



BlueBay  
Asset Management

2017年12月1日

## エマージング資産に対する下支えは続く

先週のエマージング市場は回復を続けました。投資家が懸念をしているトルコ、中東、ベネズエラで目立った進展はありませんでした。さらに、エマージング諸国は良好な経済成長を遂げています。投資銀行は2018年の市場見通しを発表し始めていますが、多くの投資銀行がエマージング資産への投資を推奨しています。投資家は来年の投資に先駆けた行動を取る中、エマージング債及びエマージング株式市場には更なる資金流入がみられています。



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

### 先週のエマージング市場

先週、エマージング市場で最も大きな話題となった国は南アフリカでしょう。市場ではS&Pとムーディーズによる格付けの見直しに対する緊張が高まっていました。結果的にS&Pは現地通貨建て債及び外貨建て債を共に非投資適格に格下げしたものの、ムーディーズは格下げ方向での見直しを行うとしながらも、投資適格を維持しました。これは、良くない結果ではあるものの、市場が懸念していた最悪のシナリオではなかったとみています。ムーディーズが格下げを行わなかったことで、ひとまずは南アフリカはシティ・グローバル国債インデックス(WGBI)に残ることが出来たため、インデックス型ファンドからの売り懸念が後退しました。むしろ最悪の結果ではなかったことで、短期的な上昇がみられましたが、この短期的な上昇を追い求めることは賢明ではないと考えています。南アフリカは年末にかけて、アフリカ民族会議(ANC)の党大会を控えており、財政政策に改善がみられない限り、2018年にさらに格下げされる可能性が高いと考えています。

外貨建て債については引き続き、エクアドル、コスタリカ、ナイジェリア、ガボン、ヨルダン、アンゴラといった高利回り国を選好しており、意外なことにこうした国はベネズエラが下落を続けていることによって、むしろ堅調さを保っています。ベネズエラのデフォルトによる影響を懸念するよりも、ベネズエラに充ててきた投資資金をこうした国に振り替えているものと思われます。しかし、ヨルダン、コスタリカ、アンゴラ、エクアドルについてはこれまでに十分な上昇がみられたと考えており、利益を実現していくタイミングにあると考えています。

エマージング通貨についても、10月後半から11月前半にかけて見られた下落からの回復が続いており、ブラジル・リアルは年金改革の進捗への期待から上昇しました。しかし、トルコ・リラは引き続き圧力下におかれ、トルコの金取引業者であるレザ・ザラブ氏はニューヨークにて法廷で証言することとなり、エルドアン大統領の側近の誰かが米国のイランに対する経済制裁違反に関与しているのか、という憶測が高まりました。

### 今後の見通し

ここから数週間は活況な市場が続くと予想しています。通常、感謝祭が終わると経済指標の発表が相次ぎ、中央銀行の決定がここから12月中旬にかけて行われます。しかし、米連邦準備制度理事会(FRB)及び欧州中央銀行(ECB)の12月13日から14日にかけての会合が終われば、市場は静かな時期を迎えます。今年もこうした状況に変わりはないと考えていますが、通常の方法に加えて今年には米国の税制改革という話題があります。

米国では感謝祭を迎えましたが、年末に掛けて依然として多くのイベントが予定されています。EM市場では、これまでに述べた国以外では、南アフリカで与党・アフリカ民族会議(ANC)の党大会が予定されているほか、北米自由貿易協定(NAFTA)の次回交渉、さらにブラジルでの年金改革案における進展も予想されています。先進国では、今後数週間で米税制改革の見通しがより明確になると見られる一方で、英国の欧州連合(EU)離脱(ブレグジット)交渉も佳境に差し掛かり、ドイツでも政治的不透明感が再燃しています。

これらを踏まえれば、機動的なポートフォリオ構築が重要になってくると見られます。EM市場の経済成長とEM資産に対する前向きな見方は維持しているため、下落局面は投資機会になることを意識しているものの、何らかの投資に賭けるためにはイベント・リスクが多すぎると判断しています。プラス及びマイナスの双方の個別リスクに着目することが、年末に掛けてのパフォーマンスの鍵を握ると判断しています。ベータに全財産をかけてベットする、という状況ではないと考えていますが、個別の投資機会は十分に残されているとみています。

---

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、契約資産を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12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をご遠慮下さい。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