

転換社債市場アップデート – 2019年5月17日 –

貿易摩擦でボラティリティは一進一退

先週の市場でも、米中貿易摩擦が引き続き投資家の懸念材料となったものの、中国の追加刺激策に対する期待感が高まったほか、経済指標が引き続き底堅い内容となったことなどから、グローバル株式市場はここ最近の下落幅をやや取り戻しました。米国では S&P500 種指数が先週月曜に 2%近く下落していたものの、その後反発し、結局前週比 0.76%の下落で週を終えました。欧州では、自動車関税に関する一時的な安心感が投資家心理を和らげ、ユーロ・ストックス 50 インデックスは週を通して 1.4%の上昇となりました。ただしアジア株式の反発はそれほど見られず、中国のオンショア及びオフショア株式市場はそれぞれ 2%超の下落となりました。



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

先週も米中通商協議が市場の話題を独占し、トランプ米大統領の SNS 活動もこの動きに拍車を掛けました。ただし EU 及び日本からの輸入車に対する追加関税については半年間の延期を決定し、先週の混乱から市場に幾らか安定感をもたらしたものの、ボラティリティは高止まりしました。市場の将来のボラティリティ予想を示すとされる VIX 指数（シカゴ・オプション取引所 SPX ボラティリティ指数）は先週、年初来で最も高い水準まで上昇しました。

米国の 4 月の鉱工業生産は前月比で今年 3 度目の減少となりました。機械及び自動車の落ち込みが主因となり、米製造業の弱含みを示す新たな兆しとして受け止められました。一方市場を勇気付ける材料となったのは消費者信頼感で、想定を上回る 1-3 月期の力強い成長が経済見通しの大幅な改善につながるなか、2004 年以来で最も高い水準を記録しました。米政権の主要な通商合意の一つである「米・メキシコ・カナダ協定（USMCA）」については先週、ここ最近の実施状況を踏まえ、カナダ及びメキシコからの鉄鋼・アルミ製品に対する追加関税を停止することを発表し、批准に一步近づきました。

欧州では、2019 年 1-3 月期にドイツが 0.4%の経済成長を発表し、昨年後半にかけて見られた減速が止まったことから、経済鈍化の長期化に対する懸念が引き続き緩和されました。欧州連合（EU）最大の経済国の 10-12 月期の GDP 成長はゼロとなり、前四半期のマイナス圏から脱出し、かろうじてリセッション入りを免れました。

MSCI All Country World Index は先週、0.82%下落しました。

転換社債市場の動向

日本の大手電気製品メーカーであるソニーの吉田社長は先週、新たな巨額の自社株買いプログラムを発表し、同社株価は昨年 12 月ぶりの高値を更新しました。ソニーは数ヶ月前に自社株買いを行ったばかりでした。同計画では、発行済み株式の 5%弱にあたる株式を買い取ることで最大 2,000 億円程度を株主に返すとされており、この発表を受けて同社株価は 9%近く上昇しました。さらに同社は、競合のゲーム機メーカーであるマイクロソフトとの間での、クラウドのゲーム開発における戦略的提携を発表しました。

米国が中国の華為技術（ファーウェイ）をブラックリストに挙げたことが銘柄及びセクターの重石となるなか、光学・光通信製品販売会社であるルメンタムの株価は先週 20%超下落しました。確かに同社はファーウェイとの取引がありますが、先週の株価の値動きはやや短絡的かつ過度な反応であったとみています。売上高に占める取引の割合は比較的少なく、これに伴う余剰キャパシティは他の部門に効率的に再配分することが出来るとみています。

先週は主に欧州において活発な起債がみられました。フランスの介護施設経営会社オーピアは、ベンチマーク構成要件を満たす 500 百万ユーロの 8 年債を発行し、コペンハーゲンを本拠とする GN ストアー・ノードも 300 百万ユーロの 5 年債を発行しました。また J P モルガン・チェース・アンド・カンパニーも、ドイツの技術・製造会社シーメンスの株式に転換可能な 3 年債を発行しました。

転換社債市場の見通し

米中貿易摩擦は引き続き市場のパフォーマンスを左右する要因となっており、数週間のためらいの後、先週はようやく市場が一定の合理性に屈服したかのように見受けられました。ここ最近のやや強弱入り混じる経済指標による影響は、これと比較すると一時的なものに留まり、市場参加者は貿易関連の最新の状況に目を向け続けました。これまでも述べたように、転換社債は、パフォーマンスの下振れを抑制することが期待できるため、ボラティリティが高まる市場環境下に適した資産クラスであると考えています。米中は最終的に通商合意に至るとの見方を維持しているものの、その時期は依然として不透明であり、転換社債からは中期的に魅力的なリスク調整後リターンが期待できると考えています。

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