

エマージング社債市場アップデート -2018年6月7日-

選挙シーズンの到来間近

足元でも欧州の政治情勢が市場の話題の中心となっています。イタリアでは非主流派の 2 大政党による連立政権が誕生し、スペインでも政権交代が起きました。その他では、米国の雇用統計が堅調な伸びを示し、貿易摩擦懸念の再燃を背景にエマージング（EM）資産が苦戦する状況が続きました。



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

メキシコ：米国が、北米自由貿易協定 (NAFTA) 同盟国であるカナダ及びメキシコ、さらに欧州連合 (EU) の鉄鋼・アルミ製品に高い輸入関税をかけることを発表しました。これらの国は反発し、即座に報復関税措置を発表しました。主要な項目について合意がなされないまま、NAFTA 再交渉がさらに遅延する可能性が出てきました。

さらに7月に予定されている大統領選の最新の世論調査で、ロペス・オブラドール氏 (AMLO) が支持率のリードを広げていることがわかりました。また AMLO 率いる左派政党の国家再生運動 (MORENA) が、大統領選と同日に予定されている議会選挙での獲得議席数を当初の想定以上に伸ばす可能性が高まってきました。

インドネシア：インドネシア中央銀行は5月30日に開催された臨時の金融政策会合において、通貨ルピアの下落への対応として25bpsの利上げを決定しました。

ブラジル：燃料価格についての合意をもって、深刻な影響を及ぼしていたトラック運転手によるストライキが終わりましたが、サプライチェーンが打撃を受けたことや政府への信頼が大きく損なわれたことなどから、今後数週間でブラジル経済への影響が本格的に表面化してくる可能性があると考えられます。

バルバドス：政府が現地通貨建て及び外貨建て債務の再編計画を発表しました。先に行われた総選挙においてバルバドス労働党 (BLP) が政権を獲得し、債務負担が想定よりも大きかったことを指摘していました (正式発表では対 GDP 比 130%であったのに対し、実際は 175%であると指摘)。

トルコ：トルコ中央銀行は、市場が待ちわびた金融政策枠組みの簡素化を発表しました。今週予定されている金融政策会合において、中央銀行の姿勢が再び試されることとなります。

エマージング社債市場での出来事

ブラジルの多角化企業であるオデブレヒトは、複数の銀行との間で協議していた融資契約で合意に至り、2018年償還の債務について元本支払いを行ったことで、債務不履行 (デフォルト) 状態から解放されました。

チャイナ・エナジー・リザーブ・アンド・ケミカルズ・グループ (CERCG) が 2018 年満期債務のデフォルトに陥ったことが、中国ハイ・イールド債市場に深刻な下押し圧力をもたらしました。多くの投資家が同社を国有企業であるとみなしていたことから、市場は今回のイベントを驚きとともに受け止めており、ハイ・イールド債市場では工業セクターを中心に広範な銘柄でリスクが急速に価格に織り込まれ始めました。また中国当局が国内の太陽光発電事業への補助金を削減する方針を示したことから、再生可能エネルギーセクターも弱含みました。

ペトロブラス(ブラジル石油公社)のペドロ・パレンチ最高経営責任者 (CEO) が辞職しました。トラック運転手によるストライキにより現政権に対する国民の不満が高まっていることや、ペトロブラスの価格設定方針の変更を余儀なくされたことなどが背景にあります。

ジャマイカの通信会社であるデジセルは、見込投資家向けのロードショーを行いました。同社経営陣は再建計画について投資家を十分に納得させることが出来ず、やや不完全燃焼に終わりました。これを受けて同社の劣後債の一部は利回りが一時 20%まで上昇しましたが、その後やや持ち直しました。

今後の見通し

今年を迎えるにあたり、大半の投資家が比較的穏やかな上半期と、その後のやや苦戦する下半期を予想していました。全く穏やかとは言えなかった年前半の見通しを誤ったように年後半についても当初の見方は誤っていたことを多くのひとが願っているでしょう。年初来での市場動向を振り返ると、市場は 1 月に大きく上昇したのち、2 月には米国の強硬姿勢に端を発した貿易摩擦懸念により調整しました。その後も、原油価格の上昇やアルゼンチンによる国際通貨基金(IMF)への支援要請、トルコ通貨の下落加速、イタリア国債のボラティリティの急上昇などのイベントが相次ぎました。

今後の市場を見据えると、エマージング市場における主要なイベントとして、いずれも 30 日以内に投開票を迎えるトルコやメキシコでの選挙が注目を集めるとみられ、ブラジルでも 10 月に選挙が予定されています。また米国では 11 月に中間選挙が予定されており、政治的思惑が政策を主導する可能性が高まっているとみられます。結果として、今後数か月間はボラティリティが高止まりした状況が続く可能性が高いと見ていますが、辛抱強い投資家にとっては魅力的な投資機会が訪れることを意味していると考えています。

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