

転換社債市場アップデート – 2018年11月9日 –

市場は信任票を投じるも、圧力要因は存在

グローバル株式市場は先週も変動性が激しい展開となりましたが、S&P500 種指数は週を通してみると上昇し、10月初め以来では初めて一時 2,800 ドルを上回る局面も見られました。先週金曜日には原油価格が弱気相場入りしました。米シェール生産が増加傾向にあるなか、原油価格は 10 月の高値から 20%近く下落しています。米国の生産高は、今年 1 月の推定を日次 100 万バレルほど上回るペースであるとともに、今月初旬に発動されたイラン産原油の禁輸制裁では、一時的な適用除外となった国に対するイランからの原油輸出が増加する可能性があると考えられています。



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

先週は、米中間選挙が市場の注目を集めました。結果として共和党が下院過半数を民主党に明け渡す一方で、上院での過半数は維持しました。この結果が最終的にホワイトハウスにとってネガティブとなるかどうかは今後見極める必要がありますが、米議会における立法上の摩擦が今後 2 年間に亘って続く可能性があると考えられます。投票率は、中間選挙としては 1966 年以來で最も高い、48%でした。

先週木曜日に行われた米連邦公開市場委員会 (FOMC) 会合では、政策金利を据え置くことが決定されました。参加者は、経済指標が力強い伸びを続けるなか、米経済に対する前向きな見方を強調しました。雇用は月平均 20 万人のペースで増加しており、GDP 成長は 2 四半期連続で前期比年率 3%増を上回っています。市場では、今回の利上げサイクルにおいて 9 度目となる利上げが 12 月に 2 日間に亘って開かれる次回の FOMC において決定されるとの見方が大勢で、量的引き締めが徐々に量的緩和に置き換わっていくと考えられています。

欧州では、イタリアの予算案を巡るイタリア政府と欧州連合 (EU) との対立が続きました。欧州委員会は 11 月 13 日を修正した予算の提出期限としていますが、合意までの道のりは依然として険しいと考えられています。一方英国では、EU 離脱 (ブレグジット) 交渉にあたり、アイルランドとの国境問題などを巡るメイ首相と EU とのこう着状態が続きました。25 日に予定されているサミットにおいて、互いに歩み寄った上での合意がなされるとの期待感から、英ポンドは上昇基調となりました。

中国の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比 2.5%となり、市場予想と一致しました。人民元安が輸入コスト上昇に伴うインフレ上昇につながりかねないとの懸念は存在するものの、中国人民銀行 (中央銀行) は引き続き慎重かつ緩和的な姿勢を維持すると考えられています。

MSCI All Country World Index は先週、0.92%上昇しました。

転換社債市場の動向

クラウド・コミュニケーションを専門的に扱うトウイリオの7-9月期決算は、売上高が68%増となるなど事前のアナリスト予想を上回る内容となり、同社株価は先週水曜日に35%近く急伸して最高値を付けました。全て現金で賄った先月の20億米ドルでのSendGrid買収を踏まえ、同社は次期四半期の収益見通しを1.85億米ドルへと引き上げました。同社の成長見通しに対する前向きな見方や、先月の買収が引き続き同社の顧客層及び収益基盤の大幅な拡大につながるなどの見方を維持しています。

中国のオンライン旅行会社であるCトリップ・ドット・コム・インターナショナルは、事前のアナリスト予想を上回る7-9月期決算を発表したものの、株価が週を通して20%近く下落しました。7-9月期は過去を見ても通常やや業績が弱含む期間でありながら、中国の消費に対する投資家の懸念を背景に、同社の成長ピークが過ぎ去り、今後はリターンが鈍化するとの見方が強まったとみられます。ブルーベイではCトリップの構造的な成長ストーリーは依然として堅固であるとみており、全体として同社に対する前向きな見方を維持しています。

先週金曜日、光学部品メーカーであるツー・シックスが、通信システム会社フィニサーを買収する意向を発表しました。共同での声明には、新たな事業会社がデータ・センター及び光学部品分野において強固なプレゼンスを確立していくための詳細が記載され、高速5Gインフラ及び自動運転分野におけるシェア拡大に向けた姿勢が示されました。今回の買収は、貿易摩擦や価格圧力を背景にレーザー及び光学関連の株価が過去数か月に亘って大きく変動する中での発表となりましたが、発表を受けてフィニサーの株価が15%近く上昇した一方、単体では直近堅調な四半期決算を発表していたツー・シックスの株価は19%近く下落する展開となりました。

今後の見通し

ボラティリティが上昇しながらも企業業績は概ね堅調な期間が徐々に終わりを迎えるなか、年末に掛けては市場がより安定的に上昇していく可能性があるかとみています。主要国のCPIやGDP統計の発表を控え、米中貿易摩擦の最初の余波や、イタリアや英国において継続する政治的緊張の影響が見られないかどうか注視していく方針です。本質的に変動性が高い投資環境下において、量的緩和から量的引き締めへと移行していくなか、転換社債は引き続き投資家に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。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