



## 政治を理解する：市場の切り札

政策及び政治情勢を正しく理解することは、競争上の大きな強みとなる可能性を秘めています。今日では、独自の調査や報道の偏り、さらにソーシャル・メディアを活用することが重要となります。

### 1990年代との比較

ここ数年の債券市場では、明らかに大きな変化が見られます。政治的動向が市場を特徴づける要因となり、政策担当者の決定が市場に大きな影響力を持つようになりました。政治情勢が債券市場に与える影響は、1990年代中ごろと同様であると言えるでしょう。ベータではなくアルファが必要とされる投資環境下で、政策及び政治的動向はマクロ面での市場の投資機会の源泉となっています。これまではパッシブ債券運用が有効であったかもしれませんが、異なる金利環境下において伝統的な債券ベンチマークが苦戦するなか、投資家は置き去りにされています。

### インサイト



**マーク・バスゲート**  
ポートフォリオ・マネジャー、  
投資適格債チーム

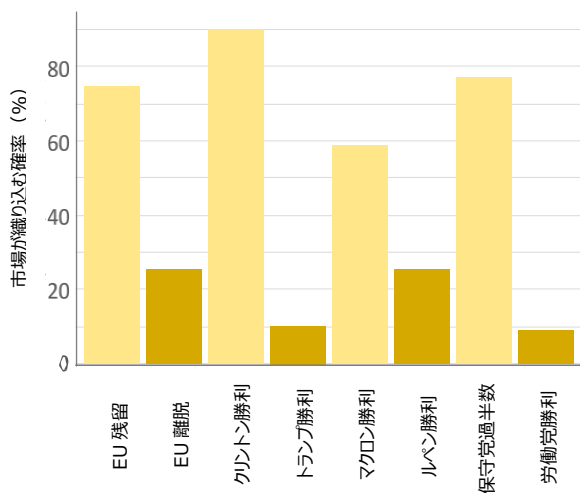
2017年9月

## 勝者と敗者

豊富な投資機会を有効活用するためには、市場にどのような影響を及ぼすのかを判断することと同様に、誰に耳を傾けるべきかを解明することが重要な意味を持ちます。政治とは元来、記者が発信する情報に依存するものであり、誤った見方もしくは「フェイク・ニュース」に耳を傾ける代償は大きいと言えます。政治的な意思決定における「人間性」を考慮すれば、AI（人工知能）やクオンツ・モデルに基づく投資アプローチが適しているとは言えません。

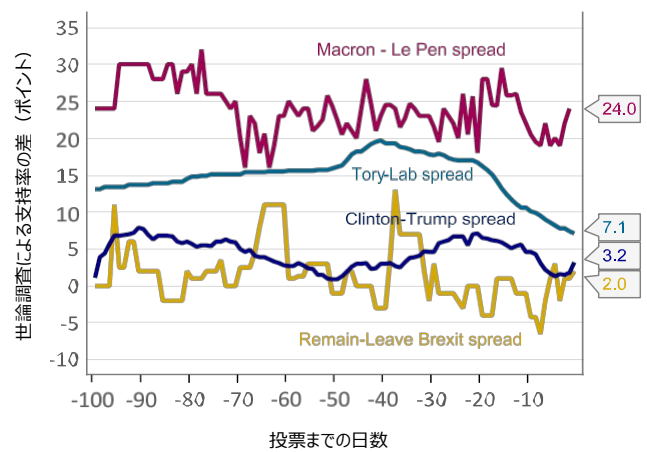
いわゆる社会的通念に沿った投資を行ってきた投資家は、ここ数年で継続的に市場の反対側に位置していたと言えるでしょう。英国における欧州連合（EU）離脱を問う国民投票での残留との結果や 2016 年の米大統領選挙におけるクリントン氏の勝利、また今年行われたフランス大統領選におけるルペン氏の勝利などに対する過度な目算がその典型例です（図 1）。多くのコメントーターが誤った予想をしていたものの、事前の世論調査はより正確であったと言え（図 2）、これらはいずれも、政治的リスクを織り込む上での市場の非効率性を物語り、アクティブ運用者にとっての超過収益獲得機会につながる出来事であったと言えます。

