



転換社債市場アップデート

活況なプライマリー市場

先週のグローバル市場

- 先週の市場では、金利の上昇が投資家の注目を集める中、引き続きグローバル株式市場はブレの大きな動きとなりました。先週開かれた石油輸出国機構（OPEC）プラスはポジティブな内容となったことから、原油価格の上昇基調が続いた一方で、米国のハイテク株は再び大幅な下落に見舞われました。期中の変動は大きくなったものの、S&P500種指数は最終的に1%近く上昇して週末を迎え、アジア株式市場は前週の調整から反発しました。
- 先週は、ワクチン接種プログラムが進み、経済活動の正常化を視野に経済見通しが改善する中、米国10年債利回りは再び上昇し、何度か1.6%台まで上昇しました。前週、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長がハト派姿勢を維持したことが、リスク資産の下支えとなりました。しかし、金融緩和策のテーパリングは考えていないという姿勢を維持したものの、利回り上昇の容認を示唆する発言は債券投資家を失望させました。このニュースを受けて実質金利は上昇し、ハイテク株は下落しました。
- 2月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が市場予想の20万人を大きく上回って、37万9,000人増となりました。ここ数か月減少基調にあったレジャー及びホスピタリティ関連の雇用が急速に回復しており、これは経済再開の動きを反映したものと見ています。失業率は6.2%に低下したものの、依然として失業率の水準に大きな変化はありません。ロックダウン措置が緩和され、景気刺激策の効果が波及する中、雇用市場の力強い伸びが夏まで続くと考えています。しかし、雇用市場は依然としてパンデミック前、さらにFRBがターゲットとする「完全雇用」の水準を大きく下回っており、政策金利の変更を決める上で重要な要件になると見ています。
- OPECプラスについては、タイトな需給環境の緩和を目的として多くの市場参加者が日量150万バレルの供給増を予想していた中、来月の増産を見送るとの予想外の決定によって、原油価格は上昇しました。パンデミックによる落ち込みからグローバルで需要回復が見られる中、サウジアラビアは以前から同盟国に対して現在の生産水準を継続するよう働きかけていました。以前の予想を上回るペースで需要が回復する中、今年に入ってから、原油価格は上昇しており、足下でパンデミック前の水準まで回復しました。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.05%上昇しました。

2021年3月5日



**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

- ディスカウント店を運営する**バーリントン・ストアーズ**の株価は、予想を上回る業績発表がされるなかで10%以上上昇しました。収益はアナリスト予想では前年比減が予想された中で3%増となり、経営陣は、売上高は11月に落ち込みを見せた後、1月に伸び始めたとコメントしました。その結果、市場シェアを伸ばすことを目的として、これまで目指していた1,000店舗増から2,000店舗増へと店舗数の拡大目標を高めました。
- ゲームやeコマースを提供する**シー**は、直近の業績発表でアナリスト予想を上回る業績を発表し、通期ガイダンスにおいても、ゲームからの売上はコンセンサスを5%、eコマースからの売上はコンセンサスを15%上回ることが示されました。さらなるアップサイドも見込めると我々は考えています。シー株は、ここ数年でグローバルに最も上昇が見られた銘柄の一つとなっており、パンデミックによる恩恵を受けている主要銘柄となっています。金融テクノロジーセクターへの事業拡大も計画しており、新たに設立する**シー・キャピタル**に10億米ドルを投資する予定となっています。
- 先週のプライマリー市場は、ここ数年で最も活況な一週間の一つとなり、90億米ドルを超える転換社債の発行がありました。最も大きな起債となったのは、旅行情報・予約サイトを運営する**エアビーアンドビー**による20億米ドルの5年債でした。同社は12月に上場したばかりですが、2020年に最も期待が高まっていたIPOの一つでした。最初の業績発表は、アナリスト予想を上回る内容となり、パンデミックによって大きく売上が落ち込む中で、コスト削減に注力したことが示されました。ウイルスの感染状況に落ち着きが見られ、ロックダウンが解除になるとともに、国内で短い休暇を過ごす顧客層へのシフトに成功するとともに、リモート・ワークの環境を提供する施設のプロモーションに努めています。

転換社債市場の見通し

多くのシグナルは、堅調な経済成長の環境と幾らかのインフレの上昇を示していると見ています。これは概ね株式及びリスク資産にとってはポジティブに働くと考えていますが、良好な経済成長見通しは金利の速い上昇を招きました。このことを市場は上手く消化出来ず、一部の市場は大幅な調整に見舞われました。経済が再開するにつれ、広範な株式市場が上昇する余地が残されているとみっていますが、足元で見られるセクター・ローテーションの動きは注視しており、短期的にはこれを上手く捉えることがアウトパフォーマンスにつながると考えています。ローテーションによって、ボラティリティは高まることが予想されることから、こうした状況を上手く乗り越えるには転換社債は魅力的な投資対象になると考えています。

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