

2018年10-12月期見通し：

厳選しながらも投資は続ける

2018年10月11日

市場は騒がしいですが、グローバル経済は経済成長への感応度が高いリスク資産にとって良好な状態となっています。欧州とエマージング市場ではバリュー投資の機会がみられます。しかし、投資家は年末に向けて慎重になる必要があり、厳選した投資を続けることになってみえています。



デビッド・ライリー
クレジット・ストラテジスト・ヘッド

投資家が直面する不安材料は数多くありますが、何がメイン・フォーカスとなり、このような投資環境をどのように乗り切っていけばよいでしょうか。

投資家は、イタリア、ブレグジット、トランプ大統領の迷走、といった政治面からの耳障りな音に振り回されることに注意をしなければならないと考えています。これは、政治的な側面が重要ではないと言っているわけではなく、むしろ政治はかつてないほど重要な要素となっていますが、投資家は将来のリターンを左右する経済成長、企業業績、価格評価というファンダメンタルズ面から目を離してはいけなく、と思います。グローバル経済の成長は堅調で、米国に限った話ではありません。欧州経済はトレンドを上回る成長を遂げており、失業率は低下し、企業のファンダメンタルズは改善しています。市場にとっての主要リスクは予想を上回るペースでの中国経済の鈍化でしょう。この兆候は現段階ではみられませんが、注視しておくことは重要です。

現在の投資環境をどのように乗り切るか、ということについては、「どこにでも行ける」戦略や絶対リターン型の戦略が相対価値の投資機会を活用し、主要金利が年末にかけて現在の水準よりも上昇することが予想される中で元本毀損を防ぐにあたって、最適であると考えています。量的緩和(QE)時代の投資の枠組みからの移行においては、分散、差異拡大、ボラティリティが特徴になると考えられ、これによって、グローバル・マクロやアルファにフォーカスしたオルタナティブ戦略には、魅力的な投資機会が提供されるとみえています。

ブルーベイの戦略における主要テーマ

イタリア市場での最近のボラティリティの高まりによって、欧州周辺国だけでなく欧州クレジット債市場全般で投資機会が生まれました。生来、ユーロに懐疑的な市場が、またしても欧州周辺国のリスクを見誤っていると考えています。欧州社債のスプレッドは、政治リスク、経済成長の減速、欧州中央銀行(ECB)による債券買入れの終了を完全に織り込んだ水準になっています。そのため、年末にかけて欧州国債と社債はプラス・リターンを期待できる資産であると考えています。さらに、欧州銀行の回復とファンダメンタルズの改善は主要テーマであると捉えており、複数の投資戦略において銀行劣後債を選好したポジションをとっています。

エマージング市場のハイ・イールド国債と社債は、夏場の調整を受けて割安感が増していますが、10月に行われるブラジルの大統領選挙を前に注意と忍耐が必要であると考えています。

量的引き締め(QT)による米ドル資金の縮小は、エマージング金利の上昇とエマージング通貨安につながると思われます。この調整はまだ続いているが、投資家に戦略的なエントリー・ポイントをもたらす可能性があります。概して、投資家は、QE時代後のより不透明な投資環境への対応として、債券オルタナティブやクレジット債戦略を選好して来ており、ブルーベイでもこうした戦略が金利上昇時においてプラス・リターンを獲得し、ボラティリティが高まるなかで元本毀損を防ぐのに最適であると考えています。

10-12 月期に市場を左右する要因

年末にかけての主要テーマは、米国と欧州及びその他の地域との経済成長の差であると考えています。

2018年の市場はこれまでのところ、抜きん出た米国の経済成長に左右されており、金利予想の幅は拡がり、米ドル高、米国株式と米国ハイ・イールド債市場の上昇を促してきました。欧州のリスク資産やエマージング資産には経済成長に対して悲観的すぎる見方が織り込まれており、米国に対する強気なセンチメントが充満しています。欧州の経済成長がやや上向き、米国の強い経済成長が完全に織り込まれているなかで、米ドルはレンジ内の動きになるとみており、年末にかけて欧州のリスク資産及びエマージング資産がアウトパフォームする余地があると考えています。

市場は騒がしいですが、グローバル経済は経済成長への感応度が高いリスク資産にとって良好な状態となっています。欧州とエマージング市場ではバリュー投資の機会がみられます。しかし、投資家は年末に向けて慎重になる必要があり、厳選した投資を続けることになるかとみています。

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 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング債絶対リターン戦略：年率 1.00%（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録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録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れるようお願いいたします。

以上