

転換社債市場アップデート – 2018年8月17日 –

トルコ情勢が投資家のリスク選好を試す

先週も、米国との関係悪化や米国人牧師の軟禁などトルコ的情勢が市場の話題を独占し、激しい値動きを続けたグローバル株式は下落しました。トルコ裁判所が米国人牧師の釈放を認めない決定をしたことから、米政権はトルコに対する制裁を強化する姿勢を示しました。他市場への波及リスクは高まり、実際に先週、複数のエマージング通貨が米ドルに対して下落しました。



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

米中貿易摩擦に関しては、米政権がより広範な製品に高関税を課すことをほのめかす中、先週中国政府が米国側との協議を再開する意向を示し、緊張状態が緩和しました。この報道を受けて市場は反発しましたが、投資家は交渉再開が貿易摩擦解消に向けた糸口につながるかどうかを注視するとみられます。

先週発表された7月の米小売売上高は前月比0.5%増と市場予想を上回り、米経済が引き続き税制改革による追い風を受けていることを示唆しました。また、8月のニューヨーク連銀製造業景況指数も25.6と予想外に前月から上昇し、年初来で最も高い水準となりました。グローバルな貿易戦争への警戒感にも関わらず、製造業製品に対する底堅い需要が存在するとみられ、高い消費者信頼感が過去と比較しても堅調な米経済成長につながっているとみられます。

ただし、先週発表された8月のフィラデルフィア連銀景況調査景気動向指数は大きく低下し、今後の需要見通しにやや影を落としました。減税の効果が薄れるとともに、関税が開始されることで、今年後半は米経済成長がやや勢いを失うことを示唆しているとみられます。

中国では、7月の小売売上高が前年比+8.8%と市場予想を下回り、ここ最近のレバレッジ解消を促す政策が中国経済に想定以上の影響を与えていることを示唆しました。また貿易関税も経済指標に大きな影響を及ぼしており、ここ最近で最も顕著であったのは自動車販売台数が前年比2%の低下となったことでした。

MSCI All Country World Index は先週、0.49%下落しました。

転換社債市場の動向

ソフトウェア開発会社のピアビ・ソリューションズは先週四半期決算発表を行い、売上高が前年比+30%超となったほか、収益も事前のアナリスト予想を上回り、来四半期についても売上増を見込んでいるとしました。同社経営陣は幅広い商品ラインナップにおいて堅調な成長を見込んでいることを強調し、とりわけ2四半期連続で前年比2ケタの成長を見せている

データ・センター関連事業に自信を示しました。同社は、成長著しい 3D センシング部門において、スマートフォン業者からの需要増を見込んでいることから来期も力強い成長が見込めると発表しました。

光ファイバーネットワーク設置サービスにおいて業界トップの米エンジニアリング大手**ダイコム・インダストリーズ**は、2 四半期連続で通期の業績予想を引き下げました。複数のプロジェクトにおいて更なる遅れが出ていることを発表し、同社株価は大幅に下落する展開となりました。今年完了する予定となっているプロジェクトの遅延は、通信会社が光ファイバーへの投資を積み増していることにより急速に伸びている、より長期的な受注残とはやや相容れないものとなっています。

先週は、総額 9 億米ドル、2 銘柄の新規発行がありました。このうち、医療関連装置製造会社の**イルミナ**による 6.5 億米ドルの新規発行が注目を集めました。同社は過去複数回にわたって転換社債を発行しており、今回の発行により得た資金を既存転換社債及び株式の買い戻しに充てるとしています。イルミナは大規模な遺伝解析ツールの開発を行っており、ここ最近では利益率の高い製品の比重を高め、直近も堅調な四半期決算を発表していました。

今後の見通し

幾つかの経済指標は成長ペースの鈍化を示唆し始めているものの、グローバル経済は堅調さを維持しており、過去と比較しても非常に良好な内容であった米決算シーズンがこのことを裏付けているとみられます。その意味で、米連邦準備制度理事会（FRB）は漸進的な利上げ路線を維持し、米ドル建て資金調達に依存している発行体にとっては金融状況の引き締めが続くとみています。結果としてエマージング市場経済にとっての圧力は続くとみられ、金融市場のボラティリティは全般的に高まる可能性があるかとみています。転換社債への投資は、投資家が先進国株式へのエクスポージャーを維持しながらも、ボラティリティ上昇局面では一定のダウンサイド・プロテクションを提供する点で魅力的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