

転換社債市場アップデート – 2019年9月13日 –

ドラギ総裁が有終の美を飾り、株式市場は上昇

先週も、グローバル株式市場でのポジティブなモメンタムは続き、S&P500 種指数は 7 月末以来となる 3,000 を超え、8 月の下落分を取り戻しました。欧州での状況も同様にポジティブで、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁が任期を終えようとするなか、停滞する経済回復を目指した景気刺激策を打ち出したことが下支えとなりました。ユーロストックス 50 種指数は一週間で約 1.5% 上昇し、これで 4 週間連続での上昇となり、年初来高値を 0.5% 程度更新しました。



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

残された任期が二ヶ月を切るなか、欧州圏の軟調な経済に立ち向かうために、ドラギ総裁は長期に亘ると見られる緩和政策を打ち出しました。内容は包括的なものとなり、政策金利の 10bps の引き下げ、銀行の超過預金に適用されるマイナス金利の階層化、第三弾の的絞った長期流動性供給オペ（TLRO）を通じた銀行に対する低金利での融資策の緩和に加えて、2018 年終りで休止されてきた量的緩和（QE）の再開を発表しました。欧州の最大経済国であるフランスやドイツなどからの反発はあったものの、QE プログラムは 11 月から開始され、月額 200 億ユーロの資産買入が実施されることになりました。

米国では、トランプ大統領の政策チームが北京との緊張を緩和する方向を探っていることが噂されるなか、トランプ大統領は中国との「暫定取引」に応じることを考える、としました。週の初めに 2,500 億米ドル相当の輸入品に対する 5% の追加関税を見送るとした後に、こうした発言を行いました。さらに、イランに対してタカ派な姿勢を示してきたジョン・ボルトン大統領補佐官（国家安全保障問題担当）を更迭し、両国の間で高まる緊張緩和への期待が高まりました。経済指標面では、8 月の小売売上高は 7 月よりも減速したものの、予想を上回る数字となり、米経済の底堅さを示すものとなりました。

中国では、8 月の資金調達総額はおよそ 2 兆人民元となり、前年比では 10.7% 増の水準となりました。この資金調達総額のなかには、通常の銀行融資システムの外側に存在するオフバランスシート型の融資も含まれており、実際に中国の実体経済のなかで流通する信用及び流動性量を測る指標として利用されています。直近の数字からは、鈍化する経済に対して政府が消費者に信用供与をしようとしてきた努力がうかがえます。

MSCI All Country World Index は先週、1.31% 上昇しました。

転換社債市場の動向

ドイツのエンジニアリング及び製造業のコングロマリット企業であるシーメンスの株価が 5%以上上昇し、4 週連続に亘る株価上昇となりました。数週に亘るこの堅調な上昇は、マクロ経済状況を鑑みて、投資家のポートフォリオのなかでグロース株からシクリカル関連銘柄への広範な入れ替えが行われたことが一因になっていると思われます。競合他社に対する割安な水準から前向きな見通しを以前より持っていた銘柄で、経営陣は数年に亘って事業の効率化を目指した取り組みをしてきています。事業での中国と欧州のエクスポートジャーが大きいことは短期的な逆風要因となりますが、競合他社と比較すると良好な立ち位置にあると考えています。

先週は活況な新規発行が続き、ドイツのエンジン・メーカーである MTU アエロ・エンジズは 5 億ユーロの 8 年債を発行し、この一部は既存の転換社債の一部買い戻しに充てられます。JP モルガンはフランスの高級ブランドである LVMH モエヘネシー・ルイヴィトンに転換される 3 年債を発行しました。米国では、家具・金物製品販売会社であるレストレーション・ハードウェアは三度目となる発行を実施し、短期債務負担を軽減し信用ファシリティを減らすための 3 億米ドルの発行となりました。

転換社債市場の見通し

先週は、現在の景気サイクルを引き延ばすために中央銀行に行動を取る意思があることが ECB によって確認されました。今週は米連邦公開市場委員会 (FOMC) がありますが、大西洋の反対側でも同様の姿勢が見られるのではないかと考えています。株式市場は年末までこうした環境に支えられ、転換社債市場もその恩恵を受けると見えています。とはいうものの、米中の貿易摩擦や中東の地政学的リスクといった個別リスクは存続しており、最近のバリュー株へのローテーションの動きも懸念材料となります。転換社債が提供するダウンサイド・プロテクションはこうした株価へのリスクを軽減する働きを持つでしょう。そのため、転換社債はプラスのリスク・リターンを提供する資産クラスになるとの見通しを維持しています。

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