



転換社債市場アップデート

業績見通しが投資家の判断材料に

2020年5月1日

先週のグローバル市場

- アップルとアマゾンが四半期業績発表を行い、米中間の緊張が高まりを見せた週末にかけてはやや反落したものの、グローバル株式市場は週次では上昇しました。ギリアド・サイエンシズの開発薬であるレムデシビルが治験において、主要評価項目を達成したことを発表したことで、新型コロナウイルス治療薬としての期待が高まりました。その後、米国の規制当局はコロナウイルス患者に対する緊急使用向けの承認を出しました。S&P500種指数は0.21%下落し、ユーロ・ストックス50指数は4%以上上昇しました。
- テクノロジー部門の大企業であるアップルとアマゾンは四半期業績を発表しましたが、共にグローバル経済に対する不透明な見通しについて強調しました。四半期業績はまずまずだったものの、アップルは経済活動の縮小による影響を反映し、今期のガイダンスを引き下げました。アマゾン株は業績発表後に7%以上下落し、これを受けてテクノロジー株は全般的に下落しました。アマゾンは、従業員手当及びウイルス対策費用を拡充する必要があるとしました。
- 米連邦準備制度理事会（FRB）は金利を据え置きながらも、パウエル議長は新型コロナウイルスは「中期的な」経済見通しにとってのリスク要因となる、と発言しました。FRBは、ウイルスの感染拡大以降に講じた大規模な流動性注入や政策金利をほぼゼロとしたことに加えて、今後も経済の下支えのためにさらなる行動を取ることを約束しました。政策金利は現在の水準を維持するとしながらも、パウエル議長は政府によるさらなる財政支援を後押ししました。
- 経済指標面では、米国1-3月期GDP（年率、前期比）はマイナス4.8%となり、グローバル金融危機以降最大の落ち込みとなりました。差し迫ったグローバルなリセッションに対して、経済を刺激するという政策当局の難題を示していると思われます。4月の雇用統計発表を前に、先週の新規失業保険申請件数は3.8百万人となり、コロナ危機のなかで、失業者数は300万人に上りました。
- 欧州では、欧州中央銀行（ECB）の会合が開かれましたが、緊急資産買入れプログラムの拡充が実施されなかったことで、市場は失望しましたが、来年も買入策継続に前向きなことはわかりました。ラガルド総裁は、欧州経済は、これまで経験のない落ち込みに見舞われるかもしれないと警告し、さらに景気が悪化した場合にはECBは経済の下支えを行うと述べました。
- 日銀は、前週に経済活動の鈍化への対策として国債の無制限買入と社債買入額の倍増を発表しました。また、今年の経済成長率はマイナス5%、2022年度のインフレ率は日銀がターゲットとする2%を大幅に下回る0.4%の水準になるとの予想を発表しました。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.26%上昇しました。



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

- ドイツのオンライン料理サービス会社である**デリバリー・ヒーロー**は、ロックダウンによる持ち帰りやデリバリー・サービスの増加を反映し、1-3月期の大幅な需要の増加を示しました。売上は92%増となり、注文数も90%超の伸びとなりました。かつてない成長が見られる同セクターのなかでは、業容拡大がテーマとなっており、経営陣は韓国のスタートアップ企業であるWoowa Brothersの株式を今年後半に過半数取得し、アジア市場での拡大を目指す計画を発表しました。
- 米国のコンテンツ配信専門会社である**アカマイ・テクノロジーズ**は、堅調な1-3月期業績を発表し、売上は前年比8.2%増とアナリスト予想を上回りました。3月に株価は大幅に下落しましたが、その後反発し、4月には過去最高値を更新しました。在宅への移行によって、オンラインによるコンテンツ配信への需要が高まったことによる恩恵を受けました。スポーツ中継や、旅行及び宿泊施設分野での売上の落ち込みは、これによりカバーされました。
- 新発債市場は引き続き活況で、合計で38億米ドルを超える新規発行がありました。米国内航空会社である**サウスウェスト航空**は、20億米ドルの転換社債の発行を行うと共に、同額程度の増資も行いました。投資適格の格付けを有する同社は、グローバルに飛行機の利用がかなり縮小する中で、流動性を高める努力をしています。苦難に見舞われる中でも、航空機セクターのなかで同社は最も財務状況が健全で、収益性の高い企業のひとつとなっており、コストや設備の削減を進めるなかで、原油価格の下落は追い風になると見えています。

転換社債市場の見通し

S&P500指数に含まれる企業の50%以上が業績を発表しましたが、そのうち69%は予想を上回る業績となりました。しかし、これは前期と比較すると5%ほどの低下となります。これは、経済活動の急激な落ち込みを考えると想定内のことですが、大企業が慎重な見通しを示していることで、投資家も足踏みをしている状況です。ポジティブ面では、中央銀行は程度に差はあれど、経済への支援を続ける姿勢を示しており、経済指標の改善が見られるまでは、こうした姿勢は継続されるとみえています。米中間の貿易摩擦が再び先鋭化する脅威が高まる中で、転換社債は金融市場で中期的に続くと思われるボラティリティの高まりを上手く切り抜けられる理想的な資産クラスであると考えています。

ディスクレーム

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 0.60%（税抜） / エマージング短期総合債券戦略：年率 0.60%（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） / レバレッジド・ファイナンス・トータル・リターン戦略：年率 0.75%（税抜）

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。