

転換社債市場アップデート – 2019年9月27日 –

貿易摩擦に加え、弾劾問題が市場の重石に

先週は、グローバル株式市場にとって苦しい一週間となり、9月初旬の良好なリターンが一転し、2週間連続でのマイナス・リターンとなりました。米国での政治的ドラマや貿易関連での懸念材料が投資家心理の重石となり、リスク市場は世界的に苦戦しました。中でもアジア市場の下落が際立ち、米国もこれに続きました。米国では、トランプ政権が米投資家のポートフォリオ投資による中国への資金流入に制限を設けるとの報道が市場の下押し圧力となりました。仮に規制された場合、主要指数に連動した巨額の投資資金に影響が及ぶとみられているためです。



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、民主党がトランプ大統領の弾劾調査開始を宣言しました。これは、ウクライナのゼレンスキー大統領との電話会議において、同氏に民主党のバイデン前副大統領について調査するよう圧力を掛け、大統領としての職権を乱用したとの内部告発を受けたものでした。この報道を受けて S&P500 種指数は下落し、調査は今後数か月間に亘って続くと考えられています。ただし、このような政治的不透明感の高まりにも関わらず、先週は主要通貨に対する米ドルの加重平均指数である米ドル指数が、約2年半ぶりの高値を更新しました。

先週金曜日には、トランプ政権が中国企業による海外投資拡大に制限を設けることにより、交渉において中国側に圧力を掛けたい思惑があるとの噂が出回り、米中貿易戦争は新たな局面を迎えました。またホワイトハウスが米上場の中国株の上場廃止を検討していることが報じられるなか、米国市場に上場する中国企業の株価は下落に転じました。

アジア株式市場は、軟調なインフレ統計を受けた日本株の下落により、月間で最も弱含む一週間となりました。日本の8月の総合消費者物価指数(CPI)は前月の+0.6%から+0.4%に低下し、市場予想の+0.5%を下回りました。グローバル経済の成長鈍化が日本経済の成長モメンタムに影響を及ぼしているとの判断から、10月に日銀が追加緩和策を発表する可能性もあります。一方中国では、8月の工業企業利益の低下が、中国経済の鈍化に対する懸念に拍車を掛ける格好となりました。工業企業利益は前年比-2%となり、7月の+2.6%からマイナスに転じました。

ユーロ圏経済は、製造業セクターの弱含みがサービスセクターにさらに影響を及ぼし始めるなか、7-9月期に再び減速しました。9月のユーロ圏総合購買担当者景気指数(PMI)は50.4と前月の51.9から低下し、同四半期の成長が0.1%増程度に留まることを示唆しました。ドイツでは民間セクターが2013年以来の広範な景気減速に陥り始めている兆しが見られているほか、フラ

ンスも、サービスセクターにおける減速から、成長の原動力を失うリスクに晒されているとみられます。また先週金曜日には、鉱工業景況感指数が 6 年ぶりの低水準に落ち込み、貿易摩擦及びブレグジットの不透明感を与える影響が悪化している兆しが見られました。この落ち込みにより、全体の景況感指数が市場予想を下回り、2015 年初め以来の低水準となりました。

MSCI All Country World Index は先週、1.11%下落しました。

転換社債市場の動向

フランスの介護施設経営会社であるオーピアの株価は先週、良好な 2019 年上半期決算の発表を背景に 3%近く上昇しました。同社の 2019 年 1-6 月期の EBITDA は 10%近く伸び、317 百万ユーロとなりました。また同社が通期目標を維持したことも株価のパフォーマンスを後押しし、経営陣は「底堅い収益」見通しを示したほか、250 百万ユーロの不動産売却プログラムを発表しました。同プログラムは、オーピア社のバランスシート強化につながるとみられています。

新発債市場では先週も活況な発行が続き、欧州及びアジアの発行体による発行が引き続き注目を集めました。高級アパレルメーカーであるケリングは、ドイツのスポーツメーカーであるプーマの持分の売却を進めるため、プーマ株式に転換可能な 3 年満期の転換社債を 550 百万ユーロ発行しました。また、中国の e-コマース向けプラットフォーム提供会社である Pinduoduo Inc. も、10 億米ドルの 5 年満期転換社債を発行しました。同社は商店とユーザーを結びつける仮想ショッピングモールを運営していますが、同プラットフォーム上では、ユーザーが家族や友達と組む事で商品購入時にディスカウントが得られるシステムとなっています。

転換社債市場の見通し

ここ最近では株式投資家がより慎重かつ神経質になっていることが窺え、市場ボラティリティの上昇につながっています。米政権が米上場の中国企業の上場廃止をちらつかせたことが、このような動きの背景にあったとみられます。ブルーベイでは、上場廃止といった前例を見ない措置が実行される可能性は低いとみていますが、これは明らかに直近の米中貿易摩擦の先鋭化を示す事例であり、解決までの道筋は依然として困難であるとみられます。10 月には中国の代表団が米国を訪問する予定となっており、進展を注意深く見守っていく方針です。全体として、足元の膠着状態は年末に向けた更なる市場の変動要因になるとみています。ボラティリティが上昇し、不透明感が高まるこのような市場環境において、転換社債は投資家からの需要を集めやすい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