



BlueBay  
Asset Management

## 転換社債市場アップデート – 2018年2月23日

### 経済指標は引き続き良好となった休み明け

先週は米国及びアジア市場で休場を挟みやや短い一週間となるなか、投資家は概ね慎重な姿勢を維持しました。株式及び転換社債が小幅に上昇するなか、米10年国債利回りは3%近辺まで上昇しました。市場の注目は、イエレン氏の在任期間における最後の会合となった米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録に集まりました。



マイク・リード  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

### 先週のグローバル市場

FOMC議事録では米経済見通しの更なる改善が示され、インフレ見通しについてもややタカ派的とも取れるトーンを打ち出しました。また「更なる」利上げが適切であるとの見方を示しました。投資家は3月の会合における25bpsの利上げをほぼ完全に織り込み済みで、FF金利先物市場において2018年に4回の利上げが行われる可能性が27%程度に上昇しました。

先週発表された1月の米中古住宅販売件数は予想外に前月比3.2%減となり、主に住宅在庫不足を背景として4か月ぶりの低水準となりました。一方でこれにより住宅価格は上昇し、前年比5.8%の上昇となりました。平均時給の上昇はやや緩やかですが、住宅ローンの利率は上昇傾向にあります。2月のユーロ圏コンポジットPMIは前月の58.8から57.5に低下しましたが、引き続き堅調な経済活動を示しており、この8年間では最も速いペースとなる前期比経済成長率+0.9%を示唆する内容となりました。こうした堅調な経済指標により、欧州中央銀行（ECB）が今年後半に景気刺激策を解消するだろうとの観測が高まりました。日本では、全国CPI（前年比）が前月の1.0%から1.4%に上昇し、食品価格の上昇が消費者物価指数をほぼ3年ぶりとなる水準まで押し上げました。しかし、まだ中央銀行がターゲットとする2%という水準には届いておらず、生活必需品の価格が上昇しているにもかかわらず、賃金の上昇はみられていません。

そうした環境の中、MSCI All Country World Indexは0.29%上昇しました。

### 転換社債市場の動向

M&Aが米国市場では大きな投資テーマと引き続きなっています。米国の半導体メーカーであるクアルコムはブロードコムからの敵対的買収への対抗策として、2016年10月に提案していたNXPセミコンダクターズの買収額を一株当たり110米ドルから127.5米ドルに引き上げ、総額440億米ドルとしました。クアルコムは、NXP株の28%以上を保有する9人の主要株主との間でも拘束力のある合意を結んだことも発表しました。その結果、NXPが発行する転換社債は買収額の増額によって5ポイント上昇しました。

油田施設を営むテクニップFMCは第4四半期業績発表を行い、収益はアナリストの予想を上回ったとともに2018年のガイダンスも上方修正されました。需要が強い環境のなかで高い競争力を維持しており、海底油田の受注は2017年と比較して2018年は27%増になると見込まれています。経営陣は2018年のモメンタムは統合モデルが市場で普及したことによるものであると捉えています。競合他社の業績やガイダンスはまちまちの中、他社比株価はかなり割安な水準にあると考えています。

米国の衛星放送サービス会社であるディッシュ・ネットワークの第4四半期業績は強弱入り混じる内容でした。売上はアナリストの予想をやや下回り、収益はハリケーンによるコスト増から収益は落ち込みました。競争が激化する中、高所得者層をターゲットとして注力していることから、営業利益は改善を見せています。キャッシュフローも安定しており、減税策によって12億米ドルの収益を実現しました。今後買収対象となる資産を有しているとみており、規制当局が要件とするキャッシュ水準を満たすために、大手企業とパートナーになる可能性があると考えています。

先週は9億米ドルに上る4件の新規発行がありました。そのひとつが、オーストラリアのセブン・グループ・ホールディングスによる3.5億豪ドルの起債です。売上の大半は、オーストラリアのキャタピラー販売代理店を通じた重機ディーラーによるもので、経済成長の可能性と国内の採掘の増加によって恩恵を受ける可能性が高いとみられています。

## 今後の見通し

グローバル経済については引き続き前向きな見通しを持っており、欧米で共に消費者信頼感及び経済成長に関する経済指標は良好となっています。米連邦準備制度理事会（FRB）は2018年も利上げを続け、ECBは年後半に景気刺激策の解消に向かうとみています。しかし、そうした正常化はゆっくりとしたペースで行われ、リスク資産にとっては緩和的な投資環境が続くと考えています。転換社債はポートフォリオの効率的な分散を図ることが出来る資産クラスであると引き続きみています。

---

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%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）/ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）/金融ハイブリッド債戦略：年率0.80%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）/マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）/ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

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。

その他、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をご覧ください。

### ■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。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（2018年2月23日）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、当社による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