

## 転換社債市場アップデート – 2018年7月27日 –

### 貿易摩擦懸念が和らぎ、決算が注目の的に

先週は貿易摩擦懸念が緩和するなか、堅調な四半期決算発表が投資家心理を押し上げ、グローバル株式市場は堅調なパフォーマンスとなりました。ただし、米ハイテク株ではフェイスブック及びツイッターが相次いで市場予想を下回るユーザー数の伸びを示すなか苦戦する一方、対照的であったのは米グーグルの親会社であるアルファベットで、堅調な業績を背景に株価は最高値を更新しました。



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

トランプ米大統領と欧州連合（EU）のユンケル欧州委員長がワシントン D.C.で会談し、両国間の貿易障壁撤廃に向けて努力することで合意しました。また両者は、トランプ政権がほのめかしていた米国への輸入車を含む新たな関税対象への高関税の発動を一旦は見送ることで合意しました。

中国では、米国との貿易戦争による影響を押さえるため、中央銀行が市中に 750 億米ドル相当の流動性を提供しました。これは中期貸出ファシリティ（Medium-Term Lending Facility）を通じた流動性供給としては過去最大規模の額です。また貿易戦争が政府の経済成長目標に与える影響を懸念する声が広がるなか、中国政府は流動性及び消費拡大のための財政政策を発表しました。

先週発表された 4-6 月期の米実質 GDP は前期比年率で+4.1%増となり、2014 年 7-9 月期以来の伸び率となりました。さらに 1-3 月期も 2.0%増から 2.2%増に上方修正されました。トランプ政権による税制改革が米経済成長を押し上げているとみられ、米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げを継続するにあたり今後の成長ペースを慎重に見極めていくとみられます。ただし、長期的には減税の効果が薄れ、関税による影響が経済に及んでいく中で、成長ペースは落ち着いていくとみられます。

欧州中央銀行（ECB）は、直近の会合で政策金利を現状の水準で据え置くことを決定し、改めて「少なくとも 2019 年夏の終わりまで」は政策金利を据え置くことを強調しました。ドラギ ECB 総裁はユーロ圏の経済成長にとっての主要なリスク要因は保護貿易主義の拡大であると発言しましたが、関税の全容が明らかになるまでは直接的な影響は「限定的」になるとの見方を示しました。

また先週は、日銀が月末に予定されている会合で異次元緩和策の転換を検討するとの見方が広がるなか、主要債券利回りはグローバルに上昇しました。米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを継続し、ECB も量的緩和（QE）プログラムの終了に向かうなか、日銀の政策転換は更なる金利上昇につながる可能性があります。

MSCI All Country World Index は先週、0.94%上昇しました。

## 転換社債市場の動向

ソフトウェアの設計・開発会社であるアトラシアンは先週、売上高が前年比 40%上昇し、純損失が大幅に削減されるなど堅調な 4-6 月期決算を行い、株価が大きく上昇しました。新たに提供を開始したクラウド関連のサービスを中心に登録者数が継続的に伸びているとみられます。また同社は、企業内チャット関連事業を同業のスラック・テクノロジーズに売却することを発表し、同事業へのわずかな持分を保有しながら、経営陣がその他の主要サービスに注力することが可能になるとの見通しを示しました。

電子金融取引ソリューションを提供するユーロネット・ワールドワイドも先週、堅調な 4-6 月期決算を発表しました。収益率の高い金融取引事業における売上高が前年比+25%となり、全売上高の 30%を占めるに至りました。同社経営陣は、とりわけ銀行業界におけるビジネスのアウトソース化の拡大による恩恵を継続的に受けることから、今後の収益見通しに関しても非常に前向きな見方を示しました。またこのようなトレンドは収益機会の拡大を意味し、中長期的にキャッシュフローを押し上げる可能性があると考えられます。

ウランを中心とする鉱物探査会社であるパラディン・エナジーの株価は先週、20%以上上昇しました。ウラン探鉱会社であるカナダのカメコが世界最大級のウラン鉱山での生産停止を無期限に延長すると発表したことから、グローバルのウラン価格が大幅に上昇したことが背景にあります。商品相場が落ち込んでいた期間を経て徐々に正常化していく中で、パラディン・エナジーも中長期的に黒字化していくとみています。

## 今後の見通し

企業の決算発表シーズンが本格化しており、米国では S&P500 種指数を構成する企業の 53%が既に発表を終え、うち 83%が事前のアナリスト予想を上回る内容の業績を発表しました。したがって、貿易摩擦が収益に与えかねない影響について、投資家は今後数四半期に亘って精査していく必要があるとみられます。消費及び消費者信頼感が高水準を維持し、ファンダメンタルズが底堅さを維持するなか、グローバル経済は堅調な成長を続けるとみています。今年に入って以降、これまでのところ転換社債は非常に強いコンベクシティを発揮し、魅力的なリスク調整後リターンを創出しています。主要金利が今後も上昇していく投資環境下において、株式と債券の特徴を併せ持つ転換社債は、他の債券資産と比較して魅力的な投資対象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となります。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / エマーシング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（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