

転換社債市場アップデート – 2019年5月10日 –

貿易摩擦先鋭化で市場は調整

先週は、米中通商協議を巡る不透明感に対する投資家の警戒感が広がるなか、リスク資産にとっては苦しい一週間となりました。主要な米国株式指数は、軒並み年初来で最大の週次での下落幅を記録しました。S&P500 種指数は 2%超の下落となったほか、欧州でもユーロ・ストックス 50 インデックスが 4%の下落となりました。アジア市場でも同様の傾向が見られ、週末の金曜日に掛けてはやや反発したものの、上海及びハンセン指数はともに 5%近く下落して週を終えました。



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

先週専ら話題の中心となったのはトランプ米大統領で、2,000 億米ドルの中国製品に対する関税率を週末までに引き上げることをほのめかすと、リスク資産の下落を招きました。トランプ氏は、中国との通商合意は依然として可能であるとしたものの、期日には間に合わないと発言しました。金曜日にトランプ氏の予告通り関税が引き上げられると、中国政府は報復関税を示唆するとともに、国内株式市場の下落を抑えるための市場介入に動きました。結果として、CSI300 指数は同日、3%近く上昇する展開となりました。米中双方は、来月予定されている G20 サミットの機会を利用し、首脳会談の場を設けると予想されています。

経済指標では、4 月の米国 CPI が前年比+2.0%の上昇となり、3 月の前年比+1.9%から上昇しました。昨年以来の上昇幅を記録したものの、事前の市場予想は下回る結果となりました。今回の結果が、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策にもたらす影響は限定的であるとみられるものの、FRB の辛抱強さを試すきっかけにはなるとみられ、米国株式市場にとってはやや下押し圧力となりました。

欧州では、ドイツの 3 月の輸出額が想定外にプラスとなり、ユーロ圏最大の経済国が困難なグローバル経済の状況に対して底堅さを示しているとのこと最近の認識の広がりを後押しする格好となりました。また先週欧州中央銀行（ECB）の政策担当者であるアルド・ハンソン氏が、ユーロ圏経済の減速がようやく底を打つ兆しが見られ始めるなか、追加の景気刺激策を急ぐ必要はないと発言したこともこのような投資家心理に沿った内容と受け止められました。

MSCI All Country World Index は先週、2.62%下落しました。

転換社債市場の動向

市場の下落局面において、先週は半導体セクターが特に軟調なパフォーマンスとなり、フィラデルフィア半導体株指数は週を通して 6%近く下落しました。中でも業界大手マイクロチップ・テクノロジーが軟調な業績見通しを発表したことから同社株価が下落し、指数全体のパフォーマンスを押し下げました。同社は今年初めに既に半導体サイクルが底打ちしたとの見方を示していたことから、業績内容は概ね市場の予想に沿った内容であったものの、アナリストの間では同社が今後の業績改善見通しを明らかにするとの期待が広がっていたことから、見通しの弱含みがとりわけ嫌気される展開となりました。

ドイツの技術・製造会社であるシーメンスは先週、堅調な 1-3 月期決算を発表し、同社株価は州を通して 3%以上上昇しました。中でも受注が 4%の伸びを示したほか、売上高も 2%増加し、通期見通しも据え置いたことが好感されました。また同社はエネルギー部門をスピノフさせ、異なる風力発電装置の供給会社と合併させることを発表していますが、この結果として、年間売上高予想が 300 億ユーロに達する、マルチテクノロジーの世界的なエネルギー会社が誕生することとなります。

がん検出剤メーカーであるイグザクト・サイエンシズにつき、現状同社がほぼ独占状態にある検出剤業界へと、競合他社が進出する可能性があるとのレポートが出回ったことにより、同社株価は先週末に掛けて 10%近く下落しました。ただしブルーベイでは、いかなる競合他社の検出剤であってもアメリカ食品医薬品局（FDA）の承認を得るためには数年間の歳月を要するとみているとともに、同社が足元で、基幹製品のより繊細な次世代バージョンを開発中であることなどを好感しています。

転換社債市場の見通し

株式相場は目立った材料に乏しいなか、ここ数週間に亘って緩やかな上昇基調を維持していましたが、先週の市場下落は、投資家心理がいかに急速かつ劇的に変化するかを如実に物語る出来事であったとみています。ただし転換社債市場は先週、株式市場と比較して底堅く推移し、年初来での株価上昇による恩恵の大半を受けながらも、先週の転換社債市場のドローダウンはグローバル株式の約半分に留まりました。ブルーベイでは、引き続き最終的には米中通商合意がなされると予想しているものの、投資家が貿易に関連した米中間のせめぎ合いを消化し、グローバル経済の見通しに関して更なる明確さを求めるとみられるなか、市場のボラティリティは高止まりする可能性が高いとみています。仮に合意がなされた場合であっても、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ともに、市場の不透明感が継続した場合であっても下方リスクを抑制する効果を発揮することが出来る資産クラスであると考えています。

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