足元の水準から考える、これからの世界CBへの投資

JPMワールド・CB・オープン | 2023年3月

当ファンドは世界各国の転換社債（CB）を実質的な主要投資対象とするファンドとして、2001年9月28日に設定され、以降21年超と長きにわたって運用実績を積み重ねてきました。

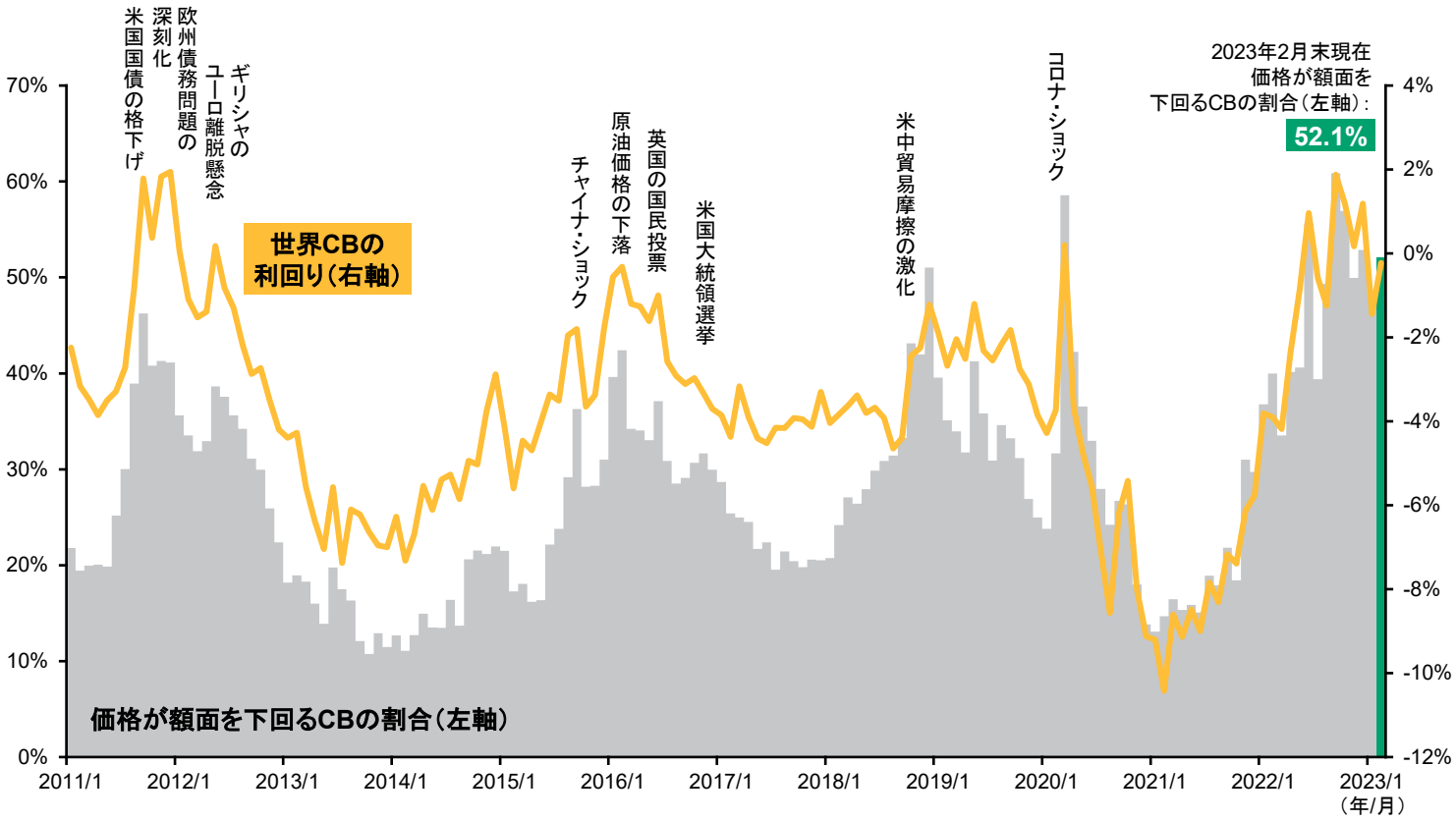
本資料では、世界CBの足元の投資環境や当ファンドの過去の運用実績の動向などをお伝えいたします。

