

転換社債市場アップデート – 2019年7月26日 –

やや期待外れの ECB

グローバル株式市場は先週も上昇基調を維持し、産業大手キャタピラーやボーイングなどのやや軟調な決算発表にも関わらず、S&P500 種指数は終値ベースで最高値を更新しました。多くの決算発表が行われる一週間において、市場の注目を集めたのは欧州中央銀行（ECB）会合で、ドラギ総裁が 6 月に表明したハト派スタンスが改めて確認できるかどうかに関心が高まりました。今週予定されている米連邦公開市場委員会（FOMC）で、米連邦準備制度理事会（FRB）も同様の注目を集めるとみられます。



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

大方の予想通り、ECB は利下げや新たなフォワードガイダンス、量的緩和策などの可能性を含む一連の刺激策の導入を示唆しました。ただし詳細については 9 月の会合を待つ必要があることがわかり、やや投資家の落胆を誘う結果となりました。ECB は、ドラギ総裁が「日に日に悪化している」と表現するユーロ圏経済、とりわけ製造業セクターの押し上げに取り組む姿勢を示しましたが、リセッション・リスクは引き続き低いとみられています。ただし、ユーロ圏のインフレ率は引き続き ECB がターゲットとする 2%を下回っている状態です。

ユーロ圏の 7 月の総合購買担当者景気指数（PMI）は、52.2 から 51.5 に低下し、まさに ECB が直面している課題を浮き彫りにする内容でした。総合 PMI は事前のアナリスト予想を下回り、減速しながらも、依然として拡大と縮小の境を示す 50 を上回りました。総合指数低下の主因となったのは 46.6 に落ち込んだ製造業指数の鈍化であり、引き続きドイツの製造業セクターがユーロ圏全体の重石となっていることを示しました。世界最大の輸出国の一つとして、貿易関連の不透明感や自動車セクターの苦戦が引き続きドイツ経済に影響を及ぼしています。

4-6 月期の米 GDP 成長率は前期比年率 2.1%増となり、事前のアナリスト予想であった 1.8%増を上回りました。貿易摩擦が事業投資や輸出の足かせとなっている状態は続くものの、引き続き消費が成長のけん引役となっています。投資家は引き続き、今週の FOMC における 25bps の利下げを期待しています。その他では、トランプ大統領と米議会与野党が、少なくとも 2021 年まで米債務上限を引き上げることで合意に至りました。

MSCI All Country World Index は先週、0.75%上昇しました。

転換社債市場の動向

先週は、**マイクロチップ・テクノロジー**や**オン・セミコンダクター**など複数の半導体関連銘柄の堅調なパフォーマンスを背景に、フィラデルフィア半導体株指数（SOX）が最高値を更新しました。貿易摩擦が継続するなか、複数銘柄のボラティリティは高止まりしているものの、業界大手**テキサス・インスツルメンツ**が発表した4-6月期決算が事前のアナリスト予想を上回り、通期での見通しも引き上げたことが好感され、同社株価が大幅に上昇しました。

油田サービス会社の**テクニップ FMC**が発表した4-6月期決算内容は、収益がアナリスト予想を20%近く上回るなど底堅い内容でした。手堅い業務執行や、ヤマル LNG プロジェクトからのボーナス分配により、オンショア及びオフショア部門の収益性の向上が背景とみられます。オフショアなど成長分野に注力するなか、同社は業界内で良好な立ち位置にあり、受注や収益性の向上は今後も同社株価のパフォーマンスの下支えになると予想しています。

電気自動車メーカーの**テスラ**が発表した4-6月期決算は、事前のアナリスト予想を下回る内容で、同社株価は先週大幅に下落しました。期中に95,000車以上を納車し、現金残高は過去最高水準で期末を迎えたものの、アナリスト予想を下回った売上高や予想を上回る赤字幅がより材料視される結果となりました。ただし、同社経営陣は今年の納車台数予想を据え置き、10-12月期には収益性が改善する期待感を示しました。さらに同社は、共同創業者であるJ・B・ストローベル氏が最高技術責任者（CTO）を辞任、アドバイザーになることを明らかにしました。

新規発行市場では、フランスのデジタル決済処理プラットフォームの開発会社である**ワールドライン**が600百万ユーロの転換社債を発行し、注目を集めました。発行により調達した資金は、少数株主となっているequensWordline買収のために用いられるとされています。ワールドラインが直近発表した決算では、売上が前年比40%増となり、キャッシュフロー創出も比較的堅調となっています。同社はオンライン支払サービス市場における存在感を高めており、欧州の業界最大手の一角に躍り出ようとしています。

転換社債市場の見通し

夏休みで例年静かな期間へ突入しようとしています。目先では複数の重要なイベントが投資家心理に影響を及ぼすとみられます。決算発表シーズンが本格化するなか、市場予想は比較的穏やかですが、経営陣が今年下半期に掛けての楽観的な見方を維持し、市場予想を上回る企業も複数見られています。今週、FRBは利下げを決定するとみられており、その後も複数回の利下げが市場では織り込まれていることは、リスク資産の更なる上昇を後押しする材料になるとみられます。しかしながら仮にFRBが市場の期待に沿わなかった場合、市場には下落リスクもあるとみられ、そのような投資環境下において転換社債は下方プロテクションを提供し、分散されたポートフォリオにおいて良好なリスク調整後リターンを提供しう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