産にとって経済回復は概ねポジティブに働き、欧州中央銀行（ECB）及び日銀が超緩和政策を維持するなかで、利回りへの需要は続いています。



デビッド・ダウセツト

パートナー

エマージング債チーム（コ・ヘッド、国債）
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

先週のエマージング（EM）市場

月曜日にアルゼンチンは27.5億米ドルに上る100年債を利回り8%以下で発行することが出来ました。マクリ政権下における構造改革は強いモメンタムを持ってはいますが、2016年の不況と惜しまれることはないキルチネル政権における経済政策の失敗による高いインフレから回復して間もない、まだ脆弱な国です。また200年間で7回デフォルトしている国でもあり、楽観的な見通しを持つには、次の100年間ではデフォルトは回避されるだろうという期待が必要となります。

これはエマージング資産の投資家が自信過剰となっている典型的な例であるのか、という疑問を持つのは自然なことでしょう。過去の教訓を忘れ、利回りを追い求めるためにまたも理論的ではない投資判断をしているのでしょうか。こうした懸念は、インフレ率が低下し経済指標に弱含みがみられたにもかかわらず、米連邦公開市場委員会（FOMC）による意外にもタカ派なメッセージによっても信憑性が高まったかもしれません。このことにより、米連邦準備制度理事会（FRB）はインフレ率の上昇がみられない中、金融環境を引き締めすぎてしまうのではないかと、という典型的な「タイプ1」の政策ミスへの懸念が一部高まりました。アルゼンチンの取引は高値掴みの取引で、金融環境が変化しているなかで投資家は行き過ぎた投資に走っている兆しなのではないでしょうか。

その質問については「ノー」と答えたいと思います。アルゼンチンの100年債への投資には戦略的な裏づけはないかもしれませんが、市場に対して弱気になるべき出来事ではないと考えています。エマージング資産にとって経済回復は概ねポジティブに働き、欧州中央銀行（ECB）及び日銀が超緩和政策を維持するなかで、利回りへの需要は続いています。

個別国の話題

ブラジルとトルコも引き続き注視しています。運用チームのメンバーはこの二カ国に最近行ってきました。ブラジルでは、新たな汚職捜査については不安定な状況が続くものの、テメル氏は大統領を続ける可能性が高いと思われます。しかし、来年の選挙前までの社会保障改革の道は険しくなっているとみています。ブラジル資産の中で最も投資妙味があると思われるのは通貨で、国際収支には余力があり、中央銀行対する信用は厚いためです。トルコでは、いずれの資産についても前向きにみています。金融政策の安定化に向けた動きは今後も進むことが予想されます。財政政策は短期的に緩和されますが、それ以上に強い経済成長見通しが期待されます。

今後の見通し

エマージング資産の中でも特に、インフレ状況が好感できることから、現地通貨建て債市場を選好しています。中でも、トルコ、南アフリカ、マレーシア、インド、メキシコ、中国などは投資妙味がある国として捉えています。一方、外貨建て債ではエクアドル、ナイジェリア、ブラジルなどを選好しています。下落が続く原油価格の動向には注意を払っていますが、一バレル40米ドルを下回らない限りは、クレジット見通しを大きく引き下げることはつながらないと考えています。一方、懸念を持ち始めている国はロシアで、地政学的リスクが再び複雑化してきていることを嫌気しています。米上院によるロシアへの制裁強化によって投資家のロシア資産に対する選好が弱まる可能性があると考えています。

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契約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。

エマージング債戦略：年率 0.95%（税抜き）、エマージ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）、エマージ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23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