

市場アップデート – 2018年7月12日 –

ロシアより愛をこめて

エマージング市場や欧州周辺国には安定の兆しが見られましたが、英国ではメイ政権がそろそろサッカーイングランド代表よりも長続きすることとなった模様です。



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

先週の金融市場では、（少なくともロンドンでは）市場参加者がサッカーW杯関連の話題に気を取られるなか、主要国金利は小幅の値動きに留まりました。ただし先週、トランプ米政権が高関税を課すことを検討している2,000億米ドル相当の中国製品のリストを公表するなか貿易戦争の脅威は引き続き高まり、全般的に晴れ模様の空の下でも肌寒い風が吹いているかのように感じられました。また、先週開かれた北大西洋条約機構（NATO）首脳会議においてトランプ米大統領が他の加盟国への不満をあらわにしたことも投資家心理を冷やす要因となり、加盟国間で生じた溝から最も恩恵を受けるのはロシアなのではないかと考えてしまいます。実際に、今月はロシアにとって全般的に追い風となる要因が続いています。

為替相場では、米ドルが直近安値を付けたのち週後半に掛けて上昇基調となりました。トルコでは、エルドアン大統領による新内閣が市場に嫌気される結果となりましたが、より広範に見ると5月や6月と比較してエマージング（EM）市場にはやや安定感が見られます。

“ここロシアにおいて他の英国ファンと共有した見方は興味深いもので、多くの人がロシアという国とその人々には良い意味で驚かされています。”

欧州周辺国市場は、ここ最近の価格レンジ内の動きに留まりました。ギリシャは、6月末にユーログループと公的債務の支払い期限延長についての合意に至って以降、他市場を上回るパフォーマンスを見せていましたが、足元では起債に関連した需給面での懸念がギリシャ国債の上昇を抑制する要因となっているようです。ギリシャが資金調達を行う必要がないことを踏まえるとやや皮肉な展開ですが、大手投資銀行のシンジケート部門は、最善を尽くしてギリシャの負債管理当局へのロビー活動を行い、新規発行を行うよう促しているとみられます。ブルーベイでは、市場での資金調達を行う前に、ギリシャは更なる格上げ及び利回り低下を確認した方が良いというアドバイスを受ける方が有益だと考えています。ギリシャの信用力は改善していると見られますが、依然としてギリシャ国債への投資が可能な投資家の数が限られていることによる影響を受けざるを得ない状況です。その意味で、欧州中央銀行（ECB）が先駆けてギリシャ国債購入をする可能性のなかで自らの債務持続可能性分析（Debt Sustainability Analysis）を行うことを検討していることは、利回りの低下や信用力改善、格上げ、新規投資家からの需要といった好循環をもたらすための大きな支援材料になる可能性があるかとみています。

今後の市場を見据えるにあたり、この夏も例年通りの市場環境を期待したい衝動に駆られます。概ね穏やかなマクロ経済見通しや政策は市場の支援材料になるとみていますが、政治関連の

ヘッドラインや貿易関連の動向はリスク要因となり、価格の下押し圧力となる可能性があります。また、今後数か月はリスクオフの動きが低流動性によって想定以上に悪化する可能性があるとともに、年末までにボラティリティが再び急上昇する局面も予想されることから、足元ではやや慎重な姿勢を維持することが賢明であると考えています。

数日間の混乱を経て、英国のメイ政権はサッカーイングランド代表よりも長続きすることとなった模様です。ただしメイ首相の立場が不安定である状況に変わりはなく、英国での政治的リスクは今年秋ごろに頂点に達するとみています。このような状況を踏まえ、足元で-1.7%となっている英国の実質金利は割高であると判断し、英実質金利のショート・ポジションを積み増しました。EU 離脱（ブレグジット）計画がお蔵入りになった場合や解散総選挙で労働党が政権を獲得した場合、英実質金利は大幅に上昇する余地があると見ています。グローバルに見て唯一のリスク要因が英国関連であるなか、ここロシアにおいて他の英国ファンと共有した見方は興味深いもので、多くの人がロシアという国とその人々には良い意味で驚かされています。この点においても英国政府の政策は人々をがっかりさせたと言えるかもしれませんが、素晴らしい大会となっている今回の W 杯に、多くのファンが英国や欧州各地から現地に来ることを断念したことはとにかく残念です。ロシアより愛をこめて、思い起こせば我々のチームは W 杯を母国に持ち帰るためになんと惜しいところまで来たでしょう。2022 年のカタール W 杯での健闘を祈って！

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） / エマージング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（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 0.75%（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7月12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