



BlueBay
Asset Management

2017年11月24日

ジンバブエが大きな注目を集める エマージング市場全体は比較的落ち着く



アンソニー・ケトル

エマージング債チーム(社債)
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

エマージング市場での出来事

株式市場のリターンはまちまちで、エネルギー・セクターの下落が重石となった米国及び欧州市場をエマージング市場がアウトパフォーマンスするなか、先週のリスク市場は足場固めの一週間となりました。エネルギー・セクターは、11月30日に石油輸出機構(OPEC)会合を控える中で、原油価格のボラティリティが高まったことに左右されました。2018年3月に期限を迎える減産合意が延長されることが期待されていますが、地政学的緊張が高まっていることで、交渉は難航する可能性があります。

クレジット債市場は比較的落ち着いています。その最も大きな要因は米国ハイ・イールド債市場の安定でした。例えば、通信セクターで下落に見舞われた一部の銘柄は、ここ数週間の損失の約半分を取り戻すまで回復しました。米国とエマージング市場で重複する銘柄もあることから、このことは、エマージング・ハイ・イールド債市場の助けともなりました。しかし、アウトパフォーマンスをした市場は、エマージング・ソブリン債市場で、国内市場の安定を背景としたリスク心理の好転により、特にハイ・イールド銘柄が堅調に推移しました。

エマージング市場では、今週も様々なニュースがみられましたが、最も大きな話題となったのはジンバブエのムガベ大統領の辞任でしょう。ジンバブエは、数十年に亘る経済状況の悪化から脱却し、再び国際社会に復活することが出来るかもしれない、ということが期待されます。

インドは、ムーディーズによってBaa3からBaa2に格上げされて、投資適格国としての立ち位置が強まりました。このことで、銀行債や事業債のスプレッドは縮小がみられました。銀行の資本増強計画は国にとってポジティブに働くと考えてきており、税制改革と合わせて、来年も上昇が期待できるとみています。

中国の経済指標は、第19回党大会を終え経済成長がやや落ち着いてきていることを示唆しています。しかし、経済成長の減速は、最近発表された資産運用商品に対する規制など、健全な改革とともにみられています。これは、金融市場のシステムリスクを和らげることを目的としており、同時に2018年にかけてレバレッジ解消の動きが進むことが予想されます。

トルコでは、中央銀行の信用力のなさが、通貨の下落とスプレッドの拡大をもたらしています。大幅な利上げがない限りこのサイクルは続くとみています。

南アフリカでは、投資家がムーディーズとS&Pによる現地通貨建て債の格付け判断を神経質に待っています。もし、両格付け機関共に投資適格未満に格下げした場合、インデックス関連投資の資金流出につながる可能性があると考えています。

ベネズエラでは、政府が現状の外貨建て債務の支払いを今のところ維持しながら、債権者との交渉を続けるとしました。しかし、支払いは支払いの猶予期間後に行われ、CDS契約の信用事由に関するトリガー条項にかかる事態となりました。それにもかかわらず、最終的に支払いが実施されると投資家が信じていることにより、債券価格が下落することにはつながりませんでした。

今後の見通し

グローバルなクレジット債市場のパフォーマンスは今週安定していたものの、欧州投資適格債市場からエマージング・ハイ・イールド債市場に亘る広範な市場で、5ポイント以上下落した債券が10銘柄以上もあったことは注目しています。

2018年を迎えるにあたり、クレジット債市場はより成熟期になっていることから、銘柄選択がますます重要になってくると考えています。短期的には、米国の感謝祭休暇の時期であることで市場は静かになっていますが、12月初めには再び活況になることが予想されます。その後年末にかけて季節的に流動性が低下する時期となりますが、まだまだ多くのイベントは残されているとみており、投資機会を活用していきたいと考えています。

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

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する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11月24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