

転換社債市場アップデート

2020年11月6日

米選挙結果を市場は好感

先週のグローバル市場

- 先週は、米大統領選において、2期目を目指したトランプ氏に民主党のバイデン候補が勝利するとの見方が徐々に広がる中、金融市場がグローバルに上昇しました。現職のトランプ氏が即座に敗北を認める可能性は低いとみられますが、民主党の完全勝利（ブルーウェーブ）の可能性は低下し、新政権が法案や規制を議会を通すには制約がかかることになりそうです。リスク資産の上昇は広範に見られ、S&P500種指数は先週7.32%上昇したほか、クレジット債のスプレッドも大きく縮小しました。
- 選挙結果による恩恵を最も色濃く受けたのはテクノロジー関連株でした。ナスダック総合指数は9%超の上昇となり、今年4月以来の良好なパフォーマンスとなったほか、フィラデルフィア半導体株指数も12.6%の上昇となりました。選挙結果が次第に判明していくにつれ、巨大ハイテク企業の解体を巡る懸念が後退したことがこの背景にあったとみられます。ソーシャル・メディアやインターネット大手に対する規制強化は予想されるものの、今回の結果は、テクノロジー関連株がここ最近のアウトパフォーマンスを継続する素地を固めるものであったと捉えています。
- 選挙以外の動向としては、先週発表された10月の米雇用統計において、非農業部門雇用者数が63.8万人増となったほか、失業率が予想外に6.9%に低下するなど、米労働市場の安定的な回復を裏付ける内容となりました。ただし、数字自体は改善しているものの、新型ウイルス危機が米労働市場に与えた影響は深刻で、パンデミック前の水準まで回復するのは早くても2022年以降になると見られています。巨額の追加刺激策は米労働者の負担を一部和らげると見られていますが、米共和党が上院での過半数を維持する公算が高まっていることから、刺激策の規模は当初の想定よりも縮小する可能性があります。
- 直近の会合において、米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利をゼロ近辺に据え置き、現状の債券購入ペースも維持することを決定しました。いずれも大方の市場予想通りでした。パウエルFRB議長は、米国における新型コロナウイルスの感染再拡大や、欧州におけるロックダウン再導入が、景気回復への障壁となり兼ねないことに対する懸念を表明しました。また同氏は、FRBによる行動に加えて、政策担当者による追加刺激策の必要性を改めて強調するとともに、12月の会合において資産購入プログラムに調整を加える可能性を示唆しました。
- MSCI All Country World Indexは先週、7.58%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

- ソフトウェア・プラットフォームを提供する**ハブスポット**の株価は先週金曜日に13%超上昇しました。同社が発表した7-9月期決算において、売上高及び利益がともに事前のアナリスト予想の中でも最も高い予想値を上回ったことがその背景にあります。同社はデジタル化やテレワークへの移行の加速による恩恵を受けており、直近四半期には顧客が継続的に増加しました。経営陣は、顧客の多くが依然としてオンラインでのプレゼンスを高める必要があり、実際にその傾向を強めると発言しました。ブルーベイでは、引き続き同社の執行力や再投資力に期待しています。
- オンラインで家庭用品の販売を手掛ける**ウェイフェア**が発表した直近四半期決算も、市場予想を上回る内容でした。足元では、実店舗をベースとする競合他社が再度増加する中で、同社が売上成長を維持できるかどうかに対して懐疑的な見方が強まっていました。もし挙げるとすれば、アクティブな顧客数の伸びは直近四半期にわずかながら加速し、（納期の関係で）次四半期の売上にポジティブな影響をもたらすとみています。また、売上高は継続的に減速しているものの、収益率は安定しており、（費用はやや増加しているものの）概ね良好な兆候であると受け止めています。
- 新発債市場では、2つの発行体による起債が注目を集めました。中でも、欧州の電気通信インフラ建設会社である**セルネックス・テレコム**による15億ユーロの大型起債は投資家の注目を集めました。同社は、ここ数年間で欧州各地の通信タワー買収を通じた拡大計画を実行しており、株価はこれらを好感して大きく上昇してきました。先週も、同社がCK Hutchison Holdings（長江和記実業）との間で、欧州の通信タワーの100億ユーロでの買収合意に近づいているとの報道を受け、同社株価を押し上げる要因となりました。同社は過去複数回に亘って転換社債での資金調達に成功しており、今回の起債もこの買収のための資金調達であったとされています。

転換社債市場の見通し

米国では前例のない失業者数が確認されていますが、リスク資産は上昇基調にあります。米選挙というイベントがほぼ終わり、年末に掛けて株価は上昇基調となる可能性があるとみています。主要中央銀行が経済の下支えに全力を尽くし、景気が更に悪化した場合には刺激策を調整する姿勢も見せているためです。先週は、グローバル株式への資金が純流入となり、グローバル債券及びマネーマーケットの投資信託からは純流出する傾向が見られました。これは、脇に置かれていた投資家資金が株式へ向かう兆候であるとみています。したがって、ブルーベイでは、転換社債に対する前向きな見方を維持しており、とりわけ高ボラティリティ環境が続くことが予想される中で、良好なリスク調整後リターンを獲得が期待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のようになります。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