

## 転換社債市場アップデート – 2018年8月24日 –

### リスク要因は影に隠れ、株式市場は上昇

グローバル株式市場は堅調な企業業績を背景に上昇を続けました。S&P500 指数は最高値を更新し、9年を超える期間のなかで20%以上の下落に見舞われたことがないという過去最も長い強気相場が続いています。投資家は、貿易面での緊張の高まりやトランプ大統領発の物議を醸すニュースに対して平静を保ったようです。



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

貿易戦争への緊張を和らげることを目的とした米中高官による話し合いは、予想通り目立った進展なく終わりました。同時期にトランプ政権は、中国からの輸入品 160 億米ドル相当に対して関税を課し、中国はすぐにこれに対する報復措置を取りました。

パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は年次のジャクソン・ホール講演にデビューし、トランプ大統領の圧力があるなかでも、経済は成長を続けると予想しており緩やかな金利の正常化は適切である、とコメントしました。さらにパウエル議長は、現在の利上げペースは経済の過熱を招くとも考えていない、としました。

直近の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録では、委員会メンバーは、経済が健全な状況にある限りは段階的な利上げを続け、経済成長及びインフレ見通しについても前向きにみていることが示されました。貿易摩擦は更なる景気拡大に対する逆風要因になり得ることも示されましたが、投資家は9月の会合で今年三度目の利上げが実施されると予想しているようです。

経済指標面では、米国の7月の新築住宅販売件数は予想外の減少となり、住宅ローン金利の上昇によって需要が削がれたとみられ、米国住宅市場は冷え込み始めているという懸念がさらに高まりました。さらに、7月の中古住宅販売件数、なかでも価格帯の低い不動産が2年ぶりの低水準となり、平均的な消費者は価格の上昇によって思いとどまっていることが分かります。

7月の耐久財受注（前月比）もマイナス 1.7%となり、アナリストの予想を上回る下落でした。変動の大きい航空機や防衛財受注の鈍化による影響が大きくなりました。但し、コアな経済指標の弱含みは、減税効果が薄らいでいくなかで、今年後半には消費者支出が鈍化していくことを示していると考えています。

日本では、7月の全国CPI（前年比）が0.9%となり、日銀が緩和的な金融政策を続けるなかで、1%の市場予想及び日銀がターゲットとする2%を下回る水準となりました。

MSCI All Country World Index は先週、1.27%上昇しました。

## 転換社債市場の動向

がん検出剤メーカーのイグザクト・サイエンシズの株価は、大手製薬会社のファイザーが大腸がん検査 Cologuard の販売促進に合意したことから、最高値を更新しました。3年間の契約のなかで、両社は収益と費用を分割し、イグザクト・サイエンシズはファイザーの全国区の販売網を活用することが出来ます。この新たなパートナーシップによって、経営陣はアナリストの予想を上回る 2019 年の収益ガイダンスを示しました。

米国の IT 関連会社であるピュア・ストレージは、収益がアナリストの予想を上回り、粗利益は創業来の最高水準となるなど堅調な第 2 四半期業績を発表しました。経営陣は会計年度の残りの期間におけるガイダンスにおいて、特に新商品の勝率は上がっており、競争力の改善を示しました。今年の利益獲得は進んでおり、かなりの水準のキャッシュ・フローを生み出すと予想されています。

先週は、総額 13 億米ドル、2 銘柄の新規発行がありました。このうち、オンライン取引会社のメルカドリブレによる 8 億米ドルの新規発行が注目を集めました。同社は中南米で e コマースのプラットフォームを提供するリーディング・カンパニーで、今回の資金調達には既発の転換社債の借り換えを目的としています。メルカドリブレの売上高はこの数年間好調で、とりわけ Amazon といった競合に対抗するための投資を進めています。

## 今後の見通し

先週は転換社債に強い需要がみられ、裏返せば当たり前かもしれませんが、売り手を探すのが難しい状況でした。これによって株式市場の上昇に加え、転換社債の投資家は上乘パフォーマンスを得ることとなりました。なかでも、米国と欧州市場が堅調でしたが、アジアや日本でも上昇がみられました。これは、この資産クラスにとっての転換点となるのでしょうか。引き続き、金利が徐々に上昇し、ボラティリティが高まって行く今の投資環境において、転換社債は魅力的なリスク・リターンを提供する資産クラスであるとみていることを最後に繰り返しておきます。

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