

## 転換社債市場アップデート – 2019年5月31日 –

### 貿易戦争激化が市場心理の重石に

米中貿易摩擦が続き、米政権がメキシコに対する新たな関税賦課を発表するなか、先週もグローバル株式市場は下落しました。S&P500 種指数は週を通して 2.62%下落し、5 月の騰落率は 6.58%の下落となりました。欧州株式市場は、やや市場に非友好的と受け止められた欧州議会選の結果に揺さぶられる展開となり、ユーロ・ストックス 50 インデックスは 2.1%下落し、5 月の下落幅を 6.6%としました。アジアでは、香港のハンセン中国企業株指数及び日経平均がともに月間で見て年初来で最大の下落幅を記録し、それぞれ 10%及び 7.45%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

米国では、トランプ大統領がメキシコに対し、不法移民の米国への流入を止めなければ、当初 5%とする関税税率を段階的に引き上げる方針を発表しました。関税税率は 6 月 10 日から適用され、最終的には 10 月までに 25%まで引き上げられる可能性があるとなりました。今回の措置は、北米自由貿易協定 (NAFTA) に代わる貿易協定「米・メキシコ・カナダ協定 (USMCA)」を反故にしかねないもので、メキシコを生産拠点とする米企業にとって打撃となります。また、今回の発表のほんの数日前には、トランプ大統領がメキシコ産鉄鋼・アルミニウム製品への関税引き上げを発表し、メキシコ側が対抗措置として米国産の農作物への報復関税を発表したばかりでした。成長への懸念が広範な投資家心理に影響を与えている現状の投資環境下において、このような関税に関連した報道はリスク資産にとって逆風要因となりました。

欧州では、欧州議会選においてユーロ懐疑派及び極右政党の得票が投票前の世論調査と比較して伸び悩んだことから、選挙結果は親 EU 派にとって幾らかの安心材料となりました。しかしながらブリュッセル (EU) がイタリアに対し、EU の予算ルール違反に対する懸念を示す書簡を送る予定であるとの報道を背景に、イタリア国債の利回りが急上昇しました。同書簡は、サルベリニ副首相と EU 高官との緊張が再び高まることを示唆しており、この報道は欧州周辺国全体のパフォーマンスの下押し圧力となりました。

中国では、5 月に製造業が予想以上の落ち込みを見せ、労働市場にも弱含みのさらなる兆しが見られました。先週発表された中国の製造業購買担当者景気指数 (PMI) は 50.1 から 49.4 に低下し、市場予想の 49.9 も下回りました。新規輸出受注を示すサブインデックスは 50 以下へとさらに低下し、非製造業 PMI のサブインデックスである雇用指数は 3 年以上ぶりの低水準となりました。

した。米国との貿易摩擦が継続するなか、中国政府は先週、米流通大手フェデックスへの捜査及び中国における米企業活動のブラックリストを発表するなど、新たな報復措置を打ち出しました。

MSCI All Country World Index は先週、1.93%下落しました。

## 転換社債市場の動向

クラウド・ソリューション提供会社であるニュータニックスが発表した直近四半期（1-3 月期）売上高は、事前のアナリスト予想を下回り、次四半期の見通しも投資家の落胆を誘う内容となったため、同社株価は先週金曜日に 20%近く下落しました。同社の 1-3 月期 1 株あたり純損失は 56 セントとなり、売上高は 287.6 百万米ドルで、事前アナリスト予想の最低値額を 10 百万米ドル以上下回りました。ブルーベイでは同社に対して長期的な見方をしており、構造的な追い風要因及び社内再編が、同社売上高を再び 2 桁の成長につなげる要因になるとみています。しかしながら、同社が新たなビジネスモデルへと転換するなかで執行リスクに直面する可能性はあるとみており、今後数四半期に亘り金融市場でのパフォーマンスのボラティリティは高止まりする可能性があるかと予想しています。

ネットワーク用セキュリティー・ソリューションのプロバイダーであるパロアルトネットワークスが発表した直近四半期（1-3 月期）決算内容は大方の市場予想を上回りましたが、次四半期に向けたガイダンスにおいて、主に M&A（企業の合併・買収）による希薄化や事業ミックスなどを背景とした懸念を示したことが投資家に嫌気される結果となりました。売上高は 10%近く事前のアナリスト予想を上回りましたが、ハイテク企業全般に対する投資家の神経質な姿勢を完全に払拭するには至りませんでした。クラウド・セキュリティー業界は、今後も構造的な成長トレンドに下支えされるとみており、パロアルトは同分野におけるリーダー的存在です。また、他の競合他社と比較しての優位性は、同社の力強いキャッシュフロー創出能力にあるとみています。

## 転換社債市場の見通し

5 月は年初来で初めてグローバル株式市場のリターンがマイナスとなりましたが、転換社債はこのような投資環境において最も期待される特性を発揮しました。下方プロテクション効果により、下落幅は株式市場の約半分に留まり、その過程でボラティリティの抑制効果も一定程度見られました。マクロ環境の不確実性は一段と増しているものの、必ずしも全てがネガティブであるとは捉えていません。実際に、米経済の成長見通しは引き続き底堅いとみています。その意味で、投資家はポートフォリオにおいて株式へのエクスポージャーをある程度維持することが賢明であると考えています。その上で、株式市場に対する中期的に前向きな見方を、ボラティリティを抑制しながらポジションに反映させる上で、転換社債は理想的な資産クラスであるとの見方を維持しています。転換社債は、投資家がアップサイドを全て諦めることなく、ネガティブなヘッドラインを乗り越えるための有効なツールとなりうると考えています。

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