

変曲点にある新興国：注目すべき三つの国



アンソニー・ケトル

エマージング債チーム
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

2023年10月

アルゼンチンに投資妙味があるという見方は、理解を得るのがやや難しいかもしれませんが、この楽観的な見方にはいくつかの理由があります。

アップサイドリターンを提供する可能性があると考え三か国を挙げています。

アルゼンチン – 変化の風が吹いています

アルゼンチンは不安定な経済政策により過去4年間に亘り苦境に陥っていました。2020年に国債がデフォルトとなったことで、アルベルト・フェルナンデス政権は莫大な国家の赤字を賄うために紙幣増刷に踏み切り、同年6月のインフレ率は115.6%にまで上昇しました。

アルゼンチンに投資妙味があるという見方は、理解を得るのがやや難しいかもしれませんが、この前向きな見方にはいくつかの理由があります。

一つ目に、アルゼンチンは膨大なシェールガスの埋蔵されているヴァカ ムエルタ (Vaca Muerta) 鉱区に投資をしています。これまで農業輸出国としての強みは常にエネルギーの純輸入国という事実打ち消されてきました。それが変わろうとしています。エネルギー余剰国への転換により、国内からのドル流出を食い止めることができるほか、経済成長に必要な商品の輸入が可能になります。

二つ目に、アルゼンチンは10月に国政選挙を控えています。アルゼンチン政府の経済における実績をみると、国民は変革を求めており、より伝統的な経済政策を実行する市場友好的な政府が誕生すると予想しています。

最後に、アルゼンチン国債はディストレストの水準で取引されています。同国をとりまく市場環境は2020年のデフォルトから大きく回復しておらず、債券価格は25から35ポイントの間で推移しています。ポジティブなカタリストが近い将来に起きる可能性があるなか、投資家にとってダウンサイドは一定程度プロテクトされていると考えています。

トルコ – 方向性はポジティブ

トルコのケースはアルゼンチンほど明確ではないかもしれないものの、同国を「注目すべき」だと考えています。

アルゼンチン同様、トルコも非伝統的な経済運営に苦しんできました。エルドアン大統領は長年、成長への影響を理由に利上げに消極的であったことから、近年インフレ率が85%という高水準に達しました。

また、為替レートを安定させる目的で、エルドアン氏が唯一実施したのは同国の外貨準備を使うことでした。

トルコがアルゼンチンと異なるのは、総選挙が既に実施されていることであり、エルドアン大統領は役職を続投しています。しかし、経済政策がより伝統的な方向に向かっていく兆しは見られています。政策金利の引き上げという指令を受けて、メフメット・シムシエキ氏が金融相、ハフィゼ・ガイ・エルカン氏が中央銀行総裁に就任しました。

その結果、6月には政策金利が21.5%から30%に引き上げられました。またトルコは公共支出の削減や選挙前に導入された需要サイドへの刺激策の縮小も検討しています。

トルコは優位な人口動態や、アジアや欧州を結ぶ架け橋として地政学的に恵まれた立場にあるため、このシフトに興味深くみえています。

しかし、依然警戒の余地はあります。市場は既にエルドアン氏の政策転換に一定の評価していることから、バリュエーションはアルゼンチンほど魅力的にはみえません。また、トルコのインフレ抑制には長い道のりがあるものの、エルドアン氏は伝統的な政策に嫌っていることで知られており、この先は多難な道になりそうです。

トルコのケースはアルゼンチンほど明確ではないかもしれないものの、同国を「注目すべき」だと考えています。

とはいえ、現在のところ、方針の方向性はポジティブにみえます。トルコは他のシングルBのソブリン債と比較すると割高にみえるものの、安定した状況が続けば、格付機関がトルコの格付を引き上げる、または少なくともクレジット・ウォッチをポジティブに引き上げると考えています。

さらに、今後数ヶ月大幅な価格上昇が続くと想定されるインフレ連動債に短期的な投資機会があると考えています。

ウクライナ – 割安感が強く反発が近い？

ウクライナはロシアによる侵攻の大きな代償を払っています。時折、ウクライナ軍が優勢であるという報告もありますが、流血と破壊は続いています。

その人的被害は甚大であるものの、投資家の視点に立てば、ウクライナに関するポジティブな要素も多くみられます。

その理由の一つは、ウクライナ経済が多くのひとが予想したよりも堅調であることです。ファンダメンタルズは悪化しているものの、大幅に低下したバリュエーションの割安感には到底及ばないと考えています。紛争開始以来、100ポイントに近かったウクライナ債の価格は25ポイントまで低下しています。

その他、戦局の見通しについて相対的に建設的にみえています。ロシアが戦場で苦戦するなか、何らかの形でオフランプ戦略や戦争凍結となる可能性があるかとみえています。

戦争開始後、ウクライナは国債の支払いを一時停止せざるを得ませんでした。解決策が見つければ、来年のある時点で債務再編が行われると予想しています。そうなった場合、現在の取引レンジである25-30ポイントを超える水準までバリュエーションが回復する可能性があると考えています。

債務保有者は、紛争後のウクライナ復興において必要な資金を調達する際にも役割を担っていますが、この時に懲罰的な取引を提示されることはないと考えています。凍結されたロシアの資産、あるいはそこから得られる利益を必要な事業の補助金として使用するという方法もあります。

不確実性を考慮すると、同国への投資のエントリータイミングを計るのは困難であるため、投資家の選択肢のひとつとして、これらの債券に早期に投資することが挙げられます。債券価格が25-30ポイントであることから、ダウンサイドは限られているはずです。

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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマーゼンゲ債	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



RBC BlueBay
Asset Management