

転換社債市場アップデート – 2018年6月8日 –

ハイテク株上昇でグローバル株式に光が差す

先週のグローバル株式市場ではハイテク株主導の上昇が見られ、ナスダック総合指数は史上最高値を更新して週末を迎えました。またイタリアにおける政治的混乱の収束や、堅調な米国経済のファンダメンタルズを示した各種経済指標も株価を押し上げる要因となりました。



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

先週末にかけて開催された主要7カ国首脳会議（G7 サミット）では、トランプ米大統領がカナダや欧州連合（EU）などに対して強硬な保護貿易主義の姿勢を示しました。トランプ氏が相手国に対して持ち前の「米国至上主義」を前面に打ち出すなか、投資家は協議の行方を慎重に見守る展開となりました。

米中通商協議は継続しましたが、貿易赤字の縮小に議論の的が絞られるなか、特段目立った成果は得られませんでした。一方で、米トランプ政権は中国の通信機器大手・中興通信（ZTE）への制裁を解除することで中国側と合意したと発表しました。制裁は同社による米国製部品の購入を禁止するものでしたが、巨額の制裁金を支払うことを条件に同制裁が解除されました。この報道を受け、光通信関連メーカーの株価は大きく上昇しました。これら多くは転換社債の発行も行っている企業です。

一方で、エマージング（EM）資産に対する下押し圧力は先週も継続しました。先週は、ブラジルの政治情勢や、南アフリカの経済成長に対する懸念が広がり、市場参加者の質への回避傾向が強まりました。米10年国債利回りは異常なほど不安定な動きとなりましたが、結局前週末から4bps上昇して週を終えました。このような変動性の高まりを考慮すれば、株式市場は比較的底堅く推移したと言えるでしょう。

今年末に欧州中央銀行（ECB）が量的緩和（QE）縮小を開始することが予想されるなか、先週は複数の政策担当者がユーロ圏経済に対して強気な見方を示し、このような堅調な経済状況は、インフレ率がECBの中長期的な目標に到達するための更なる支援材料になると発言しました。

米国では、5月のISM非製造業景況指数が市場予想を上回る伸びとなり、原材料価格が継続的に上昇する中でも、受注及び売上げの伸びが企業に恩恵をもたらしていることを示唆しました。

MSCI All Country World Index は先週、1.25%上昇しました。

転換社債市場の動向

米国の電気自動車メーカーであるテスラは、イーロン・マスク CEO が今年後半に掛けての生産及びキャッシュ創出に関して強気の発言をしたことなどから株価が急上昇しました。同社株価は、4 月につけた今年最安値から足元までに 25%以上回復しています。マスク氏は先週、ここ最近の生産体制の拡充を踏まえ、同社が 6 月末までに「モデル 3」を週に 5,000 台のペースで生産する「可能性が高い」と見方を示しました。しかしながら多くのアナリストは、同社が今年末に掛けて資金調達を行う可能性があり、株価の重石となる可能性があるとは指摘しています。

ドイツの郵便サービス会社であるドイツポストは先週、2018 年の通期収益見通しを引き下げました。同社が郵便配達からオンライン販売の配送サービスへと事業を切り替えるなかで多額の費用を計上する可能性を懸念して、同社株価は大きく下落しました。同社経営陣は当初の想定から収益が 23%減となる見通しを示し、さらなる人員削減も発表されました。

先週も新規発行市場は活発で、総額 36 億米ドル、8 銘柄の起債がありました。中でも注目を集めたのはソーシャル・メディア大手ツイッターによる 4 年ぶりとなる 11.5 億米ドルの転換社債の発行でした。同社は起債による資金の一部を既存債務の返済に充てるとしています。またここ数か月の同社株価の大幅な上昇を踏まえ、同社は先週 S&P500 種指数の構成銘柄として採用されました。株式投資家の多くは、ライブ動画やパーソナル・コンテンツなどに注力するとした同社の新戦略を概ね好感しているとみられます。

今後の見通し

エマージング市場の混乱や欧州周辺国における政治情勢は投資家の懸念材料となっています。ただしボラティリティが高止まりするなかでも、グローバル株式は底堅いパフォーマンスを見せており、転換社債は投資家が必要とする下方プロテクションを提供するとともに、上昇局面からの恩恵も得られる資産クラスであると考えています。グローバル経済の堅固なファンダメンタルズ及び成長見通しは引き続き株価の支援材料になるとみており、このような投資環境において転換社債は引き続き魅力的なリスク調整リターンをもたらすと考えています。

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 1.05%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（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 0.80%（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