

## 転換社債市場アップデート – 2019年6月28日 –

### G20 にリスク資産上昇のきっかけを探す投資家

先週は、投資家が週末に控えた G20 会合を待ち構えるなかでグローバル株式市場には、ここ最近の上昇からの一服感が見られました。G20 では、トランプ米大統領と中国の習近平国家主席が会談するとされていました。市場参加者は、通商協議の再開や、米国による追加関税の延期などを含む前向きな結果を期待していたとみられます。ムニューシン米財務長官が、「米中通商交渉は90%完了していた」と発言し、合意に前向きな姿勢を示したことを受け、会談を前に株式市場は小幅に上昇に転じました。



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

米連邦準備制度理事会（FRB）が前週ハト派寄りのトーンを打ち出したことに続き、パウエルFRB議長はグローバル経済に対するリスクが増大していることを改めて強調し、これは7月の会合における利下げを正当化する発言とも取れました。ただし、FRBが市場に先手を打つために7月の会合で50bpsの利下げを行うことを期待していた一部投資家は、セントルイス連銀のブロード総裁が「50bpsの利下げが必要だとは考えていない」と発言したことにやや落胆したとみられます。

経済指標では、FRBがコアインフレの指標としている個人消費支出（PCE）コア指数が5月に前年比+1.6%増となり、事前の市場予想を上回りました。今年に入り、米インフレ率は比較的落ち着いており、FRBが7月に利下げを実施するとの見方の裏付けとなっています。今回の指標自体が目先の見通しを変化させることはないと思われ、個人消費は今年後半にかけて米経済成長の原動力になるとみられ、FRBがさらなる利下げに対して辛抱強くなる理由になり得るとみられています。

先週は、米国の統計が原油在庫の減少、及び記録的な水準の原油輸出増を示したことを受け、原油価格が上昇しました。これは、米国とイランとの間での緊張の高まりを背景とした、ここ最近の原油価格の上昇基調を加速させるもので、先週は金価格も6年ぶりの水準まで上昇しました。

MSCI All Country World Index は先週、0.32%上昇しました。

## 転換社債市場の動向

バイオ医薬品会社であるサレプタ・セラピューティックスの株価は先週、大幅に上昇しました。ライバル企業であるファイザーが発表したデータが、サレプタのデータの内容に及ばなかったことが背景にあります。デュシェンヌ型筋ジストロフィー（Duchenne muscular dystrophy : DMD）治療薬を開発するためのファイザーの研究の初期段階において、治験対象となっていた患者の一人に副作用が見られ、昨年同疾患の研究において目立った成果を報告したサレプタとは対照的であるとして受け止められました。今回の報道は、DMD の治療研究におけるサレプタの業界リーダーとしてのポジションを確立するものであるとみており、治療薬の開発が進むにつれ、同社株価には更なる上昇が期待できると考えています。

先週も新規発行市場が活況で、総額 23 億米ドルに達する 6 発行体の起債がありました。このうち最も大きな額となったのは、これまでも複数回に亘り転換社債を発行してきたセルネックス・テレコムによる 850 百万ユーロの 9 年債の発行でした。これまでも述べてきましたが、独立系電気通信インフラ建設会社である同社は、収益基盤分散のために新たな国での資産購入を勧めており、このような同社の方針は概ね投資家に好感されています。今回の起債によって得られた資金は、これらの資産購入に充てられるとされており、ブルーベイでは、これまでの堅調な事業パフォーマンスを基盤として今後も同社が成長を続けるとみています。

## 転換社債市場の見通し

今年最初の 6 ヶ月間は、S&P500 種指数の 1-6 月期の上昇としては過去 20 年間で最も大きなものとなりました。これを経て、投資家はリスク資産の上昇基調が持続するための次なるきっかけを探しているとみられます。FRB が金融政策の緩和を示唆しているなか、市場は米中貿易合意の可能性に注目しているとみられ、G20 の結果がそれに関する何らかの材料を提供する可能性があるかとみています。

基調的な米消費関連指標は引き続き底堅く、中長期的に米経済の原動力になるとともに、リスク資産の下支えになるとみています。その上で転換社債は、株価上昇による恩恵を享受するとともに、ボラティリティが急上昇した場合には一定の下方プロテクションを提供することが期待できる、理想的な投資対象であるとの見方を維持しています。

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