



転換社債市場アップデート

過去最大規模の景気刺激策で市場は息をつく

2020年3月27日

先週のグローバル市場

- グローバル市場は今週反発しました。米連邦準備理事会（FRB）と米国政府がいくつかの政策を決定し、新型コロナウィルスの流行による経済の落ち込みに対して、政策当局が対策を強化しているとの見通しを投資家が強めたことが背景にありました。この数週間でFRBが流動性供給を増やしたことを受けて、米ドルはグローバル通貨バスケットに対して4%以上下落しました。S&P500種指数は10.26%の上昇となり、2009年以来の週間での上昇幅となりました。ユーロ・ストックス50指数も7%以上上昇しました。
- 「市場機能を円滑にする」ために、FRBは無制限で米国債とMBSを購入することを表明し、またグローバル金融危機時にも行わなかった投資適格社債の購入を始めるなど、経済を救済すべく追加政策を発表しました。
- FRBの政策に加えて、米国議会は2兆米ドルに及ぶ刺激策で合意に至り、週末にはトランプ大統領が署名をいたしました。この財政支出パッケージは、GDPの約9%の規模で、全米のすべての大人と子供に現金を2,500億米ドル支給し、中小企業に3,000億米ドルのローンを供与するなどの政策となっています。都市封鎖の期間、つまり経済活動の停滞の長さは不透明で、この四半期の企業活動が大きく落ち込む中で、こららの財政支出は経済がこの悪化を生き延びるには不可欠と言えそうです。
- 原油価格は、サウジアラビアとロシアの価格競争に終息の気配がないことで、下落いたしました。ウィルスによって原油への需要が減退する中で、減産についてロシア側と話し合いを持っていないことをサウジアラビア政府が認めたことで、短期での外交面での解決という希望が打ち砕かれました。石油関連企業はこの危機への対応を続け、トタルは設備投資を削減し、配当水準を維持するために手元資金を増やすことを発表しました。
- 前週の米国の新規失業保険申請者数は3.2百万人を超え、最も悲観的な予想も超えて過去最高となりました。どれだけ都市封鎖が続くのかにも依るのでしょうが、この数字は上昇を続け、3月の失業保険者数が全て含まれる4月の雇用統計に全面的に影響が現れる可能性があります。
- ユーロ圏の購買担当者景気総合指数はどの予想をも下回り、31.4まで低下しました。特にサービス業にウィルスによる厳しい影響が現れました。中央銀行や政府による金融及び財政パッケージが実行され始める中で、センチメントはひどく落ち込んだ状態が続きました。
- MSCI All Country World Indexは先週、9.94%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

- モバイル決済を手がける**スクエア**は第1四半期業績見通しを下方修正し、ウィルスの影響を理由に2020年の業績見通しを撤回しました。同社は最近の傾向と想定している成長機会に関する見通しを投資家に説明しました。非売買型の売上げがほとんどを占めるスクエア・ペイは、取引高の減少にも関わらず堅調な状態が続いています。スクエアは中小企業への財政支援で政府と協働することでも利益を享受する可能性があると考えています。これに関連したインフラを持つ企業は少なく、スクエアのそのうちの1社となるでしょう。
- 中国の不動産開発会社である**中国恒大集団**は販売する不動産価格の下落により、今年度の利益が半減する見通しであると発表しました。しかし、比較として同社は2018年にも大幅な売上減少となっています。2019年度の業績は来週発表される予想ですが、転換社債は2021年初めにブット可能であることから、まだ魅力があると考えています。
- 先週の転換社債市場では新規発行が1件ありました。スイスのオンライン医薬品小売会社である**ツァ・ローゼ**で、1億7千5百万スイスフランの起債をしました。新型コロナウイルスの流行で医薬品への需要が高まり、住民が封鎖状態にあることで、オンラインでの販売は特に好調で、株価は堅調に推移しています。中期的に、医薬品を使った自己治療のニーズの高まりと欧州の高齢化進行が同社の需要を高める主な要因になるだろうと考えています。

転換社債市場の見通し

市場を支えるために政策当局がさらに政策を打ち出し、強い需要のあった流動性を供給したことで、リスク資産が反発しました。投資家の記憶に長く残ることになるであろう、この1ヶ月が終わりを迎えますが、世界中で生産活動は大きく落ち込み、センチメントがどん底にある中で、第1四半期の経済指標はもの凄いことになる可能性が高いでしょう。今後のウィルスの影響を経営陣が見極めようとしているなかで、企業業績はかなり厳しいものとなると考えています。こうした環境にあっては、業績のボラティリティの高さを吸収できるだけの強固なバランスシートにある企業に投資をすることが重要だと考えています。転換社債市場はこの環境下で健闘していると考えており、ボラティリティが高い状態にあるものの、リスク調整後で魅力あるパフォーマンスを出してくれるものと期待しています。

ディスクレーム

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 0.60%（税抜） / エマージング短期総合債券戦略：年率 0.60%（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） / レバレッジド・ファイナンス・トータル・リターン戦略：年率 0.75%（税抜）

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。