



転換社債市場アップデート

2020年2月28日

ウィルスへの懸念が続く中で、投資家は避難先を探す

先週のグローバル市場

- 新型コロナウィルスの拡散が沈静化する気配はなく、韓国やイタリアで感染者が増えていることで強い懸念をもたらし、グローバル株式市場にとって先週は、金融危機以来の最悪な一週間の1つとして数えられるでしょう。質への逃避によって米国10年国債利回りは過去最低となり、クレジット債のスプレッドは拡大しましたが、グローバルの需給へのウィルスの影響が投資家の注意を強く引いたことが背景にあるとみています。S&P500種は先週一週間で11%以上の下落となり、ユーロ・ストック50指数も12%を超える下落となりました。中国でのウィルス抑制策が効果を見せているようにみえることから、アジア市場は比較的下落が抑えられました。
- ウィルスの感染経路がはっきりとしない中で、イタリア北部のいくつかの都市で隔離策が実施されるという、週末のニュースがきっかけで欧州資産は急落しました。欧州ではスポーツや人の集まる複数のイベントが取り止めになるなど、欧州の政府は確固たる手段を取りました。リスク資産の調整が継続する中で、関係者は米国での患者数増加は「避けがたい」との警告を発しました。
- 市場を支え、グローバル経済への懸念を緩和するために、中央銀行が確たる行動を取ることを投資家は期待しています。米国の政策金利であるFF金利の先物は、今年中に米連邦準備理事会（FRB）が複数の利下げを行うことを織り込み始め、パウエルFRB議長は米国経済のファンダメンタルズは引き続き強固ながら、政策当局が状況を「注視し」、必要な行動を取ると発言しました。
- 米国の経済指標については、新築住宅販売が前月比で1月は7.9%上昇しており、借入金金利の低下と好調な労働市場が需要を後押ししていることで、2007年以降で最も上昇ペースが大きくなっています。中古住宅販売も2010年来の水準に達しました。
- MSCI All Country World Indexは先週、10.46%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

- オンライン決済サービス会社の**スクエア**は、アナリスト予想を上回る第4四半期業績を発表しました。決済額全体は前年比で30%近く増加し、1年前と比べて収入は41%の増加となり、この期の堅調な利益という結果に結びつきました。銀行サービスの主流になる可能性も持つ、顧客が投資やカードでの購入も出来る、人気の「Cash App」の成長を経営陣は強調しました。
- エコマースの会社である**エツツイ**は市場予想を上回る四半期業績を発表しました。売上げが予想を上回ったことで、株価は上昇しましたが、同社が本当に予想を上回ったのは業績見通しです。送料無料化を導入したことで、第3四半期に業績がやや悪化しましたが、これに対する投資家やアナリストの懸念を和らげました。
- サイバー・セキュリティ会社である**パロ・アルト・ネットワークス**は四半期業績が失望されたことで、株価が下落しました。投資家の注目点は商品売上げで、前年比で9%落ち込み、第3四半期に続くマイナスで、業績発表後の株価下落の要因となりました。同社は引き続き実機への注力からクラウド製品へと移行過程にあり、予想以上にこの動きが強いことが逆風になる可能性があります。しかしながら、アナリストは同社の将来の方向性としては正しい判断であろうと見ています。
- 今週の新規発行市場は合計で42億米ドルの起債がありました。数年ぶりに、ロシアのインターネット検索会社である**ヤンデックス**が起債を行い、12.5億米ドルを調達しました。同社はロシアで最大の検索会社で、カーシェアや食品配送のアプリなど別のビジネスも拡大しています。最近、同社は業績発表を行い、売上利益率が70%近くに達し、売上げは前年比で30%増となっています。

転換社債市場の見通し

リスク回避の動きは急速に強まったと思います。1つだけ言えることは、ここ最近のいくつかの市場の動きはパニックと恐怖によってもたらされたということです。しかし、ファンダメンタルズは市場の反応から考えるほどの悪化はないと思います。第一に、中央銀行や政府が刺激策を導入する方向にあります。次に、先週見られた金融環境の引き締めは、米国長期金利の低下と米ドルの大幅な下落によって、緩和されました。最後に、中国ではウイルス拡散に沈静化の兆しが見られ、経済活動が反転し始めています。こうした状況から、ボラティリティの高い状況は続くでしょうが、今後数週間のうちに株式市場が反発する余地はあるでしょう。この環境は転換社債にとって有利で、ボラティリティの高い時期にこそ、適切な資産であると考えています。実際に年初来で、転換社債のパフォーマンスは良好で、大部分の株価指数が5%以上下落している中（S&P500種は2月末で年初来8.56%の下落）、転換社債の指数はプラス圏にあります。

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。