図 1. 市場が織り込む選挙結果の確率



出所: Macrobond 2017 年 9 月

図 2. 世論調査との差



出所: Macrobond, Bloomberg 2017 年 9 月

## 約束の地

ポピュリズム政党の台頭や政治家と有権者の忠誠関係の揺らぎから、伝統的なメディア及び調査機関による報道の信頼が損なわれています。競争上の優位性を高めるためには、新たな環境に適合することが必要不可欠です。つまり、従来の投資アプローチに加え、スキル及び専門性を生かして投資機会における変動性を組み合わせることが重要となります。究極的には、「社会通念」を理解すること、その「社会通念」が誤っている可能性を見極めることを意味します。

## 新時代のアプローチ手法

現代の投資アプローチにおいては、幅広い政治的情報源へのアクセスが必要となります。これらには、主要政治家及び政策面でのインフルエンサーとの直接的なコミュニケーションに基づく情報及び独自の分析に加え、報道の偏りやソーシャル・メディアを効果的に活用することが含まれます。

### 政策プロセス及びインフルエンサーの調査:

政策の意思決定プロセスを正しく理解すること、そして鍵となる意思決定者及び影響を与える人物を見極めることが重要となります。つまり、どのように決定が下されているか、決定に至るまでの法的及び政治的プロセス、その伝達方法などに着目する必要があります。政治的及び政策的決定までの進展を正しく分析するために、現代のアプローチではソーシャル・メディアや直接対話など、異なる多くのツールを使いこなす能力を必要としていると言えます。

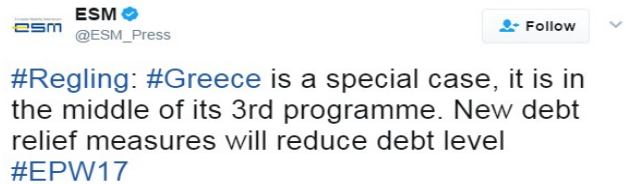
報道の偏りの把握及び活用:

