



転換社債市場アップデート

これまでのところ順調な決算発表シーズン

2021年2月5日

先週のグローバル市場

- 前週に劇的なショート・スクイズによって高まっていた市場ボラティリティが落ち着く中、先週グローバル株式市場は反発基調となりました。企業の決算発表が軒並み市場予想を上回る内容となる中、米ハイテク株が広範な市場の上昇をけん引する格好となりました。刺激策に関しては、バイデン米大統領の1.9兆米ドルの米国救済計画（AMP; American Rescue Plan）が、共和党側の支持は最低現ではあるものの、必要な承認手続きを進めました。また先週は、ドラギ前欧州中央銀行（ECB）総裁がイタリアで組閣を命じられたという報道が好感され、欧州株式を押し上げる展開となりました。
- 1月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が市場予想の10万5,000人を下回ってわずか4万9,000人に留まり、米国経済が浮揚策を必要としていることを示唆しました。また昨年12月の同指標も、14万人減から22万7,000人減まで下方修正されました。パンデミックによってほぼ休業状態を余儀なくされているレジャー及びホスピタリティ関連の雇用が失われやすくなっている一方で、専門性の高い一部のサービス・セクターでは小幅な増加が見られました。失業率は6.3%に低下しましたが、これは労働参加率の低下を反映したものと見られます。失業補償の引き上げや、刺激策による一時金の引き上げが、労働市場をコロナ危機前の水準に戻すための次なるステップになるとみえています。
- 1月のISM製造業景況指数は（活動の拡大と縮小の境目を示す）50を上回りましたが、市場予想は下回りました。一方で、非製造業景況指数は58.7と市場予想を上回り、ほぼ2年振りの上昇幅を記録しました。ワクチン接種が速いペースで進む中、米国の一部の都市では規制を緩和させる動きが見られ始めており、調査への回答者の一部からは生産の回復に期待する声も聞かれました。製造業では、パンデミックに関連した供給サイドの制約が同指標の重石となっていますが、多くの企業は、経済活動が再開に向かえばそのような制約は緩和されていくとの自信を持っているようです。
- ユーロ圏の10-12月期GDPは前期比0.7%減となり、前年比では5.1%減となりましたが、市場予想よりも良好な内容でした。同地域は依然として新型コロナウイルスの感染再拡大と闘っており、ワクチン接種もスムーズな形では進んでいません。結果として、欧州国間での厳しい渡航制限は解除されておらず、生産や事業信頼感の重石となっています。
- MSCI All Country World Indexは先週、4.30%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

- 半導体メーカーである**オン・セミコンダクター**が発表した10-12月期決算は事前のアナリスト予想を上回る内容で、今年1-3月期の売上高についてもアナリストの予想を上回るガイダンスを示しました。半導体チップへの需要は引き続き底堅く、同社の売上は自動運転のエンド市場からの需要によって押し上げられています。粗利も力強さを維持した今回の良好な決算発表を受け、複数のアナリストが同社の目標株価を上方修正しました。ブルーベイでは、生産の自動化や5Gネットワークの更なる普及などを含めて、同社は良好なエンド市場に対するエクスポージャーを有しているとみて、同社の中期的に良好なポジションを評価しています。
- ソフトウェアを提供する**Bill.com**の株価は先週、直近四半期決算が最も高かったアナリスト予想を上回ったことを背景に、一時30%以上上昇しました。同社は、中小企業向けのバックオフィスにおける財務プロセス関連の業務に特化していますが、ロックダウンが続き、オンラインでの支払いやバーチャルなカード支払いなどが加速する中、サブスクリプション収入が前年比33%増となりました。
- 先週も新発債市場が投資家に新たな投資機会を提供し、総額27億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、これまでに転換社債を発行したことのある**ジャスト・イート・テイクアウェイ・ドットコム (Just Eat Takeaway.com)** が、複数トランシェを通じて発行した総額11億ユーロ相当の新発債でした。同社はここ最近で世界中にその業務基盤を拡大しつつありますが、中でも、昨年73億米ドルでグラブハブを買収したことから、米国市場へのエクスポージャーが33%近くとなっています。オンライン注文による食品デリバリーの需要は、新型コロナウイルスの蔓延やロックダウンの導入などによって飛躍的に拡大しており、足元の状況は引き続き同セクター及び同社の底強いファンダメンタルズの支援材料になると予想しています。

転換社債市場の見通し

直近の決算発表シーズンはこれまでのところ順調で、既に発表を終えたS&P500種指数構成企業の80%以上が、高く設定されていたにも関わらず、事前のアナリスト予想を上回る内容の決算を発表しました。また先週は、ワクチン接種が進み、中央銀行が引き続き金融市場を下支えする中、リフレ・トレードが再び勢いを増す傾向が見られました。目先では、米追加経済対策が早期に可決されることが期待されています。投資家は、再び最高値圏にある株価の調整につながり兼ねない次なるリスク・イベントを探し始めるかもしれません。このような環境下においては、投資家がポートフォリオを分散させ、ボラティリティ上昇による恩恵を受ける手段として、転換社債への投資が魅力的なソリューションになり得ると考えています。

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