



転換社債市場アップデート

市場を動かすソーシャル・メディアの力

2021年1月29日

先週のグローバル市場

- 先週グローバル株式市場は下落しました。ボラティリティの高まりが投資家のリスク選好を弱める中、ほとんどの主要株式市場がマイナス・リターンとなりました。先週は、インターネット上のコミュニティサイトRedditでの投稿に感化された個人投資家が、ゲームストップ株に代表される、ショート・ポジションが集中していた小型株の価格を押し上げたことで、広範なヘッジファンドがリスク削減を余儀なくされるという展開が市場の話題を独占しました。ポジションを解消する中で、複数の大手機関投資家が巨額の損失を被ったとみられています。結果として、先週は米国株の取引高が記録的な額となりました。S&P500種指数は3.3%下落し、昨年10月以来の下落幅となったほか、アジア株も苦戦しました。
- また先週は、企業の決算発表シーズンも本格化し、アップルやフェイスブックなどの主要なハイテク企業が決算を発表しました。アップルは、最新のiPhoneがこれまでで最も大きな成功を収める中、四半期ベースでの売上高が初めて1,000億米ドルを突破しました。フェイスブックの10-12月期売上高も事前のアナリスト予想を上回ったものの、世界の国々が異なるスピードでパンデミックの影響と闘う中、同社のビジネスが依然として多大な不確実性に直面していることに警戒感を示しました。株価のバリュエーションが既に高値圏にある米ハイテク株については、ロックダウン規制が継続する中でも、パンデミック後の勢いを維持できるかどうかという意味で、投資家の注目の的となっています。
- 今年最初の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利がゼロ近辺に据え置かれたほか、目標に向けて「更に大幅な進展が見られない限りは」、現状のペースでの資産買入れを継続する方針が示されました。経済回復のペースが足元で「緩やかに」なってきたとしても、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、同中銀の緩和的な姿勢に対してハト派寄りのトーンを維持しました。市場参加者の一部は、債券購入の縮小（テーパリング）の話題を警戒していましたが、パウエル氏は、そのようなことは現段階では検討されておらず、また今後そのような動きがあるとしても、あらかじめ明確にコミュニケーションを行う姿勢を強調しました。
- 経済指標では、2020年10-12月期の米GDP成長が前期比年率4.0%増となりました。前四半期には、記録的な伸びとなっていました。今回の指標は、7-9月期の経済活動再開を経て、消費の勢いが減速してきたことを示唆しているとみており、複数の州においては年末に掛けてロックダウン規制が再度敷かれたことも影響していると考えています。また、経済刺激プログラムが期限切れとなったことも、消費者のセンチメントに影響したとみられます。12月の新規住宅販売件数は前月比1.6%増となりました。前月比での増加は昨年7月以来で、金利が記録的に低い水準にあることから、より多くの人が住宅ローンを利用しているとみられます。
- MSCI All Country World Indexは先週、3.57%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

- 半導体メーカーである**STマイクロエレクトロニクス**の決算発表は良好な内容で、次四半期のガイダンスを引き上げたほか、事前のアナリスト予想を上回りました。主要顧客であるアップルや、自動車メーカーからの底堅い需要、さらに全般的な半導体セクターの回復が、今回の良好な決算の背景にあるとみられます。10-12月期売上高は前年比17%増となり、先月初旬に発表していた概算値を概ね一致しました。今年のやや高い設備投資見通しは、同社経営陣がセクターの中長期的なトレンドに自信を抱いている証拠であると捉えています。
- 米格安航空会社である**サウスウエスト航空**が発表した10-12月期の損失は予想ほど悪化しなかったものの、2021年を迎えるにあたっての航空会社の苦しい事業環境を浮き彫りにしました。パンデミックが航空業界を一変させる中、同社は過去40年間で初めて、年間での損失を計上しました。前四半期と比較して、直近四半期には日次のキャッシュ燃焼を食い止め、年末時点では140億米ドルの流動性を確保しました。2021年1-3月期には予約の大幅な増加は見込まれていないとし、今後1年間のキャパシティ及び設備投資を削減する姿勢を示しました。
- 先週は再び新発債市場が活況となり、総額38億米ドルの新規発行がありました。中でも注目を集めたのは、イタリアのケーブル会社である**プリスマン**による、750百万ユーロの起債でした。取引の一部として同社は、250百万ユーロの既存の転換社債を買い戻しました。テレワークが普及する中、信頼出来る高速インターネットの重要性が高まっています。プリスマンは光ファイバーの供給における欧州最大手企業であり、今後そのような働き方のシフトによる更なる恩恵を受けるとみられます。同社の直近四半期決算はアナリスト予想を上回る内容で、とりわけ通信部門の堅調なパフォーマンスがこれを主導しました。

転換社債市場の見通し

ショート・ポジションが積み上がっていた小型株（ゲームストップやAMCエンターテインメントといった）の著しい値動きが見られる中、個人投資家が一部のヘッジファンドに痛みをもたらし、機関投資家も、ソーシャル・メディアが金融市場にもたらす影響の大きさを認識することとなったでしょう。市場のボラティリティはあらゆる要因からもたらされ、多くの投資家にとって不意打ちになったとみられます。このような減少が長期的な市場センチメントのドライバーになるとは想定していませんが、投資において機動性及び積極性を維持することの重要性を物語る出来事であったと考えています。ポートフォリオの分散がこれまで以上に重要となっており、転換社債のような資産クラスは変動性の高い市場において引き続き魅力的な投資対象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となります。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