



BlueBay
Asset Management

2017年7月28日

キャリー・トレードの夏

足元では投資家の高利回り資産に対する旺盛な需要が追い風となり、EM資産は底堅く推移しています。アルゼンチンやベネズエラにおいて危機の警戒感が高まっているものの、この夏はキャリー・トレードが奏功する市場環境になると見えています。



デビッド・ダウセツト

パートナー
エマーゼィング債チム(コ・ヘッド、国債)
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

直近のエマーゼィング (EM) 市場動向

EM市場は先週も底堅いパフォーマンスを維持しました。主要国債金利は安定的に推移し、米ドルは他の通貨に対して下落基調となりました。投資家の高利回り資産に対する旺盛な需要が継続しています。

EM個別国に目を向けると、先週は南アフリカの金融政策が市場の注目を集めました。南アフリカ準備銀行(中央銀行)は予想外に25bpsの利下げを行い政策金利を6.75%としました。利下げがこれほど早期に行われることは予想していなかったものの、成長見通しやインフレ見通しが低下していることを踏まえれば妥当であると判断しています。南アフリカにとって利下げは2012年以来初めてでしたが、今回の緩和サイクルにおいて更に75bpsの利下げが行われると予想しています。投資家は、EM国の中でもインフレ率に落ち着きが見られるものの、依然として中央銀行の金融政策がタイトであるEM国への選好を強めていくと予想しています。ブルーベイではその中でも、トルコやメキシコへの選好を強めています。

欧州中央銀行(ECB)は夏休み期間に入る前の最後の会合を開きましたが、ドラギ総裁は6月末のポルトガル・シントラでの会合における自身の発言を市場がタカ派と受け止めたことを特段重要視しませんでした。また今週の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合においても予想外の展開は見られなかったことは、夏場に掛けてキャリー・トレードが奏功する環境が継続するとのブルーベイの見方を裏付けるものであり、引き続きエマーゼィング債券に対する前向きな見通しを維持しています。ただし現地通貨建て債ではペルー、外貨建て債ではドミニカ共和国、エルサルバドル、及びメキシコの社債はこれまでに十分な上昇がみられたと考えています。

アルゼンチンとベネズエラ

グローバルに投資家心理はポジティブであるものの、中南米の2つの高利回り国であるアルゼンチンとベネズエラはこの流れに乗り切れていません。

アルゼンチンでは、特に通貨が大きく弱含んでいます。7月に入ってここまで5%近く下落しており、6月中旬から見ると近隣のブラジルのパフォーマンスを15%近く下回る驚くべき展開となっています。ただし、直近はパフォーマンスに苦しんでいるものの、依然として投資妙味は存在していると考えています。ここ最近の通貨下落には需給要因が大きく影響していると考えています。国外の投資家がアルゼンチン資産に対するエクスポージャーを高めるなか、国内投資家は前大統領であるキルチネル氏が中間選挙において上院議席を獲得することに対する警戒感を強めています。しかしながらブルーベイでは、全体としてマクリ政権による改革の進展は概ね予定通りであると見て好感しています。アルゼンチン・ペソが今後更に下落した場合は、ポジションを積み増す好機になると考えています。状況が芳しくないもう一つの国はベネズエラです。トランプ政権に

よる制裁や、週末に制憲議会議員選挙が実施され、米国がベネズエラからの原油輸入を禁止する可能性など、新たな危機が浮上しています。ベネズエラが債務支払いを行う主な動機となっていたのは担保となっていた米国資産(米国にあるベネズエラ石油公社の子会社)の存在でしたが、禁輸が実施された場合にはこの意味がなくなるということが投資家の懸念材料になっていると考えています。おそらくベネズエラにとっての最悪な事態には至っていないと見られますが、債券価格は年初来最安値にあります。現段階では事態の進展を傍から見守ることが適切であると考えており、ポジションを取得したとしても非常に機動的なポジションに留める方針です。ベネズエラの状況が深刻化したとしても他の国への波及リスクは低いと見ていますが、エクアドル及びコロンビアに関しては経済的な結びつきや投資家心理の面で短期的に影響を受ける可能性はあると予想しています。

まとめ

これら2つの国の個別要因を除けば、EM債市場を取り巻く環境は引き続き全般的に良好であると見ています。先週のコメントでも述べた通り、この夏はキャリー・トレードにとって良好な投資環境になるでしょう。

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となります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80% (税抜き)、エマージング社債戦略：年率 1.05% (税抜き)、ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85% (税抜き)、投資適格債戦略：年率 0.45% (税抜き)、投資適格絶対リターン戦略：年率 0.90% (税抜き)、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10% (税抜き) 成功報酬 15% (税抜き)、転換社債戦略：年率 0.75% (税抜き)、オルタナティブ戦略：年率 2.20% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き)、マルチクレジット戦略：年率 0.80% (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、契約資産が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7月28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をご遠慮下さい。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