

転換社債市場アップデート – 2019年8月9日 –

シーソーのような市場が投資家のリスク選好を試す

先週は、前週からの貿易摩擦及びグローバル成長に対する懸念による影響が続くなか、グローバル株式市場のボラティリティが高まりました。S&P500 種指数は先週月曜日に 3%の下落幅を記録し（年初來で最も大きい日次の下落幅）、その後下落幅を一時的に回復したものの、結局、前週末比 0.46%下落して週を終えました。欧州市場でも同様にボラティリティが高まり、イタリアの政治的混乱を背景として、ユーロ・ストックス 50 インデックスは先週金曜日に 1.2%下落しました。またアジア市場も軟調で、中国株式はオンショア及びオフショアともに 3%超の下落となりました。



ピエール・アンリ・ド・
モンド・サバス



ゼイン・ジャファー
シニア・ポートフォリオ・マネジャー ポートフォリオ・マネジャー

先週のグローバル市場

先週の市場では米中貿易摩擦が主な変動要因となりました。トランプ米大統領による中国製品に対する追加関税の発表が金融市場に副次的な影響をもたらすなか、米財務省は中国を「為替操作国」に指定することで、圧力を強化しました。米経済指標では、7月のISM 非製造業景況指数が市場予想の上昇に反し、2016 年以来の低水準に低下しました。内訳を見ると、唯一の明るい材料となった雇用部門の上昇を除いては、全般的に弱い内容でした。同指標の内容は、より広範な米経済活動の鈍化や、貿易摩擦の継続による、より目に見える形での影響に対する不安をもたらすものでした。

欧州の経済指標は、全般的に経済の減速を反映した内容となりました。7月のユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）は 6bps 下方修正され、51.5 となりました。依然として景気拡大と後退の境となる 50 を上回ってはいるものの、6月からは低下し、景気減速が示唆されました。ドイツでは、6月の鉱工業生産が前月比で大幅に落ち込み、建設を除く広範な分野での弱含みが確認されました。ドイツの製造業セクターの減速が長引いていることは、7-9月期に広範な経済へと影響が及ぶリスクを高めるとみられます。イタリアでは、連立政権の一角の「同盟」を率いるサルビーニ副首相が連立政権への支持を撤回し、コンテ首相の不信任案を提出しました。このような動きは、欧州経済が安定的なリーダーシップを必要としているさなかに、欧州の政治不安に対する投資家の懸念を再燃させる結果となりました。

アジアでは、日本株市場は上昇したものの、華為技術（ファーウェイ）との取引を再開するまでの許可を先送りしたことなどが材料視されるなか、中国株市場は下落しました。ただし中国では、7月の輸入及び輸出が前月比で増加し、ともに市場予想を上回るなど、貿易関連の指標は

概ねポジティブな内容でした。輸出が前年比 3.3%の伸びを示すなど、この結果自体は貿易関連の投資家の懸念を一時的に払しょくすることにつながる可能性もありますが、通商協議に関連した更なる報道は、間違ひなくより直接的に市場変動に影響を及ぼすとみられます。

MSCI All Country World Index は先週、0.86%下落しました。

転換社債市場の動向

光学・光通信製品の販売を手掛けるルメンタム・ホールディングスが先週発表した直近四半期決算は、事前のアナリスト予想を上回る堅調な内容で、同社株価はこの報道を受けて 10%近く上昇しました。同社が発表した事業利益及び一株当たり利益は、経営陣のガイダンスのレンジ上限に近い数字でした。また、同社見通しの主な論点として、同社経営陣が一部製品は輸出規制の対象となっていないと判断するなど、トランプ政権によるファーウェイとの取引禁止が想定したほど同社収益に影響を与えていないとみられることが挙げられ、投資家心理を押し上げる要因となりました。

クラウドベースのソリューション開発会社であるニュー・レリックが発表した 2019 年後半に掛けての業績見通しは投資家の落胆を誘い、同社株価は先週 28%超の下落となりました。同社が発表した直近四半期の純利益は事前のアナリスト予想を上回ったものの、遂行上の問題により、同社設立後初めて請求額目標を達成することが出来ませんでした。同社の事業ファンダメンタルズは引き続き堅固であるとみており、経営陣は当四半期に明らかになった課題を修正することが可能であると予想しています。ただし短期的には、経営陣が解決策を導入する中で株価のボラティリティが高止まりする可能性があるとみています。

先週は、年初来でみても記録的な額の新規発行が見られた一週間となり、転換社債市場において総額 25 億米ドルの起債がありました。米国では、ソーシャルメディア・サービス大手スナップによる総額 11 億米ドルの 7 年債の発行が注目を集めました。また米国でエンタープライズ・ソフトウェアの開発を手掛けるブラックラインも、総額 435 百万米ドルの 2024 年償還の転換社債を発行しました。また、米バイオ製薬会社及び医薬品メーカーであるクロビス・オンコロジー及びアイアンウッド・ファーマシューティカルズも、償還を迎える債務の支払いや将来的な企業の成長のための資金調達として、転換社債を発行しました。

転換社債市場の見通し

先週は、グローバル株式市場にボラティリティが再来し、このような環境下において投資家がどの程度むち打ちは苦しむことになるかを示す格好の例となりました。株式市場が上昇と下落の狭間でシーソーのように一進一退を繰り返すなか、転換社債は投資家のポートフォリオにおいてこのような変動を吸収する役割を果たしました。S&P500 種指数を構成する企業の 90%超が直近四半期決算の発表を終え、76%の決算が事前の市場予想を上回るポジティブ・サプライズとなりました。投資家の注目はグローバル貿易及び 9 月の主要中央銀行による金融緩和に移るとみられます。ブルーベイでは、このようにマクロ面での不確実性が伴う投資環境下において、転換社債は力強いリスク調整後リターンを提供しう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になりますが、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下のようになります。

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ド戦略：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ございませんのでご注意下さい。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