

エマージング社債市場アップデート -2018年5月31日-

イタリアの政局がもたらす波及リスク

ここ最近の市場では、イタリアの政局に投資家の注目が集まっています。五つ星運動と同盟がポピュリスト政権の樹立を目指して動き、首相に指名されたコンテ氏が、イタリアのユーロ圏離脱を支持する候補者を経済財政相に指名しようとしたことで、混乱を招きました。ドイツ国債に対するイタリア国債のスプレッドは急拡大し、広範なリスク資産に影響をもたらしました。一方で、ここ最近のエマージング(EM)市場の安定要因となっている原油価格も、石油輸出国機構(OPEC)が協調減産の緩和を示唆したことなどから、反落基調となりました。



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：直近の通貨リラの下落に歯止めを掛けるために中央銀行がついに動きを見せ、先週は後期流動性貸出金利を 300bps 引き上げました。

インドネシア：インドネシア中央銀行も同様に、通貨ルピアの下落を食い止め、為替及び債券市場の安定化を図るために利上げを行う意思があるとの前向きな発言をしました。

北朝鮮：6月 12 日に予定されていた米朝首脳会談が開催されるか否かで決着がつかず、現段階では依然として会談が行われる余地が残されています。

ブラジル：最新の指標でインフレ率が引き続き鈍化している状況が示されました。中央銀行は外的要因の変化から、それでも利下げサイクルの終焉に達したとみられます。

アルゼンチン：財政赤字の更なる削減を目指し、政府は引き続き国際通貨基金(IMF)との協議を続けているとみられます。

メキシコ：北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉において、とりわけ自動車関連の進展の兆しが見られたことが好感され、通貨ペソが上昇しました。

エクアドル：新たに就任した財務相が財政赤字の削減と、現段階での新規発行計画の延期を約束したことから、投資家心理が回復基調となりました。

エマージング社債市場での出来事

マレーシア財務相は、政府系ファンドである 1 マレーシア・デベロップメント (1MDB) が数十億米ドルにものぼる債務の支払い不能状態に陥っていることを発表しました。現段階ではマレーシア政府がこれらを肩代わりすると見られていますが、将来的な保証には限界も予想されます。

ペトロプラス(ブラジル石油公社)が政治的圧力に応える形で、ディーゼル卸売価格を10%下げるほか、価格調整頻度を月次から日次に変更することを発表しました。これによる赤字は政府によって補填されるとみられますが、同社の経営モデルに与える政府の影響が依然として大きいことが投資家に嫌気されるなか、ペトロプラスの株価は5月17日時点から約40%下落しています。

中国のハイ・イールド債市場では引き続き銘柄固有リスクの高まりが見られ、先週もチャイナ・エナジー・リザーブ・アンド・ケミカルズ・グループが2018年満期の債務支払いを行うことが出来ませんでした。同社は中央政府機関であることから、市場は今回のイベントを受けて政府の支援があるかどうかを注意深く見守っています。

ブラジルの多角化企業であるオデブレヒトは、建設関連子会社の直近の債務不履行(デフォルト)に対応するため、複数の銀行との融資契約で合意に至りました。現段階ではかろうじて息をつなぎましたが、依然として困難な状況が続きます。

今後の見通し

ペトロプラス株価の40%近い下落やイタリア国債利回りの100bps近い上昇など、足元の市場では政治リスクが再び市場の変動要因となっています。また外的要因も芳しくない状況が資産ごとのリターン格差拡大につながっており、政策ミスが市場の大幅な下落を招きやすい状況が続いています。

これまでのところ5月は投資家にとって難しい月になるとの市場格言に沿った市場展開となっていますが、相対的に浅い傷で済んだ投資家にとっては、今後反発の恩恵を得られる機会が多く存在しているとみています。ただし現段階では、市場の注目はイタリアと、イタリアの政局が他の資産クラスにもたらす波及リスクに集中しているとみられます。市場変動がやや激しくなっていることから、投資家は6月に入って再び投資を開始するにあたり、慎重な姿勢を維持するとみています。

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になりますが、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） / 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下さい。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