



涙（ティア）で終わることがありませんように

米大統領選を前に市場では様子見姿勢が広がっているものの、長期目線の投資家は年末前のポジティブな話題としてワクチン開発の進展を心待ちにしています。

先週は、投資家の間でややリスク回避姿勢が強まる傾向が見られ、ここ最近のリスク資産の上昇に一服感が見られました。大統領選を前にした米追加経済対策に対する期待感は後退の一途を辿りました。

新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念の高まりから、経済活動に対する規制が強化される展開となりました。これまでのところ、欧州がその矢面に立っており、警戒レベルは各地域で青から黄色へ、黄色から赤へと、段階的に引き上げられています（イングランドではティア1からティア3までの3段階の警報レベルが新たに導入されました）。金利市場では、欧州中央銀行（ECB）が資産購入プログラムの増額や、政策金利の更なる引き下げを余儀なくされるとの観測が広がる中、ドイツ国債利回りが3月中旬以来の最低水準まで低下しています。

先週は、月初旬には上昇していた米国債利回りも低下に転じ、ダウンサイドへのモメンタムが高まり始めたと判断しました。また為替市場では、欧州関連の話題を背景にユーロも下落基調で推移し、クレジット債のスプレッドも月初旬の縮小分を失う展開となりました。

その後の経済的なダメージを考慮して、政策担当者の間では、今年4-6月期に経験したロックダウンと同様のロックダウン規制は導入したくない、強い願いがあると見られます。ただし一方で、政策担当者は死亡率上昇の責任を負う立場であると考えられており、一般的に言えば、感染ペースが落ち着かない限り、医療システムが再び飽和状態になることに対する警戒感が強まっているという点で、苦しい立場に置かれています。

数カ月前に経験したように、一度規制を導入すれば解除することは困難になり、北半球で冬の季節を迎える中で、年末までに導入された規制についてはいかなるものであっても解除することは困難になるのではないかと懸念が高まって不思議ではないでしょう。

2020年10月16日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）

激戦州が「ブルーウェーブ」の鍵を握る

その他では、金融市場は引き続き、ほぼ2週間後に迫った米大統領選に向けたカウントダウンを意識した動きとなりました。依然として「ブルーウェーブ（青い波；民主党が大統領選及び上下両院議員選を制すること）」が最も可能性の高いシナリオとして見られているようですが、激戦州での戦いが接戦になるとの懸念は燻っていると見られます。また、激戦となる（そのため結果判明まで時間が掛かる）可能性もあり、その場合リスク資産に圧力が掛かる可能性があるでしょう。

ブルーベイでは、現段階ではその可能性は低く、テール・リスクにあたるイベントであると考えており、政権移譲はスムーズに行われると予想しています。ただし実際に投票日を迎えるまでは、投資家の間でリスク・エクスポージャーの削減を検討する投資家がいっても不思議ではないと考えており、結果として市場は方向感に乏しい状態が続くかもしれません。しかし、引き続き多くの投資家資金が押し目買いを狙って待機した状態にあるとみており、短期的には下落方向への調整も比較的抑制されたものになると予想しています。

貿易交渉の後退も英ポンドに対する前向きな見方を維持

英国では、英政府がブレグジットの貿易交渉から撤退する方針を撤回しました。協議は継続しており、ブルーベイでは、両者が妥協点を見出し、「合意なき」離脱のシナリオが回避されるとの楽観的な見方を維持しています。

新型コロナウイルスに伴うロックダウン規制などがある中で、「合意なき」離脱は誰もが最も避けたい展開であると見られ、双方を前向きな結果へと向かわせる更なる原動力になるでしょう。したがって、対ユーロでの英ポンドの動きに前向きな見方を維持していますが、足元の環境下における英国経済見通しの悪化を背景に、上昇幅は控えめになるかもしれません。

その他の通貨ポジションとしては、メキシコ・ペソやロシア・ルーブル、ノルウェー・クローネに対する前向きな見方を維持しています。より一般的に言えば、エマージング市場では一部資産に投資妙味があり、今後欧州国債利回りの低下によって、高利回り資産に対する需要が加速した場合に恩恵を受ける可能性があるかとみています。

クレジット市場の見通し

社債市場の代表的な指数は、良好な形で10月のスタートを切り、発行額が落ち着く中、需給面の改善もその支援材料になってきました。指数のスプレッドが昨年末と比較して小幅に拡大した水準にある中、金融劣後債や事業ハイブリッド債に最も投資妙味があるとみており、既に利回りが大きく低下した中央銀行の買い入れ対象資産ではない銘柄に着目しています。

一般的には、低金利及び豊富な流動性によって、通常リセッション時には上昇が予想されるデフォルト率は低位に留まるとみています。しかし、2020年に予想されてきたデフォルト増加の一部は、今後より長い期間に分散される可能性があり、一部の発行体は債務負担によって苦しい状況に陥る可能性があるでしょう。

構造的には、利回り追求姿勢を促す金融的な抑圧状況が、クレジット債のエクスポージャーに対するロング・バイアスの支えになるとみています。ただし月初旬の非常に良好なパフォーマンスを踏まえて、足元ではややタクティカルな観点から社債のリスクを幾らか削減しています。

今後の見通し

米大統領選が迫る中、ここ数日で見られた市場の調整がその勢いを増すかどうかは興味深いと言えるでしょう。投資家がリスクをロングしている市場では、エクスポージャーを軽くしたい投資家がいたとしても不思議ではないでしょう。一方、既に手元資金を厚くしている投資家の間では、その資金を投資に回す前に、まずは選挙結果を待つことに決める人もいるでしょう。

しかし、投資家の間での押し目買いに対する意欲は失われていないとみており、新型コロナウイルスの感染拡大という点においてですら、悪いニュースは更なる政策緩和につながるのであれば、実体経済と金融資産の価格の更なる乖離を示唆しているのかもしれませんが。

米国の選挙が終われば、投資家の注目は新型コロナウイルスのワクチン承認へと移っていくと予想しています。

ブルーベイでは、これに関しては英アストラゼネカが一步リードしており、依然として11月下旬にも承認が可能であるとの見方を維持しています。したがって、有効なワクチンの接種は12月にも開始される可能性があり、接種人口は全体の50%に満たない可能性はあるものの、毎年のインフルエンザ予防接種が高齢者の間ではほぼ当たり前のこととなっている一方で、若年層にはそれほど浸透していないことと同様に、ハイリスクの人々の間では接種率は確実に高くなるとみられます。

更に、ワクチンが接種可能となれば、政府へのプレッシャーは低減され、来年夏ごろまでには、ある程度経済状況が正常化する可能性もあるでしょう。このような展開で進んだ場合、米選挙という不確実要素のハードルさえ超えれば、年末に掛けて市場はその恩恵を受ける態勢にあるとみています。（物忘れや失言が懸念されている）バイデン大統領が誕生した場合、演説で何かを言い間違えないことを祈りましょう。

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ようになります。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