

転換社債市場アップデート – 2018年11月30日 –

クリスマスを前に、ハト派な FRB が降臨？

先週も、転換社債投資家は債券及び株式の双方の特徴が組み合わさった同資産クラスの特性による恩恵を受け、株式市場の反発を享受しました。米連邦準備制度理事会（FRB）による発言を投資家が想定以上にハト派寄りを受け止めるなか、S&P500 種指数は 5% 近く上昇しました。また先週金曜日に開幕した主要 20 カ国・地域（G20）首脳会議における各国首脳陣による一対一での会合が、ここ最近の地政学的課題の解決につながるとの期待感から、その他の主要グローバル株式指数も週末に掛けて上昇基調となりました。



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

先週市場参加者の注目を集めたのは、水曜日に行なわれた講演会におけるパウエル FRB 議長の発言でした。パウエル FRB 議長はここ最近の会合での姿勢と比較するとややハト派寄りの姿勢を見せました。また金曜日に発表された 11 月の FOMC 議事録では、力強い成長見通しを維持しながら、中立金利に向けて慎重に進んでいくとし、2019 年に向けてよりデータを重視していく意図を示唆しました。株式市場はこれらの報道を受けて上昇しましたが、債券市場での反応はやや鈍いものとなりました。ここ最近継続している、株式市場のボラティリティ上昇がクレジット債のスプレッド拡大につながる傾向は、新たな年を迎えて以降も継続するとみています。パウエル議長の考えに大きな変更があるとは考えておらず、引き続き 12 月の会合では利上げが決定されると予想しています。

英国では、メイ首相がブリュッセルから帰国し、欧州連合（EU）との間で合意にこぎつけた離脱案を英国議員に売り込み始めました。ただし 12 月 11 日に予定されている議会での採決を前に、メイ首相は厳しい状況に直面しています。仮に合意なしでの離脱となった場合の英国経済への影響につき、イングランド銀行（中央銀行）が警告を発したこともメイ首相を苦境に追いやる要因となっています。イングランド銀行は、合意なしでの離脱となった場合、英国の GDP に与える影響はマイナス 8% 近くであるとし、同時に英ポンドは米ドルに対してパリティもしくはそれ以下まで下落する可能性があるとししました。2019 年後半に、再度国民投票が行なわれる可能性も依然として残っています。

その他では、11 月のユーロ圏コア HICP インフレ率が +1.0% に前月から低下し、+1.1% の上昇であった予想を下回りました。イタリア政府が財政赤字に関して EU との合意に一步近づき、欧州周辺国の債券利回りは低下基調となりました。

中国では、11月の製造業購買担当者景気指数（PMI）が50.2に低下しました（市場予想は50.1）。新規受注は小幅に上昇しましたが、工業生産に関する指標はほぼ横ばいで、米中貿易摩擦が海外向け出荷の重石となるなか、輸出売上高は8ヶ月連続での低下となりました。2019年を迎えるにあたり、週末に予定されているG20での首脳会談が、足元の均衡が収縮に向けて傾くかどうかの重要な鍵を握るとみられています。日本では、10月の鉱工業生産が前月比2.9%の上昇となり、0.4%の低下であった前月から市場予想を上回る大幅な改善を見せました。

MSCI All Country World Index は先週、3.27%下落しました。

転換社債市場の動向

ともにソフトウェア関連会社であるパロアルトネットワークス及びワークデイが、先週木曜日の市場引け後にいずれも堅調な決算を発表し、金曜日の市場で株価が大きく上昇しました。このうち、人事関連のソフトウェアを手がけるワークデイが発表した7-9月期の売上高は、事前のアナリスト予想を上回りました。またセキュリティ・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は、直近四半期のビリング（総収入プラス繰延収益の変化）が+27%増となり、売上高も事前のアナリスト予想を24百万米ドル近く上回りました。引き続き、テクノロジーセクターにおける一部銘柄には上昇余地があるとみており、2019年上半期に掛けて同セクターを選好しています。

日本のスマートフォン向けメッセージアプリ開発及び運営会社であるLINEは、中国ネットサービス大手のテンセントと提携し、スマートフォン決済サービスを提供するとの報道を受け、株価が約2年ぶりとなる上昇幅を記録しました。小売りや外食の店舗に専用端末を置くことで、訪日中国人客向けにテンセントのスマホ決済サービスであるウィーチャットペイを使えるサービスの提供を開始するとの報道を受け、同社株価は17%近く上昇しました。

先週も新発債市場は米国及びアジアを中心に活況でした。中でもアジアで注目を集めたのは、医療機器などの販売や総合コンサルティング事業を手がけるシップヘルスケアホールディングスによる総額250億円の5年債の発行や、中国のネットフリックスに相当するiqiyiによる、総額6.5億米ドルの転換社債の発行でした。また米国では、医療機器メーカーであるデクスコムがベンチマーク組み入れ要件を満たす総額7.5億米ドルの起債を行なったほか、リパティ・メディアが、コンサートなどのイベント会社であるライブ・ネーション・エンタテインメントの株式に転換可能である総額3.5億米ドルの30年債を発行しました。

今後の見通し

2018年も残すところ数週間となりましたが、市場の取引には減速の兆しが見られていません。今年最後のFRB会合や、メイ首相の離脱案を巡る英議会の採決などが投資家の注目を集めるイベントになるでしょう。新発債市場では引き続き新規の投資機会が提供されており、ここ最近の市場下落が良好なエントリー・ポイントを提供している銘柄もあるため、複数の銘柄に関しては投資を積み増すことも検討しています。引き続き株式市場はボラティリティが高い市場環境が続くと見ており、比較的感応度の高い銘柄に関してはスプレッド拡大が伴う状況も考えられます。ただし、このような投資環境下において転換社債は魅力的なリスク調整後リターンを提供することが出来る資産クラスであると考えており、パフォーマンス向上及びリターンの確保にあたり、ファンダメンタルズ分析が非常に重要な鍵を握ると考えています。

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のようになります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング債アンコンストレインド戦略：年率 1.00%（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