



Inflation

## インフレと上手く付き合うことができる資産クラス

経済がコロナ前の正常な状態に戻ると同時に、市場がインフレの上昇を織り込み始める中、転換社債への資産配分がポートフォリオにどのような差別化をもたらすかを考えます。

2021年4月

先進国市場ではワクチンの接種が順調に進んでいるなか、コロナ前の状態に戻る日が近づいているようです。しかし、これはグローバル経済全体が2020年3月を迎えたときの状況から回復できることを意味していません。

今世紀最大の健康への脅威に対して政府が巨額支出を行い、経済を下支えている状況は、ここ数年低位で推移していたインフレ率が上昇の兆しを見せているなかで、問題となってくるかもしれません。

今回のパンデミック起因のリセッションは短く、深刻なものでしたが、そこから反発するなかで、前例のない政策対応のおかげで、回復は後退時と同様に急速なペースで進むと見えています。アジアなどウィルスとの戦いにおいて先を行く地域では、既に工業活動や輸出に反発が見られています。ワクチン接種によってコロナ前の状態への道が開けてきた先進国においても、回復の兆しが見られ始めています。

数か月に亘るロックダウンによって消費者の消費行動は縮小し、貯蓄率は上昇していることから、行動制限が緩和されれば、手元の可処分所得から支出の増加が期待できます。

### なぜ今インフレが重要なのか

成長の加速と可処分所得の増加はインフレ率の押し上げ要因になると見えています。政策当局者はパンデミックの間続いた超低金利水準から政策を引き上げることに對して慎重な姿勢をとっていることから、しばらくは高水準のインフレ率が続くと考えています。しかし、市場において足下でFRBが早期に政策変更を実施する観測が広がっているように、投資環境が予想以上に早くインフレ環境に移行することも考えられます。



ピエール・アンリ・ド・モント・サバス

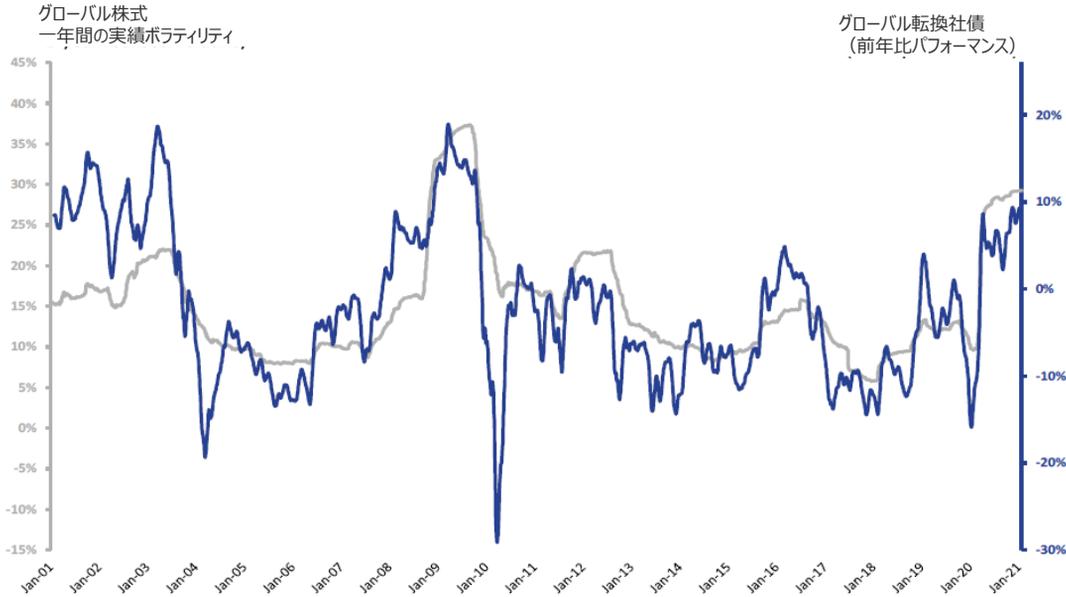
転換社債チーム  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー



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

ボラティリティが高まる期間に、転換社債は株式をアウトパフォームする傾向がある



出所：Bloomberg グローバル株式は MSCI World Index (USD) , Refinitiv Global Convertible Focus Index(USD), BlueBay 2021年2月28日

国債利回りが数年来の低水準に達し、投資適格クレジット市場において魅力的な投資機会が限られる中、転換社債などの前向きなリターンを提供できるハイブリッドな資産クラスは、ポートフォリオの中で重要な役割を果たすかもしれません

金利上昇の可能性が高まる中、機関投資家はデレートの長い資産からインフレ環境下でも好調なパフォーマンスを期待できる資産へのローテーションを始めるかもしれません。

国債利回りが数年来の低水準に達し、投資適格クレジット市場において魅力的な投資機会が限られる中、転換社債などの前向きなリターンを提供できるハイブリッドな資産クラスは、ポートフォリオの中で重要な役割を果たすかもしれません。

## ハイブリッド資産の強み

転換社債は債券ユニバースに含まれるものの、ボラティリティの動きが一致する点以外において、通常は其他債券市場と同じ動きをしません。市場のボラティリティが上昇する、もしくは大幅な調整が見られた時、転換社債は債券としてプロテクションの役割を發揮します。

債券の特性に加えて株式の性質を持つことで、株式市場が上昇基調にある時（リフレ・トレードを背景に市場の主導役が変わったとしても）に、転換社債は中長期的に上昇が期待できます。過去の分析から、市場のボラティリティが上昇した期間に、転換社債が株式をアウトパフォームする局面があることもわかっています。

## 魅力的なバリュエーション

ボラティリティ以外の観点では、価格を押し上げる程の資産クラスへの資金フローが見られていないため、現在の市場環境において魅力的なバリュエーションを提供していると考えています。確かに2020年の市場の急落は全ての人を驚かせました。また投資家がポートフォリオに変更を加えようと準備ができた時には、既に回復は始まっていたのです。足元の市場環境において転換社債の魅力が強まっていると考え始めており、同市場に対する投資家の関心が高まることで、資産価格は上昇に向かうと考えています。

当市場で豊富な経験を持つアセット・マネージャーと手を組むことが賢明であると考えています。転換社債運用での優れたトラック・レコードやアクティブな運用アプローチ、規律正しい投資プロセス、豊富な経験が、バリュートラップやオプションの過払いを回避する手助けとなるでしょう。

今後数か月は、インフレが加速する可能性があり、株式市場のボラティリティは高止まり、利回り面から伝統的な債券資産の魅力が乏しい環境が続く中、転換社債へ資産配分を検討すべき時であると考えています。

## ディスクレーム

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

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。

### ■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)

投資対象	投資適格債	EM-ジーン債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%

#### オルタナティブ戦略

(年率、税抜き)

運用戦略	トータルリターン	絶対リターン
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。