



# 転換社債市場アップデート

2020年6月26日

## 米国での感染拡大が懸念材料に

### 先週のグローバル市場

- 新型コロナウイルスに関するニュースが投資家心理の重石となるなか、グローバル株式市場は下落しました。経済指標は予想を上回り、消費需要はロックダウン期間からの回復を示しているものの、米国の一部の州での感染者数の急増と経済再開計画が後ろ倒しされていることにより、新型コロナウイルス前の水準まで経済活動が急回復することへの期待が削がれました。S&P500種指数は約3%下落し、ユーロ・ストックス50指数は2%下落しました。
- 最近のリスク資産の反発は、経済活動が徐々に再開してきたことや、消費が回復基調にあることが一因となって見られ、第2波への懸念は抑えられていました。しかし、テキサスやフロリダ州での感染拡大が投資家の不安を煽り、経済再開計画が先延ばしもしくは限定的となるケースも見られています。市場参加者は、ウイルスの感染再拡大が著しい地域の数字を注視していますが、局所的なものに留まることを期待しています。
- 経済指標面では、5月の米中古住宅販売件数は前月比マイナス9.7%となり、およそ10年間で最低の数字となりました。一方、住宅ローン金利が最低水準となるなか、住宅ローンの申請は増加傾向にあります。新築住宅販売件数は前月比約17%増と予想を上回る上昇となりましたが、これは4月の数字が下方修正されたことも影響しました。
- 新規失業保険申請件数は、多くの業種で従業員が仕事に戻ったことから減少し、申請件数は約1.5百万人となりました。しかし、政府支援の中小企業救済プログラムが7月末から縮小すると想定されているなかで、再び労働市場は厳しい状況になるかもしれません。
- 欧州では、マークイットユーロ圏コンポジットPMIは5月の31.9から47.5に回復しましたが、景気拡大を示す50をやや下回る水準となりました。経済がロックダウンから回復するなか、製造業及びサービス業の信頼感4月の史上最低水準から強く回復していることが示されました。しかし、経済指標に改善は見られるものの、政府支援の雇用支援が今後数ヶ月で縮小されるため、経済見通しは不透明です。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.09%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

- 英国の高級ファッションのオンライン販売会社である**Farfetch**の株価は、4-6月期の売上高が前年比30%増となる予想を発表したことを受けて上昇しました。このニュースによって株価は約20%上昇し、経営陣は2021年の収益目標も達成できるとしています。新規顧客の増加がみられ、アプリのダウンロード数が増加しており、欧州、中東、中国での需要に回復が見られます。新型コロナウイルスのパンデミックを受けて、消費様式が変化するなか、オンラインで高級ファッションを提供する業態は増加することが予想され、Farfetchはその恩恵を受ける良好な立ち位置にあると考えています。
- ロシアのインターネット・ウェブサイト運営会社である**ヤンデックス**の株価は過去最高値を更新しました。将来の成長と新事業計画の資金調達として、10億米ドルの資本を優良投資家から得たことが背景にありました。その資金の半分を使って、スベルバンクとのeコマースジョイント・ベンチャーの株式の45%を取得する一方、オンライン支払い事業の株式については売却をする方向にあります。さらに、ロシア政府はヤンデックスのようなテクノロジー企業に対して、大型減税を実施することを発表しました。新型コロナウイルス後の世界における、テクノロジー・セクターの強化のための政策ですが、ヤンデックスはグローバルにも競争力の高い企業であると考えています。
- 新規発行市場では、40億米ドルの発行がありました。台湾のプリント基板メーカーである**ジェン・ディン・テクノロジー**はこれまでも転換社債を発行している企業ですが、4億米ドルの5年債を発行しました。同社の収益の80%はアップルへの部品供給で得ています。この6週間、新型コロナウイルスの影響を受けて商品の供給は停止していますが、8月にアップルが新商品を発表することが予定されており、このことが中期的な収益見通しの改善につながるとともに、長期的には5Gの普及が収益を押し上げる要因になると見えています。

## 転換社債市場の見通し

米国では金曜日は独立記念日で休場となり、一部の企業が四半期業績を前にしていることから、転換社債の新規発行は小休止に入るとみえています。業績見通しは落ち込む一方、株価は年初来の下落を全て取り戻していることから、株価収益率はかなり高い水準となっています。中央銀行が金融市場の安定と回復のために流動性を供与する一方、収益はコロナ後の世界に調整されていますが、中期的には株価収益率は正常化に向かうとみえています。転換社債は今年後半及び2021年にかけて予想されるボラティリティの高まりから、恩恵を受ける資産クラスであると見えています。

## 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。