



転換社債市場アップデート

リスク資産上昇とともに、株価は再び最高値を試す

2019年11月29日

先週のグローバル市場

- 比較的静かな一週間となった先週の市場において、米中貿易関連のセンチメントや経済指標の改善を背景に、グローバル株式市場は上昇基調を維持しました。米国では感謝祭の祝日を挟んでやや短い一週間となりましたが、S&P500 種指数は1%近く上昇し、週の中頃には終値ベースで最高値をつけました。また欧州では、ユーロ・ストックス 50 インデックスが0.44%の上昇となりました。一方で、香港における抗議活動が引き続き市場の下押し圧力となるなか、アジア市場はやや苦戦しました。
- 米国では7-9月期の実質GDP改定値が発表され、在庫の寄与度が速報値から高まったことなどから、2019年下半期の米経済成長ペースが反発基調にあることが示されました。米経済成長は前期比年率2.1%増となり、速報値の1.9%増を上回ったほか、4-6月期の2.0%増をも上回る成長率となりました。貿易関連では、米議会で香港の抗議活動を支援する法案が成立し、中国側の反発を招きました。
- 欧州では、11月のユーロ圏の名目インフレ率が1.0%に反発しました。食品やアルコール、タバコ価格の上昇がその一因であるとみられます。欧州中央銀行（ECB）のクリスティーヌ・ラガルド総裁による、就任後初の議会証言を今週に控えるなか、今回の指標は、9月の会合において、利下げ及び量的緩和（QE）プログラム再開の主因としてインフレ率の低下に対する懸念を挙げた政策担当者に一定の安心感をもたらすことになるとみられます。
- 日本の10月の鉱工業生産指数は市場予想を上回る低下幅となり、景気減速ペースの加速リスクを示唆するとともに、更なる刺激策を促す材料として捉えられました。また10月の全国消費者物価指数（CPI）は前年比0.4%上昇となり、前月の0.3%上昇を小幅に上回りました。グローバルに軟調な需要や米中貿易摩擦が輸出主導の日本経済見通しに影を落とすなか、これらの指標は2%の物価目標達成のための日銀の試練を物語っていると言えそうです。
- 原油価格は4月以来の下落幅を記録する一週間となり、4週連続での上昇とはなりませんでしたが、将来の生産高見通しを定める上で重要な石油輸出国機構（OPEC）会合が今週に控え、やや神経質な展開となりました。会合では、現状の協調減産合意は来年3月に期限切れとなるため、同合意を延長するか、もしくは減産量を増やすかどうか協議されることとなりそうです。原油需要がグローバルなマクロ経済圧力にさらされているなか、会合の行方は市場の注目を集めるとみられます。



- MSCI All Country World Indexは先週、0.62%上昇しました。



ピエール・アンリ・ド・
モンド・サバス

転換社債チーム
シニア・ポートフォリオ・マネジャー



ゼイン・ジャファー

転換社債チーム
ポートフォリオ・マネジャー

転換社債市場の動向

- **スプラック**の株価は先週6%上昇し、11月一か月の上昇幅は25%近くに達しました。ウェブデータ分析用ソフトウェアの開発を手掛ける同社に関しては先週、市場での優位性やここ最近の同社の良好な決算内容を踏まえ、大手ソフトウェア企業による買収ターゲットになり得るとの噂が出回り、同社株価を押し上げる展開となりました。このような買収関連の話題はスプラックにとって目新しいことではなく、2017年にもテクノロジー大手シマンテック（現ノートンライフロック）による買収ターゲットとなりました。
- ネットワーク用セキュリティ・ソリューションのプロバイダーである**パロアルトネットワークス**の株価は、決算発表ののちに下落しました。売上及び収益は事前のアナリスト予想を上回ったものの、2020年通期のガイダンスを引き下げたことが嫌気されました。同社が発表した一株当たり調整後利益は1.05米ドルで、事前予想の1.03米ドルを上回りました。さらに、売上高は772百万米ドルで、事前のアナリスト予想であった768百万米ドルを上回るとともに、前年比18%増となりました。このような決算内容は、2020年を迎えるにあたり同社の底堅い基盤をもたらすものであり、来年に向けた経営陣の見通しは控えめであると考えています。

転換社債市場の見通し

グローバル株式が力強いパフォーマンスとなった11月が終わりました。S&P500 種指数は3.4%、ユーロ・ストックス 50 インデックスは2.75%、それぞれ上昇し、投資家心理の改善を反映した動きとなりました。転換社債市場では、複数の主要セクターのパフォーマンスが堅調で、特にバイオテクノロジーやソフトウェアは目立って良好なパフォーマンスを見せました。リスク資産にとって堅調な1年を終えるにあたり、投資家はポートフォリオ内のポジションを慎重に見極めているとみられます。ブルーベイでは、このような投資環境下において、転換社債が引き続き力強いリスク調整後リターンを維持する資産クラスであるとみて期待しています。

ディスクレームー

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をご覧ください。

■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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、当社による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をご遠慮下さい。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。