

転換社債市場アップデート – 2018年7月13日 –

貿易摩擦懸念を和らげる決算シーズンへの期待

先週のグローバル株式市場では、来る四半期決算発表シーズンへの投資家の期待感が、米政権が発した中国製品に対する更なる関税への懸念を払しょくしました。消費者信頼感が堅調な伸びを見せているなか、多くの企業が堅調な内容の決算発表を行うとの期待が高まっています。



ピエール・アンリ・ド・
モンド・サバス

シニア・ポートフォリオ・マネジャー



ゼイン・ジャファー

ポートフォリオ・マネジャー

先週のグローバル市場

トランプ米政権は先週、中国からの輸入品 2,000 億米ドル相当に対する追加制裁の関税措置を発表し、二大経済大国による貿易戦争の先鋭化を示唆しました。発動までには 2 か月間の協議期間を設けるとしましたが、中国は報復措置を発表するとともに、世界貿易機関（WTO）に提訴するとしました。

先週発表された 6 月の米消費者物価指数（CPI）は前年比+2.9%と市場予想を下回りました。米経済が堅調に拡大しているほか、失業率が過去最低水準にあるなかでも、米連邦準備制度理事会（FRB）が金融政策の正常化路線を維持するなかでインフレ上昇に大幅な加速は見られません。ただし今後、米政権による高関税の発動や賃金上昇圧力の高まりなどを背景に、年末に掛けて CPI は上振れし、FRB の金利見通しに影響を与える可能性があるとみています。

6 月の米生産者物価指数（PPI）は、前年同月比で 3.4%上昇し、伸び率は 2011 年 11 月以降最大でした。貿易関税や最終需要の増加が引き続き影響を与えていると見られます。5 月の同指数も前年同月比 3.1%であったことを踏まえ、米国内消費者の最終価格に転嫁されていく可能性もあります。

中国では、原油価格の上昇を背景に 6 月の PPI が前年同月比 4.7%上昇となり、CPI も引き続き底堅い伸びとなりました。中国政府はより成長を後押しする政策を打ち出すことで、貿易戦争の本格化やレバレッジ削減キャンペーンによる経済減速リスクを抑える意図があるとみられます。

MSCI All Country World Index は先週、1.04%上昇しました。

転換社債市場の動向

英石油大手プレミア・オイルは取引及び事業報告を行い、経営陣は同社事業ポートフォリオのパフォーマンスが引き続き底堅いとの自信を示しました。同社は継続的にコスト管理及びキャッシュフロー創出に努めており、今年後半にバランスシートの大幅な負債削減を行う意向

を示しました。さらに経営陣は、原油価格が回復し、1 バレル 75 米ドル近辺で推移すれば、再び配当を支払うことが可能になるとの見方を示しました。ブルーベイでは概ね前向きな原油価格見通しを持っていることから、中長期的に同社が配当を支払うことが可能になるとみています。

ブロードコムがソフトウェア会社 CA (CA Inc.) を 189 億米ドルで買収して以降、多くのソフトウェア関連企業の株価が上昇しており、中でも同買収により業界内での M&A (合併・買収) が加速する可能性があるとの見方からニュー・レリックやアトラシアン¹の株価が急伸しました。ブロードコムのような半導体大手は、半導体業界の統合が進んだことから、買収対象としてソフトウェア業界に目を向け始めています。

先週は、総額 17 億米ドル、2 銘柄の新規発行がありました。中でも注目を集めたのは、ネットワーク用セキュリティー・ソリューションのプロバイダーであるパロアルトネットワークスによる 15 億米ドルの新規発行でした。同社は過去にも転換社債の発行を複数回行っており、今回の新規発行によって調達した資金の一部は既存債務の返済に充てるとしています。パロアルトは直近、売上高及び収益がともに事前のアナリスト予想を上回る堅調な四半期決算を発表しました。企業にとってサイバーセキュリティーの優先度は高く、同社はこのような需要増による恩恵を受けるための好位置につけているとみています。

今後の見通し

米中が互いの製品に高い貿易関税を発表しているなかでも、投資家の目はすでに決算発表シーズンに向けられているとみられ、多くが堅調な企業業績を予想しています。経済ファンダメンタルズはグローバルに堅固で、投資家心理の追い風になるとみられますが、投資家は貿易関税が収益に与える影響に関する企業のガイダンスを重要視するとみています。転換社債は株価が上昇する局面でアップサイドを得られるとともに、ボラティリティが大幅に上昇する局面ではダウンサイドのプロテクションを提供する資産クラスであると考えています。したがって、分散されたポートフォリオにおいて、引き続き転換社債は魅力的な投資対象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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / エマーシング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

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（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）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、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