

転換社債市場アップデート – 2019年8月16日 –

関税延期にも慎重な姿勢を崩さない投資家

先週も、グローバル経済の成長に対する警戒感が債券利回りの低下につながるなか、株式市場の変動性が高止まりしました。米国債市場では 2007 年以來で初めて長短金利が逆転し、30 年債の利回りはこれまでで初めて 2%を下回る水準まで低下しました。アルゼンチンの大統領選の予備選で、ポピュリスト候補者が現職候補を大幅に上回る票を獲得し、投資家心理の悪化に拍車を掛けたほか、香港におけるデモ活動もエスカレートしました。



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

好材料としては、米国が直近発表した中国製品に対する 10%の追加関税について、米中高官の協議の進展を踏まえ、一部の製品については発動を 12 月まで延期することを発表したことが挙げられます。また両国は、2 週間後に更なる協議の場を設けることで合意しました。この報道を受け、株式市場は安心感から反発しましたが、このような動きは貿易摩擦の鎮静化よりも、単に解決策を先送りにするのみで、中期的な不確実性はむしろ高まったとも言えそうです。

米国の 7 月のコアインフレ率は前月比+0.3%となりました。前年比ベースでは+2.2%となり、事前の市場予想を上回りました。今年前半の米インフレ率は、米ドル高が輸入品の価格の下落につながったことなどからやや鈍い状態が続いていましたが、今回発表された数字は、折しも米連邦準備制度理事会（FRB）が 10 年ぶりとなる利下げを行った直後のタイミングで、FRB が目標とするインフレ水準に近い水準となりました。FRB が今年中の追加利下げを検討していくなか、米国の経済ファンダメンタルズは引き続き底堅く、インフレ統計が今後更に力強い内容となった場合は、政策金利見通しが不透明となる可能性もありそうです。

7 月の米小売売上高は前月比 0.7%増となり、過去 4 か月で最も高水準の伸びとなりました。米中貿易摩擦が経済見通しの重石となる中でも、米消費者は消費を続けていることが浮き彫りとなりました。引き締まった労働市場が年初来での消費の下支えになっているとみられ、米経済の原動力となっています。来月の指標には直近発表された関税の影響が反映されるとみられるため、伸び率自体は鈍化する可能性はあるものの、このような傾向は、年末に掛けて継続するとみられます。

7 月の資金調達総額は 1 兆 100 億元となり、前月の 2 兆 2600 億元から予想外に減少しました。米国との貿易摩擦が激化するなか、中国は資産価格下支えのために経済刺激策を強化してきましたが、足元では信用需要の減少や季節的な要因を背景に、そのペースが鈍化しています。こ

この最近の鉱工業関連指標が需要及び供給の落ち込みを示唆する内容となっていることから、投資家の間では中国政府が支援を強化するとの見方が広がっています。

MSCI All Country World Index は先週、1.24%下落しました。

転換社債市場の動向

ドイツの不動産開発会社である**ドイチュ・ヴォーネン**は、主要マーケットの一つであるベルリンにおける賃料凍結に関連した不透明感にも関わらず、堅調な直近四半期決算を発表しました。経営陣は慎重な姿勢を維持し、長期的な計画を重視する構えを示すとともに、賃料凍結に関連した見通しがより明確になれば、即座に対応する準備が出来ていることを投資家に強調しました。

コンピュータメーカーである**聯想集団（レノボ・グループ）**は先週、前年比で2倍となる純利益を含む、事前のアナリスト予想を上回る内容の四半期決算を発表しました。インドからの受注が追い風となり、同社は競合のHP（ヒューレット・パカード）社から「世界のコンピュータメーカー」としての座を奪還したと発表しました。ただし、収益率の向上や収益の力強い伸びなど、ファンダメンタルズは継続的に改善しているものの、米中貿易摩擦がグローバルな消費者に与える影響について経営陣が警戒感を示すなか、同社株価は下落する結果となりました。

先週も巨額の新規発行が見られた一週間となり、転換社債市場において総額40億米ドルの起債がありました。その全てが米国市場における発行で、中でも複数回に亘って転換社債を発行している**アカマイ・テクノロジーズ**による、10億米ドルの発行が注目を集めました。同社はウェブ上のコンテンツを適切な速度及びセキュリティ環境下で提供する技術を開発しており、中でもセキュリティ関連事業の売上は前年比30%の成長を記録するなど顕著に拡大しています。結果として同社のキャッシュフローは健全な状態が維持されており、経営陣は2020年までにセキュリティ関連事業からの売上を10億米ドルに伸ばすことを目指しています。

転換社債市場の見通し

先週は、関税延期を受けたリスク資産の反発ののち、市場は即座にその上昇分を失う展開となり、完全なる通商妥結に至ることない貿易関連のヘッドラインに関連した投資家の慎重な姿勢を反映する結果となりました。米中通商協議が進展するなか、市場のボラティリティは高止まりするとみており、アルゼンチンや香港における地政学的動向も注視されるとみています。市場の注目は今週に控えたジャクソンホールでのシンポジウムに集まっており、その場でFRBによる追加金融緩和のペースに関するガイダンスがあるかどうか、投資家は固唾を呑んで見守っています。直近の株式市場の下落局面において一定のプロテクション効果を発揮するとともに、上昇局面を一部は享受し、転換社債は分散されたポートフォリオにおいてその役割を發揮していると考えています。足元の投資環境下において、転換社債は引き続き力強いリスク調整後リターンを提供する資産クラスであるとみて期待しています。

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