



## 転換社債市場アップデート

### 貿易合意に信任票を投じる市場

2019年12月13日

#### 先週のグローバル市場

- 先週は、米中通商交渉において大幅な前進が見られたことを受け、グローバル株式が上昇しました。S&P500 種指数及びハイテク株の比率が高いナスダック総合指数はともに終値ベースでの最高値近辺まで上昇し、中国でもハンセン中国企業株指数が4.1%の上昇となったほか、オンショア市場のCSI300指数も2%近く上昇しました。また、英国で行われた総選挙においてボリス・ジョンソン首相率いる与党・保守党が圧勝し、ブレグジット関連の不透明感が払しょくされたことなどから、ユーロストックも1%近く上昇しました。欧州中央銀行（ECB）のクリスティーン・ラガルド総裁によるポジティブな発言も、投資家心理を和らげました。
- 米国株式市場は、トランプ米大統領が米中の「第一段階」の合意に近いことを示唆し、投資家の期待感が高まったのちに急伸しました。投資家は今年に入って何度も失望してきましたが、今回のトランプ氏の発言は、12月15日に控えていた追加関税の発動期限の数日前に届いたものでした。その後中国の高官は、米中が部分合意の内容で合意したと発言し、中国製品に対する米関税を段階的に引き下げる一方で、中国側は米国からの輸入を拡大することがわかりました。
- 米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を据え置き、2020年にも政策に大きな変更を加える計画がないことを示唆しました。今年、緩和的な政策や堅固な労働市場にも関わらずインフレ率の上昇が見られなかったことで、FRBは今後インフレ率の上昇が見られない限り、政策金利を据え置く姿勢を明確にしました。
- 欧州では、ECBのラガルド総裁が、任期中の同中銀及びユーロ圏のビジョンについて語り、ドラギ前総裁の超緩和的な金融政策の維持にコミットする姿勢を明らかにしました。大方の市場予想通り、ECBは政策金利を据え置き、債券購入プログラムの維持を発表しました。
- 英国では、先週実施された総選挙で保守党が圧勝し、ブレグジットが来年1月にも達成される見方が強まりました。過去3年間に亘って未解決となっていたイベントを巡る不確実性の一部が取り除かれたことで、選挙結果を受けて株価は上昇に向かいました。



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



- MSCI All Country World Indexは先週、1.32%上昇しました。

## 転換社債市場の動向

- 先週は、フィラデルフィア半導体株指数（SOX）が4.2%上昇し、最高値を更新するなど、半導体関連銘柄にとって良好な一週間となりました。中でも**STマイクロエレクトロニクス**の株価は8日間連続での上昇を記録し、前週末比6.9%上昇して週末を迎えました。米中貿易関連の報道や、グローバル成長見通しに関する安心感が、半導体部品メーカーである同社株価を押し上げました。また、その他の銘柄も良好なパフォーマンスとなり、**マイクロチップ・テクノロジー**は3.4%上昇しました。同セクターの値動きは一般的に先行指標として認識されており、足元の半導体セクターの底堅さはグローバルな生産回復の兆しとして受け止められるとみられます。
- 新発債市場では、過去複数回に亘り転換社債を発行している**ルメンタム・ホールディングス**による発行が注目を集めました。光学・光通信製品の販売を手掛ける同社は、7年債の発行を通じて900百万米ドルを調達しました。貿易摩擦の緩和による恩恵を受け、同社株価は年初来での堅調なパフォーマンスとなっており、これを踏まえた今回の起債で調達した資金は、信用ファシリティの返済に充てるとされています。バイオテクノロジーセクターでは、**アイオニス・ファーマシューティカルズ**が2024年償還の転換社債を私募によって発行し、507.5百万米ドルを調達しました。一部は、2021年償還の転換社債との交換であるとしています。

## 転換社債市場の見通し

2019年が終わりを迎えようとするなか、投資家の関心は2020年及び2020年のリスク資産の見通しに移ることになるでしょう。今年初めにハト派姿勢に転じて以降、米経済の基調的な底堅さを踏まえて、FRBは当面政策を据え置くとみられます。またECBも、成長を促すために金融緩和姿勢を維持する姿勢を見せています。今年は、米中通商協議の進展が投資家心理を揺さぶる要因となっており、今後協議が決裂した場合には、ボラティリティが急上昇する可能性があるとみています。また、米大統領選が12か月以内に迫っていることなどから、地政学リスクも高止まりしていると言えるでしょう。目先このように大きなリスク・イベントが数多く控えていることを踏まえれば、株価の上昇を享受しながら、調整時にはダウンサイドのプロテクション効果を発揮することが出来る転換社債は、このような投資環境下において魅力的な資産クラスであるとの見方を維持しています。

## 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。

以上