



# 転換社債市場アップデート

## 米ハイテク株が調整

### 先週のグローバル市場

- 先週は、米国株式市場が再び最高値を更新したのち大幅に調整する展開となり、週間では1か月以上振りとなる下落幅を記録しました。年初来での記録的なリターンの原動力となっていたテクノロジー関連株の下落によって株価指数は軒並み下落し、ナスダック総合指数の週間騰落率は3月以来の大幅な下落となりました。ただし米国の（レイバーデーに伴う）三連休を前に、金曜日の引けに掛けては下落幅を小幅に取り戻す場面も見られました。欧州株のパフォーマンスは比較的持ちこたえましたが、為替市場では米ドルが上昇し、原油価格は週間で5%超の下落となりました。
- 大規模な財政支援と相まって、米ハイテク株は広範な株式の年初来での堅調なパフォーマンスを支える要因となってきました。これまでの力強い上昇や、米ハイテク株のバリュエーションが高まっていたことを踏まえれば、ボラティリティが上昇する局面があっても不思議ではないと考えており、今回の調整もそのような市場環境下においては健全な動きであると捉えています。ブルーベイでは、米国の大手ハイテク企業が主要なベンチマーク指数に占める比率の高さから、投資家にとっては中期的に油断できない状況が続くと予想しています。
- 8月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が137万人増となったほか、失業率も10.2%から8.4%に低下し、いずれも市場予想よりも良好な内容でした。雇用統計は、米労働市場がパンデミックから順調に回復していることを示唆していますが、雇用及び経済状況が新型コロナウイルス危機前の水準まで戻るまでには、依然として長い道のりが予想されます。パンデミックの最中に失われた2,200万の雇用のうち、約半数は回復しているものの、市場は引き続きショックに脆弱であり、政策担当者による財政刺激策の延長は、市場の懸念を幾らか緩和するとみています。
- 欧州では、8月のユーロ圏のインフレ率が前年同月比0.2%の低下となりました。前月比で低下したのは約4年ぶりで、価格は新型ウイルス蔓延に伴う需要ショックからの回復に苦戦しています。また、コアインフレ率も、フランス及びイタリアの小売業者が、季節の変わり目を前に在庫を一掃するために価格を大幅に引き下げたことが主因となり、前月から低下しました。原油価格の下落やユーロ高は、総合インフレ率の下押し圧力となっています。今回のインフレ統計は、ユーロ圏経済の脆弱さを政策担当者に改めて認識させるものであったと思われ、景気刺激プログラムの変更の延長を検討するきっかけになるとみています。来週予定されている次回の欧州中央銀行（ECB）会合において、より詳細が明らかになるとみられます。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.28%下落しました。

2020年9月4日



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

- データベース関連のソフトウェア開発会社である**MongoDB**は先週、事前のアナリスト予想を上回る底堅い四半期決算を発表するとともに、通期でのガイダンスを引き上げました。同社は、当初のコミットメント額の規模にそれほど拘ることなく、パンデミックの最中に新規顧客の確保に注力していました。その結果、顧客数は前年比2倍以上に純増しました。サブスクリプション収入は前年比41%増となり、課金総額は市場予想中央値を10%程度上回りました。ブルーベイでは、MongoDBが、足元の巨大なデータベース市場内における次世代アプリへの支出増による恩恵を受けるための好位置につけていると考えています。
- クラウド・ソフトウェア会社であり、顧客にシステム障害を警告するサービスに特化した**PagerDuty**は先週、通年でのガイダンスを予想よりも引き下げ、これを嫌気して同社株価が急落しました。1-3月期の良好な決算内容を踏まえ、クラウド及びテレワークへの移行による恩恵を受けやすいことから、4-6月期決算への期待は高まっていました。しかし、4-6月期は法人向けの売上サイクルが伸びたことや、拡大ペースが鈍化したことなどから、売上の伸びがほぼ市場予想並みの前年比26%増にとどまりました。予約に勢いが見られ始め、新規案件も見られることから、この傾向は8月には改善しましたが、需要は依然として読みづらい状況にあります。PagerDutyは依然として同業界内最大手の一角であり、クラウドへの継続的な移行による恩恵を受ける可能性が高いとみています。

## 転換社債市場の見通し

高ボラティリティな市場環境はブルーベイが年初から強調してきた投資テーマであり、中央銀行による前例のない流動性供給を踏まえれば、市場の急激な調整は決して想定外ではなかったと言えるでしょう。パンデミックによる恩恵を明らかに受けていると見られるソフトウェア関連企業の株価は、広範な市場を上回るパフォーマンスとなってきましたが、バリュエーションは既に大幅に伸長しており、今後更なる調整が見られても不思議ではないと考えています。転換社債はこのような投資環境下において恩恵を受けやすく、分散されたポートフォリオにおいて、引き続きプラスのリスク調整後リターンを提供することが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主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り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、当社の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はご遠慮下さい。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。

以上