

エマージング社債市場アップデート -2018年8月30日-

選挙の季節—トルコ及びブラジル情勢が目先のリスク要因に—

先週は、米連邦準備制度理事会（FRB）の漸進的な利上げ路線を改めて強調し、9月の利上げを示唆したパウエル FRB 議長によるジャクソンホールでのスピーチがエマージング資産の反発につながりました。また中国当局が「逆周期因子」と呼ばれる対ドルでの中心レート設定の調整を再開し、人民元相場が安定したことから株価及び商品相場も堅調なパフォーマンスとなりました。また米国とメキシコ及び中国との通商交渉によって、米中間選挙を前に何らかの合意がもたらされるとの市場の期待が高まりました。



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：トルコ政府が今後数週間以内に総合的な政策パッケージを発表することを約束するなか、トルコ資産の動きは引き続き安定に向かいました。目先発表が予定されているトルコの経済指標としては、大幅な調整が予想されている貿易収支統計が今週発表されるほか、来週には消費者物価指数（CPI）、さらに9月13日には金融政策決定会合が予定されており、市場の注目が集まります。

ブラジル：10月に控えた大統領選挙に向けた直近の世論調査で、（ルラ元大統領の代役となる）ハダジ氏と右派のボルソナロ氏が決選投票に進む可能性が高まっていることが示され、不透明感からブラジル資産は苦戦しました。世論調査の結果は、市場に友好的なアルキミン候補者が勝利し、年金改革が実行される可能性が低下していることを示唆しています。

南アフリカ：ラマポーザ大統領が7月31日に白人農場主らの土地を補償なしに収用することが可能になるよう、憲法条項改正に取り組む方針を発表して以降、土地改革に関心が高まっています。ただし現段階では、当問題に対する与党ANCの態度ははっきりしていません。

アルゼンチン：対外状況の悪化や国内の汚職スキャンダル（「ノートブック・スキャンダル」）が引き続き投資家心理の重石となるなか、先週も通貨ペソが3.5%近く下落するなど苦しい投資環境が続きました。

エマージング社債市場での出来事

サウジアラビアの国営石油会社**サウジアラムコ**は、長く待たれてきた新規株式公開（IPO）の計画を無期限に延期する方針であると発表し、資金需要の一部穴埋めのため、ローン市場において約110億米ドルの資金を調達する方針であるとしました。

カナダの採掘会社**クリスタレックス**が、**ベネズエラ石油公社（PDVSA）**の米子会社**シトゴ**の株式を没収するための令状を取得したとの報道を受け、PDVSA資産に下押し圧力が掛かりました。これは、

PDVSA がベネズエラの「分身」であるとし、クリスタレックスなどの債権者のベネズエラへの要求を満たすため、PDVSA 資産の没収を認めるとした連邦裁判所の決定に従った措置でした。

今後の見通し

年初来で EM 資産のほとんどの指数がマイナス・リターンとなっているなど、他の資産クラスとの比較で EM 資産の出遅れが目立っています。目先の大きなリスク要因として、トルコへの追加経済制裁やブラジルの大統領選が挙げられます。これらの課題が解消されない限りは、EM 資産の大幅な反発を予想することは困難な状況です。トルコに関して言えば、米国人牧師ブランソン氏の問題がトルコ最高裁へと持ち越されるなか、G20 会合の場でトランプ米大統領とエルドアン大統領との会合が行なわれ、緊張緩和の機会となる可能性があるなど、米国との関係正常化が期待されます。ブラジルでは、選挙に向けた TV やラジオでの広報活動が 8 月 31 日に解禁し、アルキミン候補に最も長い TV 放映時間が与えられるなか、改革派の候補者に追い風となる可能性もあります。

9 月を迎えるにあたり、新発債市場も再び活発化することが予想されます。ブラジルの紙・パルプセクターでは既に大型起債が発表されており、メキシコでも国債もしくは準国債の発行が予想されています。多くの投資家が潤沢なキャッシュを有しているなか、資産クラスへの投資資金は存在しますが、短期的には投資家資金の流れが引き続き市場を左右する要因になるとみています。

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（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