



転換社債市場アップデート

決算発表及び米大統領選を控えた様子見モード

2020年10月16日

先週のグローバル市場

- 先週はグローバルに比較的静かな一週間となりました。米大統領選の投票日が近づく中、株式市場では投資家が主要企業の決算発表を待つ様子も見受けられ、株価が前週比ほぼ変わらずとなりました。米追加経済刺激策に関連した報道は引き続き注目を集めました。政府高官は共和党及び民主党が選挙前に合意に至る可能性に疑問を呈しています。ただし市場では、選挙結果に関わらず、刺激策が最終的には合意に至る可能性を既に織り込んでいます。S&P500種指数は先週、0.19%の上昇となり、アジアではハンセン中国企業株指数が3%超の上昇となりました。
- 9月の米小売売上高は、事前のアナリスト予想を大幅に上回る前月比+1.9%となりました。この結果は、消費者が貯蓄を切り崩して消費に充てている傾向や、やや遅めの新学期準備のための消費を反映したものであると捉えています。同数字は、政策担当者が合意した失業手当の一時的な延長による影響を加味していますが、仮に追加刺激策が早期に合意に至らなかった場合には、消費の継続的な回復がリスクに晒されることになるとみえています。
- 9月の米消費者物価指数（CPI）は8月の前月比0.4%上昇から、前月比0.2%上昇にやや減速しました。ブルーベイでは、失業率の上昇及び新型コロナウイルスの米国内の感染状況は、今後数年間に亘ってインフレ率の下押し圧力になるとみており、米連邦準備制度理事会（FRB）が長期のインフレ目標を緩和させたことにつながっているとみています。また、9月の生産者物価指数（PPI）は前月比0.4%上昇となり、前年比でも同様の増加幅となりました。このような傾向は、シャットダウン解除後の産業の回復がその勢いを増していることを示していると考えています。
- 中国で発表された月次の貿易統計は、コロナ後に回復過程における、同国の経済活動の反発を強調する内容となりました。9月の輸出は米ドルベースで前年比9.9%増となり、輸入に至っては、アナリスト予想を大きく上回る前年比13%超の増加となりました。特に輸入の市場予想を上回る増加は、中国国内の需要が力強さを維持していることや、グローバルにロックダウンが解除される中、国際的な貿易相手国との取引が回復していることを示唆しているとみえています。製造業では、複数のセクターがフル生産に近い状態に戻っており、パンデミックからの回復軌道の見本となっているかのようです。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.25%下落しました。



**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

- 高級ファッションブランドLVMHモエヘネシー・ルイヴィトンは、事前のアナリスト予想を上回る直近四半期売上高を発表し、同社株価が7%超上昇する局面がみられました。売上高は前年比で見ると減少しているものの、成長軌道への回復の兆しが見られていることは市場に好意的に受け止められています。アジアを中心とした高級品への底堅い需要がその背景にあるほか、パンデミック下においても、高級品の生産者にとっては良好な夏であったことが伺えました。同社が事業展開するブランドは引き続き消費者を惹きつけるとみており、業界トップと言われる同社の立ち位置は、グローバルに経済の不確実性が高まる中でも力強さを発揮するとみています。
- 新規発行市場では先週、総額16億米ドルの転換社債が発行されました。中でも注目を集めたのは、不動産サービス会社であるレッドフィンによる575百万米ドルの発行でした。同社は主に、米国の物件をオンラインでリスト化することによって売上を稼いでおり、従来のエージェントと比較して低い報酬をチャージしています。また同社は、転換社債のコアな発行体であるとともに、住宅の転売事業においてライバル企業であるジロー・グループと競合しています。転換社債の発行とともに直近四半期の売上高を発表しましたが、米住宅価格が上昇し、供給が逼迫する中で、経営陣は通期ガイダンスを引き上げました。

転換社債市場の見通し

先週は、グローバル転換社債も小幅に下落しました。投資家の注目は、7-9月期決算発表へと移っていきと見られ、市場動向は比較的静かとなっています。ブルーベイでは、一般的にテクノロジー関連及び（コロナ後の）「ニューエコノミー」企業が多く含まれる特性によって、転換社債市場は、新型コロナウイルスの感染再拡大にも関わらず、企業経営陣が前向きな見方を維持していることによる恩恵を受けやすくと考えています。一部投資家にとっては、米大統領選の結果はもはやそれほど懸念材料ではなくなっているようですが、これまでも述べてきた通り、ボラティリティは今後も中期的に高止まりするとみており、分散されたポートフォリオ内での転換社債の果たす役割に期待が出来ると考えています。

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