



# 転換社債市場アップデート

## 最高値更新で高まる市場の調整リスク

2020年8月28日

### 先週のグローバル市場

- 先週も、米国株式市場は最高値を更新しながら上昇基調を維持し、他の市場でも株価が上昇しました。テクノロジー銘柄が力強いパフォーマンスを見せましたが、バリュー株式が広範な市場を上回るパフォーマンスとなりました。米連邦準備制度理事会（FRB）による新たな政策枠組みの発表が、このような一時的なセクター・ローテーションをもたらす一因となりました。
- 先週は、米国で多くの経済指標が発表され、中でも市場参加者は、市場予想を上回る経済指標に注目をしたようです。7月の中古住宅販売件数は前月比24.7%増と市場予想を大きく上回り、住宅用不動産セクターのここ最近の相対的な力強さを物語りました。また7月の耐久財受注（除輸送用機器）も、前月比2.4%増と市場予想を上回りました。
- ユーロ圏では、多くが注目するドイツのIfo景況感指数が概ね市場予想並みの上昇となりました。市場参加者の間では、最も直近のユーロ圏経済指標は、米国で見られる経済指標の上振れと足並みを揃えていないとの認識が広がっているようです。
- 先週最も注目を集めたイベントは、ジャクソンホール会合におけるパウエルFRB議長の講演であったと言えるでしょう。この講演において同氏は、FRBの新たな長期金融政策戦略を明らかにしました。主な変更点は二つありました。一つは、FRBが介入する前に、完全雇用の状態がより長期に亘って維持されることを容認すること。二つ目は、2%のインフレ目標の成功を見極める上で、平均インフレ率を利用すること、です。これらの変更点はいずれも概ね市場の想定通りの内容で、ともにややハト派的と受け止められました。パウエル氏の講演後、今後のインフレ上昇見通しと足並みを揃える格好で米長期金利は上昇し、利回り曲線はスティーブ化しました。ただしこれらの動きはいずれも控えめな動きに留まり、リスク資産の上昇にとって大きな悪影響とはなりません。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.71%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

- 企業向けのソフトウェア設計・開発会社である**セールスフォース・ドットコム (salesforce.com, inc.)** は先週、4-6月期決算を発表しました。同社は足元で転換社債を発行していませんが、同社決算は、ソフトウェア関連セクター全体の重要な指標として見られています。売上高及び収益はともに事前のアナリスト予想を上回り、売上は前年比29%増となりました。投資家はこれらの結果を好感し、現状の不透明な経済情勢にも関わらず、ソフトウェア関連の需要は引き続き底堅いと受け止めました。この結果、同セクターの最も代表的な指標であるS&P米国ソフトウェア指数は同日に5.43%上昇する展開となりました。ソフトウェア関連銘柄の比重が大きい転換社債市場も、このような上昇の恩恵の一部を享受しました。
- 米国のスポーツ用品小売大手**ディックス・スポーティング・グッズ (Dick's Sporting Goods, Inc.)** も先週、4-6月期決算を発表しました。結果は、概ね全ての指標において事前のアナリスト予想を上回り、ロックダウン解除後の消費者のスポーツ用品への旺盛な需要を物語りました。同社は、6月及び7月の売上げの伸びが30%程度で推移していたことを発表し、eコマース分野の堅調な伸びを背景に、売上に関連した指標も軒並み市場予想を上回りました。
- 先週は、中国の2大インターネット企業に関連した話題が注目を集めました。まずは**テンセント**につき、米政府が同社の主力アプリであるWeChat使用に関連した姿勢を軟化させたため、同社株価は大幅に反発しました。米中の対立は、足元でやや改善傾向にあると見られています。また、**アリババ**の株価も大幅に上昇しました。同社傘下のアント・グループの香港上場計画が明らかになったことがその背景にあります。足元では、同IPOの規模が2,000億米ドルを超えると噂されています。
- 夏場は比較的新規発行額が低調になりやすいものの、先週は新規発行が活発に行われました。中でも注目を集めたのが、これまでも複数回に亘り転換社債を発行している、米ソフトウェア会社の**ナイス**による発行で、総額400百万米ドルの5年満期の転換社債には、募集を大きく上回る応募が見られました。また、**リバティー・ブロードバンド**も、500百万米ドルの転換社債を発行しました。同社債はチャーター・コミュニケーションズの株式に転換可能な仕組みとなっており、リバティー・グループ傘下の企業による同様の仕組みの転換社債発行はこれで三例目となります。

## 転換社債市場の見通し

毎週のように米国株式市場が史上最高値を更新し、市場参加者が長期的な中央銀行の出口戦略により注目し始めたと思われる中、市場が調整するリスクは大幅に高まっているとみています。ファンダメンタルズやバリュエーションよりも、流動性及び資金流入に左右される足元の市場においては、そのような調整局面のタイミングを見極めることが困難であるように思われます。新型コロナウイルス危機を経て、市場は高ボラティリティの局面に突入したとのブルーベイの見方は、依然として有効であると見られ、今後予想されるボラティリティ上昇局面を前に、リスクを削減し、分散する手段として、転換社債への投資が引き続き効果的であるとの見方を維持しています。

## 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、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