

## 転換社債市場アップデート – 2018年12月7日 –

### 「一時休戦」も株価下落を食い止められず

主要20カ国・地域（G20）首脳会議における前向きな進展が遠い過去の記憶と思えるほど、先週も株式市場は変動が激しい状況が続きました。先週水曜には急遽米国市場が休場となったものの、軟調な市場に歯止めをかけるには至らず、S&P500種指数は5.76%の下落、欧州のユーロ・ストックス指数は5.30%の下落となりました。一方転換社債の下落幅は、株式と比較して比較的低位に留まりました。



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

米国の経済指標は強弱入り混じる内容となりました。週の初めに発表されたISM製造業景況指数は、新規受注の加速や生産、雇用増などを背景に市場予想に反して上昇し、力強い内容となったものの、金曜日に発表された雇用統計では、11月の非農業部門雇用者数（事業所調査、季節調整済み）が前月比15万5000人増と、市場予想の19万8000人に届きませんでした。この結果は、週を通して米中貿易摩擦に関連した報道に揺さぶられていた株式市場の下落に拍車を掛け、S&P500種指数は-2.23%、ナスダック総合指数は-3.05%、それぞれ一日で下落する展開となりました。先週、米国債の利回り曲線で長短金利が一時的に逆転したことにより、年末に掛けて多くの市場参加者が想定以上に慎重な姿勢を取る可能性があります。長短金利の逆転は、景気後退の先行指標として頻繁に用いられるほか、米連邦準備制度理事会（FRB）が注視している重要指標の一つであるためです。

英国のメイ首相及び自身の欧州連合（EU）離脱案にとっては苦しい一週間となりました。首相は先週新たに3つの議員票を失い、最終的には離脱協定に関する正式な法的アドバイスの詳細を公表しないことについて議会侮辱であると指摘されました。現段階では、メイ首相の離脱案が議会で承認を得られる可能性は非常に低いとみられ、採決を年明け以降に延期する可能性が高く、英国政府は引き続き更なる混乱に直面する可能性が高いとみられます。

アジアで最も市場の注目を集めたのは、中国の通信機器大手華為技術（ファーウェイ）の最高財務責任者（CFO、同社創業者の娘）がカナダで逮捕されたとの報道でした。同氏の逮捕は、安全保障上の理由を挙げた米国の身柄引渡要求に基づくもので、具体的にはファーウェイが米国のスパイに使用される不正装置を中国軍に提供しているとされました。この報道を受け、市場では継続中の通商交渉において、米国当局の態度が硬化することに対する懸念が広がりました。

原油相場の変動性も高止まりしました。金曜日には石油輸出国機構（OPEC）及びその他産油国が、2019年6月までの日量120万バレルの減産で合意しました。この報道を受け、原油価格は5.8%近く上昇する展開となりました。

MSCI All Country World Index は先週、3.46%下落しました。

## 転換社債市場の動向

中国のソーシャル・ネットワーキング・プラットフォーム開発会社である陌陌科技（モモ）は業績発表を行い、直近四半期の売上高が前年比51%増の536百万米ドルとなり、事前のアナリスト予想と概ね一致しました。ただし足元の中国経済の成長鈍化に加え、マクロ及び競争激化を逆風要因として挙げるなど、次四半期の業績見通しはやや市場の落胆を誘う内容でした。

ドイツ市場に上場しているヘルスケア・グループであるフレゼニウスは業績下方修正を発表し、株価が17%近く下落しました。これを受け、同社子会社であるフレゼニウス・メディカル・ケアの株価も9%近く下落しました。同グループは、国内ヘルスケア施設部門の成長鈍化や、エイコーン買収計画が頓挫した際の法務コストなどを挙げ、2020年の財務目標の達成が困難であるとなりました。

非アルコール性脂肪性肝炎（NASH）などを専門に扱うフランスのバイオ医薬品メーカーであるジェンフィ（Genfit）はエラフィブラノールの治験のフェーズIIにおける良好な結果を発表しました。サンプル数は少ないものの、結果自体が本質的に良好であったことからフェーズIIIに移行することが可能となり、同治療薬の商業化に一步近づきました。この報道を受け、同社株価は同日6%近く上昇しました。

新発債市場は比較的静かな一週間となりました。唯一特筆すべき起債は、スペインの特殊医薬品メーカーであるアルミラールによる、250百万ユーロの短期債の発行でした。また中国の不動産開発会社である旭輝控股（集団）（CIFIホールディングス・グループ）も、2019年償還の転換社債の買戻しのため起債を行ないました。

## 今後の見通し

2018年の市場取引日も残すところ数日に迫っていますが、年末までに依然として注目すべきイベントが多く存在します。今週はブレイクジットを巡る更なる展開が予想されるほか、木曜には欧州中央銀行（ECB）の会合が予定されており、市場の変動要因となる可能性があります。株式市場及び社債市場がこれらのイベントにどのような反応を示すか、注視していく方針です。ここ最近の変動性激しい市場環境下においても、転換社債のパフォーマンスは株式市場と比較して持ちこたえています。年末に掛けて市場が上昇した場合にも、いずれかのイベントが市場の想定外の結果になった場合であっても、転換社債は引き続き魅力的なリスク調整後リターンを提供することが出来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