

転換社債市場アップデート – 2018年9月28日 –

モメンタム、正常化、交渉

9月はほぼ全ての株式市場が上昇する結果となり、7-9月期で見るとS&P500種指数は四半期としては5年ぶりの上昇幅となる7.3%のリターンとなりました。先週は小幅の下落となったものの、今年末に掛けて株式市場の上昇基調は維持され、米国の堅調なパフォーマンスにその他の市場が追いつく傾向が続くとみえています。米経済指標は再び堅調さを取り戻し、通常年間を通して最も良好なリターンとなる10月を迎えました。



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

米連邦準備制度理事会（FRB）は先週、大方の市場予想通り0.25%の利上げを行ない、12月に今年4回目の利上げを行なうことが概ね市場に織り込まれています。パウエルFRB議長は米経済成長が勢いを増していると述べ、2020年まで金融引き締め路線が続く見通しを示しました。ただし声明からは「緩和的」との文言が削除され、一部投資家はこれをハト派的であると受け止めましたが、パウエル氏は漸進的な利上げ路線を維持することを強調しました。

8月の米耐久財受注は、航空機や国防関連の大幅な回復を反映し、今年2月以来の大幅な伸び率となりました。消費者信頼感は引き続き強く、雇用も安定的に増加しているとみられます。

原油相場では、石油輸出国機構（OPEC）とロシアなどの産油国が増産を見送り、現状の生産水準を維持することで合意したことを背景に、原油価格が2014年以来で初めて1バレル80米ドルを突破しました。ロシア及びサウジアラビアは、需要が底堅く、イラン及びベネズエラにおける産油高の減少を受け、緩やかなペースで増産を続けていました。

欧州では、イタリアにおける政治的混乱が再び取り沙汰されました。連立与党は2019年度の財政計画でようやく合意に至り、財政赤字目標を対GDP比2.4%としました。この目標はマーストリヒト条約で定める3%の上限を下回ったものの、市場の想定を上回る水準であったことから、イタリア資産は急落しました。イタリア国債の利回りは大幅に上昇し、イタリア政府と欧州連合（EU）との対立への警戒感から欧州銀行の株価も下落しました。

日本では、円安の進行に加え、米国と日本との間で正式な関税交渉入りで合意したことなどを受け、日経平均株価が27年ぶりの高値をマークしました。

MSCI All Country World Index は先週、0.68%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サレプタ・セラピューティックスの株価は、アメリカ食品医薬品局（FDA）がデュシェンヌ型筋ジストロフィー（DMD）治療薬の臨床試験差し止めを撤回したことを受けて大幅に上昇しました。同社首脳陣は当局との間で早期に会談の機会を設け、臨床試験

を再開することを目指すとしています。ブルーベイでは今回の動きが株価の主な下押し圧力を取り除くものであると考え、同社株価の上昇余地に期待しています。

バイオ医薬品メーカーであるジェンフィ（Genfit）は、上半期の決算発表を行い、研究開発費の増大を背景に前年比での損失が大幅に拡大したことを示しました。最高医療責任者（CMO）は辞任しましたが、2019年に掛けて同社の『Resolve IT』プログラムの第三期を軌道に乗せるために、同社バランスシートには十分な現金が維持されていると考えています。

先週は、総額 8.8 億米ドル、2 銘柄の新規発行がありました。そのうち、RAG-スティフトンが発行し、ドイツの化学品メーカーであるエボニック・インダストリーズの株式に転換可能な 5 億ユーロの転換社債の発行が注目を集めました。RAG-スティフтонは過去にも複数回に亘って転換社債を発行していますが、エボニックの持分を手放していく過程で、今回の起債によって集めた資金を 2018 年償還の転換社債の支払いに充てるとしています。エボニックは収益率の改善を目的として高収益の専門分野に特化するよう事業転換を行なっている過程にあり、直近発表された決算内容は良好で、経営陣はコスト削減目標を導入したと発表していました。

今後の見通し

米国の経済指標は引き続き堅調で、今年に入ってからからの株価の上昇を促す要因となっています。今後も、主要金利が正常化し、企業が来四半期も良好な業績を発表するとみているなかで、転換社債は魅力的なリスク調整後リターンを提供する資産クラスであると考えています。また堅調な企業業績は、年末に掛けての株価の下支えになるとみて期待しています。

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