

転換社債市場アップデート – 2018年8月31日 –

貿易戦争懸念が薄れ、株式市場は上昇

グローバル株式市場では上昇基調が続き、S&P500 指数は最高値を更新しました。堅調な企業業績や米国とメキシコとの間で新たな通商協定が合意に至り、ここにカナダも加わって北米自由貿易協定（NAFTA）の見直しが実施されるだろうとの期待感で、貿易戦争に対する懸念が和らいだことが上昇を促しました。



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

NAFTA 交渉についてはポジティブな進展がみられたものの、パブリック・コメントの締め切りを今週末に控えるなか、トランプ大統領は中国からの輸入品 2,000 億米ドル相当に関税を課す可能性が高いという報道が浮上しました。また、世界貿易機関（WTO）の紛争処理で不公正な扱いを受けているとして、WTO からの脱退について警告しました。

米国の 4-6 月期 GDP は 4.1%から 4.2%に上方修正されましたが、強い消費者信頼感や減税効果によって、この 4 年間で最も高水準の経済成長を遂げたこととなります。

欧州では、8 月のコア CPI（前年比）が 1.0%に低下し、アナリスト予想を下回りました。しかし、広範にみればインフレは上昇基調にあることから、欧州中央銀行（ECB）は予定通りの景気刺激策からの脱却を進めて行くと思われれます。

MSCI All Country World Index は先週、0.63%上昇しました。

転換社債市場の動向

中国の天然ガス会社であるクンルン・エナジーの第 1 四半期業績は良好で、アナリスト予想を上回りました。純利益は前年比約 30%の上昇となりました。中国への輸入の増加によって LNG ターミナル部門からの収益が大幅な上昇を見せました。都市ガスの売上が堅調だったことを受けて天然ガスの売上也急増し、前年比でおおよそ倍増となりました。さらに、大規模なコスト削減にも取り組んでおり、今年の残りの期間も実施されるものとみられています。

エンジニアリング会社のダイコム・インダストリーズは、今月のはじめにガイダンスの下方修正を行ったのち、第 2 四半期業績を発表しました。経営陣は、主要プロジェクトに遅れはみられるものの、重要な顧客とのビジネス及び受注残は堅固であるとししました。受注残については、主に複数年契約の枠組みによって、20 億米ドルの積み増しを発表し、これは四半期ベースでみて最も大幅な伸びです。ダイコムは、光ファイバー・ネットワークにおける

マーケット・リーダーの一社で、米国での継続的な通信サービス拡大による恩恵を受ける主要企業になるとみえています。

先週は、総額 13 億米ドル、4 銘柄の新規発行がありました。その中で、ベンチャーキャピタル投資業務を中心に行う **SBI ホールディングス** が 500 億円の起債を行いました。転換社債の発行は複数回行っている発行体で、今回の発行による資金調達で 100 億米ドルの株式の買戻しを行うことになっています。今年のはじめに同社の株価は大幅に上昇しましたが、その背景にあったのは仮想通貨取引所 **Ripple** への投資で、利益は前四半期比 35%増となりました。SBI は、自社の取引所をさらに売り出していく予定で、低手数料戦略を打ち出すマーケット・リーダーとなっています。

今後の見通し

先週の転換社債市場は株式市場と同様の動きとなり、堅調なリターンで一ヶ月を終えました。月間でみるとエマージング市場における懸念が一部地域の株式市場の重石となったことから、転換社債市場は株式市場を上回るパフォーマンスとなりました。夏場に下落局面もみられましたが、価格評価は再度上昇し、投資家に上乘せリターンを提供すると考えています。この数週間では、エマージング資産を中心としたボラティリティの高まりが見られる中でも株価の上昇がみられたことから、コンベクシティ効果が目立っています。転換社債は、現在の投資環境において引き続き非常に魅力的な資産クラスで、良好なリスク調整後リターンをもたらすとみえています。

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