

転換社債市場アップデート – 2018年11月2日 –

株価反発が投資家心理を押し上げる

先週のグローバル株式市場は、前週の大幅な調整から大きく反発し、激動の一か月となった10月を締めくくりました。S&P500種指数は一か月で7%近くの下落となり、2011年以来となる軟調な月次リターンを記録しました。転換社債市場にとっては再びコンベクシティ効果が効力を発揮する結果となり、先週は上昇基調となった株式市場によりアップサイドの恩恵を受けました。



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

また先週は、トランプ米大統領が中国との通商合意に向けて、高官に諸条件を作成するよう指示を出したとの報道を受け、投資家の間での合意への期待感が高まるなか、アジア株式市場も月末に掛けて上昇する展開となりました。

先週も米企業の決算発表が続き、ハイテク大手フェイスブックやアップルが四半期決算を発表しました。両社ともやや落胆を誘う収益ガイダンスを発表したものの、企業が軒並み事前のアナリスト予想を上回る収益を発表するなか、テクノロジー及び半導体セクターの株価は大幅に上昇しました。企業の収益トレンドは引き続き概ね堅調で、今後数か月間で即座にトレンドが反転する兆しは現段階では想定しづらい状況であると判断しています。

10月の米雇用統計では、失業率が過去最低の3.7%に留まり、非農業部門雇用者総数は市場予想を上回る前月比25万人増となりました。また注目を集めた平均時給は前年同月比3.1%増と2009年のリーマン・ショック以来となる大きな伸びを記録しました。米国経済の力強さを印象付ける内容の雇用統計となったことから、投資家の間では米連邦準備制度理事会（FRB）が2019年に掛けて漸進的な利上げ路線を維持するとの観測が高まっています。

ユーロ圏の7-9月期経済成長は前期比0.2%増に留まり、市場予想の0.4%増を下回る、約4年ぶりの小幅な伸びとなりました。やや軟調な数字の主因はドイツの自動車セクターの減速及びゼロ成長に留まったイタリアの成長減速であると見られています。10-12月期の成長率も7-9月期同様の水準に留まった場合、年率での成長率は1.0%増となり、欧州中央銀行（ECB）の予想である1.6%増を下回ることとなります。

MSCI All Country World Index は先週、3.13%上昇しました。

転換社債市場の動向

半導体メーカーのオン・セミコンダクターが発表した7-9月期決算は、売上高が最も楽観的な事前のアナリスト予想さえも上回る力強い内容でした。さらに同社は、次四半期に関しても予想を上回る良好な決算になるとの見通しを示しました。最終市場におけるボラティリティ上昇の可能性は認識しながらも、自動車用及びクラウド市場における多くのアプリケーションの

コンテンツ増が今後の更なる成長のカギを握るとの見方を示しました。収益率及びキャッシュフロー創出も全般的に底堅さを維持し、インフラ投資及びコスト削減策の継続なども踏まえ、同社経営陣は全般的に前向きな姿勢を保ちました。

石油大手BPが発表した直近四半期決算も非常に堅調な内容でした。期を通した原油価格上昇による恩恵を受け、同社純利益は2012年以来最も高水準となりました。収益は最も高いアナリスト予想を上回り、経常利益も安定感を保ちました。このような良好な四半期決算を背景に、BPはBHPビリトンの米シェール資産買収にあたり、当初検討していた一部株式を通じた買収ではなく、現金での買収も可能となりました。これにより同社は、他の資産を売却して債務削減を行うことも可能になるとみられます。

クラウドサービス提供会社であるアカマイ・テクノロジーズが発表した7-9月期決算では、売上高が最も高い水準の事前アナリスト予想を上回るとともに、収益率も改善しました。業界内の競争激化にも関わらず、主要事業が概ね堅調で、10-12月期決算に関しても良好な見通しを示しました。クラウドセキュリティ事業は驚くほど堅調で、売上高は前年比+37%を記録しました。同社経営陣は総額11億米ドル相当の自社株買い計画を発表し、同社株価の更なる下支えになるとみられています。

今後の見通し

10月の市場においてグローバル転換社債は幾らか底堅さを発揮し、月間を通して下落した株式市場のパフォーマンスを大きく上回りました。特に、下落局面では下方プロテクション効果を発揮し、月末に掛けての反発局面では上昇にある程度乗ることができました。少なくとも2019年初めまでは企業収益にとって全般的に良好な環境が続き、転換社債は市場ボラティリティや主要金利の上昇、さらに堅調な成長が見られる投資環境下で魅力的なリスク調整後リターンを提供する可能性のある資産クラス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） / エマージング債アンコンストレインド戦略：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