

転換社債市場アップデート – 2019年5月3日 –

市場の鍵を握る経済指標と企業の決算発表

先週は、グローバルで注目される経済指標が多く発表されるなか、株式市場はやや上昇しました。主要株式指数では、ユーロ・ストックス 50 インデックスのみ、小幅に下落して週を終えました。米国及び欧州の大手企業の業績発表が市場の注目を集めるなか、米国企業の直近四半期決算は概ねリスク資産の上昇を下支えする要因となりました。



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

米国企業の決算は軒並み事前のアナリスト予想を上回る内容となったため、S&P500 種指数は再び最高値を更新しました。これまでのところ、堅調な決算内容を牽引しているのは金融や化学、小売セクターであり、それぞれのセクターで約 20%の企業が事前のアナリスト予想を上回っています。

米国では、4月の雇用統計において非農業部門雇用者数が市場予想を上回る伸びとなるなど堅調で、米雇用市場の継続的な底堅さを示す内容となりました。平均時給の伸びはそれほど見られませんが、失業率は 3.6%に低下しました。一方で、4月の米 ISM 非製造業景況指数は市場予想を下回る 55.5 に低下しました。ただしその内訳を見ると、輸出受注が過去 1年で最も高い水準となるなど、それほど悲観すべき内容ではないとみられます。ISM 指数は 50 が活動の拡大と縮小の境目を示しますが、今回の内容は市場の落胆を誘ったものの、景気のパターンが反転しているというよりは、鈍化していることを示唆しているかもしれません。

1-3 月期決算発表シーズンが続くなか、ハイテク大手アップルの収益が事前のアナリスト予想を上回り、今年下半期の業績見通しも引き上げました。中でも特筆すべきは中国における売上高が想定よりも早期に反発を見せたことで、中国経済のハードランディングに対して懸念を抱くグローバル投資家にやや安心感をもたらす内容となりました。欧州では、ドイツの大手スポーツウェアメーカーであるアディダスが力強い純利益を発表したものの、米国における需要の伸びに対応できない可能性に対して懸念を示しました。これは、米消費者信頼感が継続的に高まっていることを示唆する出来事であるとみています。

ユーロ圏で発表された経済指標はやや強弱入り混じる内容でした。4月のインフレ率は前月から上昇し、域内の経済が想定以上に上振れる傾向が見られるなか、半年振りの高水準となりました。さらに4月の消費者物指数 (HICP) の予想値も、3月の 1.4%から上昇し、市場予想を上回る前年比 1.7%となり、昨年 10 月以来の高水準となりました。しかしながら製造業購買担当者景気指数 (PMI) の改定値は速報値の 47.8 と比較して 47.9 となり、ユーロ圏の製造業活動が依然と

して縮小モードにあることを示唆しました。ただし、6年ぶりの低水準となった3月からの改善が見られたことも事実です。

MSCI All Country World Index は先週、0.21%上昇しました。

転換社債市場の動向

南米市場向けのオンライン取引会社である**メルカドリブレ**は先週決算発表を行い、株価はその後20%近く上昇しました。ブラジルを本拠とする同社の純収益は4四半期連続となる伸びを見せました。オンライン支払いサービスが急速な成長を見せていることに加え、取引市場における発送費用の効率化が背景にあります。ブルーベイでは、ブラジルの国内経済の成長のみが弱点であると見られるものの、同社に対する概ね前向きな見通しを維持しています。

モバイル決済ソリューションを提供する**スクエア**が先週発表した収益見通しは市場の落胆を誘い、同社株価は8%近く下落しました。1-3月期収益自体は底堅かったものの、当四半期の見通しが市場予想を下回り、今年下半期に掛けて売上高の伸びが鈍化するとの見方がより注目されました。今回の株価下落はやや過度な反応であるとみており、同社見通しは、とりわけ現状の力強いマクロ環境が継続した場合は、やや保守的とも取れるとみています。

先週は比較的新発債市場が活況で、中でも電気自動車メーカーの**テスラ**による、今年最大の発行額となる起債が市場の注目を集めました。テスラは、バランスシート強化を目的として、総額16億米ドル相当の5年債を発行し、これで同社の転換社債は3本目となりました。今回の資金調達により、投資家は同社の野心的な計画を支える資金源に対するより明確な見通しを持つことができたため、資金調達は同社の株価及び債券価格の双方にポジティブな影響をもたらしました。

転換社債市場の見通し

先週は株式相場にとっては比較的穏やかな一週間となりましたが、グローバルなリスク資産が全般的に上昇しました。米国、欧州、アジア市場の代表的な指数は4月に4ヶ月連続での上昇を記録し、2019年はこれまでのところ、リスク資産にとって過去まれに見る良好なスタートとなっています。結局のところ、先週の経済指標はポジティブな内容がネガティブな内容を凌駕し、既に発表された企業の業績見通しも概ね前向きな内容となっています。ブルーベイでは、引き続き前向きなグローバル経済の成長見通しを持っています。今後数ヶ月間で市場のボラティリティは高まると予想しており、このような環境下において、転換社債は魅力的なリスク調整後リターンを期待できる資産クラスであるとみています。

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