昨年半ば以降、割安な水準にあると見られる世界CB

- 2022年の世界CB市場は、高インフレや主要中央銀行のタカ派的な金融政策、景気後退への懸念などを背景として年初から9月にかけて大幅に下落したことから、足元2023年2月末現在では世界CB市場の約半分は額面を下回る価格で取引されています。
- また、世界CBの価格下落に伴い利回りは大きく上昇しており、相対的に割安感が高く魅力的な投資機会にあると考えられます。

世界CBの利回りと価格が額面を下回るCBの割合の推移

期間：2011年1月末～2023年2月末



出所：リフィニティブ、J.P.モルガン・アセット・マネジメント　世界CB：リフィニティブ・グローバルCBインデックス

「投資リスク」「ファンドの費用」「本資料に関する注意事項」を必ずご覧ください。

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

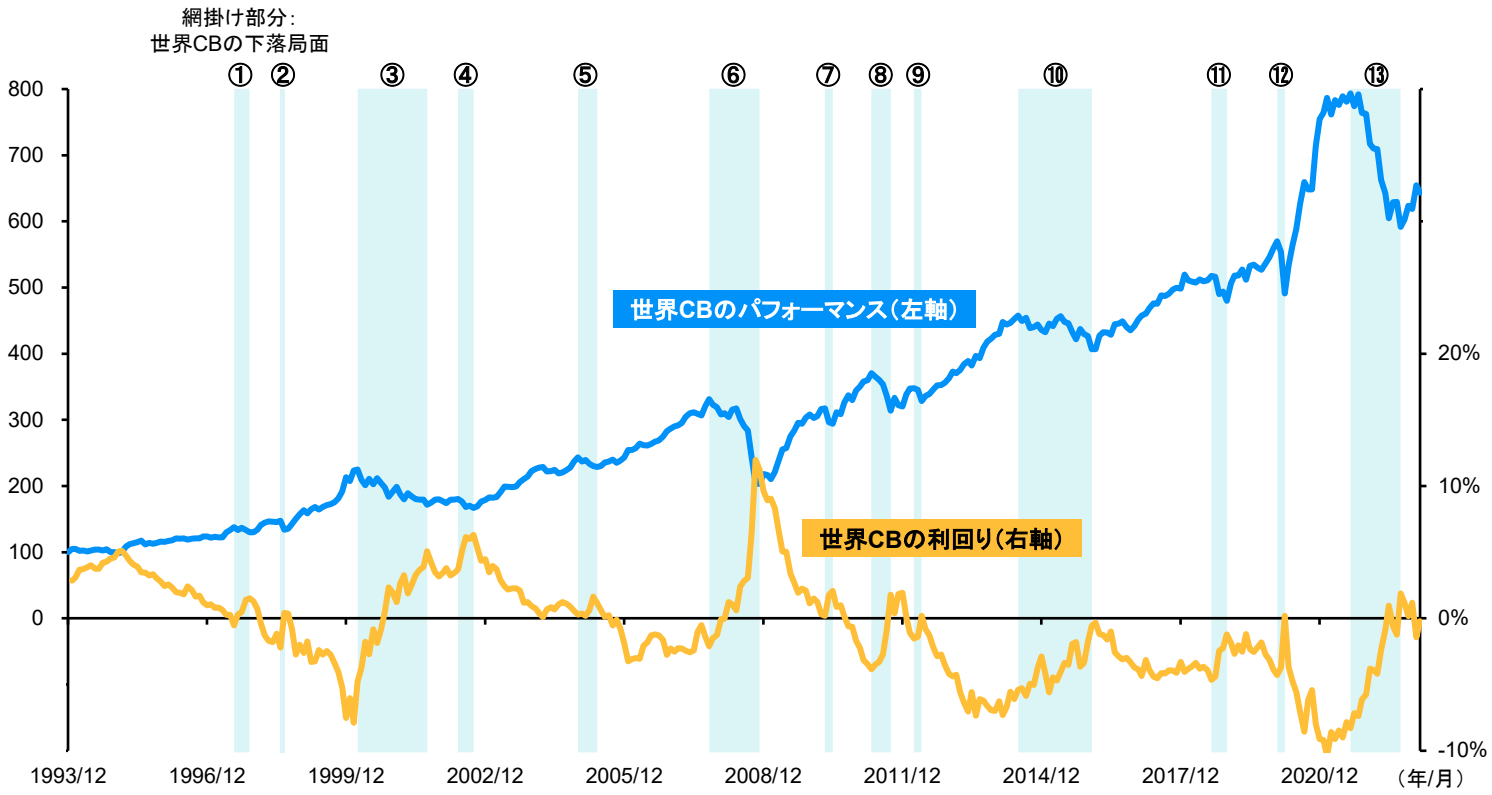
足元の水準から考える、これからの世界CBへの投資

直近では過去2番目*に大きな下落局面を経験した世界CB

- インフレ抑制に向けて主要中央銀行の金融引き締めが進められた中で、景気後退への懸念などを背景として2021年半ば頃から2022年9月にかけて世界CBは大幅に下落しました（グラフ中の下落局面⑬）。当該期間における世界CBの騰落率は-25.4%と、リーマンショック時の下落局面（同⑥）に次ぐ大きさとなりました。

世界CBのパフォーマンス（米ドルベース）と利回りの推移と下落局面（①～⑬）

期間：1993年12月末～2023年2月末（利回りは1994年1月末から。すべて月次）、パフォーマンスは1993年12月末を100として指数化



世界CBの各下落局面における騰落率と利回り上昇幅

騰落率は米ドルベース

直近の⑬の下落率は、⑥リーマンショック時に次ぐ2番目の大きさで、③ITバブル崩壊時と同水準

下落局面		⑥	直近⑬	③	⑧	⑫	⑩	②	④	⑦	⑪	⑤	⑨	①
騰落率		-38.7%	-25.4%	-23.6%	-15.3%	-13.8%	-11.2%	-9.3%	-7.6%	-7.4%	-7.4%	-5.8%	-5.6%	-5.3%
