

## エマージング社債市場アップデート -2018年4月10日-

### 不安の壁をまだ登る

先週もボラティリティの高い一週間となり、グローバル貿易に関するニュースが株価を大きく左右し、エマージング株式と通貨は下落しました。クレジット市場は相対的に堅調で、コア金利が安定したことも助けとなって、先進国及びエマージング市場の両方でスプレッドは縮小し、マクロなボラティリティの高まりとは異なる動きとなりました。経済指標面では、米国の雇用統計は予想を下回り、やや低調な経済指標が追加されました。



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

**中国**：米国との貿易に関するやり合いが続き、中国は米国からの輸入品 500 億米ドルに対して追加関税を課すことを発表する一方で、トランプ大統領は中国からの輸入品 1,000 億米ドルに対して追加関税を課すことを検討している、としました。

**エクアドル**：双子の赤字を解消するための新たな経済及び財政改革を発表しました。しかし、引き続き資金調達が必要であることから、投資家の反応はそれほど芳しくありませんでした。

**ブラジル**：ルラ元大統領は、身柄拘束を引き伸ばすために人身保護令を請求していましたが、最高裁がこれを却下したため、警察に出頭しました。

**トルコ**：マクロ面の不均衡と政策の信用力の低さが投資家のリスク心理の悪化につながり、トルコ・リラは下落を続けました。

**ロシア**：米国からの追加制裁が資産価格の下押し圧力となり、複数の個人及び大企業一社が制裁の対象となりました。

**エジプト**：20 億ユーロの起債を行い、欧州市場からの需要を集めました。

### エマージング社債市場での出来事

ロシアのアルミニウム製造企業であるルサール (Rusal) は特別指定国 (SDN ; Specially Designated National) リストに掲載され、つまり米国の企業及び米国人は債券及び株式を 5 月 7 日までに売却しなければならなくなりました。そして、同社の事業活動及び将来の資金調達は厳しく制限されることとなります。これを受けて流動性がないなかで、ルサールの債券価格は 30 から 50 ポイント下落しました。

ロシアの社債はルサールのニュースを受けて弱含みました。他の企業も同様に制裁の対象になる可能性があることと投資家が判断したことを反映しているとみられますが、ルサールは株主が限定されており、その株主がロシア政府と関係があるという点から、これは例外的な措置であるという見方もあります。ただひとつ明らかなのは、ロシアの社債を保有するリスク・プレミアムは高まったということであると考えています。

ブラジルの食品加工会社であるマルフリグ (Marfrig) は、米国の牛肉業界で第 4 位の規模を誇るナショナル・ビーフ (National Beef) の株式 51%を取得する計画を発表し、これが実現するとマルフリグは世界第 2 位の牛肉加工会社となります。この取引によって、財務レバレッジ及び負の資産の改善が見込まれるため、債券価格は上昇しました。

## 今後の見通し

リスク市場の見通しは曇り空のままで、シリアでの緊張が貿易戦争への懸念に積み上がる形になっています。マクロ経済指標はやや弱含んでいるものの、米国の企業業績発表シーズンは今週金曜日からはじめますが、引き続き磐石で健全な財務状況が確認されるとみています。

エマージング市場については、地政学的リスクの高まりによって原油価格が上昇しており、ルサールへの制裁によってアルミニウム価格も上昇しています。原油価格の上昇はベータ値の高い銘柄の下支えとなっており、エマージング市場でも業績発表シーズンが控えていますが、ファンダメンタルズの改善傾向が確認できると考えています。エマージング市場のひずみとなっているふたつの大きな国はロシアとトルコで、この 2 カ国の資産の弱含みは他の国の資産にも影響する可能性があります。

ボラティリティは高い状態が続くとみており、市場での多くの出来事を考えると差別化が引き続きカギになると考えています。最終的には、堅固なファンダメンタルズによって投資家は不安の壁を乗り越えることが出来、市場のトーンは改善するとみています。

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となります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

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（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

#### ■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、当社の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