

市場アップデートー2018年6月21日-

またな、ベイビー～欧州政治リスクが静まる～

貿易摩擦懸念や需給面での弱含み、さらに今後控える主要選挙の行方を巡り、投資家の緊張が続いています。



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

先週の主要債券市場はほぼ横ばいの動きとなり、投資家はトランプ政権がますます強硬な姿勢を見せるなかで、高まる貿易摩擦への懸念を振り払ったようでした。関税への脅威によって、米ドルは上昇を続けたため、このことがエマージング市場にとっては重石となり、外貨建て債、現地通貨建て債金利及び通貨はすべて、投資家がリスクの解消を進めるなかで下落しました。その他、欧州のクレジット債市場では新規発行が逆風要因となり、ユーロ圏でも市場がやや不安定なかでのスペインでの新規発行によって、欧州周辺国銘柄のスプレッドも拡大しました。

他地域と比較した米国の堅調な経済成長の加速は、当面の間米ドルを押し上げるテーマとなりそうで、米ドルの貿易加重平均は2月の底値から7.5%上昇しました。この指数を見ると、米ドルは2002年及び2016年の過去最高水準からわずか4%下回るのみの水準にあることから、米政権がそう遠くない将来に通貨の下落を促す発言をしても不思議ではないと思います。米ドル高は、政治的にセンシティブな話題である、米国の貿易赤字を悪化させるからです。英ポンド、ユーロ、人民元に対する米ドルのロング・ポジションをわずかに積み増しましたが、対ユーロで1.15米ドルを下回った場合、介入が心配されることから、利益を実現することを検討しています。

“忙しい選挙スケジュールもボラティリティを高める要因になる可能性があり、今週末に実施されるトルコの選挙ではエルドアン氏がエルドゴン(gone)になるのかが注目しています。”

欧州と米国の金利の動きは今のところ落ち着いています。米国債金利が低下したときにはショート・ポジションを取り、ドイツ国債金利が上昇したときはロング・ポジションを取りたいと考えていますが、足元の金利リスクはほぼニュートラルとなっています。より魅力的な水準でのポジション構築が可能となるような市場のボラティリティをじっと待っています。欧州では、夏にむけて政治関連のニュースは静まってきているとみています。スペインの政策当局者とミーティングを行いました。今後数四半期は財政赤字が減少を続けることが予想される一方で、カタルーニャ自治州の独立問題はほぼ消え去ったと思われることは好材料です。独裁国家から脱却してからわずか40年しか経過しておらず、アフリカ大陸からわずか40キロしか離れていないこの国では、住宅価格の上昇と親EUへの強いセンチメントがこうした前向きの傾向を後押ししていると考えられます。

先進国市場での安定は通常社債のスプレッド縮小につながりますが、新発債が既発債と比較してかなり割安な水準で発行されるなかで、価格の調整がみられる場面が散見されました。エマージング市場のスプレッド拡大も、社債市場の価格水準が相対的に幾分割高に見えるということにつながっていると同時に、最近のエマージング市場でのボラティリティの高まりと流動性の低下は、社債市場でもロング・ポジションがコンセンサスとなり、投資家が同時にポジションの解消を進めようとした場合、同じようなことが起こることを思い起こさせるきっかけとなってしまっているようです。

今後の見通しについては、米国の抜き出た経済成長と米国金利上昇及び米ドル高への懸念は、価格水準は引き続きかなり魅力的であったとしても、エマージング資産のようなリスク資産が短期的に継続して上昇を続けるという期待を削ぐことにつながると考えています。忙しい選挙スケジュールもボラティリティを高める要因になる可能性があり、今週末に実施されるトルコの選挙ではエルドアン氏がエルドゴーン(gone)になるのかどうか注目しています。

しかし、季節は夏に向かっており、市場は比較的静かで落ち着いた時期に差し掛かってきています。グローバル経済は磐石で、政策は緩和的であり、関係各国が考えの差異を埋め合わせようという議論と交渉を続ける限りは、貿易戦争懸念は過度に心配しなくて良いと思います。エマージング市場の投資家が、これまでの下落を取り戻すのが難しいと感じているかもしれませんが、もしファンダメンタルズが良好な状況が続けば、2018年の夏の下落は、何か不吉な前兆ではなく、単に何をやっても上手くいかなかった (bad hair day) だけだ、と記憶されるかもしれません。ネイマール選手の斬新な bad hair とともに。

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6月21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