

転換社債市場アップデート – 2019年10月11日 –

中東の混乱は続くも、貿易懸念は和らぐ

グローバル株式市場は先週、米中貿易関連の進展やトランプ米大統領弾劾の可能性がしぼんだことなどから、前週の下落分を取り戻す動きとなりました。S&P500 種指数は 0.62% 上昇したほか、ハイテク株が多いナスダック株価指数は 1% 超の上昇となりました。欧州では、ブレグジット交渉に関連した前向きなトーンを背景に、ユーロ・ストックス 50 インデックスが 3% 近く上昇しました。またアジア市場も穏やかなムードとなり、オンショア及びオフショアの中国株式市場はともに 3% 近く上昇しました。



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

先週は、米中貿易摩擦の「一時休戦」期待が高まりました。トランプ米大統領は、7 月末以来初となる米中高官級通商協議において、劉鶴副首相と面会し、協議が「非常に上手く行った」と述べました。先週金曜日には、(トランプ氏が「第 1 段階の合意」と呼んだ) 暫定的合意が結ばれ、このような進展がグローバル経済見通しに一定の安心感を与え、両国間の緊張の高まりから不安定となっていた市場を落ち着かせるとみられています。

先週公表された米連邦公開市場委員会 (FOMC) 議事録では、ほとんどの参加者が先月の政策決定を適切であるとみている一方、一部には政策が既に十分緩和的であるとして反対意見もあったことが明らかになりました。インフレ見通しを巡る議論はややハト派で、委員会は見通しが「落ち着いている (muted)」と表現しました。実際、コア消費者物価指数 (CPI) は 3 ヶ月連続で 0.3% の上昇を見せていましたが (これは 1995 年以来の出来事です)、9 月にはやや落ち着きが見られました。このことは、インフレ率が短期的に米連邦準備制度理事会 (FRB) のターゲットに達するかどうかを巡りやや懐疑的な見方にもつながっており、貿易関税の影響が急速に消費者に転嫁されているとの懸念に水を差すものであったとみられます。

欧州の経済指標では、8 月のドイツの鉱工業生産が前月比で上昇しました。主に中間財及び資本財の上昇に起因するものであったとみられ、指数自体は事前の市場予想を上回るものであったものの、依然としてドイツの鉱工業、とりわけ化学及び医薬品セクターにおける基調的な弱さを示すものとして受け止められました。また欧州周辺国では、年初来での堅調なパフォーマンスを裏付ける新たな事例として、ギリシャが発行した 3 ヶ月国債の利回りが初めてゼロを下回り、ギリシャは国債利回りがマイナス圏にあるその他多くの国の仲間入りをしました。

先週は、紅海を航行中のイランの石油タンカーが爆発する事故があり、原油関連の話題が再び市場の注目を集めました。また、経済成長の鈍化懸念が、先月のサウジアラビア原油施設攻撃に伴う供給減による影響を曇らせているとして、国際エネルギー機関はグローバルの原油需要成長予測を引き下げました。ただし原油価格は先週、2週間連続での下落から反発し、3.5%超の上昇となりました。

MSCI All Country World Index は先週、1.18%上昇しました。

転換社債市場の動向

高級ブランドグループである LVMH モエヘネシー・ルイヴィトンが発表した 7-9 月期決算において、売上高が事前のアナリスト予想を上回るなど堅調な伸びを示したことで、香港のデモ活動による影響に対する市場の懸念を払拭し、同社株価は先週 8%近く上昇しました。同社決算では、ファッション及び革製品における売上の 19%近い有機的成長が確認され、同社自身もこれを、最大事業分野における「目覚ましい」パフォーマンスであると表現しました。今回の報道は、セクター内に共通するトレンドであるとして受け止められるとみられ、月末に発表が予定されているフランスの競合会社で、転換社債の発行体でもあるケリングの決算にも注目が集まります。

試薬メーカーであり、化学テクノロジー提供会社であるキアゲンが発表した 7-9 月期決算は市場の落胆を誘う内容で、同社株価は先週 20%近く下落しました。また同社を 27 年に亘って牽引してきた、CEO の Schatz 氏が退社するとの発表も嫌気されました。とりわけ中国における業績が著しく鈍化していることを挙げ、同社は監査前の純売上高成長が 3%近くになるとの見方を示し、これは市場予想の 4-5%を下回る内容でした。

国際的な建設会社であるバンシの株価は先週 3%上昇しました。フランスを本拠とする同社は先週、空港ユニットにおける 7-9 月期の旅客輸送データを発表し、概ね市場予想に沿ったものとして受け止められました。中でも同社が長年に亘って保有する空港が堅調な成長を示し、ポルトガル資産が前年比 7%の伸びとなったほか、日本資産も 16%近い伸びを示しました。唯一弱含んだのは英国のロンドン・ガトウィック空港でしたが、これは BA（ブリティッシュ・エアウェイズ）のストライキやトーマス・クックの破綻などによる一時的かつ個別要因に起因するものであると見られています。

転換社債市場の見通し

政治的不確実性はグローバルに高まっており、同時にマクロ経済指標も継続的に弱含んでいることから、市場ではボラティリティが高まる投資環境となっています。先週は、特に米国及び欧州の長期債市場において（金利が大幅に上昇し）、この傾向が顕著に見られました。このような投資環境下において転換社債は先週も、長期債を一部に含む伝統的な債券資産クラスを上回る、プラス・リターンを記録しました。このような転換社債市場のパフォーマンスは、現状の投資環境における当資産クラスの分散効果を示すもの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