

転換社債市場アップデート – 2018年10月5日 –

良好な経済指標、金利上昇と株価下落

先週の株式市場は、主要国債利回りの急上昇を受けて下落しました。米国 10 年債利回りは 3.2% を超え、7 年ぶりの高水準となりました。今年に入ってから、米国債利回りは投資家の米経済成長に対する期待と、2019 年を通じて良好な経済指標から米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを続けるとの予想のなかで上昇を続けていますが、インフレ上昇懸念による米金利上昇ではありません。米ドルも上昇し、10-12 月期業績への影響が懸念されていますが、足元の経済成長は年末にかけてのマイナス材料を埋め合わせるのに十分な水準にあると考えています。



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

株式市場の下落はアジア資産と転換社債にとって一様に下押し圧力となりました。投資家が年初来の利益を実現し、グロース株からバリュー株に投資を移行するなかで、テクノロジー株は大きく下落しました。

イタリア政府が発表した EU に対抗するような予算案に関する詳細がさらに明らかとなり、将来の財政赤字目標は引き下げられたものの、投資家はイタリアでの政治状況への注視を続けました。それでも尚、イタリア資産は売り圧力に晒されました。英国に関しては、EU 高官が英国とのブレグジット合意の可能性が高まっており、11 月までに協定の草案が審議されるかもしれないと言及するなかで、英ポンドがユーロに対して上昇しました。

米国の経済指標では、9 月の ISM 製造業景況指数及びサービス業 PMI は経済の力強さを証明し、10-12 月期の良好なスタートへの下地が出来ました。ISM 非製造業指数は最高に近い水準を示し、需要の強さを物語るとともに、製造業指数はハリケーン「フローレンス」による影響にもかかわらず、予想を上回る堅調さでした。9 月の失業率は 48 年ぶりの低水準となる 3.7% を記録しましたが、非農業部門雇用者数変化は予想を下回りました。しかし、8 月の非農業部門雇用者数変化は 20.1 万人から 27 万人へと大幅に上方修正されました。すべての指標で経済が完全雇用に近い状態にあることが示され、賃金インフレ上昇という長期的なトレンドもみられはじめています。投資家は、今年 12 月及び来年にかけての利上げを予想しており、直近の経済指標は漸進的な利上げを裏付けるものとなっています。

MSCI All Country World Index は先週、1.82% 下落しました。

転換社債市場の動向

医療機器を製造するフレゼニウスの株価は、ライバル会社であるエイコーンの 43 億米ドルでの買収を破棄する決定への支持を米国の裁判所が示したことから、上昇しました。フレゼニウスの経営陣は、買収の合意直後に業績の悪化につながる営業上の問題を隠していたとして、

エイコーンの幹部を訴えていました。判例に基づき、米裁判所はこれらの問題は、「重大な事態の変更」に該当するとして、この買収を取りやめる法的な根拠があるという判断を下しました。

自動車メーカーである**テスラ**にとっては激動の一週間となり、イーロン・マスク氏が非上場化する資金を確保した、という内容のツイートをした件で、**200** 億米ドルの罰金を支払い、**3** 年間会長職から退くことで、米規制当局と和解に至ったことを受けて株価は週明けに**17%**上昇しました。重要な点は **CEO** としての立場は維持することですが、堅調な **7-9** 月期の自動車生産量を発表するなかでも、再びマスク氏が当局とショート売りの投資家を批判したことで、株価は下落しました。

先週は、総額**9.55** 億米ドル、**3** 銘柄の新規発行がありました。そのうち、インターネットサービスのプロバイダーである**ボインゴ・ワイヤレス**は **1.75** 億米ドルの転換社債の発行をしました。同社は、グローバルにネットワーク事業者と大規模な契約を通じて、利用者が **Wi-Fi** のホットスポットにアクセスできるようなサービスを提供しています。最近、過去最高となる業績を発表し、売上高と収益は前四半期比 **20%**増となるとともに、年間ガイダンス見通しを上方修正し、**Elauwit Networks** の買収を通じて、学生寮のネットワークを拡充することを示しました。

今後の見通し

米国の経済指標は引き続き堅調で、利上げの道筋は整っています。**FRB** は正常化に向けて漸進的な姿勢を維持すると考えており、これは中期的にリスク資産の下支えになるとみています。過去をみると、転換社債は経済成長を背景とした金利上昇局面で良好なパフォーマンスを獲得しており、金利が上昇し市場のボラティリティが高まることが予想される環境において、理想的な資産クラスのひとつであるとの見通しを維持しています。

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 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング債絶対リターン戦略：年率 1.00%（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