“フェイク(偽の)”・ニュース-2017年2月7日



出所: The Telegraph

“リアル(真の)”・ニュース-2017年2月1日



出所: Twitter

近年では信用できない情報ソースや「フェイク」ニュースが増大していることから、投資家は賢く取舍選択して情報を活用する必要性が増しています(上図及び図 3)。

図 3. ギリシャ国債の価格推移

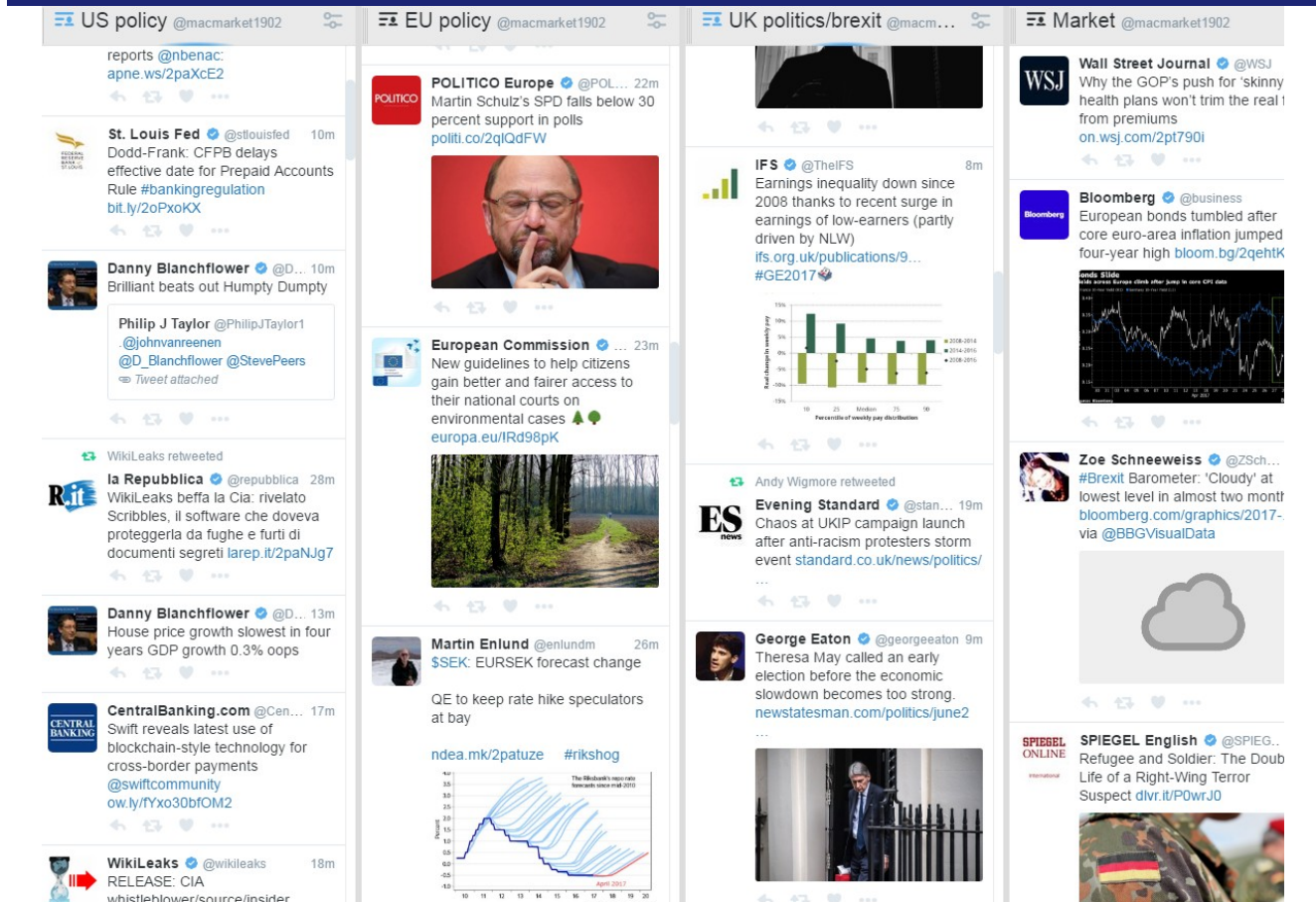


出所: Bloomberg 2017年7月21日

ソーシャル・メディアの活用:

ソーシャル・メディアを通して主要な市場参加者や政治的に影響力のある人物、さらに世論の動向を追うことの重要性はここ数年で増しており、従来の調査方法に加えて調査における基礎的な構成要素を成すようになりました。ソーシャル・メディアは強力な媒体となり、政策担当者にとっては第三者を挟まずに大衆に直接的に情報発信を行なうことができるという魅力を持ったツールとなりました。また投資家にとっても、フィルターなしの最新のニュースにアクセス出来るという点で魅力的であると言えます(図 4)。

図 4. ソーシャル・メディアの活用



出所: Tweetdeck (あくまでも例示のみを目的としています)

## ブルーベイの考え方:

### 足元の政治的環境:

- 中間層の実質所得低下、及び格差拡大を背景に、既存政治に対抗する政党及び政治家が台頭する環境を生み出す
- 権利を剥奪されると捉える若年層が徐々に政治に関与するようになってきている
- ソーシャル・メディアの存在により新たな政治活動や政治的主導者が過去と比べて急速に台頭することが可能となり、伝統的メディアの影響力低下につながっている

### 現状の投資テーマ:

- フランス・ドイツ同盟の再活性は、EU 統合を後押しする可能性がある
- イタリアでは政権の弱体化及び改革の欠如が予想されるものの、問題が深刻化するのは次のリセッション時のみである
- ブレグジットは混迷を極める- 英国資産のリスク・プレミアムは上昇する可能性が高い
- トランプ政権は引き続き不確定要素である- 大規模な景気刺激策が導入される可能性がある一方で政策には手詰まり感もある



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。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）、ハイ・イールド債／ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）、投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）、転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）、オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）、マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）、ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）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。

その他、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ござい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（2017年9月27日）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るようお願いいたします。

以上