

市場のマスクが脱げる

リスク・イベントは年末に掛けて最高潮に達する様相を呈していますが、わずかながら前向きな姿勢を維持することが賢明であると判断しています。

先週は、欧州及び北米の一部での新型コロナウイルスの感染拡大により、ロックダウンが再導入されるケースも見られる中、経済活動への更なる打撃が予想され、投資家のリスク許容度が低下しました。

主要国債利回りは全般的に低下し、ボラティリティが急上昇した株式市場は、週間で見て今年6月以来最大となる下落幅を記録しました。週末に掛けて市場はやや落ち着きを取り戻しましたが、米大統領選が数日後に迫る中、投資家は警戒感を維持しました。

欧州では、新型ウイルスの感染急拡大と、それが経済、とりわけ顧客に接するサービス業にもたらす影響が注目を集める状況が続きました。イタリア及びスペインでは新たに夜間外出禁止令が出され、フランス及びドイツも、時間制限のある「軽度な」ロックダウンを導入しました。

ある種のデジャヴ（既視感）を伴うが

感染拡大を食い止めるためにこれらが十分であるかどうかは定かではありません。経済への影響としては、先々週発表された購買担当者景気指数（PMI）では、既にサービス業が弱含み始めていることを示唆しており、今回新たに導入された行動制限によって、今後数カ月でこれらの数字にどの程度の変化がもたらされるかは興味深いところです。

各国では、行動規制に伴う10-12月期の生産落ち込みを補うため、いずれ政府による追加財政緩和が行われるとみています。ただし最終的には、財政赤字の拡大に関わらず、欧州復興基金や金融環境の緩和などの政策対応が欧州各国の下支えになると予想しています。

2020年10月30日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）

ユーロ圏における不確実性の高まりを踏まえ、欧州中央銀行（ECB）は直近の会合において、新型コロナウイルスのパンデミック中は非常に緩和的な姿勢を続けることを示し、可能な限りハト派トーンを醸し出すよう最善を尽くしました。このようなECBの姿勢は概ね市場の予想通りであったと言え、12月の次回会合ではパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の買い入れ額を、おそらく5,000億ユーロ程度拡大する選択肢になるとみられています。

広範な投資家のリスク回避姿勢の高まりによって、欧州周辺国の国債のスプレッドは先週拡大基調となりましたが、週末に掛けては幾らか落ち着きを取り戻しました。ブルーベイでは、周辺国に対する前向きな見方を維持しており、広範なリスク回避の動きは注視しながらも、下落局面で厳選しながらリスクを積み増す姿勢を維持しています。その意味で、直近の大手格付け機関S&Pがイタリアの格付け見直しを「安定的」に上方修正したことは、格付け会社がこのような危機の最中における負債比率の上昇を見過ごす可能性があるという点で、心強い話題であったと捉えています。

選挙熱が高まる

米国では、大統領選までわずか数日となる中、激戦州における支持率が拮抗してきています。トランプ氏は最終局面において全米及び各地の世論調査での支持率の差を詰めてきていますが、依然としてバイデン氏がリードしている状態です。

金融市場にとって最も深刻な下方リスクとなり兼ねないのは、接戦となった場合に勝者を巡る混乱が起きる場合ですが、ブルーベイではその可能性は比較的低いとみています。

民主党の完全勝利（大統領選、上院選、下院選の全てでの勝利）となった場合には、より大規模な財政出動につながると見られ、トランプ氏が再び奇跡の大逆転勝利を収めた場合には、規制緩和及び減税の継続が焦点になるとみられます。

英国では、協議が再開されて以降、ブレグジット関連の報道が幾らか落ち着いているようですが、これは、貿易合意に向けて交渉がかなり真剣に行われている兆候であるとみています。ブルーベイでは英ポンドのロング・ポジションへの選好を維持しています。

株価ボラティリティによる社債市場への影響は限定的に

先週は株式市場のボラティリティが高まったものの、社債市場は比較的秩序が保たれた動きとなりました。特に現物債のスプレッドは、新規発行が少なく（多くの企業が決算発表前のブラックアウト期間にあるため）、中央銀行による買い入れの継続によって、需給面が底堅い状況が続いたため、一週間でスプレッド拡大は小幅に留まりました。一方で、CDSインデックスは現物債に大幅に劣後するパフォーマンスとなり、ここ最近のレンジ上限近くまでスプレッドが拡大しました（より株式市場の動きに近い動きとなりました）。

このような市場の動きは、現物債をロングする一方、CDS指数を通してクレジット・リスクをショートするポジションにとって追い風となりました。

今後を見据えて

この先、マクロ面でのリスク・イベントが最高潮に達すると言えそうです。米国での選挙や欧州を中心としたロックダウンの再導入、ブレグジット交渉、ワクチン関連の報道が、いずれも今後数週間であップサイド及びダウンサイドの両方向へのリスク要因になると見られ、投資家が慎重さを維持したいとしても不思議ではありません。

しかしブルーベイでは、これらのイベントの先を見据え、更なる政策緩和の余地に注目した上で、わずかながらも前向きな姿勢を維持し、下落局面があった場合にはリスクを積み増す余地を残しておくことが賢明であると判断しています。

もしかすると、我々は感染拡大の第2波をやや甘く見ていたのかもしれませんが。結局のところ、マスクのみによって感染が防げるのであれば、ズボンも一部の生理現象に対してもっと役立つようなものです。

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