

転換社債市場アップデート – 2019年2月1日 –

ハト派なFRBによって市場は上昇

グローバルにリスク資産は、堅調さを維持しながら1月を終えました。今年最初の決算発表シーズンを迎え、企業の10-12月期業績は多くの予想を上回る様相を見せており、米国経済が引き続き堅固であることを示唆しています。S&P500種指数は、複数の企業業績が事前の予想を下回るという悪材料を払拭し、年初来で7%以上の上昇を見せています。またエマージング（EM）債券市場の月間リターンは2年半ぶりの高水準となり、昨年11月時点の6.3%に達していたEMドル建て債の利回りは先週5.7%まで低下しました。



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、先週水曜日に今年最初の米連邦公開市場委員会（FOMC）が開催され、パウエルFRB議長は明らかにハト派寄りの姿勢を示し、金融引き締めバイアスを後退させました。またパウエル氏は、FRBが金融政策において柔軟性を維持し、経済指標を重視していくことを強調し、この報道をリスク資産は好感しました。また先週金曜日に発表された2月の非農業部門雇用者総数は前月比30.4万人増となり、市場予想を上回りました。一方で平均時給は前月比0.1%増に鈍化しました。これらの指標は、米労働市場が引き続き堅固であるとともに、インフレ上昇の兆候は軽微に留まっていることを示し、FRBが新たに打ち出した利上げに対する辛抱強い姿勢を裏付ける内容であったとみられます。

アジア市場では、米中通商協議において最も扱いづらいとされていた複数の項目につき進展が見られているとの報道が好感されました。トランプ米大統領は先週木曜、両国間の経済衝突を解決するために2月中にも中国の習近平国家主席との首脳会談を開く可能性を示唆しました。ムニューシン米財務長官は、トランプ政権が中国に圧力をかけ、貿易摩擦解消に向けた協議の中で中国側が約束を守ることを証明するとの異例の発言をしました。

ユーロ圏では、複数の主要国において軟調な10-12月期GDPが発表され、昨年末にかけての景気減速の兆候が裏付けられる格好となりました。中でもイタリアの弱含みは大きく、イタリア経済は事実上リセッション入りしました。英国では、英ポンドの変動が激しい状況が続きました。メイ首相は、議会の承認を得て、離脱案における主要項目の再交渉のために再びブリュッセル（EU）へと向かうこととなりました。ただしEU首脳陣は、メイ首相の行動をけん制し、現状の離脱案における表現は英国側が獲得しうる最良のものであるとのEU側のスタンスを強調しました。

MSCI All Country World Index は先週、1.42%上昇しました。

転換社債市場の動向

バイオ医薬品会社であるサレプタ・セラピューティックスの株価は先週、20%近く上昇しました。同社の市場拡大につながる可能性のある、遺伝子治療の臨床実験に関連したデータの発表を前に、投資家がリスクを積み増す行動に出たと見られます。また、証券会社のレポートにおいて、サレプタの商業生産が軌道に乗っており、遅延が発生しない見込みであることが再度強調されたことなども、同社株価を押し上げる要因となりました。

日本のスマートフォンアプリ制作会社であるLINEが、スマホ用ゲームアプリで任天堂と協業することを発表し、LINEの株価は年初来の上昇幅を見せ、一日で10%以上上昇しました。任天堂との協業の報道は、前日に発表されていたやや市場の落胆を誘う決算内容を払拭する材料でした。決算発表では、日本最大のメッセージ・サービス会社であるLINEの契約者数の減少や、収益率の鈍化が懸念されていました。

騰訊（テンセント・ホールディングス）の支援を受け、自動車製造を行なうNIOは先週、650百万米ドルの5年償還転換社債を発行しました。発行によって調達した資金は、製造能力を拡大することで、同社の野心的かつ高成長の経営戦略を追求するための資金源になるとみられます。

転換社債市場の見通し

先週も転換社債市場は堅調なパフォーマンスを維持し、株式市場の上昇の大半を享受することが出来ました。昨年12月の調整の後の1月の力強いパフォーマンスは、ボラティリティの高い市場環境下における転換社債の資産クラスとしての魅力を物語るものでした。2018年10-12月期のリターンはややマイナスとなりましたが、足元で転換社債は株式よりも早いペースでリターンのマイナス幅を取り戻しています。引き続き市場のボラティリティは高止まりするとみており、転換社債が他資産をアウトパフォームする環境が続くとみています。

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ト戦略：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