

転換社債市場アップデート – 2019年8月23日 –

貿易摩擦が市場を揺らす

グローバル株式市場は先週、特段材料視されるニュースもなく、やや夏休みモードでレンジ内の動きとなりながら週をスタートさせました。週後半に、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長によるジャクソンホールでのシンポジウムにおける講演を控え、先週発表された経済指標なども概ね波乱のない内容であったため、S&P500種指数は1%程度上昇して週末を迎えようとしていました。しかしながら米中貿易関税の話題が再び勃発し、S&P500種指数は先週金曜日に、一日の下落幅としては今年3番目の大きさとなる2.6%の下落しました。



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

週初には、米テクノロジー企業が中国大手華為技術（ファーウェイ）とのビジネスを継続できる猶予期間を延長するという米財務省の発表など、ポジティブな材料も見られました。これを受け、グローバルの主要株式指数は小幅に反発しました。ただし前向きな進展は短命にとどまり、週後半に掛けては米中通商関係における紛争が再燃しました。中国が、9月から750億米ドル相当の米国製品に対して5~10%の報復関税を課すことを発表し、これを受けてトランプ米大統領も、現状2,500億米ドル相当の中国製品に課している25%の関税を10月から30%に引き上げるとともに、直近発表された3,000億米ドル相当の中国製品に対する10%の関税を15%に引き上げると発表するなど、追加関税の応酬が見られました。またトランプ氏は、米企業に対し「中国の代替先」を模索するよう命じました。

週を通して市場での話題の中心はFRBとなり、7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録公表やジャクソンホールでのパウエルFRB議長の講演が、今後の金利見通しの更なるガイダンスを提供するとの期待感が広がりました。7月の会合以降のマクロ環境の変化を踏まえ、FOMC議事録の公表はそれほど材料視されていませんでした。明らかとなった主な点としては、利下げを決定するなかでも政策担当者の間では意見が割れていたことで、パウエル氏が金融政策における次なる一手を決定する上で直面している困難を浮き彫りにしました。ジャクソンホールにおけるパウエル議長の講演は、直面している「重大な」リスク及び7月の会合以降の「イベントフル」な3週間に言及しながら、追加利下げの可能性を改めて示唆する内容でした。またパウエル議長は、利下げを「サイクル中盤の政策調整」であるとした7月時点の表現を、「景気拡大維持のために適切に行動する」という表現に置き換え、FRBの選択肢を維持するとともに、今後の政策金利道筋を「経済指標次第」であるとししました。

一方欧州では、ドイツ及びフランスにおける直近の購買担当者景気指数（PMI）に市場参加者の注目が集まりました。ドイツの総合 PMI は 7 月から 0.5 ポイント上昇したほか、フランスも 0.8 ポイント上昇しました。ユーロ圏の 8 月の総合 PMI 速報値は、市場予想の低下に反して 0.30 ポイントの上昇となりました。しかしながら欧州の製造業関連指標は、軟調なドイツの指標を背景に引き続き投資家の懸念材料となっており、同地域の成長の足かせとなっているとみられます。

MSCI All Country World Index は先週、0.54%下落しました。

転換社債市場の動向

アメリカ食品医薬品局（FDA）が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デュシェンヌ型筋ジストロフィーの新薬を承認しないという通知を送ったことを受け、同社株価は先週急落しました。FDA は、感染症のリスクや腎臓への影響が初期の調査で発見されたと指摘し、承認を取り消しました。同新薬は、サレプタの売上のわずかに過ぎないものの、経営陣はこれらの問題に関して早急に当局との話し合いの場を設けると発表しました。ブルーベイでは、サレプタに対するファンダメンタルズ見通しを維持しており、直近の株価の動きはやや過度な反応であったと判断しています。中長期的には、同社への投資が堅調なリターンにつながる可能性があるとの見方を維持しています。

先週は、米 IT 関連会社であるピュア・ストレージにとってアップ・ダウンの激しい一週間となりました。直近四半期決算発表において、売上が事前のアナリスト予想を上回ったことがわかると同社株価は 15%上昇しましたが、その前日には、次四半期のガイダンスがアナリスト予想を下回って引き下げられたことで、引け後の取引において株価が 8%近く下落していました。アナリストの間では、競合他社と比較して優れた同社の執行能力が、売上の落ち込みや直近の CFO の退任などの悪材料を払拭するとの期待感が広がっています。

先週も新発債市場が活況で、特に米ハイテク企業や過去にも転換社債を発行したことがある企業による発行が目立ちました。中でも注目を集めたのは、米国でエンタープライズ・ソフトウェア・ソリューションを提供するプルーフポイントによる 800 百万米ドルの 2024 年償還転換社債の発行でした。同社は電子メールのセキュリティ・サービスにおいて米国でトップのシェアを誇り、フォーチュン 1000 社に含まれる企業の半数以上に同サービスを提供しています。

転換社債市場の見通し

足元では、市場のボラティリティを示す VIX 指数の月間平均が年初来で最も高い水準にあるなど、困難な市場環境が続いています。ボラティリティは中期的に市場を特徴付ける要因になるとみられ、週末に予定されている G7 会合では世界貿易が焦点の一つになると予想されています。新たな市場形態が形成されつつあるなか、転換社債は下落局面で一定のプロテクション効果を発揮するとともに、ポジティブ・サプライズがあった場合の上昇局面も一定程度享受することが出来る可能性のある、魅力的なリスク調整後リターンが期待できる資産クラス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ござい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