

## 転換社債市場アップデート – 2018年12月14日 –

### 年末を控え揺さぶられる投資家心理

先週もボラティリティの高まりがグローバル株式市場のテーマとなりました。週を通して見ると、米国（S&P500種指数）は1.26%下落する一方、欧州（ユーロ・ストックス50インデックス）が1.0%上昇するなど、地域ごとに強弱入り混じるパフォーマンスとなりました。転換社債は政治的なノイズを上手くかわしながら概ね安定的なパフォーマンスとなり、前週日ほぼ横ばいで週を終え、再び投資家が期待するリターンの方でプロテクション効果を発揮しました。



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

先週発表された米国の経済指標は全般的に力強い内容でした。とりわけ11月のコアCPIが、概ね市場予想通りとなる前月比+0.2%の上昇となりました。ただし金曜日の市場引けまでに、S&P500種指数は9月の高値圏から11.3%下落しており、ほぼ弱気相場入りの状況となっています。軟調な株式市場によって逆資産効果が実感を伴っていくことで、成長見通しに影響を及ぼし始めかねないとの懸念が高まっています。今週予定されている米連邦公開市場委員会（FOMC）は、市場がどのような形で一年の終わりを迎えるかどうかを決定付ける重要な役割を果たすでしょう。米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げ路線に忠実で、25bpsの利上げを実施すると予想されていますが、投資家の注目は会合後の発言やそのトーンへと集まっています。

英国では、メイ首相が自身の欧州連合（EU）離脱合意案を巡る下院での採決を延期した後、与党・保守党の党首信任投票を受け信任を獲得することに成功しました。その結果、メイ首相はその後ブリュッセルに戻り、再度交渉を行なうにあたり、より難しい立場に立たされることとなりました。引き続き、英国に関連した発行体による転換社債に対して、弱気な見方を維持しています。

大陸欧州では、経済指標が市場の落胆を誘う内容となりました。ドイツの総合購買担当者景気指数（PMI）は市場予想を下回る52.2に留まり、ここ最近の社会的不安を勘案するとそれほど不思議ではないものの、フランスの総合PMIも2016年以来初めて拡大と縮小の境目である50を下回る結果となりました。これらの国における軟調な指標がユーロ圏全体の指数にも反映される形となり、12月のユーロ圏総合PMI速報値は51.3と、前月の52.7から低下しました。足元の経済活動の弱含みにも関わらず、欧州中央銀行（ECB）は先週、

予定通り量的緩和（QE）プログラムを今年末で正式に終了することを発表し、来年の成長見通しに対して相対的に前向きな見方を示しました。

アジアでは、中国の経済指標が予想を下回る内容となりました。11月の小売売上高は市場予想の+8.8%に対して前年比+8.1%に留まり、鉱工業生産も市場予想の前年比+5.9%に対して+5.4%に留まりました。ただし週末に掛けては、今週予定されている経済政策会合において更なる緩和策が示唆されるとの見方から、不動産開発会社やインフラ関連の株式を中心に中国株式市場に反発が見られました。

MSCI All Country World Index は先週、1.13%下落しました。

## 転換社債市場の動向

先週は、中国のインフラ関連の銘柄が堅調となるなか、中国の車両メーカーである**中国中車（CRRC Corporation Limited）**の株価も9%近く急伸びました。10月以降、同社は総額70億米ドルに達する大型の新規案件を相次いで発表しています。来年に掛けての経済刺激策が発表されるとの見方から、今週予定されている中国の経済政策会合に向けた期待感も株価上昇要因となりました。

欧州の再生エネルギー電力会社である**イベルドローラ**の株価も先週6%近く上昇し、年初来高値を更新しました。主要市場アナリストによって格上げされたことが好感されました。スペインで多くの規制が緩和されたことに伴う成長期待や、今年行われた英国資産の売却がバランスシート上プラス材料であるとみなされたことが同社株価を押し上げました。

その他の話題としては、**LVMH モエヘネシー・ルイヴィトン**がホテル運営会社である**ベルモンド**を26億米ドルで買収すると発表したほか、欧州のリネン清掃サービス会社である**ユリス**が、ドイツ市場における地位を確立するため**Curantex**を買収することを発表しました。また、英国を拠点とする**プレミア・オイル**も、シェブロンから北海の石油・ガス資産を20億米ドル程度で買収することを検討しているとの報道がありました。

## 今後の見通し

今年の市場取引日も残り数日となっていますが、依然として注目すべき多くのイベントが控えています。最も重要となるのが、FOMCにおける政策決定でしょう。利上げを実施しない可能性は低いと見られるものの、来年以降の金利見通しにおけるガイダンスを求める投資家にとって、議事録は注目すべき材料となるでしょう。米国金利の方向性に関する不確実性が高まるなか、社債スプレッドが拡大し、株式市場のボラティリティが高まっています。このような環境下において、投資家はポートフォリオの分散及び保護の観点から転換社債に対する選好を強めていくと予想しています。

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