

転換社債市場アップデート

堅調な上昇からの調整

先週のグローバル市場

- ここ数週間、上昇が続いていたリスク資産ですが、新型コロナウイルス感染拡大の第2波への懸念や、米連邦準備制度理事会（FRB）がグローバルな経済回復には長い道のりを想定していることを示したことにより、グローバル株式市場は反落しました。米連邦公開市場委員会（FOMC）を受けて、年初来の下落をすべて取り戻していたS&P500種指数は反落し、一日の下落幅としては3月以来となる水準でした。米国での新型コロナウイルス感染率の上昇も投資家心理の重石となり、記録的な上昇を続けてきた米国株は足止めされました。ユーロ・ストックス50指数は約7%下落し、クレジット債のスプレッドは拡大するとともに米国債金利は低下しました。
- 5月の雇用統計は良好だったものの、パウエルFRB議長は米経済のV字型回復への期待を押し下げ、今年は大幅な景気鈍化を予想するとともに、回復には数年かかるとなりました。さらに政策金利は据え置かれ、2022年まで現行の金利水準が維持されることが示されました。ここ最近の資産価格の上昇をもたらした財政刺激策は継続しており、パウエル議長は資産買入のペースを鈍化させるのではなく、買入の最低額を設けることを示唆しました。FRBは、失業率については年末に10%に近づくと予想しており、2020年の経済成長率はマイナス6.5%、2021年は5%の回復を想定しているとなりました。
- 4月の大幅な下落を受けて、5月の米インフレ率はマイナス0.1%となり、段階的な経済再会を受けた需要の回復が示されました。歴史的に最も大きな経済ショックのひとつからの回復をたどるなかでインフレは落ち着いた状態が続くことが予想されます。FRBは少なくとも2022年までは長期的なターゲットである2%を下回ることを想定していることを示しました。
- 中国では、5月の資金調達総額は予想を上回り、政府による景気刺激策の効果が引き続き示されました。経済が回復に向かうなか、政策当局は財政及び金融支援の両面でさらなる余力を有しており、中央銀行は名目GDPの伸び以上のマネーサプライを提供することを約束しています。
- MSCI All Country World Indexは先週、4.16%下落しました。

2020年6月12日



**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

- 米国のスポーツ用品販売会社である**ディックス・スポーツ・グッズ**の株価は、配当計画を元に戻し、店舗再開による売上は堅調であるとの経営陣のコメントを受けて上昇しました。月末までに全ての店舗再開を予定しているとし、従業員のほとんども復職した、とコメントしました。経済が再開するにつれ、同社は事業規模の大きさと、小さな店舗と比較した主要ブランドとの関係性の強さからの恩恵を受けるとみています。しかし、その他の小売業者と同じように、中期的にはソーシャル・ディスタンスが収益に与える影響には注視が必要でしょう。
- 英国のオンライン・スーパーである**オカド・グループ**は、10億英ポンドの増資を行いました。今後3年間の設備投資額を調達するために、そのうち6.5億英ポンドは株式、3.5億英ポンドは7年の転換社債の発行を行いました。同社はパンデミックが追い風となり、ステイ・ホームによる需要の増加によって、株価は今月初めに最高値を更新しました。
- 新規発行市場では、59億米ドルの発行があり、米国市場では記録的な起債が続きました。すでに転換社債を発行している企業からの発行があり、そのうち米国のソフトウェア・ソリューション会社である**クーパ・ソフトウェア**は12億米ドルの6年債を発行しました。経営戦略が順調に進んでいることを受けて、3月の底値から、競合他社を上回る株価の上昇となっています。さらに、収益は前年比47%の上昇となっており、20%台半ばが予想されていた将来の売上高は36%の伸びになることが予想されています。収益は改善を続けており、キャッシュフローは潤沢です。

転換社債市場の見通し

先週はリスク資産の反落が見られましたが、転換社債の年初来のリターンはプラスを維持しており、他資産クラスをアウトパフォームしています。米国での記録的な発行は、資産クラスによってプラス材料となっており、当資産クラスにおけるテクノロジー・セクター及びグロース株の比率が高いことが投資家を惹きつけています。今後もこの傾向は続き、より多くの投資機会が提供されると考えています。人々が新たな日常生活を模索するなかで、感染率の上昇は市場心理の重石になると思われます。しかし、政策当局がもたらす財政刺激策は、短期的に資産価格を下支えすると見えています。

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。