



BlueBay
Asset Management

2017年9月1日

静かな夏の終わりにベネズエラだけは混乱

静かな夏休み期間を終え、市場は徐々にペースを取り戻していくと見られます。



デビッド・ダウセット

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

直近の市場動向

先週は、ジャクソン・ホールで開かれたシンポジウムにおいて、主要中央銀行高官から何らかの新たな情報が得られるとの期待もありましたが、結果として多くは得られないまま終わりました。イエレン米連邦準備理事会(FRB)議長及びドラギ欧州中央銀行(ECB)総裁はともに議論の対象となるような内容のスピーチを避け、金融政策の現状につきほとんど言及することはありませんでした。夏の終わりの異常に静かな市場において、これらの高官の姿勢は投資家にキャリー・トレードに対する継続的な安心感を与え、高利回りのエマージング(EM)資産に対する旺盛な需要は続きました。

EM国に目を向けると、8月初めに行われた中間選挙の予備選が好感されていたアルゼンチンのパフォーマンスが引き続き堅調でした。またウクライナでも、経済成長見通しの改善が投資家に好感されるなか、GDPと連動する仕組みとなっているワラント債が特に良好なパフォーマンスとなっており、月初来で25%近く上昇しています。またロシアによる干渉が直近は見られないことも、ウクライナに対する投資家心理を押し上げています。ロシアのプーチン大統領は、我々と同様にワシントンD.C.で起きている事態の把握に苦戦し、現段階ではウクライナ近辺での更なる状況の不安定化を回避する意向であると見られます。また先週は、トルコや南アフリカの現地通貨建て債も堅調なパフォーマンスを維持しました。両国の為替市場のボラティリティが大きく低下していることを好感した投資家が、長期の現地通貨建て債への投資を増やしていると見られます。

先週のEM市場で最も注目を集めたのはベネズエラでした。週の初めには、近く償還を迎える短期債務の長期債務への借り換えにあたり、中国の支援を受けられるとの観測が浮上し、ベネズエラは大きく上昇しました。ただし週末に掛けて米国による追加制裁が明らかになると、ポジティブなニュースが影を潜める展開となりました。今回の追加制裁は、米国民及び機関がベネズエラ及び国有石油公社(PDVSA)が発行する新発債に投資をすることを禁じるものでした。既存債券は引き続き取引可能であることから大勢への影響はないと見られるものの、ベネズエラ政権に対する圧力は徐々に強まると見られます。ブルーベイでは、引き続きベネズエラへの投資にあたり機動的なスタンスを維持しています。基本シナリオとしては、マドゥロ大統領が権力を一元化し、他国及び自国の反対勢力からの孤立を深めると考えています。ベネズエラがキューバ型の強硬路線を辿る可能性が急速に高まっています。

EM市場の見通し

個別国の見通しとしては、メキシコで北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉によって騒がしい状態が続くと見られます。当初の米国の提案は挑戦的な内容であったと見られ、メキシコ・ペソが年初来で大きく上昇していることを踏まえれば、投資家はNAFTA再交渉の行方にやや楽観的すぎる可能性があります。またロシア

では、国内大手商業銀行をロシア中央銀行が公的資金によって救済したことを受け、今後他の銀行に同様の問題が発生しないかどうかやや神経質に見ています。

全体として見方の方向性に大きな変更はありませんが、ここ最近の市場の良好なパフォーマンスを踏まえ、一旦ポジションの利益を確定させることを重視しています。静かな夏休み期間を終え、市場が徐々にペースを取り戻していくなかで、柔軟性を持った対応が出来るよう準備をしています。

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9月1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