

市場アップデート – 2018年5月24日 –

我慢できますか？

エマージング及び欧州周辺国市場における混乱によって、投資家の多くが
オフサイドの反則を取られる結果となりました。



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チームヘッド

先週は、政治的リスクの高まりを背景に投資家のリスク・オフ傾向がやや強まり、グローバル債券の利回りは低下しました。イタリアにおいてポピュリスト政権が欧州連合（EU）に対立的な姿勢を取るとの懸念が広がり、疑わしい新政権を好意的に見る準備がまだ整っていないと見られる海外投資家が、質問を投げかける前に取り急ぎ手持ちのポジションを売却しようとする傾向が加速しました。首相に指名されたコンテ氏が組閣する政策チームが市場の圧力を和らげようと政策に関する過激な言動を弱めるか、もしくは EU や欧州中央銀行（ECB）、状況に懐疑的な市場参加者への批判を強めていくのかは依然として不透明です。これに関して言えば、トルコのエルドアン大統領の作戦を引用することはやや浅はかであるかもしれません。トルコは先週、最終的に利上げを余儀なくされましたが、投資家の信頼感が損なわれた場合、巨額の負債を抱える国がどれだけ脆弱であるかを物語る出来事であったと言えるでしょう。ブルーベイではイタリアのコンテ新首相及び主要閣僚が、最終的には実用的な考えを取り入れると見ているものの、彼らがその考えに達するまでには、イタリア国債の更なる下落が必要となる可能性もあると見ています。

イタリア資産の下落は、欧州周辺国市場に広範な影響を及ぼし、社債や金融関連銘柄も例外ではありませんでした。ただし、イタリア関連銘柄及びソブリン債市場における全般的にネガティブなトーンにも関わらず、ギリシャなどの相対的に利回りの高い銘柄はある程度底堅く推移しました。6月のEUサミットを前にした、政策担当者からのポジティブな発言もこのような動きを下支えしました。

“米金利上昇が徐々にグローバル市場の脆弱なつながりを露呈させ始めていると見られ、国際通貨基金（IMF）では今後数ヶ月間において対応を積極化していかなければいけないとの認識が広がり始めているようです。”

また先週は、エマージング（EM）市場の投資環境が全般的に回復基調となり、アルゼンチン資産のボラティリティに落ち着きが見られたほか、ブラジル資産も政策動向を好感して堅調に推移しました。一方トルコでは、中央銀行が利上げを行なって以降も市場下落に歯止めが掛からず、トルコ資産の軟調なパフォーマンスは続きました。先週ワシントン D.C. でミーティングを行なった政策担当者の多くは、ここ最近のトルコにおける進展に関して概ね悲観的な見方を共有しているようでした。全般的に、米金利上昇が徐々にグローバル市場の脆弱なつながりを露呈させ始めていると見られ、国際通貨基金（IMF）では今後数ヶ月間において対応を積極化していかなければいけないとの認識が広がり始めているようです。

より米国に絞って見てみると、経済状況は引き続き堅固であり、米連邦準備制度理事会（FRB）はドット・チャートに沿ったペースで金融政策の正常化を進めていく準備を整えているようにみられます。先週公表された米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録の内容はややハト派寄りを受け止められ、米 10 年国債利回りは再び 3%以下に低下しました。ただし現段階では、市場の関心が他に向けられる状態が続いているのみであると考えています。一方で先週は米国債金利の低下及びイタリアの政治的進展を受け、ドイツ 10 年国債利回りが 0.50%を下回る水準まで低下しました。ブルーベイでは、米欧の金融政策が引き続き枝分かれしていくなか、ドイツ国債と米国債のリターンの方角性は乖離していくとみています。

今後の見通しとして、多くの投資家は市場が落ち着くことを心待ちにしているとみられます。EM 及び欧州周辺国市場における混乱によって、投資家の多くがオフサイドの反則を取られる結果となり、ボラティリティの上昇も投資家にとってはやや想定外でした。先週の市場を振り返ると、訪問した FRB の建物内でお手洗いの場所を聞いた際に返ってきた、「我慢できますか？」という質問が不思議としっくりきます。それに対して私は「はい」と答えました。一時的にかなり不快な時間を過ごしたことは事実ですが、ありがたいことに最終的には全て楽になりました。

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5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