



転換社債市場アップデート

2020年3月20日

緊急手段を以てしても、米ドル需要の抑制は難航

先週のグローバル市場

- 多くの国が人の移動と接触を制限するレベルを引き上げたことで、新型コロナウイルス拡散による経済活動への影響と、多くの人の日常生活への影響を投資家が織り込んだことで、先週のグローバル市場はかなりの下落圧力が継続することとなりました。S&P500種指数は、1987年以来となる一日での最大の下落を記録するなど、過去60年間近くで最悪の1週間となり、前週末比で15%近い下落となりました。クレジット債のスプレッドはさらに拡大し、市場の流動性悪化が状況をさらに悪くしました。ボラティリティも非常に高い状態が続きました。
- 異常な市場の動きがさらに続いたことで、米連邦準備制度理事会（FRB）は週末に再度緊急緩和を行い、政策金利を1%引き下げてゼロ近辺にしました。また同時に債券買入を7,000億米ドルまで拡大することを表明しました。さらに、米ドルが貿易加重平均での通貨バスケットに対して過去最高値に達したことで、他の中央銀行と連携して米ドルの供給を増やしました。パウエルFRB議長は、ウイルス問題がグローバルの金融環境に影響していることを認め、FRBが「あらゆる手段を用いる準備がある」と述べました。数週間での2度目の緊急措置後も、状況に改善が見られなかった場合、FRBにさらに取れる手段があるのかとの懸念が重しとなり、株式市場は大幅に下落しました。
- 欧州中央銀行（ECB）の緩和パッケージが市場に評価されず、ラガルドECB総裁の記者会見が不興であったことを受けて、ECBは欧州債券市場での売り圧力の強まりに対して、7,500億ユーロの追加購入計画を発表しました。ECBがこの購入プログラムの対象資産の幅を広げたことで、投資家はこれを評価して、リスク資産は上昇しました。ラガルド総裁はECBのユーロに対するコミットメントを再強調し、「制限なく」、「あらゆる可能な手段」を用いると述べました。
- 直近に発表された3月の米国での経済指標は、ウイルス拡大が経済とセンチメントにもたらした経済へのショックを示していました。エンパイア・ステート製造業指数は過去最高の下落となり、需要の大幅な落ち込みで労働者が自宅待機になるなど、操業の落ち込みが影響しました。フィラデルフィア連銀景況指数も大きく落ち込みました。
- 新型コロナウイルス患者が急速に増加して需要に影響が出る前に、2月の米国小売売上は0.5%低下していました。この数年間、米国経済は個人消費次第となっていました。しかしながらこの指標からは、ウイルスの到来に備えて、不要不急の支出が大幅に低下し、オンラインでの購入が増加したことが示されました。これらの指標は、当局がさらなる外出制限を実施していることで、一層悪化すると見られています。
- MSCI All Country World Indexは先週、11.97%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

- データベース・プロバイダーの**モンゴDB**は市場予想を上回る四半期業績を発表したものの、ウイルス感染の影響を考慮し、市場予想を下回る業績見通しを発表したことで、市場にサプライズを与えました。同社はウイルスによる影響の定量化を試みた初めてのソフトウェア企業となります。またリサーチ及びセールス部門への投資拡大を継続していることは、2021年に掛けて粗利益率の圧迫要因となりますが、クラウドのデータベース・サービスにおける差別化や、今後も安定的な売上げ見通しが期待できることから、長期的なファンダメンタルズは良好であると見ています。
- 中国大手ゲーム・ソーシャルメディア運営会社の**テンセント**の第4四半期業績が発表され、売上高は市場予想を上回った一方で、純利益は市場予想を下回る結果となりました。オンライン・ゲームの売上げは25%増となり、ウイルス感染が拡大するなか、中国における広告事業が苦戦を強いられる見通しを警戒していたものの、2018年第1四半期以来の増加率となりました。テンセントでは、年内の金融テクノロジー及びクラウド事業における動向がバリュエーションを押し上げる主要な要素になると考えています。

転換社債市場の見通し

市場環境が悪化し、経済成長見通しが下方を向いているなか、市場のボラティリティの高まりに備えて、ポートフォリオの流動性を高位に維持するほか、クレジット特性の変調を捉え、格下げやリストラクチャリングのリスクを回避するために、積極的なポジションの見直しを実施することが賢明だと考えています。転換社債市場では、ここ数週間でバリュエーション面で魅力的な銘柄が多く現れており、市場環境の安定化の兆しが見られた時に、リスクを積み増す格好の機会をもたらしてくれる市場であると見ています。

転換社債は市場下落時のプロテクションとして力を発揮しており、リスク資産が安定を取り戻した後も底堅いパフォーマンスが期待できる資産だと考えています。実際に、株式市場での大幅な変動を受けて、ボラティリティへの感応度が高い株式のヘッジ的な役割として確信を強めています。

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。