

転換社債市場アップデート – 2018年11月23日 –

ハイテク株及び原油価格はブラック・フライデーの価格よりも大きく下落

米国で感謝祭の祝日を挟みいつもより短くなった先週も、転換社債投資家は債券及び株式の双方の特徴が組み合わせられた同資産クラスの特性による恩恵を受けました。投資家が業界大手企業の見通しを相次いで引き下げたことなどに伴いハイテク株が下落したことがきっかけとなり、グローバル株式は下落基調となりました。ナスダック総合指数は4%以上下落し、(フェイスブック、アマゾン、アップル、ネットフリックス、グーグルの5社の頭文字をつないだ) FAANGの株式時価総額は1兆米ドル近く減少しました。また相対的にレバレッジの高い米国の原油関連銘柄を中心に、社債スプレッドも広範に拡大しました。



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

ただし、グローバル経済の成長見通しについて困難な見通しは持っておらず、むしろ金利及び市場ボラティリティがようやく正常化しているとみています。米国で賃金の上昇傾向及び完全雇用が維持されているなか、経済指標は米連邦準備制度理事会 (FRB) が現状の利上げ道筋から脱線するほど悪化することはないとみています。ブルーベイでは、FRB が 12 月に再度利上げを実施し、2019 年にも最大で 4 回の利上げが行われると予想しています。

原油価格は先週も下落を続け、これで 7 週間連続の下落となりました。ブレント原油は 12% 近く下落して 2017 年 10 月以来初めて 1 バレル 60 米ドルを下回り、エマージング市場やハイ・イールド債市場の下押し圧力となりました。これまで国内経済活性化のために原油価格の低下を望んでいるとしてきたトランプ米大統領は、サウジアラビアが増産しているとの報道を歓迎しました。同報道によって、来年以降の原油供給に対する懸念が高まりました。

英国では、欧州連合 (EU) 離脱 (ブレグジット) に関連した報道が相次ぎました。週末に掛けては、英国及び EU が通商交渉の大枠で合意したとの報道を受け、英ポンドがユーロに対して上昇する展開となりました。さらに週末に行われた EU の臨時首脳会議で離脱条件が正式合意に至り、12 月 11 日に行われるとみられている英議会での採決を控え、焦点はメイ首相が英国内の有権者及び政治家を説得することが出来るかどうかに移りました。

先週発表されたユーロ圏総合購買担当者指数 (PMI) 速報値は約 4 年ぶりの低水準となりました。とりわけ、ドイツの製造業が弱含んだことが背景にあり、ドイツの成長見通しに対する懸念は

先週の欧州市場でも最もインパクトの大きな出来事でした。サービス業及び製造業指数がともに弱含むなか、ドイツの経済指標はここ 4 年近くで最も低い水準にあります。産業大国であるドイツの指標は欧州経済の健全性の指標となることが多く、同報道を受けてユーロは米ドルに対して 1%近く下落する展開となりました。

中国では、米国との貿易摩擦が継続するなか、市場の注目は月末に予定されている主要 20 カ国・地域 (G20) 首脳会議へと移っています。FT コンフィデンシャル・リサーチ (FTCR) による 11 月の中国消費者指数は前回から 3.2 ポイント上昇し、72.5 となりました。上昇したにも関わらず、ここ最近の貿易関税による影響が徐々に見え始め、12 か月のローリング平均である 74 を依然として下回る水準でした。習近平氏は G20 の場を活用して、中国経済の減速に対する投資家の懸念を和らげる方針であるとみられています。

MSCI All Country World Index は先週、2.67%下落しました。

転換社債市場の動向

電気自動車メーカーであるテスラは、高関税による影響を相殺するため、中国における電気自動車の販売価格を最大 26%近く安くすることを余儀なくされるとの見方から、同社株価は先週 8%近く下落しました。値下げは、最も成長著しい中国市場において、消費者が価格が理由で手を出せなくなることを防ぐためであるとみられます。ただし同社株価はここ数週間に亘って堅調なパフォーマンスとなっており、目先は更なる資金調達が必要はないと発表した 10 月中旬以降、30%近く上昇しています。

エンジニアリング会社であるダイコム・インダストリーズは先週、7-9 月期業績発表を行いました。売上高は 2 ケタの有機成長を見せ、事前のアナリスト予想を上回ったものの、冬場の気象状況を踏まえた次四半期のガイダンスがやや市場の落胆を誘う内容であったため、同社株価は週を通して 10%近く下落しました。ただし、今年は契約遅延により収益が予想に届かないことも相次ぎましたが、無線通信関連の建設は再び回復基調にあるとみられ、ダイコムに対する中長期的に前向きな見方を維持しています。

多くの企業が四半期決算発表を終えるなか、先週は新規発行が増加基調となりました。最も注目を集めたのは、日本及びグローバルに百貨店を経営する高島屋による起債でした。同社はこれまでも複数回に亘り転換社債を発行していますが、今回も指数構成要件を満たす規模の発行となりました。「東のハロッズ」とも呼ばれる高島屋は、グローバルに店舗を保有していますが、オンラインでの販売形態を確立しておらず、消費者の購入形態の変化への対応で遅れを取っていました。今回、20 年満期の転換社債を発行したことにより調達した資金の一部である 600 億円を投資に回し、オンラインを通じた販売形態を整備するとしているほか、残りの 400 億円は 12 月に満期を迎える転換社債の返済に充てるとしています。

今後の見通し

米国で感謝祭の祝日を終え、市場活動は再び活発化するとみており、目先には注目すべき多くのイベントが控えています。今週金曜日にアルゼンチンで開幕する G20 はとりわけ重要になるとみており、北米自由貿易協定 (NAFTA) の後継となる通商合意に何らかの進展がみられる可能性があります。年末に掛けて市場のボラティリティは高止まりするとみていますが、そのような機会は、価格評価面での魅力が増し、今後上昇余地のある複数銘柄に再び投資を行う好機になる可能性があるかと期待しています。ポートフォリオにおいては、予想される投資環境下において良好なリスク調整後リターンが獲得できるポジション構築を継続する方針です。

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のようになります。

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