



BlueBay  
Asset Management

## 市場アップデート – 2017年8月28日

### ノイズが高まる

夏休みが終わりに近づき、欧州及び米国で政治的イベントが再び注目を集めています



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チーム共同ヘッド

先週は、イタリアのベルルスコーニ元首相が独自通貨の併用支持を示唆し再び政治的野心を燃やすなか、イタリア情勢が再び市場の注目を集め、イタリア国債のドイツ国債に対するスプレッドは週を通して拡大しました。ただしブルーベイでは、今回の報道は大したニュースではないと考えています。欧州委員会は即座にベルルスコーニ氏の提案を拒絶し、イタリア国民の大半も単一通貨ユーロを支持していると見られます。より重要なのは次の総選挙の行方であると見ており、ブルーベイでは、反体制派の「五つ星運動」が政権を獲得出来ないことはポジティブである一方、脆弱な連立政権はネガティブであると見ています。この結果は中長期的に見ればイタリアにとって痛手となるかもしれませんが、その報いを受けることになるのは次のリセッション時、もしくはドイツ国債金利が2%を上回る水準まで上昇したときのみで、いずれも今後数年間は起こらないと見られます。ユーロ懐疑派はイタリア国債売却の好機として、常に政治的な話題を探しています。

同じく欧州の話題として、先週は英政府が欧州連合(EU)離脱(ブレグジット)後のEUとの関係に関する最新の文書を公表しました。今回の文書は民事紛争解決方法及び欧州司法裁判所との関係に関するもので、過去に難航した点です。文書は英国側のスタンスの幾分の軟化として受け止められ、特にドイツでは融和的と捉える動きが強く、一部報道では「EU加盟申込書のようだ」との表現が見られたほどでした。英ポンドとユーロがパー(1ポンド1ユーロ)に近づくなか、今週はブレグジット関連の第二回交渉がスタートする予定で、英経済の成長及び財政状況も陰しい状態のなか、ブルーベイでは引き続き政治的情勢が英国のリスク・プレミアムの上昇を促すとの見方を維持しています。

米国では北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉がスタートしましたが、米国が強硬な姿勢を示すなかで早速議論がヒートアップしました。再交渉の進展は今後メキシコ・ペソの下押し圧力になると見ています。税制改革に関しては、レイバーデイ(9月4日)後に米議会が再開するまでは特段の進展が見込めない状況です。ブルーベイでは11月に予定されている中間選挙にはほぼ影響は及ぼさない形で、クリスマスを迎えるまでには何らかの形での減税が決定する可能性があると考えています。また米政府機関閉鎖の可能性が高まっており、状況を慎重に見守っていく必要があると見ています。ただしこれは、破壊力を持ったハリケーンのようなものではなく、どちらかと言えば空騒ぎのようなものに留まると予想しており、状況をやや楽観的に見ています。8月はトランプ大統領にとって間違いなく就任以降最高の月とはなっていませんが、米経済の消費者信頼感指数は高位にあり、市場のボラティリティも非常に低い状態が続いています。実際、より懸念すべきことはトランプ氏が実際に何かを成し遂げ始めてからの状況で、VIX指数及び市場のトランプ・リスクの代替と見られるメキシコ・ペソがともにほとんど何も織り込んでいないという楽観的な市場には衝撃を受けています。

今後の見通しとして、ジャクソン・ホールでの主要中央銀行高官の講演は注目を集めました。市場への影響は限定的であったと見て、ポートフォリオにおけるポジションや主なマクロ経済の投資テーマに変更は加えていませ

ん。特に夏休みで市場の流動性が細り、価格動向がやや騒がしくなりやすい中では、これらを大きく変更することは時期尚早であると判断しています。引き続き、主要国金利に対する小幅な弱気見通しと、特にエマージング市場においてキャリアを重視したポジションを維持しています。ただし、NAFTA再交渉の影響を考慮して、米ドルに対するメキシコ・ペソのショート・ポジションを構築しました。国債戦略では、EUからの政策的支援を好感し、直近の格上げを受けて、ギリシャの長期国債に投資を行いました。

金融市場の外に目を向けると、先週は米国全土で文字通り多くの人が空を見上げていました。皆既日食は当然のことながら素晴らしかったとは思いますが、今後金融市場同様に首脳たちが障害物に当たらないことを祈っています。

---

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8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