



右寄りに



カスパー・ハンス
シニア・ポートフォリオ・マネジャー
投資適格債チーム

2024年9月

稀に見る選挙イヤーとなった今年、投資適格債チームのシニア・ポートフォリオ・マネジャーであるカスパー・ハンスが、欧州の直近の選挙結果に対する市場の反応や、同チームのポートフォリオのポジションを解説します。

2024年は、少なくともこれまでのところ、世界中で右派政党の勢いが加速している傾向が見られます。とりわけ欧州においては、ほとんどすべての国でいわゆる極右政党が人気を集めており、場合によっては政権を獲得しています。フランスでは今夏、さらにより最近ではドイツのテューリンゲン州で、右派政党の急伸が見られました。

その理由は様々ですが、一般的には、市民の怒り、そして「取り残された」という心情が右派の台頭を促しているように見受けられ、さらにロシアとウクライナの紛争や、パンデミックに起因するインフレによってもたらされた不確実性の増大がこれに拍車を掛けているように思われます。欧州全域で、既成政党の間では警戒感が強まり、過去の政策が有権者を失望させてきたという認識が高まっています。ドイツでは、16～24歳の若い有権者の約16%が極右政党「ドイツのための選択肢」（AfD）に投票し、これは5年前の約3倍の数でした。一方、連邦政府の連立与党である「緑の党」に投票したのはわずか11%でした¹。これまでは、左派に傾倒し、環境に配慮した環境保護主義的な考え方を好む傾向があったのは若者でした。

このような長期の地政学リスクが福祉や平和に与える影響は不明瞭ですが、より短期的な経済の歪みを予測するのはより簡単です。例えば、トランプ氏の移民や世界貿易との闘いは、米ドルとインフレに直ちに影響を及ぼすでしょう。なぜなら、移民政策は、全体として低い経済成長をもたらすだけでなく、より高い賃金と逼迫した労働市場をもたらす傾向があり、それは、ある者にとっては雇用の確保を促進しますが、他の者にとっては生産性の低下につながるためです。

欧州は、より慎重さが求められる状況です。移民政策と防衛政策は、各国政府が決定するのではなく、EUにとっての課題です。EUレベルでは、ドラギ氏が先頭に立って、よりナショナリズムな経済政策を推し進めています。近く発表される「ドラギ・レポート」では、これまでも強調されてきたように、より大規模な軍事防衛、保護主義的な貿易政策、「移民に対する好ましくない態度」に対処する方法の確立に焦点が当てられる可能性が高いでしょう。

¹ www.dw.com

金融市場に関しては、フランスや、とりわけドイツの地方選レベルでの選挙結果は一時的に市場の混乱をもたらす可能性があるものの、現時点では大きな動きをもたらす要因ではありません。メローニ首相によるイタリアの右派シフトは、市場ではむしろポジティブに受け止められています。メローニ氏は中国（例えば中国の一路一帯構想からのイタリアの離脱はEUに支持されました）やロシアに対するEUの姿勢を支持しており、より現実的な右派の政治指導者です。

一方、フランスでは、ルペン氏より内向きな政策よりも、右派と左派双方のポピュリスト的な政治家が提案する公共支出の増加に対する市場の懸念がより高まっています。ドイツでは、「ドイツのための選択肢」（AfD）は、既成政党に反対することや、親ロシアであること以外、ほとんどの分野で明確なアジェンダを持ってません（防衛面では、左派相当の「ザーラ・ヴァーゲンクネヒト同盟」（BSW）も同様ですが）。

年初時点では、ファンダメンタルズ面を踏まえ、RBCブルーベいのグローバル投資適格国債戦略等ではフランスをアンダーウェイトしていましたが、総選挙の第一回投票の後、わずかにアンダーウェイトを減らしました。右派政党からの市場への政治的影響の恐れが薄れたからです。また、極左政党が権力を握るのではないかの懸念も後退したと判断しました。

一方で、4-6月期にはそれまで保有していたスペインのオーバーウェイトを解消しました。EU財政による政府支出の一部についてEUが同意する前に、来年の予算交渉が欧州国債のスプレッド（ドイツ国債対比での上乗せ利回り）を拡大させる可能性があるとの見方が背景にあります。EUが政府支出について同意すれば、財政統合に向けたさらなる一歩になるでしょう。

ただしこの点については、市場は当面、財政統合に向けた動きをそれほど材料視しないでしょう。というのも、EUは当面、雇用や地政学的な強さ、「取り残されない」という心理を促すための、より広範な安全保障対策という点で人々の需要に応えるために、行動するとみているためです。

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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ヘッジマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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るようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management