



転換社債市場アップデート

2020年10月9日

米大統領に惑わされず上昇を続ける市場

先週のグローバル市場

- 先週は、米国の追加刺激策合意に向けた進展がリスク資産を押し上げる中、グローバル株式市場は再び堅調なリターンを残しました。週半ばには、トランプ米大統領が全ての協議を打ち切るとツイートし、市場が大幅に下落したにも関わらず、終わってみると前週比で見て上昇して週を終えました。週末に掛けては、米大統領補佐官らがより規模の大きい刺激策合意を目指して再び交渉のテーブルにつきました。S&P500種指数は、一週間でのリターンとしては7月以来で最も良好となる、3.84%のプラス・リターンとなりました。
- 先週は、テクノロジー、とりわけ半導体関連の株価が特に良好なパフォーマンスとなりフィラデルフィア半導体株指数（SOX）が過去最高値に達しました。同セクターは元来、転換社債市場の主要な構成要素となっており、同時に経済活動のバロメーターとしても重要であると位置づけられています。テレワークへの移行の加速などを背景に、同セクターの大手企業は軒並み前向きな中期での成長見通しを示しています。
- 9月の米ISM非製造業総合景況指数は57.8に上昇し、前月比で見て小幅な低下を予想していた事前のアナリスト予想を上回りました。堅調な新規受注が上昇の主因となりました。ここ最近の市場予想を上回る内容の経済指標を踏まえ、成長に関する市場のコンセンサスは、より楽観的な見方へと動いており、コロナ前の水準への早期の成長回復期待が高まっています。
- 先週公表された9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）会合議事録では、一部参加者が、同委員会の雇用目標を十分に達成できるよう、資産購入を通じた支援策延長を検討していたことが明らかになりました。二人の委員がインフレ率に関する新たなフォワードガイダンスに反対票を投じたことも明らかになりましたが、パンデミックからの回復を支えるため、経済に十分な財政支援を提供することでは団結した姿勢を示しました。
- また先週は、欧州中央銀行（ECB）も、パンデミックへの対応として柔軟な政策を維持することにコミットメントを示し、仮に経済状況が悪化した場合には支援策を調整する姿勢を示しました。9月の会合の議事録では、ここ最近のユーロ高及びインフレ見通しが引き続き委員の懸念材料になっていることが浮き彫りとなり、ユーロ高が刺激策による影響を打ち消してしまうことへの警戒感も見て取れました。
- MSCI All Country World Indexは先週、3.63%の上昇となりました。



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

- オンラインでアパレル販売を手掛ける**ザランド**は、良好な内容の7-9月期暫定決算を発表し、通期での見通しを引き上げたことも好感される中、株価が最高値を更新しました。売上高は、これまでの予想を上回り、最大で22%増になるとしました。オンライン・ショッピングへのトレンドが加速する中、引き続き底堅い需要が見込まれます。パンデミックが拡大した今年初めには、在庫の減損評価を余儀なくされていたことを踏まえると、飛躍的な回復と言えるでしょう。コロナウイルスによって消費者の志向がオンラインへと不可逆的にシフトした可能性もあり、同社の堅調なパフォーマンスは続く予想しています。
- 半導体メーカーである**オン・セミコンダクター**に関して、アクティビスト投資家であるスターボード・バリューが、同社は過小評価されており、将来的に買収ターゲットになり得るとの見方を示したことから、オン・セミコンダクターの株価は先週17%超の上昇となりました。前週も、欧州の競合他社であるSTマイクロエレクトロニクスが示した前向きな見通しによる恩恵を受け、株価が上昇していました。年初来では8%の上昇となっていますが、それでも半導体セクターの他銘柄をアンダーパフォームしており、中期的にその差を埋める可能性があるかと期待しています。
- 米大統領選及び次なる業績発表シーズンが迫る中、先週の発行市場は比較的静かでした。オンライン市場及びフリーランス提供の**Fiverr International**が総額400百万米ドルの起債を行いました。同社は、ロゴのデザインや編集などのデジタル・サービスを探す買い手と売り手をオンライン市場でつなぐ役割を果たしていますが、ここ最近、消費者のオンライン上での時間が増え、企業もオンラインでの存在を高めていることによって恩恵を受けています。

転換社債市場の見通し

先週は米追加支援策協議の進展が市場を押し上げる要因となりました。トランプ米大統領（の交渉打ち切り宣言）は想定外の出来事となりましたが、週の終わりまでに市場は再びポジティブな方向へと向かいました。ブルーベイでは、追加刺激策の合意がいつになろうと、市場はこれに関する報道をある程度受け流し、今後数週間はリスク資産が上昇基調になる可能性もあるとみています。直近の世論調査において、バイデン候補が米大統領選に勝利する可能性が高まっている中、増税への警戒感はあるものの、（民主党政権となった場合の）追加政府支援を市場は織り込み始めているようです。ただし市場のボラティリティは高止まりするとみており、そのような投資環境下において、転換社債は引き続き魅力的なリスク調整後リターンを提供し得る資産クラス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のようになります。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