



転換社債市場アップデート

2020年2月14日

ウィルスへの懸念が後退する中で、米国株式市場は高値を更新

先週のグローバル市場

- 米国株式市場が史上最高値を更新する中で、グローバル株式市場はこのところの上昇基調を維持いたしました。新型コロナウイルスによる影響はアジア圏が中心となり、グローバル経済への影響は限られている、という楽観論が投資家間で強まりました。企業業績は堅調な状況で、経済指標も強いものが続いています。S&P500種指数は1.58%上昇し、ユーロ・ストックス50指数も1.12%上昇しました。アジアでは、ハンセン中国企業株指数は上昇したものの、東証株価指数は1.69%の下落となりました。
- ウィルスへの懸念は、新規感染率が低下を続けていることで、幾分和らぎました。しかし、感染者数の計算方法を中国当局が変更したことで、週末に感染者が大幅に増加したことで、投資家の気は休まりませんでした。今後については、ウィルスがもたらす経済的な影響に市場の注目が向けられていくと考えていますが、2月の影響が最も大きくなる可能性があるかとみています。中国政府は経済刺激策を投入し続けるとみられていますが、中国の成長率の見直しはかなり大幅なものになるでしょう。
- 今週ワシントンでは、連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長が2度の議会証言を行いました。米国経済への楽観的な見通しを繰り返し、強い労働市場が継続し得ると発言しました。しかし同時に、ウィルスがもたらすグローバル経済への下方リスクを認め、この状況をFRBが注視していると述べました。
- 米国の1月小売り売上げは0.3%増で、4ヶ月連続での上昇となり、消費者が米国経済を牽引する状況が続きました。指標の中身を少し細かく見てみると、建設資材への支出が予想以上に大きかったことが全体の上昇に寄与しており、良好な天候の影響とみられます。こうした指標から、米国経済が他を上回る状況が続くと予想しているものの、現在の政策金利をFRBは当面維持するはずだと考えています。
- ウィルスへの懸念後退で原油価格は5%以上の上昇となり、昨年9月以来の大幅上昇となりました。ウィルスの発生以来、中国の需要減によって原油価格は大きく下落をしています。しかし中国の原油精錬会社が今週原油を買い付けたことは、市場にとって予想外の好材料となりました。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.13%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

- 食事デリバリー・サービスの**デリバリー・ヒーロー**が第4四半期業績を発表しましたが、前年比で収入は2倍以上となりました。しかし、粗利益は予想を下回り、投資家の失望を招きました。但し、2020年の業績予想が予想以上であったことである程度埋め合わせられ、株価は下落はある程度取り戻しました。この業態は今、過渡期にあり、非常に激しい競争段階から、デリバリー・ヒーローのように規律を持って事業展開をして、主要な市場での競争優位を固めるという過程にあると考えています。
- オンラインでの高速コンテンツ配信を行うソフトウェアとテクノロジー会社である**アカマイ・テクノロジー**は、良好な四半期業績を発表しました。クラウド・セキュリティ販売での好調とEコマース事業からの予想以上の収入が目立ちました。アカマイは、インターネットでのビデオ配信やクラウド・セキュリティといった長期的に伸びる可能性のあるビジネスを扱っており、2020年の収入も加速化し、利益は増えるとみえています。オリンピックや米大統領選挙を想定したストリーミング配信も手がける予定です。
- オンラインでセキュリティ関連商品を販売する**サイバーアーク**の株価は、第4四半期の収入が前年比で20%近く増えたにもかかわらず、2020年の業績予想が慎重であったために失望を招き、下落をしました。2020年にさらに投資を増やすとしながらも、利益見通しは予想を下回りました。しかし、同社の特権アカウント・セキュリティ（PAS）は多くの企業で非常に重要なセキュリティ・ツールとなっています。
- 新規発行市場では700百万米ドルの起債が今週ありました。最大のものはバイオ医薬品メーカーである**レバンス・セラピューティクス**の7年債での300百万米ドル近い起債でした。同社は、眉間のしわや目尻の小じわといった審美治療の開発を行っています。レバンスは、スイスのテオシアル社と米国で同社のヒアルロン酸注射を独占販売する契約を結び、第2四半期に販売開始する予定です。レバンスは今年後半には自社のDAXIヒアルロン酸注射の当局承認を得ることも目指しています。

転換社債市場の見通し

堅調なファンダメンタルズがグローバル経済に見られることで、株価は今後も下支えられると考えています。新型コロナウイルスの影響が経済指標に現れてくるでしょうから、これが今後数ヶ月は投資家の注目材料となるでしょう。さらなる圧力に晒されるのはアジアの一部市場が中心で、米国経済は全体としては影響は小さいと考えています。こうした中期的にボラティリティが高まる得る環境において、転換社債は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） / 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