



2018年3月13日

グローバルに吹く横風

ここ最近では、様々な要因が横風となってリスク資産をコースの外に吹き飛ばしそうな勢いですが、先週はその風が少なくとも一時的には弱まる兆しが見られました。トランプ大統領は鉄鋼への輸入関税に例外を設けるなど引き続きヘッドラインを賑わせましたが、とりわけトランプ氏の関税計画への反対の姿勢を示して国家経済会議（NEC）のゲーリー・コーン議長が辞任した報道は注目を集めました。またトランプ大統領は、朝鮮半島の非核化に関して北朝鮮と首脳会談を行う旨を発表しました。先週発表された経済指標では、米非農業部門雇用者数が非常に堅調な伸びを示しましたが、平均時給の伸びは市場予想を下回り、労働参加率が上昇したことから、経済成長とインフレ率とのバランスの取れた状態が現段階では続くとの安心感が投資家に広がりました。



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

エマージング個別国市場での出来事

トルコ：大手格付け機関Moody'sが国債の信用格付けをBa2に引き下げました。主な背景として、組織の脆弱化と外的要因に対する耐性の低下などが挙げられました。

中国：全国人民代表大会（全人代）が開幕し、成長目標を6.5%で据え置いたほか、財政赤字目標を引き下げました。

南アフリカ：発表されたGDP成長率が市場予想を上回ったため、通貨ランドが堅調に推移しました。

ロシア：2030年満期の国債の買入償却及び交換を発表するとともに、近い将来新規発行を行うことを示唆しました。

アルゼンチン：中央銀行が為替市場に介入したことや、今年予定している米ドル建ての起債は完了したとの観測などからアルゼンチン資産は反発しました。

ベネズエラ：今年予定されている大統領選に、アンリ・ファルコン氏が有力候補として浮上しました。ファルコン氏の快活かつ聴衆を惹きつけるメッセージは現段階で海外投資家に概ね好感されており、ベネズエラ資産は底堅く推移しました。

ブラジル：インフレ率が引き続き市場予想を下回り、中央銀行の利下げサイクルの延長も予想されるなか、政治面ではルラ元大統領が収監を回避するために求めていた人身保護令状が高等司法裁判所によって棄却されました。これにより、同氏の大統領選への出馬がさらに困難になりました。市場はこの結果を概ね好感しています。

エマージング社債市場での出来事

- ブラジルの食品加工会社であるBRFは、事業成績の悪化に加え、昨年再び注目が高まった食肉不正問題の新たな進展などが嫌気され苦境に立たされています。市場では格下げに対する警戒感が広がっており、債券価格は複数ポイント下落しました。

- ブラジル石油公社（ペトロブラス）は資産売却計画における進展を発表し、更なるレバレッジ解消につながるとの見方が強まるなど、ここ最近良好なニュースが続いています。
- ブラジルの製紙大手フィブリアと同業大手スザーノによる合併に向けた協議が最終段階にあるとの噂が流れました。両者の合併は大幅なシナジー効果をもたらし、世界的に業界トップの企業が誕生するとの期待感が広がっています。

今後の見通し

貿易戦争やインフレ上昇の可能性が投資家の懸念材料となるなか、グローバルな投資環境は引き続き不透明です。ただしこのような環境下においても、米ドル安や経済回復見通しなどがエマージング市場への投資資金の流入を促すなか、エマージング市場は非常に底堅く推移しています。社債市場では、新規発行増が流通市場のパフォーマンスの下押し圧力となっていますが、発行体の新規発行が阻害されるような状況には至っていません。これら全ての要因が横風となって市場の方向性を予測することが難しくなっていますが、一方で銘柄ごとのパフォーマンス格差の拡大やミスの増加が見られる投資環境につながっているとも言えるでしょう。機動性を高め、市場が調整した際にそれを有効活用出来る体制を整えておくことが、今後数週間に亘って良好なリスク調整後リターンを獲得するための重要な鍵になると考えています。

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業務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。最終的な利率・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、その利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（2018年3月14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