



転換社債市場アップデート

2021年4月16日

低ボラティリティはいつまで続くか

先週のグローバル市場

- 先週のグローバル株式市場はここ最近の上昇基調を維持し、米欧の両市場で多くの株価指数が数年来高値を更新する展開となりました。S&P500種指数も週末に掛けて最高値を更新しました。良好な経済指標や政策当局者の支援姿勢がリスク資産を押し上げています。先週は米長期金利が更に低下したことが、グロース株のバリュエーションの支えとなり、ナスダック100指数は初めて14,000を突破しました。アジアでは、引き続き日本円が米ドルに対して上昇基調となる中、東証株価指数はフラットとなった一方、ハンセン中国企業指数は上昇しました。
- 3月の米小売売上高は、市場予想の5.8%増を大幅に上回る前月比10%近い増加となり、ポジティブな経済指標の発表が続く形となりました。刺激策の一つである現金給付や、バイデン政権によってここ最近成立した支援策が消費活動を促す中、昨年5月以来の増加幅を記録しました。ワクチン接種が加速していることで、当初の予想より早く行動制限が解除されており、失業率は低下基調が続いています。消費者は2020年に貯蓄を増やし、足下ではペントアップ需要が経済指標に反映され始める中、今後も堅調な消費支出が続くことを予想しています。
- 3月の米消費者物価指数（CPI）は前月比0.6%増となり、前月比ベースでは9年ぶりの大幅な上昇率となりました。行動制限の解除とともに旅行需要が強まる中、ガソリン価格が上昇した影響を除いたコアCPIで見ても、前月比0.3%の上昇しました。ここ最近債券市場では、期待インフレ率の上昇を織り込む動きが見られていました。ただし先週は、このような上向きの指標が発表される中でも、米長期金利は低下基調となりました。
- 中国では、3月の生産に関連した指標が、パンデミックから脱却する中での同国の堅調な成長を示しました。3月の小売売上高は前年同月比で34%増となり、1-3月期GDPは前年同期比で18%以上増加しました。前年比の数値は新型コロナウイルスのパンデミックによる影響を受けているものの、依然として良好な結果として受け止めており、ウイルス対策に成功した国が達成できる結果を強調するものであると考えています。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.47%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

- 高級品小売大手**LVMHモエヘネシー・ルイヴィトン**は先週、事前のアナリスト予想を上回る良好な内容の直近四半期決算を発表しました。新型コロナウイルスのパンデミックから業績が回復する中、売上高が前年比30%の伸びとなりました。同社経営陣は、地域別に見ると、消費が加速したアジア及び米国が特に堅調である一方、欧州に出遅れ感があると発言しました。プロダクト別では、「ファッション及び革製品」の売上が50%超の伸びを記録し、LVMHのブランド力及び業界内でのリーダー的ポジションが維持されていることが確認されました。
- がん治療機器メーカーである**ノボキア**は先週、ステージ4の非小細胞肺がん治療薬の第三段階の治験における良好な結果を発表し、これを受けて同社株価は50%近く上昇しました。同社が更なる治験データを米当局に提出する方針であることから、独立したモニタリング機関は、同治療薬の分析が今後加速するとの見方を示しました。
- 先週は次の四半期決算発表シーズンを控え、新規発行市場は比較的静かでしたが、総額14億米ドルの起債がありました。中でも注目を集めたのは、ベトナムの多角化企業である**ビングループ**による500百万米ドルの転換社債の発行でした。同社債は、子会社であり、ベトナム最大の商業用不動産開発会社**ビンホームズ**の株式への転換が可能です。大型取引による売上増によって、同社が発表した直近の決算は良好な内容でした。またビンホームズは、直近手掛けた3つの大型プロジェクトにおける住宅販売を継続しています。ベトナムは、パンデミックとの闘いに比較的成功している国で、概ね良好なマクロ経済見通しは、同国の不動産セクターの更なる追い風になるとみています。

転換社債市場の見通し

先週は、株式やその他のリスク資産と足並みを揃える格好で、転換社債も良好なパフォーマンスとなりました。米長期金利が低下しながらも、経済指標が引き続き成長の加速を示すという足元の投資環境は、投資家にとってほぼ完璧な投資環境であるように見受けられます。実際に、多くの金融資産の価格が、低ボラティリティの中で上昇しています。このような傾向は長く続くでしょうか？ブルーベイでは、高インフレに対する米連邦準備制度理事会（FRB）の反応などを含め、多くの不確実要素が存在する中で、ボラティリティが再び上昇に転じる日は近いとみています。これまでにも述べてきた通り、市場のボラティリティが高まる局面では、転換社債が他の資産をアウトパフォームしやすい傾向にあり、今後数ヶ月間ではそのような展開も予想されます。さらに、過去数週間では巨額の新規発行がやや転換社債市場のパフォーマンスの重石となっていました。今後これらの発行が市場に消化される中で、転換社債が改めて見直される可能性が高いとみています。

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