

転換社債市場アップデート – 2019年4月12日 –

上昇基調のなか、注目は決算発表へ

グローバル株式市場は先週も上昇基調を維持しました。ただし複数のアジア市場では、見方が二分しがちな材料を市場参加者が消化しようとするなか、やや例外的な動きも見られました。週の終わりに掛けて発表された中国の経済指標が市場に安心感をもたらし、S&P500種指数は昨年10月以来初めて、節目となる2900を突破しました。



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

直近の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録では、米国及びグローバル経済見通しに「重大な不確実性」が押し掛かっていることが改めて示されました。しかしながら、ほとんどのメンバーが今年中の金利据え置きを支持し、経済指標が更なる改善を見せた場合には柔軟性を維持することを支持しました。先週発表された経済指標は、新規失業保険申請件数が50年ぶりの低水準となるなど、引き続き米労働市場の底堅さを示す内容でした。このことは、足元のインフレ統計が概ね落ち着いていることと相まって、リスク資産全般にとっての良好な投資環境につながるとみられます。

欧州では、域内の経済大国が米国との通商協議を開始することを支持する姿勢を見せました。これは、エアバスに対する補助金が不正であるとして、トランプ米大統領がEUからの複数の輸入品110億米ドル相当に関税をかけると表明したことに対する行動です。EU側は、米国からの多数の輸入品に報復関税をかける用意があることを示しました。

また先週、ドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁が、「不確実性の持続」及び活気のない外需が年初来でユーロ圏に打撃を与えているとの認識を示すなか、ドイツ国債利回りは低下しました。

先週金曜日に発表された中国の輸出統計はリスク資産市場及び投資家に一定の安心感をもたらす材料となりました。3月の輸出は市場予想の前年比+6%を大きく上回る、前年比+21.3%となりました。また中国経済の広範な信用及び流動性の指標である社会融資総量も、前年比+10.6%と力強い伸びを見せました。この報道を受け、中国本土の株価指数であるCSI300指数は前日の下落幅を取り戻して反発しました。ただし、週を通して見られたアジア株式市場の弱含みを打ち消すには時すでに遅しとなり、結局CSI300指数は前週末比2%近く下落して週末を迎えました。

原油価格は先週も1%超の上昇を見せ、年初来での高値を更新しました。市場の再活性化の主因となっているのは、とりわけリビアやベネズエラなどで見られるサプライチェーンの乱れですが、加えて石油輸出国機構（OPEC）及び非加盟国による供給量のコントロールが向上していることも影響しているとみられます。先週は、米国第2位の産油量を誇るシェブロンが、競合他

社であるアナダルコ・ペトロリアムを 500 億米ドルで買収するという大型の M&A 案件絡みの報道によって締めくくられました。業界内での再編の動きはおよそ 5 年ぶりの出来事であり、この報道を受けて相対的にベータ値の高い原油関連銘柄は良好なパフォーマンスとなりました。

MSCI All Country World Index は先週、0.43%上昇しました。

転換社債市場の動向

クラウド・ソリューション提供会社であるニュータニックスは先週、ヒューレット・パカード・エンタープライズとの間で、統合型ハイブリッドクラウド・アズ・ア・サービスソリューション開発にあたってパートナーシップを結ぶことで合意したと発表し、ニュータニックスの株価は先週 9%近く上昇しました。この報道は投資家の懸念を払拭する内容で、3 月初旬に急落していた同社株価は、足元までに下落分の 20%近くを回復しました。

日本の家庭・業務用電気製品メーカーであるソニーについて、ヘッジファンドのサードポイントによる大幅な株式取得が報じられました。結果としてソニーの株価は先週、8%近く上昇しました。アクティビスト投資家として知られるサードポイントによるソニーへの関与は、2014 年に米国拠点のエンタメ部門の分離上場の説得を試みて失敗して以来、二度目となります。ソニーへの再関与の背景には、ソニーが保有する米国の映画スタジオ事業に対する新世代の米テクノロジー及びエンタメ大手からの強い関心があるとみられています。

先週は、イタリアのケーブル会社であるプリスマアンにとって苦しい一週間となりました。同社の主要配線である「Western Link」が頓挫していることが背景にあります。当該引当金のため、2018 年の財務諸表を見直す必要があり、公表が遅れる見通しであることを明らかにしたことを受け、同社株価は 7%近く下落しました。同社は引き続き競合他社と比較して欧州に対するエクスポージャーが大きいことにより悩まされるとみられますが、欧州の経済成長懸念がやや行き過ぎであるともみられるなか、ブルーベイでは同社が抱えている問題が克服できれば、今後反発する可能性はあると期待しています。

転換社債市場の見通し

米グロース関連銘柄の堅調なパフォーマンスを背景に、広範な転換社債市場は先週、グローバル株式市場を上回るパフォーマンスとなりました。S&P500 種指数が史上最高値に近づくなか、主要中央銀行も緩和的な姿勢を維持しながら、市場に残された警戒感の払拭に努める姿勢を見せており、リスク資産に対する楽観的な見方は日増しに高まっています。先週発表された中国の信用指標は、成長を下支えする中国政府の意志を示すものであり、複数の転換社債銘柄及びグローバル経済の安定にとっては好材料であるとみています。企業の決算発表シーズンを迎えようとするなか、2019 年 1-3 月期の見通しはやや低調であるものの、今年の株価の行方を占う上で、多くの投資家が経営陣によるフォワード・ガイダンスに特に注目するとみています。

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ト戦略：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