

転換社債市場アップデート – 2018年3月16日 –

ホワイト・ハウスでのドラマで慎重になる市場

先週のグローバル市場は、ホワイトハウスの主要メンバーの交代と中国をターゲットとした関税導入の可能性という地政学的リスクの高まりが投資家心理の重石となり、下落しました。



マイク・リード



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 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

トランプ大統領は、ティラーソン国務長官を解任し、後任にはトランプ大統領の外交政策に思考が似ているといわれる CIA 長官であるポンペオ氏を任命しました。

米連邦準備制度理事会（FRB）の今週の利上げをほぼ織り込み済みであるなか、消費者物価指数（CPI）に投資家の注目が集まりました。コア CPI（前年比）は、1月の2.1%から2.2%に上昇し、消費者物価が安定した伸びを見せていることは、来年にかけて利上げはゆっくりと実施される裏づけになると考えています。

米国の小売売上高（前月比）は予想外の0.1%の下落となり、消費者支出はやや減少している傾向がみられることが確認され、インフレ率が急激に上昇する可能性は低いとみられます。また、ニューヨーク連銀製造業景気指数やフィラデルフィア連銀景況といった主要な製造業指数は上昇し、消費者心理が引き続き磐石な中で、事業投資及び資本支出は増加傾向にあることが確認されました。

欧州では、2月のCPI（前年比）は1.1%の上昇となり、引き続き中央銀行がターゲットとする2%を大きく下回る水準です。この価格上昇がみられないことは、欧州中央銀行（ECB）が資産買い入れの解消をゆっくりと実施していく裏づけになると、投資家は捉えているようです。

MSCI All Country World Index は0.57%下落しました。

転換社債市場の動向

バイオ医薬品会社であるジェンフィは2017年度の決算発表を行い、転換社債の発行が一部起因する形で前年度よりもキャッシュが大幅に増加しました。経営陣はこの潤沢な流動性によって、主要薬であるエラフィブラノールのマーケティングを拡大することが出来るとしています。エラフィブラノールは、今年末に治験の第二段階の結果を得られる予定となっています。さらに、1,000名以上の患者に対して行った治験の第三段階（完治）の評価結果が4月に出される予定となっています。

同様にバイオ医薬品会社であるサレプタ・セラピューティックスの株価は約 10%上昇しました。米国食品医薬品局（FDA）の協議を受けて、治験の第二段階のデータ発表後に筋ジストロフィーの治療薬である Golodirsen の承認を早期に進めようとしています。サレプタの株価は年初来 45%以上上昇しており、さらに認可待ちの薬もあることから、バイオ医薬品業界での存在感を高めていく可能性があります。規制当局との進捗がみられたことは今後の上昇期待につながると考えています。

中国のオンライン旅行会社である Ctrip・ドット・コムは、2017 年度第 4 四半期業績を発表しました、アナリストの予想を下回る内容となり、2018 年度第 1 四半期のガイダンスにおいては、市場予想が 16%増だったの対し 11%増の売上高の伸びを示すに留まりました。パッケージプランにおいて保険やその他の手数料が抱き合わせとなっている扱いを、当局が変更したことが売上の減少につながっているという説明を経営陣はしました。同社は、収益源を広めようとしており、海外企業からの買収も積極的に探っています。経営陣は今年後半には業績の改善が見込めるとしています。

先週は 24 億米ドルに上る 7 件の新規発行があり、忙しい一週間となりました。そのひとつが、モルガン・スタンレーによる 400 百万ユーロの起債で、この債券は、メルセデス・ベンツやスマートを製造する自動車会社のダイムラーの株式に転換可能です。ダイムラーの最近の売上高は堅調で、特に中国での高級車販売が伸びています。さらに、主力商品になり得るいくつかのコンパクト・カーの発表も控えており、商品展開の拡充が見込まれています。

今後の見通し

消費者及び投資家の信頼感が高い水準を維持している一方、インフレ率は落ち着いているなか経済成長が堅調に推移していることは、引き続きリスク資産の下支えになると考えています。今週の米国での利上げはほぼ織り込み済みですが、今後一年の利上げはゆっくりとしたものになると予想されることも市場に好意的に働くと考えています。引き続き転換社債は良好なリスク調整後リターンをもたらす資産クラスになると考えています。

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。

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、契約資産を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3月16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