



ITバブルが示唆する転換社債の今後

ヒストリカル分析によると、株式市場が下落する後半の局面において、転換社債市場は、投資家にダウンサイド・プロテクションを提供することが示されています。



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

2022年6月7日

株式市場と比較した5月の転換社債市場のパフォーマンスはヒストリカルで見ても軟調なものとなりました。転換社債はリスク回避姿勢の高まりから下落し、5月後半に好転することができませんでした。

多くの市場参加者と同様に、株式市場と比較した転換社債市場の軟調さに驚きました。これは主に、米国における一部の転換社債の発行体の株式がアンダーパフォームしたことに起因しています。

米国における一部の転換社債に見られたボラティリティは、多くの企業がガイダンスを下方修正したことで業績発表時期に見られました。また、実質金利の上昇も要因となりました。

決算シーズンが終わり、金利が安定化した現在、センチメントの下支えとなる穏やかな局面を迎えると予想しています。欧州とアジアの転換社債市場はより安定的なパフォーマンスであったことに着目しています。

最近の市場環境は、2000年代初めのITバブルを彷彿とさせます。テクノロジー・セクターの株価収益率が低下したことは、両期間で共通する重要な特徴です。

次ページのグラフは、ITバブル崩壊後のグローバル転換社債とグローバル株式のパフォーマンスを比較したものです。

市場の最初の調整局面では、グローバル株式と同様にグローバル転換社債は下落しました。数カ月後、グローバル転換社債はグローバル株式に対してアウトパフォームし始め、投資家にダウンサイド・プロテクションを提供しました。グローバル株式が下落した後半の局面では、グローバル転換社債は大きくアウトパフォームしました。

このヒストリカル分析は、直近の市場の動きにも当てはまると考えています。グローバル転換社債は年初来、グローバル株式と同程度下落しています。市場ユニバースはよりディフェンシブな特性となり、多くの転換社債の株式感応度は低くなっています。このことは、株式のさらなる下落局面において、投資家を保護することとなるでしょう。

2000年“ITバブル”ピーク時からのトータル・パフォーマンス



出所：リフィニティブGlobal Convertibles Focus index、MSCI World、ブルーベイ。2022年5月時点の日次データ。

見通し

最近の転換社債市場のパフォーマンスは厳しく、センチメントは脆弱な状況です。ボラティリティの高い市場では、市場参加者が中期的な見通しを注視することは難しくなります。今後数ヶ月間は転換社債にとって下支えとなる環境になると見ており、リスク回避志向が高まる局面においては他のリスク資産をアウトパフォームする傾向が見られます。

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

■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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	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



Global Asset Management
 BlueBay Asset Management