

転換社債市場アップデート

決算発表シーズンが本格化

先週のグローバル市場

- 先週のグローバル株式市場では、多くの米国企業が決算発表を行ったため、決算内容に投資家の注目が集まりました。決算発表を受けた個別銘柄の株価の動きは時として一貫性がなく、必ずしもファンダメンタルズに沿った動きではありませんでした。しかし、市場指数を全体的に見ると、指数のボラティリティ水準は低位に留まり、個別銘柄レベルでのばらつきが全体の市場に与えた影響は限定的でした。S&P500種指数は週初めに高値を更新する中、米大型株指数が再びアウトパフォームしました。欧州や日本、アジアなどその他地域では、幾らか調整が見られました。
- 先週開かれた米連邦公開市場委員会（FOMC）では、市場の予想通り、特段目新しい材料はありませんでした。その一方で、1-3月期米GDP速報値は、コアの個人消費支出（PCE）価格指数が予想を上回ったほか、実質GDPが堅調な数値となり（市場予想は下回ったものの）、市場に予想以上のインパクトをもたらしました。この指標を受けて、債券市場では米10年債利回りが7bps上昇した一方で、米10年物物価連動債利回り（実質金利）は横ばいの動きとなりました。一部成長に敏感なセクターが弱含んだことの一因は、この金利の動きによる影響であったと考えています。
- S&P500種指数を構成する500社のうち、300社以上の企業が決算発表を終えました。24%近くの企業が既に強気な市場予想を上回る結果を発表しており、過去最も堅調な決算発表シーズンの1つとなっています。しかし、上述したように、時に市場参加者が利益確定を選択する動きも見られる中、市場の価格変動は必ずしも過度な楽観には至っていないようです。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.27%下落しました。

2021年4月30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

- 半導体メーカーの**STマイクロエレクトロニクス**は先週、事前のアナリスト予想を上回る内容の直近四半期決算を発表しました。売上高が前年比35%増となったほか、粗利も39%に改善しました。また、棚卸資産回転日数が、前年同時期の118日から91日へと大幅に低下したことも興味深い点でしたが、これらの決算発表が株価に与えた影響は軽微もしくはややネガティブでした。
- 米自動車メーカー大手**フォード・モーター**も先週、事前のアナリスト予想を上回る四半期業績を発表しました。しかし同社は、世界的なチップ不足が生産に大きな影響を及ぼすとして、通期でのガイダンスを引き下げました。結果として、株価は同日に10%近く下落しました。
- インターネットサービス会社**ツイッター**が発表した決算も、市場アナリストにややネガティブに受け止められました。同社は、成長や広告収入などにおいてフェイスブックやスナップなどの競合ソーシャルメディア企業にやや遅れを取っているようです。
- オンライン食事注文サービス会社**デリバリー・ヒーロー**は先週、通期決算と直近取引アップデートを発表しました。発表された数字は、事前の予想を下回り、当初やや落胆を誘う内容かと思われましたが、特に地域毎の収益率などの詳細は投資家の安心感を誘う内容でした。同社株価はこの結果を受けて上昇しました。
- 先週の新規発行市場は活況で、転換社債市場において25億米ドル近くの発行があったとみられます。中でも注目を集める大型の発行となったのは、過去複数回に亘って転換社債の発行実績がある、米テクノロジー・ソーシャルメディア・サービス会社の**スナップ**による、総額10億米ドルの起債でした。また、新型コロナウイルスの検査増による恩恵を受けたイタリアの体外診断用の試薬メーカーである**ディアソリン**も、500百万ユーロの転換社債の発行を通じて、直近発表した買収のための資金調達を行いました。

転換社債市場の見通し

転換社債市場に対する投資家心理は引き続き改善に向かっています。新規発行市場市場は落ち着き、その条件も概ね適正と思われる水準となっていることで、投資家に魅力的な投資機会を提供しています。また流通市場も底堅さを増しており、明確な裏付けはないものの、投資家からの転換社債への需要も戻っている兆候がみられます。これらを踏まえ、ブルーベイでは、転換社債市場に前向きな見方を維持しています。良好な企業業績が中期的に株価の支援材料になるとみているものの、多くのセクターにおいてバリュエーションが割高になっていると考えており、ボラティリティの上昇も予想されます。そのような投資環境下において、転換社債は他の資産クラスをアウトパフォームする可能性が高い資産クラスであるとみており、とりわけ、インフレ上昇懸念によって、伝統的な債券資産がこれまでと同等のクッションを提供しない可能性がある中では、特にそのことが言えると考えています。

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