



転換社債市場アップデート

2020年5月15日

パウエル議長がV字型の経済回復期待に警鐘を鳴らす

先週のグローバル市場

- 先週のグローバル株式市場は下落しました。発表された経済指標が投資家心理の重石となり、米中間のやりとりが悪化を続けたことで新たな貿易摩擦懸念が高まりました。多くの国でロックダウン制限を緩和し、一部のセクターで通常の仕事に戻る試みがなされていますが、第二波への懸念が政策当局の決定を踏みとどまらせています。経済の再開と減産によって、原油価格はさらに上昇を続けました。S&P500種指数は2%下落し、ユーロ・ストックス50指数は約7%下落しました。
- パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、人々が予想するよりも米国の経済回復には時間がかかるとの慎重な見通しを示し、ワクチンの有効性を含む不透明材料について触れました。さらに、すでにゼロに近い政策金利と前例のない財政刺激策が講じられるなかで、マイナス金利導入については検討していないとしました。一方で、議員たちは経済の下支えのためのさらなる景気刺激策についての議論を続けています。
- 4月の米小売売上高（前月比）はマイナス16.4%と過去最低となり、ロックダウンによる経済活動の停止によって、消費者は家に留まり消費が限定されたことや、失業率が過去最高水準に上昇したことを反映した結果となりました。ここ数年、米国経済を牽引してきた消費支出が損なわれていることが明らかとなり、ロックダウンの緩和と共に、投資家は最悪期からの回復を期待しています。しかし、消費者信頼感が回復するためには時間がかかり、オンラインへのシフトによって、従来型の実店舗型のビジネスは低迷が予想されます。
- 製造業（SIC）生産も前月比マイナス13.7%となりました。需要が減退し、ロックダウンがサプライチェーンに影響する中で、多くのセクターで生産減が見られました。5月のニューヨーク連銀製造業景気指数は過去最低となった4月からは回復が見られたものの、厳しい見通しは続き、成長収縮を示す水準にあります。
- 中国では、4月の資金調達総額は予想を上回る伸びとなり、経済活動の鈍化に対する景気刺激策が経済を下支えている状況が示されました。政策当局は、グローバルな需要が落ち込み、中期的に中国経済への影響が心配されるなかで、さらなる財政及び金融緩和策を講じる姿勢を示しました。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.72%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

- 中国の大手インターネット企業である**テンセント**は業績発表を行い、新型コロナウイルスのパンデミックによるロックダウンの影響で ゲームでの売上が増加したことが示されました。1-3月期の売上高は前年比26%増となり、粗利益はおよそ49%増となりました。グローバルな移動制限が緩和される中で、ゲームからの売上の成長は鈍化するかもしれませんが、広告費を中心に全ての分野で予想を上回る業績となりました。
- フランスのバイオ医薬品企業である**ジェンフィ**は、非アルコール性脂肪肝炎治療薬エラフィブラノールの治験の最終段階で、適性評価項目に合格することが出来ず、株価及び転換社債価格は大幅に下落しました。経営陣はこの結果を「非常に残念である」とし、競合他社がより良好な結果を出すなかで、この見通しは非常に厳しいものとなっています。
- 新発債市場は引き続き活況で、80億米ドルにのぼる新規発行がありました。米国の石油・ガス探鉱生産会社である**パイオニア・ナチュラル・リソース**は、11.5億米ドルの5年債を発行しました。原油価格の下落に対しては他社よりも良く持ちこたえ、効率性と生産性を維持する中で、設備投資を50%削減いたしました。規律ある資本戦略と株主リターンに注力していることは、現在の環境においてポジティブであると捉えています。テキサス州において質の高い資産を有しており、新たなシェール事業のなかで、同社は生き残る企業となるだけでなく、リーディング・カンパニーとなる可能性があるかとみています。

転換社債市場の見通し

新型コロナウイルスの影響による経済鈍化が投資家心理を左右するなかで、転換社債は株式やその他の債券資産と比較して良好なリターンをもたらしています。ソーシャル・ディスタンスは続けながらも、多くの国が経済活動の再開に向かう中で、投資家は新規感染者数の増加に関する指標を注意深く見ていくと思われます。ワクチンに関する話題に注目が集まるとしており、グローバル市場ではボラティリティが高い状態が続くと予想されますが、転換社債はそのことによる恩恵を受ける資産クラスであると見ています。

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。