

転換社債市場アップデート – 2019年4月19日 –

中国の見通しは改善し、決算シーズンが本格スタート

先週は、イースターの祝日に伴い、欧米では通常より短い一週間となり、投資家が多く経済指標を消化し、米国では四半期決算発表シーズンが始まるなか、ここ最近のグローバル株式の上昇基調に小休止が入りました。S&P500種指数は週を通して小幅に下落し、欧州ではユーロ・ストックス 50 インデックスが 1.49% 上昇して週を終えました。



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

米国では、3月の小売売上高が発表され、0.2%減となった前月から反発し、前月比1.6%増となりました。自動車及びガソリンの売上高増が背景にあります。力強い小売売上高は、年明けの消費減速が一時的な現象であったことを示唆するとともに、米経済のファンダメンタルズが依然として堅固であることを示しているとみています。また先週発表された貿易統計では、米国の輸入と輸出の差が2月に3.4%縮小したことが示され、米貿易赤字は2018年6月以来で最小となりました。

2019年に入って2度目の決算発表シーズンに突入しようとするなか、複数の業界大手銘柄が四半期決算を行いました。米国の銀行は、過去数四半期と比較して低い予想ながらも、概ねアナリストの事前予想並みの業績を発表しました。欧州では、世界的な小売大手ユニリーバ及びネスレが揃ってアナリストの事前予想を上回る1-3月期売上高を発表し、グローバルなマクロ経済が想定よりも堅調であることを示唆しました。また先週はクアルコムが、長きに亘るかつ多額の費用を計上してきたアップルとの訴訟の和解を発表したことで、同社株価が上昇し、フィラデルフィア半導体株指数(SOX)は史上最高値を更新しました。

欧州では、「黄色いベスト運動」が沈静化するなか、フランスの事業活動が安定化の兆しを見せ、良好な4-6月期のスタートを切りました。フランスの3月のサービス業購買担当者景気指数(PMI)は前月の49.1から50.5に上昇しました。一方製造業PMIはやや市場予想を下回る結果となりました。またユーロ圏最大の経済大国ドイツでも同様の傾向が見られ、底堅いサービスセクターが辛うじて小幅な成長を示し、ドイツ経済には一時的な改善の兆しが見られました。ただし、ドイツの製造業PMIが4ヶ月連続で低下し、市場予想を下回ったことから、ユーロは米ドルに対して下落しました。

また先週は、中国経済が1-3月期に市場予想を上回る成長となったことが明らかになりました。先週発表された中国のGDP成長は前年比6.4%増となり、事前の市場予想を上回りました。これは、ここ最近の中国政府による行動及び米国との貿易摩擦の緩和が中国経済の追い風になっていることを示唆しました。一方1-3月期の自動車売上高は再び減少しましたが、これまでの四半

期と比較して減少幅は小幅に留まりました。市場参加者の間では、今回の自動車売上高の内容が、今年後半の中国政府による税制や規制改革などを通じた自動車セクターの支援策を後押しするとの見方が広がっています。

MSCI All Country World Index は先週、0.08%上昇しました。

転換社債市場の動向

フランスのバイオ医薬品会社である**ジェンフィ**は、同社のフェーズ 2 治験データに基づき、アメリカ食品医薬品局（FDA）が同社の治療薬開発を「画期的優遇対象」としたことを発表し、同社株価は先週力強いパフォーマンスとなりました。これを受けて同社の原発性胆汁性胆管炎薬開発はフェーズ 3 に入ることとなり、同治療薬の商業化にまた一歩近づきました。同社株価はこの報道を受けて 3%近く上昇しました。

中国の自動車販売会社である**中升控股（チョンサン・グループ）**は、地元メディアが一部の都市における購入制限の解除などを含む中国政府による自動車業界への早期の刺激策の可能性に言及したことを受け、株価が上昇しました。複数のアナリストは、政府によるこれらの政策が、チョンサンが得意とする富裕層市場に恩恵を与えやすいとの見方をしています。

高級アパレルメーカーである**ケリング**は先週、2019 年 1-3 月期決算を発表しましたが、やや投資家の落胆を誘う内容でした。主要ブランドであるサンローランやバレンシアガが牽引し、全体の売上高は 37.9 億ユーロと事前のアナリスト予想を上回ったものの、売上高及び収益で見て同社の最大ブランドであるグッチの見通しが市場の落胆を誘いました。とりわけ北米における大幅な成長減速（29%から 5%へ）が投資家の目に留まると見られますが、アジア及び西欧ではそれぞれ売上高が 30%及び 14%の伸びを見せています。ここ最近、中国の経済指標が改善基調にあることも踏まえ、ブルーベイでは中国における高級ブランド品市場は底堅さを維持するとみています。

転換社債市場の見通し

ここ最近の中国の経済指標は、中国政府の刺激策が 1-3 月期に期待通りの効果を発揮し、中国経済のハードランディングのリスクが後退していることを示唆しているとみています。今後は、主要な転換社債銘柄も四半期決算発表を予定しており、前四半期と比較してアナリストが予想値を引き下げていることは事実であるものの、これらの予想を上回る決算内容は、市場にポジティブ・サプライズをもたらす可能性があるかとみています。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可能性のある理想的な資産クラスであるとの考えを維持しています。

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