



## 転換社債市場アップデート

### 米国の労働市場がますます好調であったことで、市場はコロナウィルスの影響から逃れる

2020年2月7日

#### 先週のグローバル市場

- 先週のリスク資産は反発し、米国株式市場は昨年夏以来の週間での上昇率となりました。一方で、新型コロナウイルス感染症の患者は増加を続けておりますが、上向きな企業業績や中国が米国への関税をさらに撤回したことで、投資家は安心感を強めました。S&P500種指数は週次で3.17%上昇して過去最高値を更新し、ユーロ・ストックス50指数も4%以上の上昇となりました。アジア市場では、前週の大幅な調整からの回復が続きました。
- 新型コロナウイルス感染症による死者も増加が続き、感染者数も世界中で増えています。しかし、2003年に発生したSARSのケースと比較すると、致死率はかなり低いようです。このことから、中期的には現状の成長率からグローバル経済が大きく道を外れることはない、と投資家の多くが考えているとみられます。しかしながら、企業の業績や生産活動への影響、特に中国では今後の数四半期にわたって影響が続くと考えられます。
- 昨年12月に米国と合意に至った「第一段階の」貿易交渉での約束の一環として、中国が米国からの輸入品への関税の一部を撤回することを発表しました。これにより中国株式市場は上昇しましたが、新型コロナウイルス問題による影響で、中国市場に下落圧力が高まっている状況の中で、経済活動に寄与するはずだという受け止めがなされました。
- 米国の1月雇用統計は予想外に強く、16.5万人の新規雇用予想に対して22.5万人増となり、2019年1月以来の新規雇用増となりました。失業率は3.6%と若干上昇しましたが、労働参加率が7年ぶりの高水準となりました。全体としてこの結果から、米国の労働市場が引き続き良好な状態にあることが確認され、新規雇用がもたらされ、新たに労働市場に参入する労働者も増えている状態です。このことから、米国経済が堅調なペースで成長を続けている中で、米連邦準備理事会（FRB）が当面政策金利を現状維持するとみています。
- 経済指標の改善は続いており、直近発表された1月の全米供給管理協会（ISM）が発表する景況感指数も予想以上に上昇しました。ISM製造業指数は経済の拡張を示す水準にまで上昇し、非製造業指数も55.5まで上昇して、市場の予想を上回りました。ここでは、貿易面の緊張緩和効果が全面的に織り込まれているとみられ、新規受注指数は8ヶ月ぶりの高値となりました。今後の指数には、新型コロナウイルスによる影響が現れてくる可能性が高いですが、これら足元で発表された指標によって、投資家は米国の経済活動が強固である事への確信を強めた可能性が高いでしょう。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.67%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

- 光通信機器メーカーである**ルメンタム・ホールディングス**は、第3四半期の業績発表を行いました。事前のアナリスト予想を上回り、株価は10%以上上昇して、上場来高値を更新しました。音声とデータの両通信セクターからの需要が良好な業績に結びついており、利益率も予想を上回りましたが、同社が規模の拡大とシナジー効果を高めることに成功していることを示しています。次の四半期の業績予想も投資家を前向きにさせるもので、新型コロナウイルスによるマイナスの影響は15百万米ドルになるとの試算を経営陣が発表しました。
- オンラインでのソーシャル・ゲームの開発会社である**ジンガ**は第4四半期の業績発表を行いました。最も高い収益予想のアナリストを上回るものとなりました。契約数と収益もコンセンサスを上回り、モバイルでの広告収入が主導しました。新たなゲームが投入されたことで、過去のゲームの落ち込みを補って余りある成果を得ました。2020年の業績予想は予想よりもやや良く、年後半には新たなゲームのリリースを予想しており、長期的な成長を続けると考えています。
- インターフェイス商品の開発会社である**シナプティクス**は、第2四半期業績と収入に関する予想が最も高かったアナリストを上回ったことで株価が上昇しました。第3四半期の業績もアナリスト予想を上回る見通しであることで、さらに上昇余地がありそうです。利益率も年次では改善しており、商品構成が良いことと規模が拡大していることが寄与しました。一方で、常にテクノロジー面でのトレンドに先行し続けるという難しさがあると言えます。
- 新規発行市場では800百万米ドルの起債が今週ありました。最大の起債は医療機器メーカーである**インテグラ・ライフサイエンス**の575百万米ドルのものでした。同社は神経外科と骨の固定を行う機器を専門としており、この数年、買収による拡大を通じて、多くの新商品を発表して、急速に成長してきました。

## 転換社債市場の見通し

業績発表シーズンは良好な状況で、これまでのところS&P500種を構成する企業の75%以上が予想を上回る業績となっています。新型コロナウイルスの発生は引き続きグローバル経済にはマイナスとなりますが、投資家は基調となるデータと企業業績の強さに着目しており、特に米国株の下支えとなっています。新型コロナウイルス問題の結果、中国政府は景気への刺激を継続すると考えており、短期的にリスク資産に安定感をもたらす助けになると考えています。こうした環境において、転換社債は理想的な資産で、引き続きプラスのリスク調整後リターンを提供し得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ト戦略：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。