

## 転換社債市場アップデート – 2019年6月7日 –

### 中央銀行は介入の準備？

グローバル株式市場は先週、5月の下落から反発しました。米国によるメキシコに対する追加関税の方針が一旦見送られ、両国間の協議が可能になるとの期待感がその背景となりました。S&P500種指数は4.41%上昇し、上昇幅は年初来で最も大きくなりました。またユーロ・ストックス50インデックスも2.99%上昇しました。



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

パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は先週、FRBが保護貿易主義の高まりが米経済に与えかねない下方リスクを注視する姿勢を示しました。すでにFRBには、米経済成長のペースを維持するためであれば金融政策を緩和する用意があるとみられます。このようなFRBの姿勢転換は市場の期待感の土台となっており、FF金利先物市場には少なくとも今年中の2回の利下げが織り込まれています。またリスク資産も、このようなハト派姿勢の強まりを好感して上昇基調となりました。しかしながら投資家の多くは、実際に利下げが実施されるまでには、成長指標の著しい調整が見られる必要があると認識している模様です。

5月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比7万5,000人増に留まり、17万5,000人増であった市場予想を下回りました。また平均時給も前月比+0.2%の上昇、前年比で見ても3%を下回るなど、市場予想を下回りました。基調的なトレンドを分析すると、製造業における雇用の伸びが減速しており、これは貿易摩擦及びグローバルなサプライチェーンにおける不確実性が労働市場にもたらした影響であるとみられます。これら一連の統計は市場予想を下回ったものの、米経済のファンダメンタルズは引き続き底堅いとみています。

5月の米ISM指数は堅調さを維持し、とりわけ製造業指数が活動の拡大と縮小の境目を示す50を引き続き上回ったほか、非製造業指数も市場予想を上回る伸びとなりました。調査対象者は貿易関税が事業環境に及ぼす影響について懸念を示したものの、サービスセクターのほとんどのセグメントが前月比での伸びを記録し、総需要は依然として底堅いことを示唆しました。

欧州では、直近の欧州中央銀行（ECB）会合において、ドラギ ECB 総裁がハト派寄りの姿勢を維持しました。ユーロ圏のインフレ率が引き続き ECB の目標水準を下回るなか、ECB は政策金利を据え置き、ドラギ総裁は、域内の景気減速のリスクがさらに上昇した場合には行動を辞さない姿勢を示しました。また同氏は、ECB 理事会が新たな債券購入プログラムなどを通じた追加緩和策について協議したとし、利下げですらも選択肢として残していると発言しました。

MSCI All Country World Index は先週、3.58%上昇しました。

## 転換社債市場の動向

電子署名ソリューション会社であるドキュサインは先週、直近四半期（1-3 月期）決算を発表し、売上高及び純利益が事前のアナリスト予想を上回りました。しかしながら 4-6 月期の売り上げ見通しがアナリスト予想の中央値近辺に留まったことが嫌気され、同社株価は 12%近く下落しました。堅調な決算発表にもかかわらず、ソフトウェアセクター全般に対する投資家心理の悪化が、同社株価における過剰反応をもたらしたとみています。ブルーベイでは、電子署名市場の中長期的な見通しは明るく、ドキュサインの業界トップとしての座も底堅いとみており、今後もプラスのキャッシュフローが期待できると考えています。

先週は、ベルリン市議会が 2020 年から家賃を凍結する法案につき採決を行うとの報道を受け、ドイツの不動産関連銘柄の株価が下落しました。とりわけ、ベルリン市場に 70%近いエクスポージャーがあるドイチュ・ヴォーネンなどの下落が目立ちました。同社は過去 12 ヶ月間に亘り価格上昇による恩恵を受けた資産の売却を進めており、同社バランスシートは非常に堅固であるとみています。

先週は、総額 16 億米ドル相当の、複数の転換社債の新規発行がありました。このうち最も巨額の起債となったのは、過去にも複数回に亘り転換社債を発行してきたクーパ・ソフトウェアによる 700 百万米ドルの起債でした。同社はクラウド・ベースで調達・経費精算管理用ソフトウェアを提供しており、業界内でも有数のプラットフォームを持つ、優位性のある会社であるとみています。また欧州では、ダウメント・ロンドンが 175 百万英ポンドの起債を実施するとともに、既存の転換社債の買入償却を発表しました。

## 転換社債市場の見通し

ここ数週間において、転換社債はコンベクシティを存分に発揮しています。5 月には株価急落時にプロテクション効果を発揮し、先週は上昇局面の恩恵の一部を享受しました。米雇用統計はやや軟調であったものの、米経済のファンダメンタルズは引き続き堅固であるとみており、中期的に株式市場の支援材料になるとみています。しかしながら短期的な見通しはやや不透明で、FRB の言動及び貿易関税による影響が投資家心理を左右するとみています。したがって、市場の変動性は高止まりするとみられますが、そのような投資環境下において、転換社債は優れたリスク調整後リターンを提供する魅力的な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