

転換社債市場アップデート – 2019年8月30日 –

貿易懸念は後退するも、解決の目処は立たず

先週は、貿易関連のポジティブな話題や前週末の G7 会合における前向きな進展が投資家心理の改善につながり、グローバル株式は上昇しました。経済指標やその他報道は比較的落ち着いており、米国及び欧州の株価指数は、米中貿易摩擦関連の報道を背景とした前週の下落幅を取り戻し、S&P500 種指数及びユーロ・ストックス 50 インデックスはそれぞれ 2.79%及び 2.77%の上昇となりました。ただしアジアの市場環境はやや困難なものとなり、主要な中国オンショア及びオフショア株式市場は先週月曜日に 2%近く下落するなど、ともに苦戦しました。特に香港のデモ活動の緊張が株価の下押し圧力となっているとみられます。



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、先週唯一注目を集めた経済指標は米経済の盤石さを示すものとなりました。4-6 月期 GDP 改定値は、速報値の 2.1%増から 2.0%増へと小幅に下方修正されたものの、今年後半に掛ける米経済ファンダメンタルズの底堅さを示唆する内容となりました。特筆すべき点として、最も重要視される個人消費が速報値から上昇し、国内経済の良好なセンチメントを示しました。

貿易関連では、中国商務省の報道官が、貿易摩擦の先鋭化を避けるため、米国が追加関税を取り止めることを望んでいると発言し、主な目的は、両者間での交渉を継続するための必要条件を整えることであると述べました。トランプ米大統領も中国側と貿易に関する電話会談を行うことを明らかにし、同様の見方を示したものの、詳細に関しては触れませんでした。市場はこれらの報道を好感し、S&P500 種指数は一日で 1%超の上昇となったほか、ハイテク株の比率が高いナスダック株価指数も 1.5%の上昇となりました。

欧州では先週、欧州中央銀行（ECB）による追加景気刺激策に対する期待感にやや後退が見られました。オランダ中央銀行総裁で、ECB 政策委員会のメンバーであるクノット氏が、量的緩和（QE）再開を正当化できるほど、ユーロ圏経済は弱くないと発言したためです。ただし、イタリアにおける新たな連立政権の樹立がイタリアと欧州連合（EU）との更なる対立に対する警戒感を和らげるなか、クノット氏の発言が市場に与えた影響は概ね限定的でした。

MSCI All Country World Index は先週、1.98%上昇しました。

転換社債市場の動向

米クラウド・ソリューション提供会社のニュータニックスは先週、事前のアナリスト予想を上回る決算を発表し、株価が一時 22%超の上昇となりました。米国を拠点とする同社は、過去 2 四半期に亘って軟調な決算内容を発表していたため、投資家は 4-6 月期の業績回復に勇気づけられたほか、今年後半に掛けての 2 桁成長の見通しを好感しました。同社は事業モデル移行の最中にあり、直近四半期決算は良好であったものの、年初に表面化した業務執行上の問題解決に向けて引き続き投資家の厳しい目線にさらされることになるとみられます。

先週はエネルギー関連の銘柄が堅調なパフォーマンスとなりました。原油価格が 1.7%超の上昇となったことが好感されたほか、米国で発表された統計の内容が良好であったこと、M&A（企業の合併・買収）活動の活発化などが株価上昇につながりました。とりわけ注目を集めたのは、石油・石油化学製品会社 **BP** が債務削減における重要な一歩を踏み出したことでした。同社は、米アラスカ州のパイプラインの権益を含む全事業を 56 億ドルで売却し、その資金で配当金引き上げも検討することを発表しました。また、油田サービス会社である **テクニップ FMC** についても、事業を（それぞれ上場する企業として）2 分割することを経営陣が承認したことが好感され、株価が 4%近く上昇する場面が見られました。

中国の大手電機メーカー **海爾電器集団（ハイアール・エレクトロニクス・グループ）** は、上半期の利益が前年比 8.2%の伸びを示したと発表し、同社株価は週間で 10%近く上昇しました。地政学的緊張や国内経済の鈍化など、同社を取り巻く困難なマクロ環境にも関わらず、総利益率は 1%の伸びとなり、売上は前年比 2%超の減少となったものの、収益率の上昇を達成しました。ブルーベイでは、2019 年後半も困難な事業環境を予想している者の、主要部門における売上成長や原材料価格の下落などがプラスに寄与するとみて、同社に対する前向きな見方を維持しています。

転換社債市場の見通し

8 月が終わりを迎え、グローバル株式市場の月間での下落は年初来では 2 度目に留まっています。月を通して、貿易及び広範な経済に対する懸念が市場の重石となり、ボラティリティは上昇し、結果として価値を見出すため個別銘柄選択がより重視される傾向が見られました。

米中貿易摩擦の行方を中心に、市場見通しが引き続き不確実であるなか、投資家は今後の政策金利見通し及び年末に掛けての市場動向をより見極めるために、9 月の ECB 及び FOMC に注目しています。これらのイベントを前に、現状の市場状況を利用して、多くの発行体が今後数週間で転換社債を発行するとみており、投資機会になるとみて注目しています。9 月という重要な月を迎えるなか、転換社債は引き続き投資家に魅力的な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