

## 転換社債市場アップデート – 2019年10月4日 –

### 軟調な経済指標を受け、株式市場は失速

先週のグローバル株式市場は、軟調な経済指標をきっかけに下落した後、下落分をやや回復して週末を迎えました。週半ばにはグローバル経済の減速が予想を上回るペースであるとの懸念が広がっていたものの、比較的安定感のある米雇用統計の内容は、米労働市場が底堅さを維持しているとの安心感につながりました。結果として、S&P500 種指数は 0.44%の下落、ユーロ・ストックス 50 インデックスは 2.80%下落して週を終えました。アジアでは、中国が建国 70 周年の祝日を迎えるなか、香港政府は市民のデモ活動に対し、覆面禁止法の導入に踏み切りました。



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

9月の米ISM製造業景況指数は47.8と、市場予想であった50を大幅に下回るとともに、活動縮小を示しました。貿易関連の不透明感が製造業セクターの重石となるなか、同指数は2009年6月以来の低水準となりました。米経済において製造業が占める割合はそれほど大きくないので、同指数の低下はサービスセクターにも悪影響を及ぼし、米経済のリセッションにつながりかねないとの警戒感を煽るものとなりました。

一方で、米雇用統計は米経済の基調的な底堅さを示すものとして、幾らか市場参加者に安心感をもたらしました。非農業部門雇用者数変化は13.6万人増となり、市場予想の14.5万人増を小幅に下回りましたが、失業率は50年ぶりの低水準となる3.5%に低下しました。ただしこれらの数字は、雇用創出のペースが想定通り鈍化していることを示唆するとともに、9月の平均時給の伸び鈍化は、労働市場の冷え込みの前兆である可能性があります。

欧州では、ユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）が6年以上ぶりの低水準となる50.1に低下しました。ドイツを中心に、特に製造業セクターは過去数か月間に亘って既にリセッション入りしていますが、足元では製造業の弱含みがサービスセクターにも波及している兆しが見られています。貿易及び成長に関連した懸念が煽るなか、見通しが早期に改善する可能性は低いとみられます。その他の話題としては、世界貿易機関（WTO）が先週、EUによるエアバスへの補助金の対抗措置として、米国がEUからの輸入品75億米ドルに対して関税を課すことを認める決定をしました。

日銀は、イールドカーブのスティープ化を狙い、債券の買い入れ額を 10 月に削減する計画を発表しました。残存期間 3 年超 5 年以下のゾーンにおける買い入れ額を減額する一方、利回り曲線の短期ゾーンについては低位に留めることを狙ったものとみられます。

MSCI All Country World Index は先週、0.94%下落しました。

## 転換社債市場の動向

電気自動車メーカーのテスラは、7-9 月期の納車台数が 9 万 7,000 台と記録的な数字になることを発表しました。これは前期比 1.9%増、前年比 16%の伸びでしたが、事前にマスク CEO が掲げていた 10 万台をわずかながら下回る数字でした。同社は今年目標納車台数を 36 万台としており、目標達成のためには次四半期に再び納車台数記録を更新する必要があります。また、同社が比較的低価格のモデル 3 を出荷するなか、同社のプロダクト・ミックスにも市場の更なる注目が集まっていくとみられます。

欧州のバイオ医薬品会社であるジェンフィが発表した上半期売上高は前年比 5.1%増となりましたが、研究開発費の増加に伴い、損失は前年同期比を上回るものとなりました。また同社は、年内に予定されていた非アルコール性脂肪性肝炎 (NASH) 治療薬の結果が、2020 年初めまで持ち越されることを発表しました。ただしブルーベイでは、同治療薬の開発においてジェンフィは、競合他社と比べて進んだ段階にあるとみています。

## 転換社債市場の見通し

今年最後の四半期を迎え、やや軟調な滑り出しとなった株式と比較して、転換社債市場のパフォーマンスは先週、一定のプロテクション効果を発揮しました。VIX 指数が 8 月中旬以降初めて 20%を突破したことに象徴されるように、足元ではブルーベイが予想していた通り、市場のボラティリティが再び上昇し始めています。経済指標がグローバルに弱含む傾向が続くなか、将来的には中央銀行の更なる介入が行われるとみています。このような中央銀行の緩和的姿勢に加え、比較的底堅さを維持する米労働市場及び消費者心理は、リスク資産市場にとっての下支えになると予想されます。このようにマクロ経済環境が強弱まちまちであり、市場のリスク回避姿勢が強まる局面は、転換社債市場にとって良好な投資環境であると言え、転換社債に内包されたオプションの魅力が増すなか、転換社債はリスク調整後での良好なパフォーマンスが期待できる資産クラスであるとみています。

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