



転換社債市場アップデート

最高値圏からの小幅な調整

2021年2月19日

先週のグローバル市場

- 先週のグローバル株式市場では、アジア市場が相対的に底堅く推移したものの、米国市場が最高値圏から下落するなど、市場の調整が見られました。ただし、良好な企業の業績発表や、ワクチン接種ペースが維持されたことなどは投資家心理の下支えとなりました。米国では、追加刺激策の開始が数週間後に迫っていると見られており、リフレ・テーマが国債利回りの上昇圧力となりました。経済活動の更なる再開への期待も相まって、米10年国債利回りは今月に入って25bps以上上昇しています。原油価格もここ最近の上昇基調を維持し、新型コロナウイルスのパンデミック以降の下落幅を回復しました。
- 先週公表された1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録では、経済回復に「更に大幅な進展」が見られない限りは、米連邦準備制度理事会（FRB）が（緩和策の縮小を検討するまで）当面は緩和的な姿勢を維持する方針であることが明らかになりました。FRBの言動として、これは明確に市場へのシグナルであると捉えられます。期待インフレ率の上昇に伴う長期金利の上昇は、リスクが依然ダウンサイドに傾いている中、現段階では優先すべきであるとはみなされていないようです。欧州では、1月の欧州中央銀行（ECB）会合において、一部の主要国におけるワクチン接種のペースに対する懸念が指摘されたことがわかりました。しかし欧州では、拡張的な財政政策が経済回復の支援材料になるとみられています。
- 1月の米小売売上高は5.3%増加し、事前の市場予想を大きく上回りました。2020年末に合意に至った刺激策における還付金が、年明けの個人消費を促したとみられます。前月比としては昨年夏以降で最も大きな上昇幅で、ワクチン接種ペースの加速も、消費者信頼感の追い風になっているとみられます。更なる刺激策の合意が迫っており、感染率も低下し始めている中、ペントアップ需要が消費を押し上げる状態が続くと予想しています。
- 供給側の指標では、ニューヨーク連銀製造業景況指数及びフィラデルフィア連銀製造業景況指数がともに事前の市場予想を上回る内容となりました。調査を受けた多くの企業が、需要増を見越して今後6カ月間で設備投資を増やすことを検討している中、目先は楽観的な兆候もあるとみられています。ここ最近の寒波や、パンデミックに関連した供給不足は、生産が需要に足並みを揃える上でのリスク要因として認識されているようです。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.37%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

- 緊急通知の自動化アプリケーション提供会社である**エバーブリッジ**は先週、事前のアナリスト予想を上回る内容の直近四半期決算を発表し、同社株価は急騰しました。緊急時の警報ソフトウェアで主要な州との契約数を更に伸ばしたことにより、過去最高水準のフリー・キャッシュ・フローを報告しました。今後、欧州の一部国との契約や、米国での更に巨額の案件が実現に至れば、同社の売上が一段の成長に向かう可能性もあるとみています。
- eコマース大手**ショッピファイ**も、堅調な10-12月期決算を発表しました。傾向としては前四半期で確認されたものとほぼ同様で、売上が前年比90%超の伸びを記録しました（前四半期からは小幅の減速）。同社は、特に大手の販売会社をプラットフォームに迎えることで、大きく成長を遂げています。月次ベースで見た経常利益も加速を続けており、年間ベースで10億米ドル近くに達しています。しかし、同社経営陣は、正式なガイダンスこそ提供しなかったものの、2021年に関しては成長が減速するとの見方を示唆しました。実店舗が営業を再開していくことが、ロックダウンによって自宅での生活を続けていた消費者の動向による恩恵を受ける同社などにとっては圧力になるとみられています。
- 米国の祝日を挟み、先週は再び新発債市場が活況となり、40億米ドル以上の転換社債が新規に発行されました。中でも注目を集めたのは、ロシアのeコマース大手**Ozon Holdings**による750百万米ドルの起債でした。同社はロシア最大のeコマースプラットフォームの一つで、実際に在庫にある商品の販売に加え、販売手数料や広告収入などを収益源としています。ロシアにおける成長余地は大きいとみており、そのためには、発送センターの容量拡大に向けた更なる投資が必要であるとみられます。実際に、同社経営陣は、今後2年間でそのような投資が2倍になるとの見方を示しています。

転換社債市場の見通し

足元では、利回りの上昇が市場の注目の的となっており、投資家はとりわけ高成長セクターで、バリュエーションが高水準にある銘柄を中心に、株式市場への影響を見極めていきます。米国の実質金利は依然マイナス圏にありますが、名目利回りの上昇は慎重に見守る必要があると考えています。経済指標の更なる改善や、ワクチン接種の進展は、株式市場の下支えになるとみています。しかし、経済が回復する過程で、投資家が支援策の縮小を意識し始めていく中で、市場のボラティリティは高まる可能性があると考えています。そのような投資環境下において、転換社債はダウンサイドの動きに対するプロテクションを提供し得ると考えており、実際に過去数年間に亘って、転換社債はそのような特性を発揮してきた資産クラスとして評価しています。

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