



転換社債市場アップデート

決算は概ね良好も、米選挙と感染拡大が焦点に

2020年10月30日

先週のグローバル市場

- グローバル株式は先週大幅に下落し、コロナ危機の最中であつた今年3月以来で最大となる週間での下落幅を記録しました。欧州でのロックダウン規制の再導入や、米大統領選を前にした候補者の支持率拮抗などが投資家心理の重石となりました。市場では企業の決算発表に引き続き注目が集まりましたが、先週は米巨大ハイテク企業が軒並み底堅い決算を発表したにも関わらず、株式はその後売られる展開となりました。結局、S&P500種指数は先週、5.64%の下落となりました。アジア株式は比較的持ちこたえ、ハンセン中国企業株指数は3.61%の下落に留まりました。ロックダウン規制が必要に更なる影響を及ぼすとの懸念から、原油価格は先週10%超の下落となりました。
- 米大統領選は最終盤に突入し、全米での世論調査は依然として民主党のバイデン候補優位を示唆しています。ブルーベイでは、民主党の完全勝利（いわゆる「ブルーウェーブ」）はリスク資産の追い風として受け止められるとみています。追加刺激策がこれ以上の遅延なく議会を通過する可能性が高くなるからです。ただし、複数の激戦州においてトランプ氏が追い上げ、支持率の差が縮小している中、バイデン氏が依然としてリードはしているものの、投資家は、政治システムにおける更なるこう着状態への警戒感を維持していると見られます。
- 7-9月期の米GDPは前期比年率33.1%増となり、市場予想を上回るとともに、過去最大の増加率となりました。4-6月期には全米各地でロックダウンが導入され、成長率は31.4%減となっていました。7-9月期にはビジネスが再開し、経済活動が再び活発化したことがその背景にあります。底堅い成長率にも関わらず、生産は前回のピーク時を依然3.5%下回っており、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）前の水準まで回復するのは何四半期も先であると見られています。ブルーベイでは、労働者及び企業が今後数か月間を更なる深刻なダメージなく切り抜けるためには、追加経済対策が重要な鍵を握っていると考えています。
- 欧州中央銀行（ECB）は先週行われた会合において、政策金利を据え置くとともに、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の一環としての現状の債券購入ペースを維持することを発表しました。しかしラガルド総裁は、複数の国で全国規模のロックダウンが導入される中、ユーロ圏の見通しが悪化傾向にあることを認めました。これは、新たな経済見通しが公表される12月の次回会合において、追加支援策を発表する準備があることを示唆していると捉えています。経済指標では、ユーロ圏の7-9月期GDPが12.7%増となりました。経済が再開される中での成長率となりましたが、感染者の増加に歯止めが掛からない中で、10-12月期には成長が再び鈍化するリスクがあるとみています。
- 日銀は政策金利及び資産購入額を共に据え置きました。また2021年3月までの年度で見てGDPが5.5%減となることを予想し、前回から小幅に予想を引き下げました。ただし、次年度の成長率については（3.3%増から）3.6%増に引き上げました。
- MSCI All Country World Indexは先週、5.31%下落しました。



ピエール・アンリ・ド・
モンド・サバ
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

- がん検出剤メーカーの**イグザクト・サイエンシズ**の株価は先週、一時20%超の上昇を見せました。同社が、初期がん発見装置製造会社であるThrive社を21.5億米ドルで（キャッシュ及びストック・オプションの形で）買収することを発表したことが好感されました。先月には、同業他社のイルミナがGRAL買収を発表していました。イグザクト・サイエンシズの経営陣は、買収によって血液検査に基づく複数のがんスクリーニングという分野におけるイグザクトのポジションを確たるものにしたいと考えているようです。また同社は先週、7-9月期決算も発表し、売上高が前年比87%増と、市場予想を上回りました。
- 半導体製造会社である**インファイ**は、マーベル・テクノロジー・グループによる82億米ドルでの買収に合意したと発表しました。同業界ではここ最近、買収の動きが活発化しています。実際、半導体業界における統合の動きは、長きに亘って保有してきたファンダメンタルズ見通しの一部であり、年初来での株価の上昇によって得られた資金を、買収側の企業が M&A（企業の合併・買収）案件に充てる動きが加速しているようです。
- 先週は、多くの企業が（決算発表前の）ブラックアウト期間にあつたため、新規発行市場は比較的静かでした。総額10億米ドルの起債があり、中でも最も大型の起債となったのは半導体部品製造会社である**ams (ams AG)** による760百万ユーロの7年債の発行でした。同社は、複数の末端セクター（医療サプライヤーや自動車会社など）向けに高度なセンサー技術を提供しており、発行によって調達した資金は、市場シェア拡大を狙った競合のオスラム・リトの持ち分購入に充てるとしています。amsは引き続きAppleの主要サプライヤーとなっており、2019年の売上高の60%近くがこれによるものでした。しかし、自動車業界に強みを持つオスラム買収によって、同社エクスポージャーの分散が促されるとみており、ビジネス・トレンドも足元で回復の兆しを見せています。

転換社債市場の見通し

S&P500種株価指数を構成する企業のうち、これまでに直近四半期決算を発表した企業の85%が事前のアナリスト予想を上回る収益を発表しています。年末に掛けての企業のモメンタムを反映しており、2021年の収益見通しが比較的明るいことなども示唆していると考えています。しかし、ここへ来て再び新型コロナウイルスの感染者が増大していることや、その感染拡大スピードを抑えるために政策担当者が導入せざるを得ない規制等が、この先の経済見通しの重石となっています。全ての市場参加者の注目は、今週の米大統領選に集まると見られますが、仮に結果が数日以内に判明しなかった場合、短期的には不確実性が市場を独占することになるとみています。またそのような市場環境では、転換社債が相対的に良好なパフォーマンスになると期待しています。

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