

転換社債市場アップデート – 2019年10月18日 –

ミニ合意が好感されるも、投資家は慎重姿勢を維持

先週は、複数のポジティブなヘッドラインによって投資家心理が押し上げられるなか、株式市場はグローバルに上昇しました。米国では、米中通商協議における「ミニ合意」が好感され、S&P500 種指数が前週末比 0.54%の上昇となり、9 月初旬以来で初めてとなる 2 週連続でのプラス・リターンを記録しました。また欧州でも同様に、ブレグジット交渉の前向きな進展が好感され、ユーロ・ストックス 50 インデックスが前週末比 0.27%の上昇となりました。



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

日本では、台風 19 号による被害がありながらも、株式市場は底堅く推移し、ここ最近のポジティブなモメンタムを維持しました。一方中国では、株式市場が軟調な GDP 統計による影響を拭い去ることが出来ませんでした。

米中通商協議には大きな進展が見られ、米国側が 15 日に予定されていた追加関税の発動を延期する「第一段階」の部分合意に至りました。両国の高官は、来月のトランプ米大統領と習近平国家主席との会談を前に、合意文書の署名にこぎつけたいとみられます。米国の 9 月の小売売上高は前月比で予想外に減少しましたが、コア売上高は前月比ほぼ横ばいとなりました（ただし市場は増加を予想していました）。この内容は、7-9 月期における米消費成長ペースの緩やかな鈍化を示唆するもので、ここ最近の堅調な米消費経済を踏まえるとやや懸念材料として受け止められる可能性があります。

欧州では、英国と EU との離脱合意観測がリスク資産の追い風となりました。合意案が週末に英議会で承認されることに対する期待感が広がるなか、英ポンドは先週米ドルに対して 2.5%上昇し、5 か月振りの高値を記録しました。ジョンソン氏が承認のための十分な票を得ているかどうか、もしくは更なる離脱延期が必要となるのかは依然として不透明です（結局先週末の採決は先送りになりました）。

中国では、7-9 月期 GDP 成長が前年比 6.0%増となり、市場予想を小幅に下回りました。貿易関連の指標も弱い内容で、9 月の輸出は前年比 3.2%減となったほか、輸入も 8.5%減少しました。6%を上回る成長率を維持することの重要性から、中国国内での更なる政策支援実施や、貿易面でのより融和的な姿勢が後押しされるとみられます。経済指標面での先週の唯一の明るい材料

としては、資金調達及び新規融資の伸びが 9 月に反発し、当局のより緩和的な政策姿勢が効果を発揮し始めている兆しが見られました。

MSCI All Country World Index は先週、0.79%上昇しました。

転換社債市場の動向

フランスでオンラインによるプリペイド商品券やサービスなどを提供するエデンレッドが堅調な内容の 7-9 月期決算を発表し、同社株価は先週 3%近く上昇しました。同決算では、売上高の伸びが市場予想を上回り、全ての事業部門及び地域において 2 桁の有機成長を記録するとともに、全体の経常利益も 13.2%の伸びを記録しました。フランスでは、サービス引換券関連ビジネスに対する法的な障壁が高まっていますが、競合他社比で見たエデンレッドの業界内でのポジションや適合性に対する投資家心理は依然としてポジティブなようです。市場の注目は、今週に控えた同社の「キャピタル・マーケット・デー」における、中期成長目標及び 3 か年計画へと移るとみられます。

エンタープライズ・ソフトウェアの開発を手掛けるアトラシアン直近四半期決算は、事前のアナリスト予想を上回る内容となり、同社は通期での売上見通しも引き上げました。ただし年初来での株価の堅調なパフォーマンスから、やや割高感が意識されたことにより、同社株価は決算発表後に下落しました。ブルーベイでは、このような市場の反応はやや過度であったとともに、マクロ経済面での懸念が米ハイテクセクターの重石となる中でのややテクニカルな要因が主導したものであったと考えています。中長期的には、アトラシアンの事業の根底にある力強いファンダメンタルズに加え、貿易面での進展が同社株価を押し上げる要因になるとみています。

転換社債市場の見通し

先週は、複数の個別要因が転換社債市場の重石となり、当資産クラスにとっては困難な一週間となりました。とりわけ、原油価格が 2%近くの下落となったことから石油関連銘柄が苦戦したほか、ソフトウェア関連銘柄も市場の足かせとなりました。ただしブルーベイでは、転換社債の資産クラスとしての魅力は依然として有効であるとみており、年末に掛けて他資産をアウトパフォームする余地はあると考えています。貿易摩擦がわずかながら緩和し、中央銀行の政策が効力を発揮し始めるなか、市場は上昇基調を維持するとみていますが、同時に投資家は慎重な姿勢を維持するとみています。今後の投資家心理を決定づける上で、まずは目先の米企業決算発表シーズンが重要になるとみています。仮に広範な市場において「リスクオフ」に伴う調整が見られた場合、転換社債のプロテクション効果に期待が出来るなど、今後も転換社債に適した投資環境が続くとみています。

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