



転換社債市場アップデート

2020年1月31日

ウイルスがリスクオフに拍車を掛ける

先週のグローバル市場

- 先週は、新型コロナウイルスの感染拡大が投資家心理を揺さぶるなか、株価はグローバルに急落し、複数の米国株価指数が昨年8月以来となる下落幅を記録する展開となりました。中国の春節休暇明けの香港市場では株価が急落し、中国本土では新型コロナウイルスへの対応として春節休暇が延長され、週を通して休場となりました。S&P500種指数は1月の月初来の上げ幅を失い、ハンセン中国企業株指数は月間で8%超下落する結果となりました。
- 米連邦準備制度理事会（FRB）は先週、今年初めてとなる会合を開き、グローバル経済の状況を見極めるため、大方の予想通りに政策金利を据え置きました。パウエルFRB議長は新型コロナウイルスの感染拡大に伴うリスク要因を認めながらも、米国の消費を下支えするファンダメンタルズは引き続き堅固であるとの認識を示しました。さらにパウエル氏は、インフレ率が目標「付近に」あるのではなく、2%に戻ることを想定していると述べ、インフレ率が長期に亘って2%を下回る水準にあることに、政策担当者が満足しないことを示唆しました。投資家はこのような見通しをややハト派的であると受け止めました。
- 2019年10-12月期の米GDP速報値は前期比年率2.1%増と、小幅に市場予想を上回りました。住宅市場の改善が主な要因となりましたが、設備投資及び個人消費はやや落ち込みました。今回の数字には依然として米中貿易摩擦の影響が反映されていると見られ、今年1-3月期にはこれらの指標に改善が見られると予想しています。全体として、直近の経済指標は米経済が堅調なペースでの成長を続け、FRBの現状の姿勢を裏付けるかのように、インフレ率が概ね抑制されていることを示す内容となっています。
- 欧州では、2019年10-12月期のユーロ圏GDP速報値が前期比0.1%増に留まり、四半期ベースでは6年ぶりの低水準となりました。フランス及びイタリアにおける市場予想を下回る生産がその主因となりました。ただし、同四半期には、グローバルな貿易摩擦が緩和し、合意に基づくブレグジットが決定するなど、欧州経済にとっての複数の主要なリスク要因が後退したことも事実です。
- 原油相場も、1月に月間で下落しました。新型コロナウイルスが、今後需要に与えかねない影響に対する懸念が日増しに高まったことが背景にあります。渡航規制が敷かれているなか、ジェット燃料の需要が最も影響を受けやすいと言えるでしょう。また、投資家のポジションは買いポジションに傾いていると見られ、原油価格が更に下振れする可能性もあるとみられます。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.56%下落しました。



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

- 電気自動車メーカーである**テスラ**は、2四半期連続での純利益を発表し、株価が再び高値を更新しました。収益が市場予想を大幅に上回ったほか、売上高も前年比2.2%の伸びとなりました。また同社は、新型のモデルYの生産開始を発表するとともに、当初の予定を大幅に前倒しして、今年4月にも同モデルの最初の納車が可能になるとの見方を示しました。さらに、2020年に納車台数を更に増やす計画を明らかにし、納車台数は今年中に50万台を優に上回るとの見方を示しました。
- 自動車メーカーの**ボルボ**が発表した2019年10-12月期決算は、事前のアナリスト予想を上回る内容となりました。ボルボは世界有数のトラック製造メーカーですが、直近四半期にはその受注が市場予想を上回りました。ただし、主要な末端市場の一つであるインドからの需要減を想定し、2020年通年での見通しは引き下げました。
- 先週は、多くの企業が決算発表前のブラックアウト期間に突入するなか、新規発行市場が比較的静かでした。コンサートを中心としたイベント会社の**ライブ・ネーション・エンタテインメント**は、満期5年の転換社債発行を通じて、350百万米ドルの資金調達を行いました。直近の決算発表では、コンサートへ行く人の数が減少したことにより売上高が市場予想をやや下回りましたが、2020年のコンサート売上予想は引き続き底堅いと見られています。

転換社債市場の見通し

リスク資産は、良好な1年のスタートを切っていましたが、新型コロナウイルスの感染拡大懸念に伴って、投資家がポジションを削減し、質への逃避傾向が加速する展開となりました。中国の春節休暇以降、アジア株式市場がとりわけ大きな影響を受けた一方で、直接的なエクスポージャーが少ない米国株式市場は比較的持ちこたえたと言えそうです。米決算発表に対しては概ね前向きな見方を維持していますが、新型ウイルスの感染拡大が更なるリスク回避の動きにつながるかどうかについては、状況を注視していきます。1月を振り返ると転換社債は株式を大幅に上回るパフォーマンスとなり、同資産クラスのコンベクシティが存分に発揮される形となりました。豊富な流動性がありながら、投資家のリスク回避姿勢が強まる足元の投資環境下において、転換社債は引き続きプラスのリスク調整後リターンを提供し得る資産クラスであると考えています。

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。