



転換社債市場アップデート

業績がそれほどひどい状況でない中、投資家はマクロ面に注目

2020年4月24日

先週のグローバル市場

- 米国での業績発表が本格化し、原油市場のニュースが投資家心理の重石となる中、先週のグローバル株式市場はやや下落しました。新型コロナウイルスの話題については、一部の国では感染率がピークに達した兆候が見られ、ロックダウンを徐々に緩和しながら、感染の第二波を回避する計画を探る状況にあります。新型コロナウイルスの治療薬として期待されていたギリアド・サイエンシズの開発薬の第一回目の治験は期待されていた結果が得られず、リスク資産価格は下落しました。S&P500種指数は1.32%下落し、ユーロ・ストックス50指数は約3%下落しました。
- 原油市場の動きが投資家の注目を集め、5月の限月が近づく中で史上初めてWTI原油先物価格がマイナス圏入りしました。先物契約は物理的に決済され、貯蔵設備が不足する中、先物の買い手は売り手に対して原油を引き受けてもらうために支払いをしなければならないことで、マイナス40米ドルほどまで取引価格が下落しました。個人投資家が6月限月にロールするといったその他の要因もあったものの、新型コロナが原油や広範な経済にどれだけの影響を及ぼしているかを示していると思われます。
- 米国では、新規失業保険申請件数は4.4百万人となり、予想をわずかに下回りましたが、パンデミック以降、米国の失業者数の合計は26.5百万人に上りました。3月の耐久財受注は2014年以来の落ち込みとなり、原油価格の下落によって製造業者の支出は減少しているものの、航空機を中心に企業は製造を減らしています。
- 欧州では、4月のユーロ圏製造業PMIは史上最低水準となり、欧州諸国でのロックダウンが生産に与える影響が示されました。一部の国には債務負担が重すぎるという懸念から、欧州の政策当局は、ロックダウンによる経済の落ち込みに対する支援策についての合意に至りませんでした。
- 日銀政策会合を前に、新型コロナウイルスへの対策として、日銀は国債の無制限買入れと社債の買入額の倍増を発表するとの見通しが強まりました。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.59%下落しました。



**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

- 米国のソーシャル・メディア・サービス会社である**スナップ**は、世界中がロックダウンに見舞われるなか、スナップチャット・アプリの利用増によって、1-3月期業績がアナリスト予想を上回りました。一日あたりの平均ユーザー数は予想を大幅に上回って229百万人となり、1-3月期にユーザーが11百万人増加したことになります。平均利用時間は前四半期比20%増となり、収益は前年同期比44%の伸びとなりました。その結果、株価は大幅に上昇し、経営陣はこれを利用して5年物の転換社債を発行しました。
- 中国の**チャイナ・エデュケーション**の株価は、半期業績が堅調だったことで上昇しました。同社は中国で高等教育を提供しており、一部ロックダウンによる影響が見られましたが、2月までの半年間の前年比売上は32%増となりました。新型コロナウイルスによる影響を軽減するためにコースの96%をオンラインで提供しており、授業料収益は大きな影響を受けないとみられます。
- 新発債市場は引き続き活況で、年率ベースで米国は過去最高レベルの発行となっています。合計で35億米ドルを超える新規発行があり、米国の衣料品販売会社である**アメリカン・イーグル・アウトフィッターズ**からは4億米ドルの起債がありました。米国ではよく知られたブランドであり、米国内外のアウトレットやデパートに販売網を持っています。その他の小売業者と同様に、ガイダンスを修正し、設備投資の50%減を発表しましたが、転換社債の発行によって2020年以降においても必要となるキャッシュが手当されると経営陣はコメントしました。

転換社債市場の見通し

今週も注目の業績発表が続きますが、期待値は低い状況が続いており、市場全体の方向性は、マクロ経済見通しと政策当局が実行している政策による効果が期待される中、グローバル経済の回復ペースに決定づけられるとみています。今週の原油市場での価格動向を受けて、原油相場は底をついたと思われ、欧州の石油メジャー企業が配当を減らすことは考えにくいいため、株価は上昇が見込めると考えています。ここ数週間、セクターの比重やベシス効果がプラスに働き、転換社債は株式及び主要債券資産クラスをアウトパフォームしていますが、こうした動きは短期的に今後も続くと思っています。

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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマーシング短期総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマーシ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。