



# 転換社債市場アップデート

2020年5月22日

## リスク資産の上昇はいつまで続くのか

### 先週のグローバル市場

- 先週のグローバル株式市場は上昇し、クレジット債のスプレッドは縮小し、原油価格は上昇するなどリスク資産は堅調に推移しました。週末にかけてS&P500指数は、新型コロナウイルス発生以降の下落の60%を取り戻し、テクノロジー及びヘルスケア企業が反発を牽引しました。中央銀行によるクレジット市場への支援も市場の上昇の助けとなりました。しかし、米中間の緊迫感の高まりは投資家心理の重石となりました。ユーロ・ストックス50指数は約5%下落し、ハンセン中国企業株指数は2.6%下落しました。
- 香港株式市場は、中国政府（北京）による国家安全法導入を受けて週末にかけて大幅に下落しました。全人代で議論された当法案は、香港での扇動や破壊行為を禁止するものであり、米国を含む多くの政府が北京を批判しました。さらに米上院では、米国の会計監査の規制を順守しない中国企業は上場廃止とする法案が全会一致で可決されました。
- 欧州では、ドイツとフランスが5,000億ユーロの欧州復興基金の提案をしましたが、合意に至った場合、新型コロナウイルスによって最も打撃を受けた国に対して、EU予算から支援が実施されることになります。この進展を投資家は好意的に受け入れています。欧州中央銀行（ECB）はこの数ヶ月、金融緩和政策を講じていますが、欧州経済の下支えのためにはさらなる財政支援が必要になると見られています。最終合意はEU加盟国によって話し合われてからとなりますが、正しい方向への第一歩として捉えられています。
- 5月のユーロ圏総合PMIは、徐々に経済が再開されるなかで、4月の過去最低水準から回復し、予想を上回りました。しかし、サービス業は製造業を大きく下回る数字となり、新型コロナウイルス発生前の水準まで顧客サービス業ビジネスが回復することの難しさが示されました。ソーシャル・ディスタンスが必須要件となるなかで、今後数四半期に亘ってサービス業関連の指標は厳しい状況が続くとみられています。
- 日本の1-3月期GDP成長率（年率前期比）はマイナス3.4%となり、2019年10-12月期に続くマイナス成長となったことで、日本はリセッション入りしたことになります。ソーシャル・ディスタンスによって消費支出及び投資が減退し、日本は最初のリセッションを実感することになる国になるとみられています。5月下旬からようやくビジネスが再開するなかで、4月の指標も厳しいものとなるでしょう。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.84%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

- シンガポールの情報技術サービス会社である**シー・リミテッド**は、良好な四半期業績を発表し、株価は過去最高水準となりました。1-3月期の売上高は前年比50%増となり、ロックダウンによって、オンラインのeコマースやゲーム部門での需要の増加が見られました。収益は新型コロナウイルスの影響によって短期的に押し上げられましたが、長期的にもアジアでこの分野は成長がみられると考えています。デジタル金融サービス部門は損失が増加したものの、引き続き利用の増加が見込まれます。株価上昇を受けて、同社は10億米ドルの転換社債を発行しました。
- 米国のソフトウェアメーカーである**スプラク**の1-3月期業績はアナリスト予想に沿ったものとなりました。しかし経営陣が、在宅の増加によってクラウド商品に対する需要はうなぎ上りであるといった発言をしたことを受けて、株価は過去最高値を更新しました。クラウド商品に軸足を移していることは、短期的な売上だけでなく、長期的な収益にとってもプラスに働くとみえています。
- 新発債市場では、33億米ドルにのぼる新規発行がありました。米国の歯科ビジネスを展開する**Envista Holdings**は、5年債を発行しました。同社は2019年にダナーからスピンアウトした会社で、年間300百万米ドルを超えるキャッシュを生み出す堅固なビジネスを展開しています。しかし、1-3月期の業績発表においては、経営陣は4-6月期の売上は新型コロナウイルスの影響を受けて60%落ち込む可能性があることを示しました。これは他の歯科ビジネスを展開する企業についても同じ状況です。中国では患者の50%が既に戻ってきていることから、安全に事業を再開出来るかが今後の鍵となります。コスト削減と、流動性を高めバランスシートを改善する計画を発表しています。

## 転換社債市場の見通し

株式市場は大幅な下落からかなりの回復を見せており、投資家はグローバルにリセッションが近づくなかで、リスク資産の上昇がどこまで続くかを考え始めると見えています。米中間の緊張の高まりは投資家心理の重石になると見えますが、ほとんどの企業が業績発表を終え経済が再開に向かうなかで、短期的な市場の方向性を予想することは難しいと考えています。中期的にはボラティリティが高まることが予想されるため、転換社債はこうした市場環境を活用出来る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。