

転換社債市場アップデート – 2019年1月4日 –

2018年を引き摺る新年の幕開け

引き続き、市場にとってのテーマは「ボラティリティ」となる状態が続いています。グローバル経済の成長および将来の米利上げ見通しに対する不透明感や米中間の貿易摩擦の緊張が高まる中、休暇シーズンにおける流動性が低下している時期にグローバル株式市場は大きく揺さぶられました。年末には、米国ではトランプ大統領が提案するメキシコとの国境の壁の建設費を盛り込んだ予算案を議会が承認をしなかったことから、政府機関が一部閉鎖されました。



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

予想通り、米連邦準備制度理事会（FRB）は 2018 年 4 度目となる利上げを実施しましたが、2019 年の利上げ回数予想については 3 回から 2 回に引き下げました。声明公表後のパウエル議長のコメントは、市場の下落から予想されていたほどにはハト派でなかったことで、投資家を動揺させました。しかし今週、パウエル議長は再び金融市場に耳を傾けている、と投資家に示したことで、リスク資産は急反発しました。

12 月の米雇用統計は全般的に堅調な雇用増となり、非農業部門雇用者数は 31.2 万人増と大幅に予想を上回り、平均時給（前月比）も+0.4%となりました。長期的なインフレ率上昇につながらない限りは、この経済指標だけで FRB の利上げの道筋が変わることはないでしょう。しかし、米国の労働市場の強さを証明するものではあり、中期的に消費支出の増加に転換されるとみられます。

米国の 12 月の ISM 製造業指数はおよそ 2 年間で最も低い水準に低下し、前月比の変化は金融危機以降で最も大きな低下となりました。これは、貿易摩擦によって製品への需要が減退したためだとみられます。米中間で何らかの通商合意が締結されれば将来の指標は改善する可能性があります。中国の製造業指数も 50 を下回り、需要が減退していることが示されました。

予想外の動きとなったのはアップル株の急落で、主に中国の経済鈍化によって前四半期の収益は以前想定していたよりも 5%落ち込むことを発表したことで、市場へのショックとなりました。このニュースによって株式市場は幅広く売られ、投資家はグローバル経済の成長見通しへの影響について懸念を強めました。

MSCI All Country World Index は先週、1.60%上昇しました。

転換社債市場の見通し

2018 年は、金融危機以降で最も大幅な下落に株式市場は見舞われましたが、転換社債市場は持ちこたえ、コンベクシティ効果によるダウンサイド・プロテクションを發揮しました。実際に多くのストラテジストやアセット・アロケーターは、転換社債は他の主要資産を上回るパフォーマンスになったことに触れています。

2019 年はボラティリティが高い状態が続き、金融環境は徐々に引き締められて行くとみえています。しかし、金融市場はグローバル経済の成長鈍化を織り込み過ぎた水準にあると考えています。2019 年にグローバルなリセッションが起こるとは想定しておらず、先進国市場でデフォルト率が急上昇することも予想していません。株式及びクレジット債にある程度のエクスポージャーを持つことは理に適っていると考えています。

転換社債は、リスクを抑制しながらも、リスク資産に対して中長期的に前向きな見通しを持つ投資家には理想的な資産クラスであると考えています。アセット・アロケーターがこの資産クラスの良さにもっと気付けば、転換社債市場は上昇が見込めるとみており、コンベクシティ効果の他に、追加リターンをもたらす可能性が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