

転換社債市場アップデート – 2019年1月18日 –

中国のハード・ランディング？ トランプ？ メイ？

先週は株価及び原油価格がリスク資産の反発基調を牽引し、主要グローバル株価指数は3週連続でのプラス・リターンを記録しました。通商交渉に関連した楽観的見通しを背景に、S&P500種指数は昨年12月初旬以降初めて2,600を突破し、週を通して2.87%の上昇となりました。またクレジット債のスプレッド縮小や全般的にポジティブなムードを背景に、転換社債市場も上昇しました。



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

米国では一部政府機関の閉鎖は先週も続き、政治的対立が経済状況全般にも影響を及ぼしかねないとの懸念が広がりました。トランプ大統領は今週予定されているダボスでの世界経済フォーラムには参加せず、ワシントンD.C.に残ることでメキシコ国境の壁建設の予算を求める協議を続けると表明しました。先週発表された数少ない経済指標の一つが、1月のフィラデルフィア連銀景況調査でしたが、市場予想の9.0を上回る17.0となり、製造業の見通し悪化に対する懸念を幾らか払拭する内容となりました。

原油価格は3週連続での上昇となり、2001年以降最も良好な一年の滑り出しとなっています。また稼動リグ数は2016年5月以降最大の減少を記録しました。海洋での探査活動は低水準からではあるもののやや活発化している傾向が見られ、原油価格の持続的な上昇が見られない限り、シェール業者が新たなインフラへの投資を積極的に行なう可能性は低いとみています。2019年の原油需要は日量1.4百万バレル程度の拡大が見込まれており、昨年の日量1.3百万バレルの拡大を上回るペースです。これらの要因が原油価格を押し上げ、ブレント原油は週を通して3%超の上昇を記録しました。

先週は多くのニュースチャンネルで英国の政治情勢が話題を独占することとなりました。メイ首相のEU離脱案は英議会において230票差の歴史的な大差で否決され、メイ首相は今後修正した新たな離脱案を議会に再び提案することとなっていますが、引き続き英領北アイルランドの国境管理にかかる非常措置が焦点になるとみられています。ただし離脱案否決後に行なわれた内閣不信任案は否決され、引き続きメイ首相が今月29日までと見られている交渉を担うこととなりました。

中国では、先週発表された12月の輸出が前年同月比4.4%減となり、ほとんどの主要市場における需要が減退するなか、2016年以来最大の落ち込みとなりました。また輸入も2016年7月以来の落ち込みとなる前年同月比7.6%減となりました。これらの指標はいずれも市場予想を下回り、中国経済のハード・ランディングに対する懸念を高める要因となりました。週明けに発表される

GDP 統計への注目が高まっていますが、2018 年の年間での成長率は 2017 年を下回り、10-12 月期の GDP は米国との貿易摩擦による影響を色濃く反映したものになるとみています（実際に発表された 10-12 月 GDP は前年同期比 6.4%増と 2009 年以来の低水準を記録）。

欧州ではドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁が今年初めて公の場に登場し、経済指標の弱含みがユーロ圏全体で見られ始めているなか、支援策の継続的な必要性を強調しました。ECB は今週今年初めての政策決定会合を予定していますが、特段目新しい材料はないとみられます。ただし会合後の記者会見において、ドラギ総裁が 2019 年のユーロ圏の経済状況見通しを語ると見られており、注目を集めると予想されます。

MSCI All Country World Index は先週、2.16%上昇しました。

転換社債市場の動向

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が米企業の決算発表シーズンの先陣を切り、収益が事前のアナリスト予想を同社史上最も大きく上回ったことから株価が最高値を更新しました。共同 CEO であるマイク・キャノン・ブルックス氏とスコット・ファークワー氏は、10-12 月期が同社にとって「とびきりの」業績になったと発言し、今後予定されている他のクラウド関連企業の業績発表にも期待感が高まりました。

電気自動車メーカーのテスラの株価は先週、13%近く下落しました。同社は先週、フルタイム従業員約 7%余りを削減する計画を明らかにし、10-12 月期の収益も前四半期を下回る見通しであるとしました。消費者が環境に配慮した自動車を購入する際の補助金や税制面での優遇の削減が迫るなか、2018 年末に掛けて同社業績は苦戦しました。

先週は新規発行市場が活況で、複数の起債がありました。アジアでは、大手コンピューターメーカーである**联想集団（レノボ・グループ）**がベンチマーク組入れ要件を満たす 675 百万米ドルの 2024 年債を発行しました。レノボの株価は昨年堅調に推移しましたが、半導体セクターは下方サイクルに直面しており、今回の決算発表シーズンでは相次いで業績予想を下方修正する可能性があるかとみています。欧州では、食品宅配サービス会社である**テイクアウェー・ドットコム**がやや小額ながら 250 百万ユーロの転換社債を発行するとともに、ドイツのデリバリー・ヒーロー及び **Foodora** を買収するための資金として 8.35 百万ユーロの新株募集を発表しました。テイクアウェー・ドットコムは大陸欧州やスカンジナビア、英国で事業を展開しており、これらの買収は同社がグローバルへと事業を拡大するための布石になるとみられます。

転換社債市場の見通し

転換社債市場は、株式市場の上昇やクレジット債のスプレッド縮小、原油価格の上昇などを背景に、比較的ポジティブなムードで 2019 年をスタートさせました。投資家は再び投資を開始しており、先週発行された新発債はいずれも発行後堅調に推移しました。ブルーベイでは引き続き 2019 年の転換社債市場に対して前向きな見方を維持していますが、市場が速いスピードで上昇したことに対してやや慎重にみえています。したがって、株価への感応度をやや低下させるなどの小幅な調整が必要だと考えています。引き続き、新発債市場における新たな投資機会に着目するほか、価格評価が魅力的なエントリー・ポイントとなっている銘柄に注目しています。

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