利回り上昇幅		13.4%	10.2%	9.9%	5.6%	4.5%	4.8%	2.6%	2.6%	1.9%	3.4%	0.9%	1.7%	1.8%
期間	開始月末	2007/10	2021/8	2000/3	2011/4	2020/1	2014/6	1998/7	2002/5	2010/4	2018/8	2004/12	2012/3	1997/7
	終了月末	2008/11	2022/9	2001/9	2011/9	2020/3	2016/1	1998/8	2002/9	2010/6	2018/12	2005/5	2012/5	1997/11

* 各下落局面はデータ取得可能な1993年12月末～2023年2月末（月次）において、世界CBが一定期間に5%以上下落した局面をJ.P.モルガン・アセット・マネジメントが抽出したものです。

出所：ブルームバーグ、リフィニティブ　世界CB：リフィニティブ・グローバルCBインデックス　世界CBの利回りの2021年2月末は-10.4%（グラフ外）です。

上記は、作成時点のJ.P.モルガン・アセット・マネジメントの見解であり、予告なく変更されることがあります。

「投資リスク」「ファンドの費用」「本資料に関する注意事項」を必ずご覧ください。

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

足元の水準から考える、これからの世界CBへの投資

下落局面の後は、良好な投資成果が期待される局面に

- 「世界CBの過去のパフォーマンス」と「下落局面および利回り」との関係を検証してみると、世界CBの価格が下落し、利回りが上昇した下落局面後から6ヵ月以内に6ヵ月間投資した場合、72サンプルのうち64サンプルでプラスの騰落率（勝率88.9%、平均騰落率+9.0%）となりました。それ以外のタイミングで投資した場合（272サンプルのうち178サンプルでプラスの騰落率（勝率65.4%、平均騰落率+2.2%））と比較して、良好な投資タイミングであったことが分かります。
- リーマンショック時に次ぐ2番目に大きな下落率*を記録した直近の世界CB市場は、割安感が相対的に高まっており、魅力的な投資機会が到来しているとみています。

