



BlueBay  
Asset Management

## 転換社債市場アップデート – 2018年2月9日

### 株式市場の調整に対するダウンサイド・プロテクション



マイク・リード  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

グローバル株式市場の急落のなかで、転換社債のボラティリティは株式よりも低く、ダウンサイド・プロテクションを見せました。転換社債は、ボラティリティが高まる環境のなかでポートフォリオの分散手段として、非常に魅力的な資産クラスであると考えています。

先週、グローバル金融市場が急転したことによって、株式インデックスの年初来のリターンはマイナス圏に突入しました。ボラティリティは急激に高まり、S&P500インデックスは2016年1月以来となる大きさでの下落になった一週間でした。その前週末に米雇用統計のなかで賃金インフレが示されたことにより、予想を上回るペースでの利上げに対する懸念が高まるなか、CBOEボラティリティ・インデックスは2015年8月以来初めて50超という水準を一時付けました。さらにETFやクオンツ・ファンドによるテクニカルな売りによって、この動きはさらに加速しました。MSCI All Country World Indexは5.75%下落しました。

グローバル株式市場の急落のなかで、転換社債のボラティリティは株式よりも低く、ダウンサイド・プロテクションを見せました。S&P500インデックスの5日間の実績ボラティリティは45.5となりましたが、グローバル転換社債のそれは6.0に留まりました。ボラティリティは転換点を迎えたとみられますが、強気な見通しと下落リスク管理とのバランスを取る必要があることを投資家が認識する中で、転換社債という資産クラスにとってはポジティブ材料になると考えています。さらに転換社債は、多くの投資家がディフェンシブなセクターとして捉えている公益株への投資よりも生産的なヘッジとなることも示されました。年初来のリターンで比較すると公益株は8%下落しているのに対して、転換社債は1.13%の下落に留まっています。

欧州では、総合PMIは12月の58.6から1月は58.8に上昇し、予想値の58.6を上回る結果となりました。これは労働市場が引き続き改善していることを示していると考えています。経済モメンタムのペースは衰えず、この10年間で最も堅調となっており、投資家は欧州経済の将来性について引き続き前向きな見通しをもっていると思われます。このような経済指標は、経済成長の強さを物語っており、欧州中央銀行（ECB）が今年後半に景気刺激策の解消に向かう更なる裏付けになると考えています。その他、米国議会では今後二年間の予算教書が提出され、連邦政府の歳出は3,000億米ドル増となる一方、債務上限が1年間停止されました。

転換社債市場においては、光学・光通信製品の販売を手がけるルメンタム・ホールディングスは、アナリストの予想を上回る四半期業績を発表し、株価が上昇しました。売上は前四半期比52%増となり、収益も予想を上回りました。スマートフォン市場における3Dセンサーの技術を提供する事業での拡大を続けており、主な顧客はアップル社となっています。スマートフォンやその他ウェアラブル・デバイスにおける、レーザーを使った加工を必要とする部品の使用はますます増しており、このトレンドは新モデルが発表されるなかで、今後も続いていくと考えています。

フランスの大手エネルギー会社であるトタルも良好な四半期業績を発表し、グローバルな原油価格の回復を利用した生産量の増加が起因しました。純利益は前年比19%増、フリー・キャッシュ・フローは15億米ドルに上り、同業他社と比較して健全な内容が示されました。2018年から2020年にかけて配当金の支払いを約10%増やす可能性や、同期間に50億米ドルの株式の買戻しを行う意思があることも同時に発表しました。

日本の自動車メーカーであるスズキは、アナリストの予想を上回る業績を発表し、営業利益は前年比68%増となりました。インドの子会社であるマルチ・スズキ・インドがこの数年のグループ・レベルでの収益を押し上げています。しかし、前期比ではやや収益の落ち込みがみられ、むしろ日本での事業が堅調であることが示されました。インド市場でのリードを保つために30億米ドルの投資を行う意向や、電気及びハイブリッド自動車に対する需要を固めていく方針を示しました。

株式市場における調整がみられたものの、グローバル経済のファンダメンタルズな見通しは引き続き良好であると考えています。米国企業は堅調な四半期業績を発表し、税制改革の効果がもたらされるにつれて、今年は収益の大幅な改善が見込めると予想しています。グローバル経済の環境は改善を続けており、リスク資産にとっては緩和的な状況となっているとみており、M&Aや株式の買戻しの増加は株式市場の下支えになると考えています。転換社債は、ボラティリティが高まる環境のなかでダウンサイド・プロテクションを提供することから、ポートフォリオの分散として、非常に魅力的な資産クラスであると考えています。

---

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となります。

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）、投資適格債絶対リターン戦略：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）/金融ハイブリッド債戦略：年率0.80%（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。

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（2018年2月9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ます。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