



転換社債市場アップデート

今年最初の決算発表シーズン到来

2021年1月22日

先週のグローバル市場

- 先週の市場では、短い調整を挟んでいたグローバル株式が再び上昇基調となり、S&P500種指数及びナスダック総合指数は最高値を更新しました。アジアのテクノロジー関連株が堅調な株式市場を主導する展開となりました。今年最初の決算発表シーズンがスタートする中、先週はネットフリックスが事前のアナリスト予想を上回る決算を発表したほか、複数の米銀行も良好な近況を報告しました。欧州株式はほぼ横ばいの動きとなった一方、ハンセン中国企業株指数は3%超の上昇となりました。
- 米国では、ジョー・バイデン氏が正式に大統領に就任し、早速、前政権下において成立した複数の主要政策の巻き戻しを始めました。さらに、新型コロナウイルスのパンデミックに対する政策を強化し、投資家はこれらを概ね好感しました。今後は、バイデン氏が掲げる1.9兆米ドルの刺激策が市場参加者の注目の的になるとみられますが、議会で承認を得るまでには紆余曲折も予想されます。米国経済がパンデミックから立ち直ろうとする中、労働者及び企業への迅速な支援に対する期待感が、昨年の選挙後にリスク資産の上昇を促す要因となってきました。ジャネット・イエレン次期財務長官も、そのような支援策の緊急性の理解者であるとみられます。
- 10-12月期の中国のGDP成長は前期比2.6%増となり、7-9月期GDPは前期比3%増に上方修正されました。これにより、10-12月期は前年比6.5%増、2020年通年でみると前年比2.3%増となり、昨年1-3月期GDPに対する新型コロナウイルスによる影響を踏まえると、年末に掛けて大幅に改善したことがわかります。中国の経済回復は経済指標に十分に反映されているとみており、中央政府による対応がその主因になっていると考えています。さらに、消費者がテレワークの環境へと順応する中で、海外からの商品需要が増加したことも要因の一つとして挙げられるとみています。
- 中国による大手ハイテク企業への規制強化に対する懸念にも関わらず、香港のテクノロジー関連株は年初来で堅調に推移しています。その背景として、中国国内の投資家からの資金流入が挙げられるとみており、先進国市場の同様の株式と比較した場合、オフショアの香港株は、人気の高い取引へのエクスポージャーを得るための比較的割安な手段として認識されている可能性があります。
- 欧州中央銀行（ECB）は政策金利をゼロ近辺に据え置き、少なくとも2022年3月までは現状の水準での緊急債券購入を通じた支援を続けるとの姿勢を強調しました。ラガルド総裁は、柔軟性を維持し、状況に応じて対応をするというECBの姿勢を明確にしましたが、ダウンサイドのリスクは残ることも認めました。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.65%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

- グローバルな複合企業である**シーメンス**の株価は先週、最高値を更新しました。同社の主力2部門における会計年度の第1四半期の利益が、市場のアナリスト予想を上回ると発表したことがその背景にあります。予想を上回る利益は、パンデミックからいち早く立ち直っている中国からの需要増に起因するものでした。パンデミック以降、競合他社の多くが製造工程の深刻な分断を余儀なくされる中、シーメンスは多くの工場をオンライン等で稼働させ続けることに成功しています。
- 光学・光通信製品の販売を手掛ける**ルメンタム・ホールディングス**は、フォトニック製品メーカーであるコヒレントを57億米ドルで買収することに合意しました。ルメンタムは引き続き業界内での統合を主導する立ち位置にあります。今回の買収は、エンド市場における分散や更なる成長機会をもたらすとともに、顧客集中のリスクを低減し、収益力を高める可能性があるという意味で、同社にとって戦略的価値のあるものであったと捉えています。
- 先週は、米国の祝日を挟む一週間であったことや、目先の決算発表シーズンを控え、新発債市場は比較的静かでした。総額14億米ドルの発行があり、中でも注目を集めたのは、中国のデータセンタープロバイダーである**21ヴィアネット・グループ**による、525百万米ドルの新規発行でした。昨年は、パンデミックによるオンラインでの活動の活発化や、その結果としての新たなデータ発注により同業界にとって良好な1年となりましたが、今年も更なるキャパシティの追加が業界全体の収益のドライバーになると見られます。そのような環境下において同社の新経営陣は、長期契約の締結が一般的であるホールセルの顧客に軸足を移すことを掲げています。

転換社債市場の見通し

この先は、複数の米ハイテク大手による四半期決算発表が予定されているなど、決算発表シーズンが本格化していきますが、2020年が良好な業績で締めくられたとの投資家の期待値は高いとみられます。株価のバリュエーションが既に多くのセクターで高まり、株式市場が高値を更新している中、投資家がやや慎重になっても不思議ではないと考えています。伝統的な債券投資家が金利上昇やスプレッドの拡大を警戒する中、転換社債は中期的なボラティリティの上昇による恩恵を享受し得る資産クラスであると考えています。したがって、転換社債は、2021年を通じて投資家に堅調なリスク調整後リターンを提供する機会に富んだ、魅力的な投資先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