



老人同士の怒鳴り合い

米大統領選が今後数週間に亘り市場における中心的な話題なるとみているものの、異なる結果に市場がどのように反応するかを予測し、正確な確率を付与することは困難になっています。

先週は、米国での企業信頼感や投資支出に関連した比較的底堅い経済指標などが下支えとなる中、リスク資産は良好なムードの中で7-9月期を締めくくりました。入院患者数や死亡率が比較的低位に留まっていることなどから、新型コロナウイルス関連の懸念は一旦脇に置かれたと見られます。

米大統領選の見通し

先週行われた米大統領選の第1回目のテレビ討論会は、トランプ大統領とバイデン候補が、怒れる老人カッパルさながら互いに罵り合い、茶番と化しました。この討論会を見た有権者が候補者に関して新たに得た情報はないとみられますが、民主党が支持率でリードしている中、トランプ氏が追い上げるためには今後予定されている討論会での向上が必要になるとの見方が広がっています。

とはいえながらも、激戦州に関する分析によると、大統領選は依然として勝者を予想しづらい接戦が見込まれると言えそうです。さらに、足元の状況下において現職大統領を支持することにつきまとう悪いイメージから、実際にはトランプ氏の支持者が報道されているよりも多いと思われることも踏まえると、尚更です。

より広範に言えば、米大統領選が今後数週間で起き得ることを覆い隠す可能性はあるものの、異なる結果に金融資産がそれぞれどのように反応するかを定量化し、それぞれに正確な確率を付与することは困難になっています。

一部ではやや行き過ぎな意見もありますが、報道されているような選挙の無効の申し立てや、権力の無秩序な移行などに関連したリスクも、先行きを見通すことをより困難にしていると言えるでしょう。

2020年10月2日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者 (CIO)

通常では、それぞれが訴える税率の違いなどから、トランプ氏勝利の場合には株高、民主党圧勝の場合には株安が予想されますが、現段階では、バイデン政権下で予想される財政支出拡大が投資家心理を支える要因になり得るとみられます。また市場には、接戦でトランプ氏が勝利した場合に予想される社会不安への警戒感もあると言えます。

欧州の緩和政策を注視する

欧州市場は先週もやや材料感に乏しく、新型コロナウイルス関連のデータが議論や分析の中心となりました。新たな規制を導入して以降、感染拡大の第2波が勢いを失っている兆候が見られ始める可能性もありますが、気温が低下し始める中、短期的には大幅な改善は予想しづらい状況にあります。

今のところは大半の市民がロックダウン規制を概ね受け入れていると見られますが、若者の間では、感染によるリスクが最も低いにも関わらず、それに見合わない代償を支払わされているとの見方もあり、若者はやや落ち着きを失い始めているようにも見られます。

これまでのところ、感染拡大の第2波による経済指標への影響は限定的となっています。しかし、ユーロ圏におけるインフレ指標は更に予想を下振れし、その結果として、将来的なインフレ軌道を押上げるために、欧州中央銀行（ECB）が追加緩和策を実施する必要があるとの観測が再び高まっています。

同時に、ECB内でのタカ派の高官は、金融政策が日増しに財政ファイナンスと化している中、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）による債券購入の拡大に否定的であると見受けられます。

欧州周辺国国債のスプレッドが年初来で最もタイトな水準近辺にあることも、ECB内で切迫感が弱まる要因になっていると見られ、追加緩和策の発表が来年の1-3月期にずれ込んでも不思議ではないと考えています。

ブレグジット交渉

英国では、ブレグジット協議が重要な局面に突入し、直近の発言を踏まえると、英国及びEUがともに歩み寄る方向へと近づいているようです。ブルーベイでは、今後2週間以内に大枠での合意に至るとの見方を維持しており、短期的には英ポンドの下支えになるとみています。

しかし、バリュエーションの点で非常に割安であることは事実であるものの、中期的には、英経済の構造的なアンダーパフォーマンスが英ポンドの上値を抑える要因になるとみています。

現時点で交渉の障壁となっているのは、漁業権及び国家補助に関連した項目で、いずれにおいても協議の着地点は視野に入っていると見られます。依然としてやるべきことは多くありますが、新型コロナウイルスによる圧力も相まって、仮に交渉が決裂した場合には両者にとって失うものが大きいと言えるでしょう。

エマージング市場について

その他では、エマージング市場における投資家心理が、アルメニアとアゼルバイジャンにおける軍事衝突、更にそれによるトルコとロシアとの衝突への警戒感によって揺さぶられる展開となりました。

幸い、軍事衝突は過去数日間で幾分冷静さを取り戻し、エマージング資産が良好な形で10月のスタートを切る要因となりました。

また、中国における底堅い経済指標の内容も、人民元相場の上昇、更には前月浮き沈みが激しかったコモディティ価格の安定に一役買いました。同時に、足元ではエマージング国及びエマージング通貨の間で、政策及びパフォーマンスの大幅な乖離が日増しに確認され始めています。

対照的な動きとなったのは社債市場で、先週は比較的静かな一週間となりました。株式市場がここ最近の下落幅の一部を取り戻し、複数の指標が市場ボラティリティの低下を示唆し始める中、社債スプレッドも縮小しました。また、社債関連の商品への資金流入に減速の兆しは見られるものの、新規発行が落ち着き始めたこともスプレッドの支援材料になっていると見られます。

今後の見通し

米国政治及び新型コロナウイルスを取り巻く不確実性が、今後数週間に亘って投資家がリスクを取ることの妨げになる可能性があるかとみています。先週末にトランプ大統領及びメラニア夫人の陽性判定が報道されたことを受けて、足下の不確実性が加速する可能性があります。

11月後半に米大統領選において明確な結果が出ていることを前提とし、ワクチン関連の発表も2020年末までに見込めれば、途中一息つく局面はあっても、市場が上向き傾向で年末を迎えると予測することも出来るかもしれません。

その意味で、10-12月期は、短期的にはリスクがやや下方に傾いているものの、長期的には上方に向かうという2つの局面によって特徴づけられる四半期になると捉えられるかもしれません。

そんな中、米大統領選の候補者による次回討論会が、数日前に見た光景から大きく改善することを祈るのみです。人は年齢を重ねるごとに知恵を蓄えたいと思いますが、今回に限っては、なかなかそうも思えない状況です。

ディスクレームー

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主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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、別途記載のない限り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