

転換社債市場アップデート – 2019年10月25日 –

第一段階の合意がリスク資産を押し上げる

先週は、週の中頃にボラティリティが高まる場面が見られたものの、グローバル株式市場は上昇基調を維持し、3週連続でのプラス・リターンとなりました。米国では、S&P500 種指数が 7 月に記録した終値ベースでの高値を更新し、週末に掛けては過去最高値に迫り、年初来での上昇幅を 22% に伸ばしました。その背景にあったのは再び貿易関連の話題で、先週は米中が「第一段階」の合意の署名に向け、主要項目で決着に近づいているとの報道があったことが市場を押し上げました。



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

欧州では、ドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁が自身の在任中最後の会合をハト派な内容で締めくくったことや、サービス業及び製造業購買担当者景気指数（PMI）速報値に小幅な改善が見られたことが好感され、ユーロ・ストックス 50 インデックスは前週末比で上昇し、こちらも年初来高値を更新しました。

ECB は、ドラギ総裁の最後の理事会において政策金利を据え置くことを決定しました。9 月に政策金利の-0.5%への引き下げや、10 か月の中断を経ての量的緩和（QE）再開を含む緩和策が活発な議論の対象となったのち、当月は金融政策の据え置きが広く予想されていました。ドラギ総裁の最後のスピーチは、広範な聴衆に EU 経済の不安定な状況を改めて意識させるとともに、ECB が依然として目標達成のために必要なツールを有していることを改めて保証する内容でした。

その他の欧州地域では、英国でブレグジットの期限が 10 月 31 日から更に 3 か月間延長されました。ジョンソン英首相が提案した、自らの離脱案の関連法案の短期間審議を議会が否決したため、ジョンソン首相は再び議会で敗北を喫する格好となりました。離脱期限の延長は、年末までに総選挙が実施される可能性を明らかに高めることとなりそうです。

米国では、米中の「第一段階」合意署名に向けた手続きが投資家心理の改善につながりました。トランプ米大統領は「（中国は）とても合意したがっている」と述べ、ムニューセン米財務長官もその後、両国が貿易協定の一部分野での最終合意に近いと発言しました。これを受け、同日の S&P500 種指数は 0.40% の上昇となりました。

経済指標では、9月の米耐久財受注が2ヶ月連続の減少となり市場予想を下回りました。コア資本財受注及びコア資本財出荷がともに下方修正されるなど弱い内容でした。またミシガン大学米国消費者マインド指数も市場予想を下回り、10月の確定値が95.5に低下するなど軟調でした。

MSCI All Country World Index は先週、1.24%上昇しました。

転換社債市場の動向

電気自動車メーカー「テスラ」の株価は先週、27%の上昇となり、2018年10月振りの週間での上昇幅（当時も27%の上昇）を記録しました。これにより同社株価は、心理的節目とされる300ドルを上回る水準まで回復しました。同社が発表した直近四半期決算では、損益が黒字に転じ、経営陣は強気な見通しを強調するとともに、多目的スポーツ車（SUV）タイプの「モデルY」の来年の生産・納車時期が「数か月早まる」との見方を示しました。売上高は事前のアナリスト予想であった65億米ドルを下回る62億米ドルとなったものの、上期の11億米ドルの赤字を1.43億米ドルの黒字に転換するなど、2020年に向けての明るい兆しが見られました。

高級ブランドグループであるケリングが発表した7-9月期決算は、香港における社会的混乱や米中貿易摩擦の激化にも関わらず、アジア富裕層からの底堅い高級品需要を示す内容で、発表後に同社株価は9.9%上昇しました。ケリングは、とりわけグッチやボッテガヴェネタの予想を上回る健闘により、本業の伸びが想定を上回ったとし、市場はこの報道を好感しました。

一方、遺伝的機能・変異の大規模解析ツール開発会社であるイルミナの株価は同社決算発表を受けて8%近く下落しました。売上は前年比6%増となり、収益も市場予想を37百万米ドル上回ったものの、前四半期にガイダンスを引き下げていたことを踏まえ、投資家は予想をより大幅に上回る収益を期待していたとみられます。イルミナは、シークエンシング市場が10年単位の需要サイクルにあるとの見方を示していますが、投資家心理は短期的な要因に揺さぶられやすく、同社株価の下落につながったとみられます。

転換社債市場の見通し

貿易交渉における前向きな進展や、比較的底堅い四半期決算の内容がグローバル株式を押し上げるなか、転換社債も株価の上昇の50%近くを享受し、良好なパフォーマンスとなりました。特に米ハイテク銘柄が堅調なパフォーマンスとなったほか、原油価格が5%近く上昇したこと一部銘柄の追い風となりました。ブルーベイでは、貿易交渉が正しい方向へと進むなか、年末までに株価の更なる上昇も期待出来るとみています。今週は市場の注目が米連邦公開市場委員会（FOMC）に集まるにみられ、市場では25bpsの追加利下げが予想されています。そして投資家は、リスク資産が足元の上昇基調を維持するために重要な要素となる中期的な金利見通しの鍵を探るべく、パウエルFRB議長の発言をより慎重に精査することになると予想しています。

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になりますが、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ド戦略：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、契約資産を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下さい。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