

転換社債市場アップデート

2020年7月24日

新型コロナウイルスの影響が注目される企業決算

先週のグローバル市場

- 先週のグローバル株式市場は、比較的良好なスタートを切ったものの、週間では下落する結果となりました。欧州及びアジア市場がアンダーパフォームする一方、エマージング（EM）市場は先進国市場を上回るパフォーマンスとなりました。夏場の季節的要因に加え、米決算発表シーズンの本格化を前に、投資家がポジション変更をためらったことなどが要因となり、金融市場は小休止がみられました。
- 先週は、EU首脳会議における前向きな結果のニュースとともにスタートしました。フランスやドイツなどの主要国と、「儉約国」との間での緊迫した交渉を経て、総額7,500億ユーロの欧州復興基金に関連した協議がようやく合意に至りました。さらに、景気刺激策とともに、EUの予算も大幅に拡大されることとなりました。
- 新型コロナウイルス関連の話題は強弱入り混じる内容でした。米国では、感染拡大の第二波に減速の兆しが見られず、更なるロックダウンや、より厳格な対策への警戒感が燃りました。一方で、オックスフォード大学のワクチンの研究結果は、市場にポジティブな話題を提供しました。今回の新型コロナウイルスによる影響を捉える上で、多くの市場参加者が注目している指標の一つが、米労働市場です。そうしたことから、先週発表された新規失業保険申請件数が市場予想を大きく上回ったことは、市場に幾らか懸念をもたらしたと言えるでしょう。
- 香港株式市場のボラティリティは週を通して高止まりしました。先週は、ハンセンテック指数の算出が正式に開始されました。香港の投資家はここ最近、中国のテクノロジーセクターに対するエクスポージャーを高めようとしてきました。米国に上場している中国企業がアジアに戻ることを踏まえれば、この新たな株価指数には成長が期待出来るでしょう。また直近では、アリババ・グループ傘下のアント・フィナンシャルが香港上場を計画しているとの報道も、そのような期待を更に後押しする要因となっています。ただし、その結果として先週は、中国本土から香港市場への巨額の資金流入が見られ、ボラティリティが高まる結果となりました。ブルーベイでは、香港市場のボラティリティは短期的に高止まりすると予想していますが、ここ最近の進展は中長期的に見ればポジティブであると捉えています。転換社債市場は、新指数であるハンセンテック指数と発行体の多くを共有しており、転換社債の投資家は今後数か月間でその恩恵を受けやすいとみています。
- また先週は、米ドル指数が再び下落（-1.57%）し、EM株価のアウトパフォーマンスの主因となりました。米ドルの下落は、コロナ後の景気回復を促す点で、グローバル経済にプラスに寄与するとともに、市場参加者の間でのリスク回避姿勢の後退を示す兆候であると考えています。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.01%の下落となりました。



**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

- スペインの通信インフラ会社である**セルネックス**は、40億ユーロにのぼる資本増強を発表しました。セルネックスは欧州の通信タワー等のワイヤレス通信インフラ大手であり、業界のリーディング・カンパニーですが、市場は今回の増資報道を比較的ポジティブに受け止めました。また同社は、ここ数年急激なペースで資産買収を行ってきており、買収によって収益増をもたらすことが可能であることを証明してきました。次世代通信規格5Gへの移行など、より良く、早い通信インフラに対する構造的なトレンドも、同業界にとっての支援材料となっています。
- 米ソーシャル・メディアのSnapchatアプリケーションを運営する**スナップ (Snap Inc.)** は、テクノロジーセクター内でも業績発表が早い会社の一つです。同社が発表した直近四半期決算では、日々の平均ユーザー数の伸びが前年比17%増となり、売上高及び収益率がいずれも事前のアナリスト予想を上回りました。これらの良好な内容にも関わらず、同社株価は同日に6%以上も調整しました。このことは、テクノロジー株式の価格に織り込まれた市場の期待は、結果として市場の落胆を誘い兼ねないということを示唆したと言えるでしょう。
- 先週は新規発行市場が活発でしたが、中でも以下2つの起債が市場の注目を集めました。まず、フランスの電子決済プラットフォームの開発・運営会社である**ワールドライン**は、総額600百万ユーロのゼロクーポンの転換社債を発行しました。ゼロクーポンであったことは、欧州転換社債のプライマリー市場への力強い需要の現れであると考えています。米国では、オンラインで消費者金融サービスを提供する**レンディングツリー**が575百万米ドルの転換社債を発行しました。同新発債に強い需要があったことは、ここ最近テクノロジーセクターで起債が相次いでいるにも関わらず、オンライン事業が引き続き投資家に好感されていることを浮き彫りにするものでした。

転換社債市場の見通し

この先は、本格化する決算発表シーズンが大半の投資家の注目を集めるとみています。とりわけ、新型コロナウイルスの影響を受けた企業が、そのような危機を経てどのような状態にあるかに注目する投資家は多いでしょう。また、テクノロジー関連企業に代表される、ウイルスの恩恵を受けた企業については、非常に楽観的な市場予想に 대응することが出来るかどうか注視されるとみています。ブルーベイでは、不確実性の要因は、特に決算関連では多く存在し、顕在化した場合には投資家のリスク回避につながるとみています。ブルーベイが長きに亘って維持してきた見方、すなわち、株式市場の良好なパフォーマンスは中央銀行に下支えされるものの、ボラティリティは高まるとの見方が、今後より一層現実味を帯びてくると予想しています。これまでも述べた通り、投資家がこのような投資環境下で舵取りをするなか、アップサイドの可能性を享受しながらも、他の多くの資産クラスと比較してボラティリティが低い転換社債が果たす役割は、価値のあるものであると考えています。

ディスクレームー

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、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