

## 転換社債市場アップデート – 2019年1月11日 –

### 様子見

先週のグローバル市場は、グローバルな経済減速、米国の政府機関閉鎖による影響、「全くの合意なし」のブレグジットとなるリスクなどの懸念材料を振り払い、プラス・リターンで終わりました。S&P500 指数は昨年9月中旬以来となる継続的な上昇が見られ、転換社債は先進国とエマージング国の株価上昇による恩恵を受けました。



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

先週も米国がニュースの中心となり、政府機関は4週連続となる一部閉鎖が続きましたが、これは史上最長の閉鎖となります。しかし、このことが金融市場のムードに影を落とすことはほとんどなく、米中の通商交渉に関する前向きなニュース、米連邦準備制度理事会（FRB）パウエル議長のコメントが投資家の背中を押しました。ワシントン DC のエコノミッククラブでパウエル議長は、政策金利については経済指標を重視するアプローチを取るとし、「様子を見る」と発言しました。

原油価格は週次ベースでこの二年間で最も大きな上昇を見せ、世界最大の産油国であるサウジアラビアが、OPEC 加盟国とその他一部の国が取り決めた減産について配慮する姿勢を示したことが影響しました。米中間の貿易摩擦には緩和が見られ、トランプ大統領は「中国との話し合いは非常に上手くいっている」とツイートしました。これによっても原油価格は上昇し、一週間で約 10% の上昇がみられましたが、原油のスポット価格は 2018 年 10 月につけた一バレル 85 米ドルをまだ 30% ほど下回った水準にあります。

英国では、メイ政権は秩序だったブレグジットへの合意案に同意を得るための重要な投票を前に、下院での二つの採決に破れました。メイ首相の反対派は 3 月 29 日に英国が合意なく EU を離脱することを阻止しようと試みています。メイ首相は 12 月初旬の議会採決を延期し、反対派の国会議員の説得に充てる時間を引き延ばしたにもかかわらず、厳しい戦いを強いられています。

中国では、2019 年の経済成長鈍化ペースに関する懸念が高まっています。12 月の生産者物価指数（PPI）は 1.6% の予想を下回る 0.9% の伸びに留まり、先月の 2.7% を大きく下回る水準となりました。さらに 2018 年の自動車売上高は 6% 下落し、20 年で初めてマイナスとなりました。こうした経済指標の悪化が見られますが、政府は預金準備率の更なる引き下げ、財政刺激策や税制改革といった更なる緩和策を打ち出し、ハード・ランディングは回避されるとみられています。

MSCI All Country World Index は先週、2.90%上昇しました。

## 転換社債市場の動向

先週は良好な市場環境を背景とし、転換社債のなかでもグロース銘柄が堅調に推移しました。モバイル決済ソリューションを提供するスクエア、エンタープライズ・ソフトウェアの開発を行うアトラシアンはいずれも二桁の株価リターンとなりました。クラウド・ソフトウェア・アプリケーションの拡大と、オンサイト・ソリューションの価格上昇によって、アトラシアンは第2四半期の売上成長目標36%を達成可能であると予想されています。スクエアは、ペイパルといったライバルとの競争力を高めるために、開発者や販売業者がモバイル・アプリを通じた決済を可能とする機能を導入しました。

血糖値モニタリング・システムの設計・開発に注力するデクスコムは、第4四半期の前年比売上高が50%増となる331百万米ドルに達する見通しであることを発表しました。これにより年間売上高が10億米ドルという節目を達成することから、同社にとっては歴史的なことであり、株価は20%以上上昇しました。2019年見通しについては15~20%の成長を予想しており、売上の増加、海外市場の継続的な拡大、販売チャネルの拡充などを見込んでいます。

新規発行市場は比較的静かで、アジアで小型の発行が一件あっただけでした。M&Aの機会に備え、学校を運営するチャイナ・ユーファ・エデュケーションが800百万香港ドルの一年償還の転換社債を発行しました。スペインのワイヤレス電気通信インフラを建設するセルネックスは追加で200百万米ドルの2026年債を発行しました（当初は2018年に発行されたもの）。追加で発行された債券は、投資家にとっては価格レンジの最も低いところで売り出されました。

## 転換社債市場の見通し

2019年の市場は不安定な状況でスタートしましたが、先週の市場は投資家がファンダメンタルズに目を向け、ここ数週間はかなり割安となった銘柄を購入したことから、より前向きなトーンとなりました。米国での政府機関閉鎖による経済成長への影響に関する懸念、英国でのブレグジットの結果をめぐる不透明感、中国の経済指標の悪化は見られますが、転換社債は市場の上昇と下落局面の両方で結果を残しています。2019年も魅力的なリスク・リターンを提供する資産クラスになると考えています。

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