



パニックは止めにして…

…みんな落ち着いて前を向こう！

新型コロナウイルスの拡散が、先週も市場での中心的な話題となりました。数週間のうちにもっと暖かい気候になってくることで、伝染していくスピードが低下するだろうという願いの下で、ウイルスへの感染者の発生を遅らせ、抑制するという状況ではありますが、ウイルス封じ込め段階から、その存在を前提とした次の段階に動いていることを次第に認めざるを得なくなってきました。

旅行や出張を取り止め、学校を閉鎖し、一時的に企業活動の停止を強制させるという手段と在宅勤務の増加は、全てが短期的には経済に実質的な混乱をもたらすリスクとなっています。恐怖とある程度のパニックによって感情が左右されれば、グローバル経済に供給と需要の両方からショックを与えるという危険な組み合わせに向かう状況がさらに強まる可能性があります。

景気支援について

このように急速に変化を遂げる状況と、金融環境に突然引き締めをもたらした先週の質への逃避の動きを考えれば、米連邦準備理事会（FRB）が2008年以來となる緊急利下げに踏み切るなど、政策当局が介入をしようとしたことに意外感はありませんでした。

先週、ワシントンで政策当局者と会いましたが、FRBが少なくとも50bpsの利下げが必要だろうとみていたことは明らかでしたし、金融市場の安定を確保するために必要ならば、さらに行動すると考えています。

2020年3月6日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）

FRBが自らの政策のフレームワークに忠実であれば、政策金利はゼロに向かっていく可能性があることにFRBは苦悩しているように思えました。

今後、財政支出の拡大と減税を通じて、財政政策も拡大する可能性が高いと見ています。つまり、政策余地がかなり限られた状況になれば、次回景気が悪化した時にどうなるのか、という長い間持ち続けている懸念がFRBにはあります。

しかし、高い不透明感、新型コロナウイルスとグローバルなパンデミックという前例のない事態から、現段階ではこうした懸念は脇に置かれています。

静けさの前の嵐

今後数週間あるいは数ヶ月のうちに、このウイルスが存在する中で生きていくしかない、と誰もが思うようになるのではないかと考えています。みんなが落ち着いて前を向き、日常に戻る時が来るでしょう。しかしここに至るには、短期的にはさらにヒステリックな状況となる可能性があり、その後、政策当局も世論も落ち着き始めるのではないかと考えています。

金融市場はフォワード・ルッキングであろうとしますが、現在は極端に視界が悪く、それ故にリスク削減が風潮の中にあっても、今の水準のボラティリティがしばらく継続する可能性があります。

現実的には、ウイルスの拡散とそれに関連して起こることを抑制するためにできる政策はほとんどありません。利下げは供給ショックには無力ですが、市場を安定させることには効果があるでしょう。従って、3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で追加利下げが行われる可能性は高く、英国中央銀行（BOE）や欧州中央銀行（ECB）などの他の中央銀行も同様の行動を余儀なくされるであろうと考えています。

欧州では、ECBがリーダーシップを発揮して、周辺国でのスプレッド拡大と金融環境の引き締まりを抑制してくれることも期待しています。現在の状況がユーロ圏の安定に新たな脅威になることをみすみす許すならば、ラガルド総裁の怠惰と無能さを見せることになってしまうと考えています。

同時に財政緩和策も発表されると予想しています。ユーロ圏は、過剰に厳しい財政政策の枠組みに制約された状態が続いていますが、今起きている経済の落ち込みが最も長く続き、そこからの回復が最も遅くて緩やかな地域となる可能性があります。

米国政治

その他の注目すべき話題としては、民主党予備選挙でのバイデン氏の予想外の復活です。サンダース氏に対して前副大統領であるバイデン氏がかかなり有力だとのオッズ予想と、こうした背景から、サンダース氏の左派色の強い政策アジェンダへのリスク意識が低下したことが市場を安心させる材料となりました。

トランプ大統領が最終的に再選されるとの考えを当社は引き続き持っていますが、予備選挙から最も若い候補者であるブティジェッジ氏が撤退したことは、トランプ氏に対抗するという気持ちが強まり、十分に勝利できるだろうという強い対立候補を選ぶという気運が民主党で高まらなかったことを物語っていると思います。

今後の見通し

もっとリスクをたくさん取りたいと思う 때가2020年中に明確にあると考えています。しかし今後数週間については、何が起きてても不思議ではありません。

動きが不合理になるところには、常に投資機会が現れますが、現時点では慎重な姿勢でいることが良さそうに思います。

ディスクレーム

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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング債アンコンストレイント戦略：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・オボチュニティ戦略：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をご遠慮下さい。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