

転換社債市場アップデート – 2018年10月19日 –

ジェットコースターのような株式市場

–決算シーズン始まる–

先週もグローバル株式市場の変動性が高止まりしました。先週金曜日には、イタリアにおける政治的リスクの高まりが投資家の懸念を煽り、S&P500 種指数は週末に掛けて弱含む展開となりました。ただし週明けは、決算発表シーズンが堅調な滑り出しを見せたことが好感されています。特にストリーミング大手ネットフリックスが、アナリスト予想を大きく上回る契約者数の伸びを示したことなどが、ハイテク株を中心に株価を押し上げました。また米金融大手も底堅い決算を発表していることが投資家心理の下支えとなっています。



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

欧州委員会はイタリア政府が提示した予算案に関して、「欧州連合（EU）の勧告からの前例のない逸脱」であるとして厳しく否定的な意見を表明したことから、ドイツ国債に対するイタリア10年国債利回りは4年ぶりの高水準をつけました。

また先週公表された直近の米連邦公開市場委員会（FOMC）会合の議事録では、米連邦準備制度理事会（FRB）が現状示している予定通りの利上げペースを維持する意向であることが明らかになりました。さらに一部の好感は、長期的にインフレの過熱を避けるために、政策が「やや抑制的」になる必要があるとの見解すら示しました。

一方で、同じく先週発表された9月の米小売売上高はハリケーン「フローレンス」による影響を受け、前月比0.6%増の市場予想に対して0.1%増加に留まりました。やや弱含んだものの、米消費は依然として底堅いとみており、年末に掛けて増加基調を維持すると予想しています。

中国の7-9月の国内総生産（GDP）は前年同期比6.5%増となり、市場予想の6.6%増を下回る伸びとなりました。中国経済は貿易摩擦の激化や投資家信頼感の低下による影響を受け始めるとみられます。直近の経済成長鈍化の兆しを受け、珍しく多くの中国当局者があらゆる市場刺激策を講じていることを度々表明しています。

MSCI All Country World Index は先週、0.14%下落しました。

転換社債市場の動向

ソフトウェア開発会社であるアトラシアンは直近四半期の決算発表を行い、収益がアナリスト予想の高値を上回ったほか、次の四半期に向けて売上高や利益が伸びるとのガイダンスを示しました。同社は継続的に各事業地域でのプロダクト数を増やしており、開発及びマーケティングを中心に人員も補強しています。今回の四半期では、当初経営陣が価格の引き上げを示唆していたものの、実際の売上高は「わずか」前年比33%増に留まり、非常に堅調であった前四半期と

比較するとやや投資家の落胆を誘いました。ただし経営陣は、今年度後半に掛けて価格の引き上げは実施されたことを示し、次四半期にはその効果がより顕著に表れると予想しています。

フランスのスーパーマーケット大手**カルフル**は、先週発表した四半期決算の中で、設備投資額が予想を下回ったことを示し、キャッシュフローを押し上げる要因になるとの見方が広がるなか株価が上昇しました。またフランスにおける客足の伸びが売上高の主因となる一方、同社がe コマースを充実させる中で消費者がオンラインでの注文へと移行している兆しも見られました。同社経営陣は、引き続き現代の消費者のニーズに応えながら、コスト削減目標達成に向けて取り組む姿勢を示しました。

クラウド・コンピューティング関連会社の**トゥイリオ**は、自動電子メールサービスプロバイダーの**SendGrid** を 20 億米ドルで買収すると発表しました。今回の買収によって、トゥイリオが既存の音声及びメッセージサービスのプラットフォームに電子メールを加えることは戦略的に理にかなっていると考えており、顧客基盤の構築及び中期的な収益拡大に効果的であるとみています。

今後の見通し

米国では決算発表シーズンが本格化する週を迎えており、投資家はマクロ経済面での逆風要因よりも個別株のファンダメンタルズ要因に目を向け始めると予想しています。中国政府による株価下支えの動きも多くの転換社債の支援材料になるとみており、価格評価面で割安な銘柄も多く存在していると考えています。今後ボラティリティがさらに高まることが予想されるなか、転換社債は市場環境から最も恩恵を受けやすい理想的な資産クラスの一つであるとの見方を維持しています。

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