



転換社債市場アップデート

ブルーウェーブなら市場にポジティブか

2020年10月23日

先週のグローバル市場

- 先週は、企業の業績発表を市場が消化する中、グローバル株式は前週末比で小幅に下落する結果となりました。米追加経済対策を巡る協議の継続も週を通して投資家心理の重石となりましたが、週末に掛けては民主党と共和党の意見の隔たりが小さくなっているとの期待感が、リスク資産を幾らか押し上げました。S&P500種指数は0.53%下落しましたが、アジア株は比較的底堅いパフォーマンスとなり、ハンセン中国企業株指数は2%超の上昇となった他、TOPIXも0.47%の上昇となりました。
- ユーロ圏の総合購買担当者景気指数（PMI）は、事前のアナリスト予想を小幅に上回ったものの、拡大と縮小の境目となる50を下回りました。製造業の見通しは引き続き相対的に明るかったものの、サービス業指数が46.2と、前月の48から低下しました。新型コロナウイルスの感染拡大が続いており、多くの国で様々なレベルのロックダウン規制が再導入されていることが足かせとなっています。ブルーベイでは、このような経済指標が、欧州中央銀行（ECB）に対して次回会合における追加緩和の圧力を加えるものとみています。
- 中国では、7-9月期GDPが前年比4.9%増となり、4-6月期の3.2%増を上回りました。ただし、市場予想の5.5%は下回る結果となりました。さらに先週発表された経済指標では、9月の鉱工業生産が前年比6.9%増となり、小売売上高は同3.3%増と、市場予想を大きく上回りました。中国の製造業は、コロナ危機前の水準近くまで回復していると見られ、特に小売売上高の加速は、消費者信頼感の急回復とともに内需が回復していることを示し、中国経済にとって良好な兆しであるとみています。またこれらの経済指標は、中国が、ウイルスの感染拡大抑制に苦慮する他の主要経済で見られる流れに逆行していることを改めて浮き彫りにしていると言えます。
- 米経済指標は、米国経済が引き続き回復過程にあることを示しましたが、依然としてコロナ前の水準には戻っていません。9月の住宅着工件数は前月比1.9%増となり、8月の同5.1%減から大きく上昇しました。中古住宅販売件数も、市場予想の5%増に対して9.4%増となりました。住宅購入者は、記録的に低い水準にある住宅ローン金利による恩恵を受けており、引き続き供給がひっ迫しつつあるようです。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.21%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

- ソーシャルメディア・サービス大手**スナップ**は、事前のアナリスト予想を大幅に上回る7-9月期決算を発表し、株価が1週間で50%以上も上昇しました。Snapchatというアプリの運営会社である同社の売上高は前年比で52%増加し、7-9月期には一日に249百万人のアクティブ・ユーザーが存在したとのことです。同社は引き続き主要な事業地域におけるサービス提供を拡大しており、当初は新型コロナウイルスのパンデミックが収益に影響をもたらすと見られていたものの、より多くのユーザーがアプリを利用したことや、企業が提供するコミュニケーション手段となったことなどによる恩恵を受けました。
- 大手電気自動車メーカーであるテスラの主要サプライヤーである**LG化学**は、良好な内容の直近四半期決算を発表しました。新たな電気自動車のための大量の電池需要を背景に、電池部門が四半期ベースで最大の営業利益及び売上高を生み出しました。また同社は、石油化学製品部門でも底堅い収益率を確保しました。上流価格の低下が影響したと見られ、これにより同社のキャッシュ創出能力が今後向上し、結果として電気自動車向け電池の生産キャパシティ拡大のための設備増強を加速させることが可能になると期待しています。
- 先週は、ポータルサイト運営会社である**カカオ**による300百万米ドルの新規発行がありました。同社は韓国最大のメッセージアプリ運営会社であり、韓国の人口の90%近くが、同社アプリを定期的に利用しているとされています。また同社は、eコマースやエンターテインメント、タクシー配車サービスなど多様なサービスを提供しており、異なる市場における収益獲得手段に富んでいると言えます。レバレッジ水準は低く、底堅いキャッシュフローが見込まれます。直近四半期では、売上高が前年比30%増となり、うち同社プラットフォームからの売上は前年比50%増の伸びを記録しました。

転換社債市場の見通し

米大統領選まであと数日となる中、世論調査は依然として民主党のバイデン候補の優位を伝えています。仮に「ブルーウェーブ（民主党の完全勝利）」が実現した場合、市場には比較的ポジティブであると予想しています。増税の懸念はあるものの、大規模な追加刺激策が早期に合意に至るとの期待感が市場に存在するためです。しかし、接戦となった場合には、短期的に市場のボラティリティが高まる可能性があります。米大統領選をめぐる不確実性が過ぎ去り、主要中央銀行も追加の経済刺激策を遂行すれば、年末に掛けて株価は上昇に向かうと予想しており、転換社債もその恩恵を受けるとみています。

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