



BlueBay  
Asset Management

## 転換社債市場アップデート – 2018年3月2日

### トランプ政権の関税案が株価の重石に

トランプ大統領が鉄鋼及びアルミニウムの輸入関税を導入するという発表を投資家が消化していく中で、グローバル株式市場は下落しました。トランプ大統領は今後数日間のうちに関税案に署名するとみられており、貿易加重平均でみて米ドルは主要通貨に対して下落しました。中国やカナダは報復策を講じるとしましたが、こうした政策による長期的な影響はまだわかりません。



マイク・リード  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

### 先週のグローバル市場

先週は米連邦準備制度理事会（FRB）の新議長となったジェローム・パウエル氏による、初めての議会証言が行われ、米国経済の上向きな成長への見通しを示す中で、投資家はこれをタカ派的な見通しと捉え、2018年中に4回の利上げが実施されるのではないかとという観測が広まりました。パウエル議長は、金融環境は経済成長にとって引き続き緩和的で経済見通しは明るい状況が続いている、としました。

米ISM製造業景況指数は前月の59.1から60.8に拡大し、米国の製造業は2004年5月以降で最も大きな拡大幅を見せ、製造受注は引き続き強いことが示されました。最近の良好な経済指標は、グローバル経済が成長を続ける中で消費者の需要が拡大していることが主導しているとみられます。2017年10-12月期のGDP（年率/前期比）は2.5%となり、2017年の経済成長率は堅調な状況が続いたことが明らかとなりました。1月の新築住宅販売件数は予想外に下落しました。悪天候が販売の妨げとなり、米国の税制改革によって2017年中に購入を急いだともみられています。耐久財受注も1月は落ち込み、特に航空機の受注が減少しました。しかし、事業活動に対する前向きな見通しから、今後数ヶ月で回復がみられるとアナリストはみているようです。

欧州では、インフレ率は1月の1.3%から2月は1.2%へと低下し、この約二年間で最も低い水準となりました。投資家はこれによって景気刺激策の解消はゆっくりと行われることが保障されたとの安心感を得て、リスク資産にとっては下支えとなりました。

そうした環境の中、MSCI All Country World Indexは2.44%下落しました。

### 転換社債市場の動向

米国の健康食品メーカーであるハーバライフは、株価を高める経営戦略を発表し、一株を二株に分割しながら、650百万米ドルの株式の買戻しの準備についても言及しました。また、転換社債の一部についての再資金調達についての計画も発表しました。今年に入って株価は40%近く上昇しており、収益のほとんどが米国内からのものであることから、米税制改革による恩恵を受けています。ごく最近では、第4四半期の売上高が前期比3.4%増となり、収益も予想を上回りました。

オンライン旅行会社であるブッキング・ホールディングス（以前のプライスライン）も第4四半期業績を発表し、収益はアナリスト予想の最高値を上回りました。さらに、売上高は17%増、粗利益は22%増、宿泊率は17%増となりました。フォワード・ガイダンスでは、経営陣は事業の成長と収益の拡大を見込んで

いることが示され、供給サイドの拡大と自身ブランドへの投資を続けることが示されました。オンラインの分野では最も磐石なポジションを得ている旅行会社であり、アジアや中南米を軸に成長を図っています。

抗がん剤に伴う副作用を予防するがん治療薬の開発及び販売を行うテサロの第4四半期業績は、売上高がアナリストの予想を下回りました。ニッチな市場において競争力が高まっており、例えばアストラゼネカが展開する治療薬がテサロの代表的な商品であるZejulaの圧力となっています。テサロの卵巣がんの治療薬は引き続き最も広く使用されており、4,000人以上の患者を抱えますが、競争力は弱まっています。しかし、卵巣がんの治療薬においては独自の商品を展開していることから、大企業からの買収対象になると考えています。

先週は19億米ドルに上る6件の新規発行がありました。そのひとつが、事業通信向けのSaaS (software-as-a-service) を提供するリングセントラルによる400百万米ドルの起債です。リングセントラルは他のプロバイダーからネットワーク・スペースの借りて、売上の90%以上を個別の契約から得ています。事業の拡大に投資を行うなかで、この3四半期で申込件数は大幅に増加しています。

## 今後の見通し

経済指標は、グローバル経済の底堅さを示し、消費者信頼感指数は過去最高水準にあります。FRB新議長が米経済に対する強気な見通しを示す中で、今年の利上げは徐々に実施されるとみており、リスク資産にとっては緩和的な状況は続くと考えています。転換社債については引き続き前向きな見通しをもっています。

---

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。最終的な利率・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、その利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（2018年3月2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