



BlueBay
Asset Management

2017年10月19日

メキシコとトルコ—政治・地政学リスクが下押し圧力に—

先週はメキシコとトルコにおける話題が市場の注目を集めました。またベネズエラでも政治的状況が混迷を極めています。今後もEM国では注目すべきイベントが多くあり、慎重に見守っていきます。



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

メキシコとトルコ

先週はグローバルの金融市場で概ね穏やかな投資環境となるなか、エマージング(EM)市場で注目を集めたのはメキシコ及びトルコの動向でした。

メキシコに関しては、多くの要因がメキシコ資産の下押し圧力となりました。米国及びカナダとの北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉は難航していると見られます。米国の交渉団は自国第一／保護貿易主義的な姿勢を取っており、特に自動車産業に関しては強硬な姿勢を崩していないと見られます。短期的に少なくとも一か国が交渉から立ち去る可能性が高まっていると見られます。さらに先週は、前ファースト・レディーであるマルガリータ・サバラ氏が、所属する中道右派の国民行動党(PAN)を離党し独立系候補として来年の大統領選に立候補することを表明したことが投資家の困惑を誘いました。これにより、中道右派の票が割れることで、最終的にポピュリスト候補者であるオブラドール氏が優勢となることを投資家は懸念しているとの見られます。これらに加え、メキシコ中央銀行がややタカ派的な発言をし始め、2018年初めにも利下げが行われると見ていた投資家の期待が損なわれる形となりました。ここ最近では、メキシコの現地通貨建て債に対する選好を強めていたものの、通貨に関しては弱気に見ていました。引き続き、メキシコにおける政治的ノイズは主にメキシコ・ペソのパフォーマンスの下押し圧力になると見ています。NAFTA再交渉に関連した懸念は存在するものの、メキシコ資産の更なる下落は良好な投資機会になる可能性があるとの見えています。特にメキシコの外貨建てクレジット債に関しては、投資適格級の信用格付けは安定的であると見ているもののここ最近の下落はやや行き過ぎであると見ており、投資機会を探っていく方針です。

トルコでは、米総領事館の現地職員をトルコ治安当局が逮捕したことを発端に、互いにビザの発給を停止するという米国との緊張状態に明確な進展が見られませんでした。前週の下落からトルコ資産はやや安定を取り戻しましたが、ブルーベイではトルコ資産に対する慎重な見方を維持しています。今回の米国との衝突は、中長期的な米・トルコ間の関係悪化に発展する可能性があるとの見えています。また先週は、イラク軍がイラク北部を自治するクルディスタン地域政府が実効支配していたキルクーク州を制圧したとの報道もあり、トルコを取り巻く地政学的環境の複雑さを思い出させる出来事となりました。イラクには約200万人のトルクメン人がいるため、このような出来事はトルコのエルドアン大統領にとって見過ごすことの出来るものではありません。ブルーベイでは足元でトルコ・リラに対する弱気見通しを持っており、CDSを通じたトルコのプロテクション買いのポジションを選好しており、トルコ資産は今後さらに下落する可能性があるとの見えています。

ベネズエラ

その他の国に目を向けると、先週はベネズエラ資産も弱含みました。先週行われた全23州の知事選で、マドゥロ大統領率いる与党が少なくとも17の州で勝利したと宣言しました。事前の世論調査で野党が優勢と見られていた中でこの選挙結果は信じ難く、おそらく大規模かつ組織的な不正があったものと見られます。国際的な批判も強まっており、欧州連合(EU)からの制裁及び米国からの追加制裁の可能性もあって見えています。またベネズエラ政府による、国有石油公社PDVSA及び国債のクーポン支払いも滞っています。ブルーベイでは、これらの支払及び今月末に控えた巨額の債務償還は滞りなく行われると見ているものの、投資家の信頼感を高める要因にはならないと見えています。

その他の市場動向

これらの話題を除けば、市場のパフォーマンスは概ね堅調でした。米国債利回りは週を通して安定的に推移し、先週末に発表された米インフレ統計が市場予想をやや下回る内容であったことも米金利の低下を促す要因となりました。EM資産の中でも高利回りのソブリン債や社債、現地通貨建て債は引き続き良好なパフォーマンスとなりました。とりわけ、今週末に行われる議会中間選挙の事前の世論調査で、与党が優勢であると見られていることなどが好感されたアルゼンチン債券が堅調に推移しました。さらに政治的な安定や改革に対する姿勢が好感されたナイジェリアも、現地通貨建て債及び社債のパフォーマンスが堅調となりました。

年末に掛けてEM国で多くのイベントが控えており、メキシコやトルコの状況とともに慎重に見守っていく方針です。

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)、投資適格債絶対リターン戦略：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) / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80% (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10月19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