



転換社債市場アップデート

金利上昇とバリュース株へのローテーション

2021年3月12日

先週のグローバル市場

- 先週は、週の初めに米10年国債利回りが一時1.6%まで上昇し、米ハイテク株の更なるボラティリティ上昇につながったにも関わらず、終わってみれば株式市場がグローバルに最高値を更新する一週間となりました。一時的な調整から株価が反発する中、ナスダック総合指数が昨年11月以来で最も上昇幅の大きい一日を記録したほか、S&P500種指数も終値ベースで再び最高値を更新しました。市場が待ち望んだ1.9兆米ドル規模の米財政刺激策案がバイデン大統領の署名によって成立し、国民一人当たり1,400米ドルの現金給付が早ければ来週末にも国民に支給されることとなりました。
- 米国債市場の値動きは引き続き株式市場の投資家の注目の的となり、バリュエーションが高まっていた高グロース銘柄がその影響を最も大きく受けましたが、週後半に大きく反発しました。リフレ及び経済活動再開への期待は、ここ最近バリュー及びシクリカル株へのローテーションをもたらしています。しかし、様々な刺激策を背景とした株式ファンドへの堅調な資金流入が予想される中、広範な株式市場の上昇は続き、ハイテク株もその恩恵を享受する可能性は依然として残っているとみています。
- 2月の米消費者物価指数（CPI）は前月比0.4%増となり、前年比では1.7%増で、いずれも概ね市場予想と一致する内容でした。インフレ期待の高まりがここ最近の米長期金利上昇を主導してきましたが、今回のインフレ統計がリスク資産の更なる上昇を促しました。インフレ見通し及びそれに対する政策担当者の反応が、株式市場における価格動向の鍵を握っているようです。米国での寒波に伴うエネルギー価格の上昇が総合CPIの上昇につながったと見られ、コアインフレ率は市場予想を下回る結果となりました。
- 欧州中央銀行（ECB）は政策金利を据え置きました。また、欧州の一部の国でワクチン接種に遅れが見られる中で、継続的に欧州市場を下支えするため、資産買い入れを次四半期に拡大する方針を示しました。ラガルド総裁はユーロ圏経済にとってのリスク要因は比較的バランスの取れたものとなっており、長期的な基調インフレ見通しは引き続き抑制されているとの見方を示しました。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.58%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

- 汎用データベース・プラットフォーム開発会社である**MongoDB**は先週、事前のアナリスト予想を上回る良好な四半期決算を発表しました。1-3月期及び今年度の業績見通しも予想を上回る内容でした。パンデミック下での底堅い経営を背景に、10-12月期にはサブスクリプション収入が39%増となりました。また、新規顧客も獲得し、顧客ベースは前年比46%増となりました。パンデミック後のクラウド・ソリューションへの移行において、顧客にとって比較的使い勝手の良いプラットフォームが評価されていると見られ、このような動きは中期的に続く可能性があるかとみています。
- 米国でスポーツ用品の販売を手掛ける**ディックス・スポーツ・グッズ**の10-12月期決算は事前のアナリスト予想を上回る内容でした。店舗売上が前年比19%増となったほか、オンラインでの売上も同57%増となりました。しかし、2021年の通期ガイダンスがやや予想を下回ったことから、発表後には株価が下落する展開となりました。売上が正常化していく中で、今年度の業績は2020年との比較において厳しくなる可能性もありますが、パンデミック後により多くの競技が再開されていくことを予想すると、同社が示したガイダンスはやや保守的であった可能性もあるとみています。
- 先週も新発債市場が投資家に多くの投資機会を提供し、総額で40億米ドル超の起債がありました。最も巨額の発行となったのは、過去にも複数回に亘って転換社債を発行している**ブラックライン**による、総額10億米ドルの5年債の発行でした。同社はクラウドベースの会計ソフトウェアを提供しており、同社経営陣は直近の投資家向けコメントで、パンデミックによってバックオフィスにおける投資不足が表面化したことから、創業以来初となる実質的な投資サイクルに突入したとの見方を示していました。このような投資サイクルは、同社の長期的な成長を促す要因になるとみており、広範な経済回復とともに需要も加速する可能性があるかとみています。

転換社債市場の見通し

米国での経済回復は順調なペースで進んでおり、年末までには失業率が大幅に低下するとみられています。先週は広範な株式市場が最高値を更新しましたが、投資家はグロース株からバリュース株へのローテーションを引き続き注視しています。ブルーベイでは、インフレ率及び金利見通しが今後のリスク資産の動向の鍵を握っているとみており、その点で今週の米連邦公開市場委員会（FOMC）には注目が集まります。昨年11月のワクチン関連の報道以降、株式ファンドには前例を見ない規模の資金流入が見られており、米国では現金給付も開始されることから、市場には十分な買い支えが予想され、今のところはバリュエーションの支援材料になるとみています。

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のようになります。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