



## 転換社債市場アップデート

### 株式市場の上昇が休止する中、投資家はウイルスのリスクを再計測

2020年2月21日

#### 先週のグローバル市場

- グローバル株式市場は最高値から下落しましたが、中国以外、特に韓国で新型コロナウイルスに感染する例が増加していると報道され、投資家の懸念を高める状況が続きました。投資家がグローバル経済の基調的な強さを評価していたことで、ウイルスの発生にもかかわらず、リスク資産のパフォーマンスは今年、好調さを維持してきました。しかし、当初期待されていたほど直ぐにはウイルスが抑制されないとするならば、経済活動へのインパクトは長く続く可能性があります。
- 前四半期の企業業績発表では、多くの企業が予想よりも好業績でしたが、ウイルスの影響が2020年1-3月期に出てくるであろうとの警告が多くなされました。アップル社は、中国のサプライヤーの工場が通常の稼働に戻るのに予想以上の時間がかかっているとして、売上げに影響が出るだろうと再度警告しました。半導体製造企業の株価は、このニュースで下落しました。
- 米連邦公開市場委員会（FOMC）の1月議事録が公表され、中期的に金利を据え置き、物価が2%の目標を超過する水準になる可能性を許容する姿勢であることが示されました。消費者の支出が引き続き米国経済を牽引しており、堅調な労働市場がそれを下支えるという構図が続いていますが、FOMCのメンバーは貿易とウイルスからのリスクを認めました。
- 今週の米経済指標はまちまちでした。2月のフィラデルフィア連銀指数は大きく上昇し、新規受注が上昇に大きく寄与しました。また、エンパイア・ステート製造業指数は予想外の上昇となりました。しかし、Markit社の総合購買担当者景気指数（総合PMI）は50を切る水準に低下し、2013年以来の水準となりました。これはウイルス発生によってサプライ・チェーンが影響されたことが背景にあるとみられます。投資家は今後発表される指数にも同じような傾向があるだろうとの予想を立てています。しかし、その影響度は注視されるでしょう。
- 日本では、第4四半期GDP成長率が前期比で-1.6%となり、アナリスト予想を下回りました。これは消費税引き上げの影響と言えます。2020年も悪化が続くと予想されることから、先行指標によっては、政府が更なる景気刺激策を検討する可能性があります。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.27%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

- 世界最大のパソコンメーカーである**レノボ**は、最も高いアナリスト予想値を上回る四半期業績を発表しました。売上は前期比で4%伸び、利益率は予想よりも改善しました。パソコン市場拡大の追い風を活かしたことで、データ・センター分野での収益性の改善が寄与しました。経営陣はウィルス発生が生産に与える影響も強調しましたが、3月の終わりまでには通常に戻っているとの予想を示しました。
- **セブン・グループ**は前期の業績を発表しましたが、工業サービス部門が寄与して良好な結果となりました。キャタピラーの建設機器を扱うディーラーの中で最大手の1つである、子会社のウエスト・トラックはオーストラリア市場での最大手としての地位をさらに高めると予想されています。経営陣は目標とする成長のために、10億豪ドルを投じる用意があるとしました。
- スポーツ衣料品のブランドである**プーマ**は、2020年第1四半期はウィルスの影響があるだろうとの警告を發しましたが、株価は高値を更新しました。2020年の純利益は改善見通しで、2019年に売上高が18%増になったことに続いて、2020年の売上増予想を10%増としました。大部分の工場が操業を再開したことで、第1四半期のウィルスによる落ち込みを同社が上手く乗り切ることができるの見通しを投資家は強めました。
- 今週の新規発行市場は静かで、顧客管理ソフトウェアの開発会社である**ペガシステム**の5年525百万米ドルの起債が主役となりました。同社は、この数年間クラウドによるサービスに移行してきており、売上の67%が契約によるものです。そのため、今後、売上の傾向に波がなくなってくると考えられます。

## 転換社債市場の見通し

コロナウィルスに関連した新たなニュースを市場が消化していく中で、短期的には株式市場のボラティリティが高まる材料が出てくると考えています。しかし、中期的なグローバル経済成長の基調ファンダメンタルズには前向きな見通しを維持しています。引き続き、特に中国外での患者数とグローバル成長見通しへの影響を注視しますが、ボラティリティが高まる環境において、転換社債はポートフォリオの一部を担う有効な資産で、プラスのリスク・リターンをもたらすはずだと考えています。

## 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。