



転換社債市場アップデート

2020年9月18日

不確実な市場環境は継続か

先週のグローバル市場

- ここ数週間に弱含んでいたグローバル株式は、前週末比ほぼ横ばいで先週を終えました。先週投資家の注目を集めたイベントは米連邦準備制度理事会（FRB）会合及びその後のパウエル議長の声明で、金融支援の道筋に関して更なるガイダンスがあるかどうか注目されました。先週は、米バイオテクノロジー関連銘柄や半導体銘柄が堅調なパフォーマンスとなったため、転換社債市場が株式市場をアウトパフォームしました。S&P500種指数は0.64%下落し、アジアではハンセン中国企業株指数及びTOPIXがそれぞれ0.52%及び0.60%上昇しました。
- 大方の予想通り、FRBは政策金利に関するハト派な見方を維持し、少なくとも2023年までは利上げを行わない姿勢を示しました。また持続的な経済回復の証拠として、雇用及び生産に関連した指標とともに、インフレ率が「長きに亘って」2%を上回ることを求める方針を示しました。インフレに対するこのような新たなアプローチは、先月パウエルFRB議長によって示されたもので、政策担当者が早すぎるタイミングで利上げを行うことに対する慎重な姿勢を強調するものであったとみています。さらにFRBは、今後も現状のペースで債券購入を続けることを確認したものの、今後数カ月間で仮に経済指標が悪化した場合などには、購入額などを調整する姿勢を示しました。
- 8月の米小売売上高は前月比0.6%増となり、市場予想の1.0%増を下回りました。景気刺激策が7月に期限切れとなったことや、7月に広範な経済活動が再開されたのち、当初の消費回復ペースにやや陰りが見られたことが背景にあるとみられます。目先、消費が再び加速するためには、消費者や中小企業に対する刺激策の延長が必要で、特に中小の小売業者にとって刺激策延長は、パンデミックから生き残るために必須であると見られるものの、延長に向けた包括的な合意に至るのは米大統領選後になる可能性が高まっています。
- 中国では、8月の鉱工業生産が前年比5.6%増となったほか、小売売上高も0.5%増となり、いずれも市場予想を上回りました。これらの指標は、中国が他の多くの国と比較して新型コロナウイルスに断固立ち向かい、1-3月期の急減速ののち、足元では経済指標が安定的に回復しているとの見方を裏付けるものでした。中国人民銀行（中央銀行）は依然として経済下支えのために必要であれば金融措置を取る姿勢を見せていますが、需要サイドの堅調な回復はポジティブな話題と言えるでしょう。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.19%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

- 英国のオンラインスーパーマーケット運営会社**オカド・グループ**の株価は先週25%近く上昇し、最高値を更新しました。8月までの直近四半期に、同社の「小売」部門の売上が前年比50%超の上昇となり、前四半期よりも速いペースでの成長となったことが好感されました。最近発表された、ハイエンドの小売業者であるMarks&Spencerとの業務提携が既に結果となって表れている形で、顧客からの新たな商品分野への需要が売上増につながっているとみられます。オカドはオンライン・ショッピングへの移行による恩恵を明らかに受けやすいとみており、ウイルス感染防止のための更なる制限も警戒される中、同社経営陣は高まる需要に対応するため、2021年にキャパシティを40%拡大させることを目指しています。
- プライマリー市場では先週、総額17億米ドルの起債がありました。中でも注目を集めたのはeコマースのプラットフォーム提供会社である**ショッピングファイ**による800百万米ドルの5年償還転換社債の発行でした。同社は、各ブランドが自らの小売サイトを構築・運営するとともに、支払いのための取引処理を行うことを容認しており、今では有数のオンライン商取引プラットフォーム提供会社となりました。直近では、パンデミックにより、消費者がよりオンラインでの購入へとシフトしたことによる恩恵を受け売上が伸び、堅調な直近四半期決算を発表しました。具体的には、前年比97%増となった売上高や、前年比で倍以上となった総購入量などが、同社の力強い成長基盤になっていると捉えています。

転換社債市場の見通し

ブルーベイでは、FRBの政策スタンスが引き続き金融市場にとって概ね支援的であると考えています。ただし中長期的には、FRBが実体経済への刺激策の量と、資産価格のインフレ回避との間で、よりバランスを取る必要性が生じると予想しています。これは政策担当者にとって明らかに困難が伴う作業であり、市場の不確実性の源になる可能性があるとともに、目先は米大統領選も重要なリスク・イベントとして控えています。このような不透明なグローバル経済環境下において、転換社債は底堅いパフォーマンスを維持しており、ボラティリティが高まる市場環境において下方プロテクションを維持することの重要性を物語っていると考えています。

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