

## 転換社債市場アップデート – 2019年2月8日 –

旧正月を迎えても抱える不安は変わらない；  
経済成長と貿易摩擦

旧正月によりアジアの市場はほとんど休場となりましたが、その他の株式市場は週のはじめから比較的堅調に推移した後、木曜日に米中間の通商交渉にさらに遅れが生じているとの噂で反落しました。S&P500指数は2月の上昇をほぼすべて失い、週次リターンはわずか0.05%の上昇となりましたが、なんとか年初来で初めてマイナス・リターンとなる一週間になることは避けることが出来ました。



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

火曜日にトランプ大統領は一部政府機関の閉鎖によって一週間遅れでようやく一般教書演説を行いました。しかし、そのスピーチによって貿易摩擦及び政府機関の閉鎖に対する懸念が取り払われることはほとんどなく、投資家が強気となるきっかけとはならず、S&P500先物指数はスピーチの最中に下落をしていきました。そして、木曜日には国家経済会議（NEC）委員長のラリー・クドロー氏が米中貿易摩擦の早期解決への期待に冷や水を浴びせ、「米中の通商交渉の道りはかなり長い」といった発言をしました。その日遅くには、トランプ大統領と習近平主席との会合が3月より前に実施される可能性は極めて低いという噂が広まったことで投資家心理はさらに悪化しました。

ユーロ圏では、欧州委員会が欧州の主要経済国の経済成長見通しを引き下げ、ブレグジットと中国の経済鈍化によって見通しはさらに悪化するかもしれないという警戒感を示しました。ユーロストックス 50 指数は市場が一連の動きに反応するなか木曜日に約 2%下落し、週の前半の上昇分を失いました。欧州委員会はこの数ヶ月間欧州圏にのしかかってきた暗いテーマについて触れ、イタリアでの政治的な不透明感やフランスでの暴動によって、経済活動が抑制されたと指摘しました。中央銀行が再び金融刺激策に乗り出すかどうか、ドラギ ECB 総裁のコメントを市場参加者は待っている状況です。

経済成長の鈍化が再度表面化するなかで、需要への懸念から原油価格も下落しました。しかし、1月は1983年以来の記録的な18%という上昇がみられた一ヶ月だったことを記憶しておかなければなりません。原油価格については引き続き前向きにみており、石油輸出機構（OPEC）加盟国とその他のいくつかの非加盟国がさらなる減産合意に至る可能性が高いとみています。さらに、ベネズエラでの政治面での動きも供給に影響すると考えています。

MSCI All Country World Index は先週、0.55%下落しました。

## 転換社債市場の動向

主要企業の業績発表によって一部半導体株が反発しました。オン・セミコンダクターやマイクロチップ・テクノロジーは2019年度の比較的明るい見通しを示す中で、年初来高値を記録しました。マイクロチップは、製品構成とマイクロ・コントローラのリードタイムが短いことから競合他社と比較して、景気サイクルの悪化に早く直面するという傾向があります。そのため、長く同社を率いるCEOの第1四半期業績にコメントは、セクター全体の押し上げ効果をもたらしました。一方で、エヌエックスピー・セミコンダクターズの第1四半期のガイダンスは予想を下回り、中国関連の需要が逆風となっていることが示されました。

BPの株価は、堅調な第4四半期業績を受けておよそ3年ぶりの日次での上昇幅となり、予想を上回る生産が原油価格の下落を埋め合わせました。2018年の資本利益率(ROC)は前年比で2倍となりました。

南アフリカの貴金属鉱山会社であるシバニエ・ゴールドの株価は12日連続での上昇となり、金及びパラジウムの価格上昇によって株価が上昇しました。競合他社は積極的にM&Aを行っており、セクター全体が再び注目を浴びています。

ビアビ・ソリューションズの株価も第2四半期業績がアナリスト予想を上回るなかでおよそ9%上昇しました。一株当たり利益は22セントとなり、コンセンサス予想の16セントを上回りました。5Gへの需要によって、売上は一桁の成長、収益は二桁の成長が見込まれると予想しています。

## 転換社債市場の見通し

業績発表シーズンが進み、いくつかの地政学的なイベントが控えているなか、投資銘柄は慎重に厳選する必要があると考えています。特に、信用力が高く、株式上昇のアップサイドがある銘柄を嗜好しています。年初来で株式市場がはじめて試される一週間となりましたが、転換社債パフォーマンスは比較的落ち着いており、投資家は年初来の株式市場の反発による恩恵を受けながら、ダウンサイドのプロテクションも享受しています。そのため、ボラティリティがますます高まる環境下においては、転換社債は魅力的なリスク・リターンをもたらす資産クラスであると引き続きみています。

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