



転換社債市場アップデート

2021年2月26日

実質金利上昇による調整

先週のグローバル市場

- 先週の市場では、国債利回りの動向が投資家の注目を集める中、グローバル株式が急落する展開となりました。ワクチン接種が安定的なペースで進み、経済指標が底堅さを維持する中、米国債利回りは年限を問わず大幅に上昇しました。パンデミックによる危機から経済が依然として回復過程にある中、政策担当者は刺激策の縮小を検討し始めることは当面先になるとの見方を強調したにも関わらず、市場では米連邦準備制度理事会（FRB）による刺激策の縮小（テーパリング）見通しを幾らか織り込む動きも見られ、米5年国債利回りは先週一週間で15bps以上も上昇しました。
- 株式市場では、投資家によるバリューストックへのローテーションが加速し、ハイテク株及びグロース株が下落基調の矢面に立ちました。グローバル経済が回復基調を続ける中、名目利回りの上昇はここ数か月間に亘って見られていました。しかし、足元での実質金利の上昇が、バリュエーションに割高感が見られた株価の、より大幅な下落につながりました。地域別に見ると、アジアのハイテク株が比較的大幅な下落を記録しました。米実質金利の予想を上回る上昇に加え、香港での株取引に対する印紙税率引き上げに関連した報道が重石となりました。
- パウエルFRB議長は先週、米議会で2回証言をしました。同氏は、引き続き務めてハト派寄りの姿勢を示し、回復への道りが依然として「かなり不確実」である中、依然として刺激策のいかなる形での縮小も検討することはないとの姿勢を強調しました。また、インフレ率がFRBの目標である2%に達するのは数年先になるとの見方も示しました。欧州では、ラガルド欧州中央銀行（ECB）総裁も、政策担当者が足元での金利動向を注視していることを強調し、市場の混乱を鎮めるよう努めました。中央銀行による政策は市場流動性及びリスク資産上昇の主要なドライバーとなってきたため、投資家はその方向性を見極める姿勢は今後も続くと考えています。
- 経済指標では、1月の米耐久財受注が前月比3.4%増となり、市場予想の1.1%増を上回りました。これは過去6か月間で最も堅調な数字で、ワクチン接種が順調に進む中、消費増を期待した生産者間での楽観的な見方が反映されているとみています。
- MSCI All Country World Indexは先週、3.32%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

- オンラインの家庭用品販売会社である**ウェイフェア**は先週、10-12月期決算を発表し、売上高及び利益が前年の同時期を大きく上回りました。ロックダウン規制が、アクティブユーザーの増加につながったことが背景にあります。2021年1-3月期のガイダンスでは、売上の50%超の伸びが見込まれていたものの、昨年同時期の堅調な業績を踏まえると、前年比での伸びは今後厳しくなる可能性もあります。ただし同社経営陣は、今年の四半期見通しに関してもポジティブな見方を示しました。
- eコマース会社である**エツツィ**の株価は先週、同社経営陣がアナリスト予想を30%超上回る1-3月期の売上見通しを発表したことが好感され、10%以上上昇しました。また、総取引高の増加を主因に、直近四半期の売上高も最大となったことを発表しました。これにより、営業利益も市場予想を上回り、営業レバレッジも改善しました。他のオンライン小売業者同様に、今後前年比で見た業績は苦戦も予想されますが、エツツィは業界内でも良好なポジションにつけているとみています。
- 先週は、決算発表シーズンが概ね終わり、多くの企業が起債を再開する中で新発債市場が活況で、総額87億米ドルの起債がありました。最大規模の発行となったのは決済サービス会社である**アフターペイ**による、15億豪ドルの5年債の発行でした。同社は消費者に、「今買って、後で払う」サービスを提供しており、パンデミックの中で取引高が急増しました。同社会計年度の上半期において、100億豪ドル超の売上を記録し、米国市場でも存在感を高めようとしています。また同社は、今年後半に当局の承認を得たのち、銀行口座との連携や取引能力を高めたアプリをローンチする予定となっています。

転換社債市場の見通し

利回りの上昇は過去数週間に亘って市場のテーマとなっており、株式市場は概ね穏やかに推移していましたが、先週は利回りの上昇ペース及び実質金利の上昇が、投資家によるグロース株を手放す動きにつながりました。また、市場の需給面もこのような動きを加速させる要因となりました。とはいえながらも、経済刺激策による効果が発揮されていく中で、今後株式市場は落ち着きを取り戻し、株価は再び上昇に向かうと予想しています。堅調な企業業績も、投資家心理の追い風になるとみています。ここ最近市場の変動性が高まる中、転換社債は投資家に一定のダウンサイド・プロテクションを提供したと評価しています。新規発行も良好なペースで見られている環境下において、転換社債市場は今後も良好なリスク調整後リターンを提供する機会に富んだ資産クラスであるとみています。

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