

転換社債市場アップデート – 2019年1月25日 –

米政府閉鎖は解除したものの、英国の対立は継続

先週は、米国ではキング牧師の祝日で取引日としてはやや短い一週間となりましたが、グローバル株式市場のボラティリティは再び高まりました。S&P500 種指数は、木曜日の引け時点で前週末比 1.5%以上下落していましたが、結局小幅の下落で週を終えました。米国の一部政府機関閉鎖や中国の成長懸念、グローバルの貿易摩擦など、ここ最近の投資テーマが引き続き市場の重石となりましたが、転換社債市場はその流れに逆らい、週次ではプラス・リターンを記録しました。



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

米国の一部政府機関閉鎖は、先週金曜日にやや唐突な終わりを迎えました。トランプ米大統領が暫定予算に署名したことで、35 日間に亘って続いていた政府機関閉鎖が解除されました。暫定予算には、トランプ大統領が要求していたメキシコ国境の壁の建設費は盛り込まれておらず、議会の民主党は今後も壁建設費を拒否する意向ですが、今後 3 週間かけてトランプ大統領は議会と協議を続けることを強調しました。閉鎖の影響で航空管制職員が欠勤し、ニューヨークのラガーディア空港が発着の停止に追い込まれ、ペロシ下院議長がトランプ氏による一般教書演説の開催を拒否したことがホワイトハウスへの圧力を高めてきたとみられています。

中国では、先週発表された経済指標が 2018 年後半における中国経済の成長ペースの更なる鈍化を示す内容となりました。GDP 成長率は前期比年率 6.6%増に留まり、他の主要経済と比較して見ると依然として高水準ではありながらも、事前の市場予想を下回ったため、中国のハード・ランディングに対する警戒感を煽る展開となりました。これを受けて中国人民銀行（中央銀行）は、中央銀行スワップ（CBS）を導入し、主要銀行の永久債の流動性を高める政策を発表しました。同政策は、主要銀行の資本制約を緩和し、資本コストを引き下げるとともに、実体経済への銀行の貸し出しを促す狙いがあるとされています。

英国では、メイ首相の欧州連合（EU）離脱案の議会承認を拒む要因として、引き続き北アイルランドの国境管理に関わる「非常措置」が議論となりました。足元では EU 離脱の条件や手続きの合意期限である離脱日の 3 月 29 日が延期される可能性が高まっています。その意味で、今週 29 日に予定されている採決が非常に重要となります。「非常措置」を変更する修正案が承認されれば、メイ首相はブリュッセルへと戻り EU 側と再度交渉することとなりますが、依然として議員の間での意見は割れており、承認が得られる見通しは立っていません（注：英国議会は「非常措置」いわゆるバックストップの修正を EU と再交渉することを可決しました）。

MSCI All Country World Index は先週、0.21%上昇しました。

転換社債市場の動向

ワイヤレス通信用タワー運営会社であるクラウン・キャッスル・インターナショナルは先週、堅調な10-12月期決算を発表しました。事前のアナリスト予想に概ね沿った内容で、予想を上回るスモール・セル及びファイバー関連事業の業績が市場に好感されました。ブルーベイでは、米国の都市圏において同社が優位な位置にあることや、2019年には堅調なリース収入が見込めること、さらに5Gインフラ網の整備が加速されることなどを踏まえ、同社に対する前向きな見通しを維持しています。

石油セクターにおける良好な話題を背景に、沖合掘削請負会社のトランスオーシャンの株価は先週、9%近く上昇しました。米国エネルギー情報局（EIA）が2019年の堅調な原油需要見通しを発表したほか、2月のシェール生産量が2016年9月以来の低水準になるとの報道が好感されました。

新規発行市場では、医療機器メーカーであるコンメドによる総額300百万米ドルの5年債の発行が注目を集めました。今回の発行によって調達した資金は、グローバルに事業展開する医療製品メーカーのバッファロー・フィルターの買収資金に充てるとしており、起債は概ね順調に消化され、その後流通市場でも堅調に推移しました。

転換社債市場の見通し

転換社債市場は先週、株価の上昇を享受するとともに、株式市場を上回るパフォーマンスを記録しました。今週も市場の注目を集める複数のイベントが予定されています。米国では今年初めての米連邦公開市場委員会（FOMC）が予定されているほか、金曜日には雇用統計が発表されます。英国ではEU離脱案につき、再び議会で採決が行なわれる予定となっています。また企業の決算発表シーズンも本格化します。市場のボラティリティは高止まりするとみられますが、このような投資環境下において転換社債は引き続き株式市場の上昇による恩恵を受け、投資家のリターン確保につながる資産クラス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