

転換社債市場アップデート – 2019年2月22日 –

貿易面で希望の光？

先週も、米中通商協議に関連した前向きなニュースを踏まえた投資家心理の改善を背景に、グローバル株式市場は上昇基調を維持しました。また、先週公開された直近の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録では、米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派姿勢が改めて確認され、グローバルでやや軟調となった経済指標による市場の落胆を打ち消す展開となり、エマージング株式は先進国株式を上回るパフォーマンスとなりました。



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

先週ワシントン D.C.で行なわれていた米中通商協議では、両国の交渉団が三度目の協議のまとめに入り、進展が見られたとの報道がありました。またトランプ米政権からは、中国の通信大手華為技術（ファーウェイ）に対するアプローチを軟化させることで、通商協議の進展につなげようとの動きもみられます。米中貿易摩擦は、年初来の市場の主要な変動要因となっており、通商協議に関連した前向きな材料が株式市場を押し上げ、米国の主要指数の大半がプラス・リターンとなった先週もその例外ではありませんでした。先週発表されたフィラデルフィア連銀の景気動向指数の月間での下落幅が 2011 年以来で最大となる中でも、株式市場がこのような動きを見せたことは特筆すべきでしょう。市場は、単月の指標の重要性にやや懐疑的になっているとみられ、グローバル市場の見通しにおいて、米中の対立が緩和に向かう可能性が果たす役割の方が大きいと捉えたようです。

FRB が昨年 12 月から 1 月に掛けてハト派寄りの姿勢に転換したことを受け、1 月の FOMC 議事録には普段以上に市場の注目が集まりました。委員は、市場ボラティリティの高まりやインフレ率の鈍化見通しなど、ここ最近のハト派的な発言の裏づけとなる多くの要因に言及しました。一方欧州中央銀行（ECB）は、グローバルの貿易摩擦先鋭化に対する懸念を表明し、ここ最近の度重なる軟調な成長指標への対応として、次回会合で新たな長期資金供給策の本格的な議論を開始する見通しを示しました。ECB は、成長に対するリスクはすでに「広範にバランスのとれた」ものではなく、「ダウンサイドに動いている」として成長への懸念を示しました。また先週は、日銀が政策金利を据え置いたものの、2019 年度のインフレ見通しを下方修正し、少なくとも今年中は現状の金融政策を維持する姿勢を示しました。

先週発表された欧州の経済指標は浮き沈みが激しい内容で、欧州市場のボラティリティの高まりを助長しました。2 月のユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）は 2018 年 8 月以来の上昇を見せ、前月の 51 から 51.4 に上昇しました。ドイツを中心に製造業 PMI の低下基調は続いています。サービス業 PMI は製造業の弱含みを相殺し、域内の旺盛な需要がユーロ圏成長のドライバーとなっていることが示されました。

MSCI All Country World Index は先週、1.19%上昇しました。

転換社債市場の動向

電力会社であるイベルドローラは先週、傘下の風力発電企業の発電量増加や、スペイン及びブラジルにおける水力発電の増加、さらに英国及び本国スペインにおける事業環境の正常化などが追い風となり、通年での純利益が7.5%増となる見通しを発表しました。今週に控えたキャピタル・マーケット・デーを前に、同社 CEO は当初の 2022 年の達成目標を 1 年前倒しで達成できる見通しであることを示唆し、投資プログラムを加速させることを誓いました。同社株価は先週、2%上昇しました。

英国のスーパーマーケット・チェーンであるジェイ・セインズベリーが計画している、73 億ポンドでの米ウォルマート傘下アズダ社との統合、英国の競争・市場庁（CMA）が重大な懸念を表明し、ジェイ・セインズベリー株価は先週、大幅に下落しました。独占禁止法に照らした圧力に直面しかねないことは想定されていたものの、今回の当局の発表は想定よりも厳しい内容で、統合によって出来る新たな会社は、単に複数の店舗を閉鎖するのみならず、いずれかのブランドを手放さなければならない可能性が出てきました。

先週は新発債市場が活況で、中でも今年初の大型起債となった米国のフォーティブによる総額 14 億ドルの 3 年債の発行が注目を集めました。発行によって調達された資金は、今後の買収資金として役立てられるとされており、同債券は発行後週を通して 4 ポイント近く上昇するなど堅調なパフォーマンスとなりました。その他では、マレーシアのゴム手袋メーカーであるトップ・グローブが、5 年債発行を通して 200 百万米ドルを調達しました。直近の四半期決算にて、売り上げの堅調な伸びが確認されており、今回の起債によって調達した資金は既存債券の支払いに充てられ、同社全体の資本コストは低下するとみられています。

転換社債市場の見通し

転換社債市場は先週、グローバル株式市場の上昇による恩恵を受け、堅調なパフォーマンスとなりました。とりわけアジア市場の銘柄は力強いパフォーマンスとなったほか、米テクノロジー関連銘柄も良好なパフォーマンスとなりました。ここ最近の通商協議の進展や、主要中央銀行のハト派寄りの姿勢は、転換社債ポートフォリオの良好なリスク調整後リターンを後押しする要因になるとみています。クレジット・サイクルの後期という繊細な時期に突入していくなか、転換社債は比較的ボラティリティの低い株式の代替資産であり、株式市場の上昇をある程度享受しながら、ダウンサイドのプロテクションを提供する、投資家にとって魅力的な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しますので、当該書面等の内容をお読みいただき、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