



転換社債市場アップデート

OPEC+交渉の決裂によってボラティリティがさらに高まる中、FRBは市場の沈静化を探る

2020年3月6日

先週のグローバル市場

- 新型コロナウイルスの拡散への懸念が投資家のセンチメントを左右する中、グローバル株式市場は再度ボラティリティの高い一週間となりました。中央銀行の介入によってウイルスによる経済へのインパクトを抑制できるかもしれないとの期待にもかかわらず、週末に市場は激しい下落となり、週次では欧州株式は下落し、米国のS&P500種指数はほぼ横ばいとなりました。米国10年国債の利回りは過去最低となり、クレジット債のスプレッドは大きく拡大しました。
- ウィルスに関連して原油需要が低迷している状況に対して、OPECとロシアが大幅な生産削減に同意できなかったことで、原油価格は週末に10%近く下落しました。先週水曜日に、OPECは、2020年中は一日あたり1.5百万バレルの減産をすることを先んじて発表し、ロシアの手の内を見ようとした。しかしながら、金曜日午後交渉は決裂しました。3月末に現在の生産量合意は期限を迎え、OPECとロシアは市場シェアを維持するために競って生産を増やすでしょう。OPEC+連合の予想外の決裂を受けて、このように前例のない程の供給過剰が、需要が落ち込んでいる時にもたらされることで、原油価格は大きな下落となるでしょう。
- 二週間後に米連邦公開市場委員会（FOMC）を控える中、米連邦準備理事会（FRB）は先んじる形で行動を起こし、2008年以来となる50bpsの緊急利下げを行いました。経済の基調的なファンダメンタルズは強い状況にあるものの、FRBは「経済活動に対するリスクが高まっている」と述べました。当初、株式市場はこの利下げをポジティブに受け止めたましたが、市場が3月のFOMCでさらに50bpsの利下げが行われることを織り込んでいるにもかかわらず、パウエルFRB議長が追加緩和に慎重であったことで、株式市場は上昇を失うこととなりました。
- 米国の大統領選が近づいてくる中で、民主党予備選挙において、サンダース氏に対してバイデン前副大統領が着実に支持を伸ばしていることで、市場は前向きに反応しました。サンダース氏の社会主義的な政策目標に比べて、バイデン氏の中道的な政策は投資家にアピールする可能性が高いと考えています。
- 2月の米国雇用統計は予想を上回り、273,000人の新規雇用と過去2ヶ月分については合計85,000人の上方修正となりました。また失業率は50年ぶりの3.5%にまで低下いたしました。コロナウイルスが流行に向かう中で、労働市場の強さは続いていました。市場は実質的にこの指標を無視しましたが、ウイルスによって労働市場が影響される可能性が高く、3月の指標に反映されると市場が見越していることが背景にありました。需要の落ち込みに対処できる余地が最も大きいのは米国経済ですが、ウイルスの影響は近いうちに現れてくるでしょう。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.41%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

- 個人情報の管理会社の**オクタ**は、予想を上回る第4四半期業績を発表しました。売上げは前年比で45%増加し、年度の業績予想は最も高いアナリストの予想を上回りました。同社にとっては初めての年間黒字で、経営陣は全体的な需要は引き続き堅調であると述べました。しかしながら、コロナウィルスの情勢変化と影響は注意深くモニターするとしていました。
- ソフトウェア開発会社である**スプラック**は前期比で第4四半期の粗利が27%上昇したと発表し、アナリストの予想を上回りました。しかし、年度全体の業績見通しは市場予想を下回りました。経営陣はこの要因としてクラウドへの移行を挙げ、しばらく純利益にマイナスになるものの、その影響は一時的に止まるだろうと述べました。
- 分子診断の試薬会社である**キアゲン**は、複数の候補企業が2019年末に離脱した後、テルモ・フィッシャーによって104億ユーロで買収されることで合意しました。買収が発表されると、株価は大幅に上昇しました。2019年に業績が低迷し、長い間CEOであった経営者が辞任するなどの苦境がありましたが、最終的には転換社債価格も上昇しました。
- 今週の新規発行市場は合計で22億米ドルの起債がありました。最大の起債はおなじみの発行体である、オンライン決済会社の**スクエア**で、巨額となる10億米ドルの5年債を発行しました。同社は転換社債市場でよく知られた発行体で、株価の好調さから流動性を高めるために資金を調達したとみられています。スクエアは先頃、良好な四半期業績を発表しており、決済金額全体は前年比で25%増で、純収入は引き続き良好で、年間で41%の成長となっています。

転換社債市場の見通し

質への逃避は今週、明白に現れており、米国債利回りは低下して、クレジット債のスプレッドは拡大しました。特に、OPECでの話し合いの決裂というニュースが投資家に浸透していく中で、こうした動きが強まりました。サウジアラビアが増産を重視し、さらに加えて、コロナウィルスのグローバルでの拡散が続いていることで、原油価格はボラティリティの高い状態が続く可能性が高いとみています。米国で、政府と国民が感染拡大は止むなしとなる時、患者数は増加すると予想しています。中央銀行はリスク資産を支えるために、更なる刺激策を出す必要がある可能性が高く、欧州中銀（ECB）の木曜日の政策会合に注目が集まっています。市場がある程度の平穏を取り戻すためには、債券買い入れ策の拡大といった、かなりの刺激策パッケージをECBは出す必要があるだろうと見ています。現在のボラティリティが高い局面では、投資家が転換社債に期待する典型的な特徴が現れてきます。それは株式に比べて、低ボラティリティであることと、下落に耐性があることです。また多くが償還の短い債券であることから、他の債券資産に比べてスプレッド拡大からの影響も小さく済んでいます。こうした点全てにおいて、現在の市場環境では転換社債は他資産よりも優れたリスク調整リターンをもたらしていると考えています。

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。