

米大統領選挙の結果を受けて – 2016年11月9日



デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド

米大統領選挙の投票日を迎えるにあたっては、確信ある結果を予想するには勝敗の行方が拮抗しすぎていると考え、ブルーベイのほとんどのポートフォリオは市場のボラティリティの高まりと下落に対して影響を受け難いようなポジションを構築していました。投票日当日はロンドン時間の夜中から早朝にかけて、各運用チームはポートフォリオ及び市場のモニタリングを続けましたが、パフォーマンスはほぼ想定通りで、事前に行っていたリスク及びストレス・テスト分析をなぞったものになったと考えています。

グローバル金融市場は比較的落ち着いた反応を見せ、秩序的に取引を実行することが出来ました。通貨、金利、クレジット債インデックスを通じたマクロ・ヘッジは、一部のポートフォリオで解消しました。トランプ氏が大統領に当選したことと共和党が議会の上下両院で勝利したことに対して、米金融市場が短期的にはどのような反応を見せるかが注目されます。

所得の停滞、景気の不透明感、貧富の差の拡大によって、西洋的な民主主義への一般民衆の支持は崩れ初めているというブルーベイの投資テーマの1つに、トランプ氏が大統領選において勝利したことは矛盾しません。現状への否定は、超緩和的な金融政策や緊縮財政といった長きに亘る経済政策の反転をもたらす可能性があります。また、グローバルに富を増やす一方で国内での不均衡を生んだ、グローバルな貿易及び投資の枠組みへの挑戦にもなるかもしれません。経済政策や国際的な経済関係の枠組みの変化は、より経済成長友好型の政策が採られて、全体的な金融市場の脆さの根底にあるグローバルな不均衡という問題に取り組みされるなら、リスク資産にとっては必ずしも悪いことではないでしょう。しかし、ナショナリズムの助長、国家による介入の拡大、貿易保護主義などに繋がる可能性もあり、この場合は金融及び実物資産にとってマイナスに作用することも考えられます。

投資アプローチとテーマ

相当な不透明の中で新たな投資環境に向かうにあたっては、市場の条件反射的な動きは追い求めず、取引コストの高い現物債による取引ではなく、マクロ・ヘッジやデリバティブを通じたコストが出来るだけ安価な方法でポートフォリオを調整していきます。さらに、金融市場、中でもグローバル債券やエマージング債といったクレジット債にとって、政治及び政策の転換が意味するところの理解を深めるためにより多くのリソースを割いていきます。

政治経験がなく、政策の詳細も示していないアウトサイダーともいえる人物が大統領に選出されたことによる不透明感については認識しているものの、国債のイールドカーブはスティープ化が進むという見方をますます強めています。トランプ氏はインフラ投資と減税を謳っています。財政拡大は経済成長にとってはプラスに働き、米国債の発行量は増え、求められるリスク・プレミアムは高まることから、米国の長期金利の上昇圧力は高まると考えています。

英国がEU離脱を決定したことにより助長された欧州での政治リスクの高まりは、差し迫っているイタリアでの憲法改正を問う国民投票、オーストリアやオランダ、さらに重要なドイツとフランスで来年行われる選挙で、さらに注目を集めることとなります。極右で反ユーロのマリーヌ・ル・ペン氏が5月に行われるフランスの大統領選挙で勝利する可能性を軽く見てはいけなくと考えています。政治や政策の不透明感の高まり、米国よりも経済状況がかなり弱いことを考えると、欧州の主要国債金利は米国金利が上昇基調となる中でも当面の間、相対的に低い水準を維持することが予想されます。

トランプ政権で不安感が強いのは、貿易面です。中国だけでなく、カナダとメキシコのNAFTA(北米自由貿易協定)は米国にとって不利なもので変える必要があるとトランプ氏は言っています。中国の関係者と私が話しをしたところ、トランプ氏とは友好的な話し合いが出来るだろうと比較的楽観的で、クリントン政権よりもトランプ政権のほうが外交政策における孤立主義の姿勢を考えると、地政学的リスクの圧力は和らぐとみているようです。しかしブルーベイの見方では、米中関係が修復したとしてもトランプ政権誕生により、人民元は先物市場で織り込まれている水準よりも下落する可能性が高まったと考えています。

ブルーベイでは、トランプ氏の勝利がエマージング市場に与える影響について結論を出すのは、時期尚早であると考えています。エマージング市場経済は、米大統領選挙及びトランプ大統領の誕生の可能性に先んじて、2013年夏頃のテーパー・タントラム(いわゆるバーナンキ・ショック)から、米ドルの流動性の縮小及びそれによる米国債金利の上昇、グローバルな貿易の停滞という状況に対して調整を続けています。不透明な材料は、トランプ政権がエマージング経済にとって痛手となるほどのグローバル化の大幅な後退を招くかどうかです。トランプ氏の貿易及び中国に関する人事や発言は注意深く見ていきます。短期的には、相対的な投資価値と堅固な需給面から(キャッシュを多く持ち、ニュートラルなポジションを取っている投資家が多い)、エマージング資産の大幅な下落は防がれると考えています。長期的には、トランプ政権が実際にどのような政策を実施するのか、エマージング国の経済政策がどの程度タイムリーかつ適切に対応を行うのかに依存すると考えています。短期的な面だけではなく長期的な面においても、グローバルなマクロ環境の変化による影響を和らげるために、各国の差異と個別リスクの活用がポートフォリオ構築のカギになると考えています。

デュレーションの短い高利回り資産は、リフレーションや不安定な投資環境が見込まれる中では自然と需要が高まるかもしれませんが。この観点から、クレジット債市場が落ち着いて推移したことは、ブルーベイの見通し通りの動きであったと考えています。

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。

エマージング債戦略：年率 0.95% (税抜き)、エマージング債オポチュニティ戦略：年率 1.65% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き)、エマージング社債アルファ戦略：年率 2.00% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き) /ハイ・イールド債戦略：年率 0.85% (税抜き)、ローン戦略：年率 1.1% (税抜き) /投資適格債戦略：年率 0.40% (税抜き)、投資適格絶対リターン戦略：年率 0.90% (税抜き) /転換社債戦略：年率 0.85% (税抜き) /オルタナティブ戦略：年率 2.2% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き)、イベント・ドリブン・クレジット戦略：年率 1.65% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き) /ダイバーシファイド・クレジット戦略：年率 0.90% (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(2016年11月9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。