



転換社債市場アップデート

2020年7月17日

ワクチン開発への期待は市場の下支えとなるか

先週のグローバル市場

- 先週は、中国株式市場が今年2月以来となる日次での最大下落幅を記録しましたが、グローバル株式市場が再び上昇する展開となりました。先週、中国国営メディアが、「健全な」ブル市場がパンデミック後の経済回復において重要であるということを強調したため、比較的良好な内容のGDP統計にも関わらず、投資家はここ最近の株価上昇が、有機的な成長よりもむしろ、政府主導のものであると受け止めたようです。欧州株式は週末に掛けて、EU政策担当者は7,500億ユーロの欧州復興基金に関する協議を続けるなか、2%超の上昇となりました。
- また先週は、英オックスフォード大学によるワクチン候補の治験結果発表が今週に控えるなか、米バイオテクノロジー会社であるモデルナ社による新型コロナウイルスワクチンの良好な初期データがリスク資産の上昇を促しました。ブルーベイでは、ワクチン開発に関連した更なるポジティブなニュースは市場の支援材料になるとみており、旅行や観光業を中心に特定の業種には大きな追い風になるとみています。
- 6月の米小売売上高は前月比7.5%増となり、市場予想を上回りました。米国内での感染再拡大にも関わらず、経済活動が再開が続いていることが影響しているとみられます。さらに、5月の記録的な増加（速報値17.7%増）も、18.2%増に上方修正されました。ロックダウン規制が緩和されるなか、消費活動の急回復は予想されていたものですが、失業率が歴史的な水準に高止まりするなか、感染者数の再増加及び再ロックダウンへの懸念が消費者需要のネックになっています。
- 供給側で見ると、ニューヨーク連銀製造業景気指数及びフィラデルフィア連銀製造業景況指数がいずれも市場予想を上回りました。消費が拡大し、一部労働者が一時解雇から戻るなか、製造業業界は活動回復に比較的楽観的であるとみられます。ただしブルーベイでは、中期的に見て、コロナ前の水準まで回復するまでには依然として時間が掛かるとみています。
- 中国では、4 - 6月期の実質GDP成長率が前年同期比で3.2%増となり、6.8%減となった前四半期から急回復しました。市場アナリストの間では、新型コロナウイルスを克服する中での中国経済の堅調な回復を予想する声がありましたが、6月の小売売上高が、（5月からは改善したものの）前年比-1.8%と、市場予想を下回る結果となりました。ブルーベイでは、米国との地政学リスクの高まりや国際的な需要の弱含みが、引き続き中期的に投資家心理の重石になると考えています。
- 欧州中央銀行（ECB）のクリスティーヌ・ラガルド総裁は、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の買入ペースを維持することを決定した政策決定会合後の記者会見で、同中銀がPEPPを全額活用する方針であると述べました。中央銀行の政策支援は金融市場回復の要となってきましたが、ユーロ圏の回復の持続性は、依然としてどちらに転ぶかわからない状況です。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.16%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

- 英国でオンラインスーパーを展開する**オカド・グループ**は、良好な1-6月期決算を発表しました。パンデミックへの対応としてのロックダウンにより、より多くの消費者がオンラインで買い物をするようになったことで、売上高が23%の伸びを記録しました。また、海外でのライセンス事業への投資を増やすなか、純損失も前年比で縮小しました。同社経営陣は、今回のパンデミックがオンライン・ショッピングへの流れを後押しするとともに、消費者が新型コロナ後の生活様式を採用する中で、オンライン・ショッピングのトレンドが絶えず続くものと予想しています。
- 投資家からの相当な圧力ののち、サーモフィッシャーサイエンティフィックは、オランダの分子診断会社**キアゲン**の買収価格を1株あたり43ユーロに引き上げました（当初の提案は1株あたり39ユーロ）。キアゲンは今回のパンデミックにおいて恩恵を受けている主要な会社の一つです。同社のウイルス診断キットに対する需要は急増し、同社株価は当初の買収提案が合意に至った後に急騰していました。一部のアナリストは、新たな買収提案に対しても、スタンドアロンでの会社に更なる価値があるとする一部の「物言う投資家」からの更なる抵抗にあう可能性があるかと予想しています。ただしブルーベイでは、同社の転換社債について、買収提案が破談となった場合でも、投資家にダウンサイド・プロテクションを提供する資産であると考えています。
- 多くの企業が業績発表前のブラックアウト・ピリオドに突入するなか、先週はプライマリー市場で11億米ドルの新規発行がありました。以前にも転換社債を発行したことのある**ノルウェー・ジャンクルーズライン・ホールディングス**は、400百万米ドル相当の5年償還の転換社債を発行するとともに、ハイ・イールド債市場で750百万米ドル、新株発行により250百万米ドルをそれぞれ調達しました。同社は、パンデミックの広がりとそれによるサービスの中断を踏まえ、年末に掛けての流動性確保を目的として、今年5月に転換社債を発行したばかりでした。その後経済活動が再開され、ワクチン開発への期待が高まる中で、同社株価は30%以上上昇していました。しかし、感染拡大に歯止めを掛けることが出来ない米国では、米保健当局が直近、クルーズ船の運行停止を9月末まで延長しました。

転換社債市場の見通し

この先は、目前に控えた業績発表シーズンが、今年末に掛けての企業経営陣の先行き見通しを反映する良好なバロメーターになるとみえています。テクノロジーやヘルスケアセクターなど、今年に入って明らかにパンデミックによる恩恵を受けている企業が存在している一方、他の業種は生き残りをかけて大幅なコスト削減を余儀なくされています。今後は、ワクチン開発の進展がグローバル株式を最高値圏まで再び押し上げる可能性があります。同時に株価のバリュエーションがますます割高になる可能性もあるとみえています。グロース株からバリュー株へのローテーションは依然として見られておらず、今のところはテクノロジーセクターのアウトパフォーマンスが続くと予想しています。転換社債市場は、このような足元の投資環境による恩恵を受けやすく、リスク調整後で見た堅調なリターンをもたらす続ける可能性のある資産クラスであると考えています。

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主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り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、当社の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はご遠慮下さい。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。

以上