

## 資産配分委員会サマリー

2016年7月

ブルーベイの資産配分委員会(AAC)は全体として市場に対して慎重ではありますが、前向きに見ています。英国がEU離脱(ブレグジット)の結論を出したことから、最もポジティブに見ている資産クラスはエマージング資産で、その他の資産に対する見方に大きな変更はありません。

### 資産配分のランキング (2016年6月27日時点)

エマージング外貨建て債	選好度 - 高 
エマージング現地通貨建て債	
エマージング現地通貨建て社債	
エマージング外貨建て社債	
CoCo 債	
ハイ・イールド債 (グローバル)	選好度 - 低 
欧州総合債券	
欧州投資適格社債	
ローン (グローバル)	
転換社債 (グローバル)	

AACでは、ブレグジットは短期的に欧州銀行を中心として市場にボラティリティをもたらすと見ていますが、これはローカルなイベントで、中期的には英国及び欧州以外の市場に与える影響は限定的であると考えています。

AACのエマージング資産(国債及び社債)に対する見通しはよりポジティブで、これを受けて先進国市場の資産クラスの選好度(ランキング)は低下しました。AACではハイ・イールド債及び一部ではローンの投資比率を減らし、エマージング外貨建て債への投資を増やすことにしました。エマージング資産の中では、現地通貨建て債よりも外貨建て債を上位に置いています。その理由としてはすでにエマージング現地通貨建て債はオーバーウェイトをしていることと、エマージング通貨のボラティリティの高まりを踏まえ、さらにポジションを増やしたくはないためです。現在、AACではエマージング社債への投資は行っていない形になってはいますが、見通しは徐々にポジティブになってきており、今後数カ月に亘って適正な投資タイミングを見極めていく方針です。ハイ・イールド債では欧州よりも米国市場を選好しています。

## 各資産クラスに対する見通し（ランキング順）

### エマージング外貨建て債及び現地通貨建て債

AACでは、エマージング外貨建て債はブレグジットによるボラティリティの高まりによる影響を受けにくいと考えています。この資産への投資を増やすことで、今後数カ月に亘って高いキャリーを得られると考えています。現地通貨建て債は、市場が予想しているように米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派姿勢からの恩恵を受けると考えています。外貨建て債と同様にブレグジットによる影響も受けにくいと見ています。

### エマージング社債

AACでは、投資家の利回りへの需要による需給面の改善から、エマージング社債に対してはよりポジティブな見通しを持っています。資産クラスの最も大きなリスクは中国の経済成長見通しと商品価格の動向です。全体として、資産クラスについては前向きに見ており、適正なエントリー・ポイントが見られれば、投資を行うかもしれません。FRBのハト派姿勢によって恩恵を受ける資産クラスであると考えています。

### CoCo 債

ブレグジット以降、特に銀行株は大幅な下落が見られましたが、引き続きCoCo債についてはポジティブに見ています。このセクターのファンダメンタルズは良好で、ブレグジットによる影響は短期的なものに留まると考えています。中央銀行による行動は銀行セクターにとってはマイナスではなくプラスに働くと考えており、欧州中央銀行（ECB）による社債買入れプログラム（CSPP）の対象が銀行の債券や株式に拡大される可能性もあり、このことは当資産クラスにとってポジティブに働くと考えています。

### ハイ・イールド社債

ハイ・イールド債市場に対してはより慎重な見方をしており、欧州市場のスプレッドは拡大する可能性があると考えています。ブレグジットの影響を受けにくいことから、欧州市場に対して米国市場を選好しています。

### 投資適格社債

米ドル建て債が欧州銘柄をアウトパフォームすると考えています。しかし、ECBがCSPPを拡大、より多くのタイプの証券が購入対象となった場合など、ECBによる政策からの恩恵を欧州社債は受けると見られます。その場合、堅固な需給面を背景として、厳選してリスクを積み増す投資機会になると考えています。

### ローン

市場は利下げを織り込んできており、変動金利商品であるローンにとってはマイナスですが、ディフェンシブな特性は魅力です。

### 転換社債

転換社債の見通しについては慎重で、特にブレグジット以降の欧州の不透明感には懸念を持っています。しかし、すでに投資比率は今年初めに引き下げていることから、投資方針に大きな変更はありません。

### マクロ・ヘッジ

人民元のショート・ポジションによるヘッジは2017年1月から6月に延長しました。中国経済の構造的な不均衡から、当局からは為替市場を安定させようとする意思は見られるものの、人民元切り下げの可能性は引き続き存続していると考えています。グローバル経済はダウンサイド・リスクを抱えていることから、プロテクションを購入するメリット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  
加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

■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。

エマーシング債戦略：年率 1.215%（税込み）/ハイ・イールド債戦略：年率 1.165%（税込み）/投資適格債戦略：年率 0.715%（税込み）/転換社債戦略：年率 0.715%（税込み）/オルタナティブ戦略：年率 2.215%（税込み） 成功報酬 20%（税込み）

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（2016年 7 月 8 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。