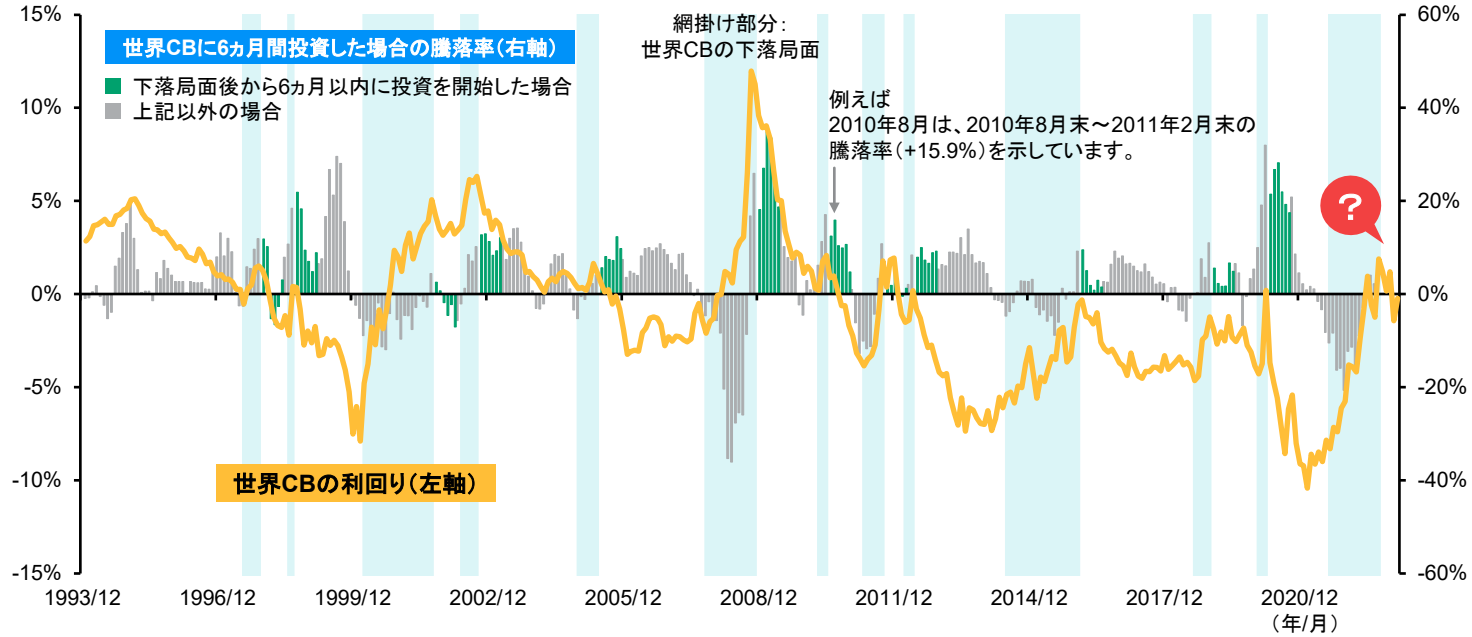
（ご参考）世界CB（米ドルベース）に6ヵ月間投資した場合の投資成果（試算）

試算期間：1993年12月末～2023年2月末（月次）、同期間における全サンプル数：344

		下落局面後から6ヵ月以内に投資を開始した場合	左記以外の場合
対象サンプル数（①）		72	272
うち騰落率がプラスのサンプル数（②）		64	178
勝率（②÷①）		88.9%	65.4%
騰落率	平均値	+9.0%	+2.2%
	最大値	+34.9%	+32.0%
	最小値	-7.1%	-36.1%

＜ご参考＞世界CB（米ドルベース）に6ヵ月間投資した場合の投資成果

期間：1993年12月末～2023年2月末（利回りは1994年1月末から。すべて月次）



* 各下落局面はデータ取得可能な1993年12月末～2023年2月末（月次）において、世界CBが一定期間に5%以上下落した局面をJ.P.モルガン・アセット・マネジメントが抽出したものです。下落局面の期間は、グラフの網掛けの左から順に2ページ下段表の①～⑬をご参照ください。

出所：ブルームバーグ、リフィニティブ　世界CB：リフィニティブ・グローバルCBインデックス（米ドルベース）　上記は、作成時点のJ.P.モルガン・アセット・マネジメントの見解であり、予告なく変更されることがあります。上記は試算であり、将来の運用成果を保証するものではありません。上記の試算は費用等を考慮していません。

「投資リスク」「ファンドの費用」「本資料に関する注意事項」を必ずご覧ください。

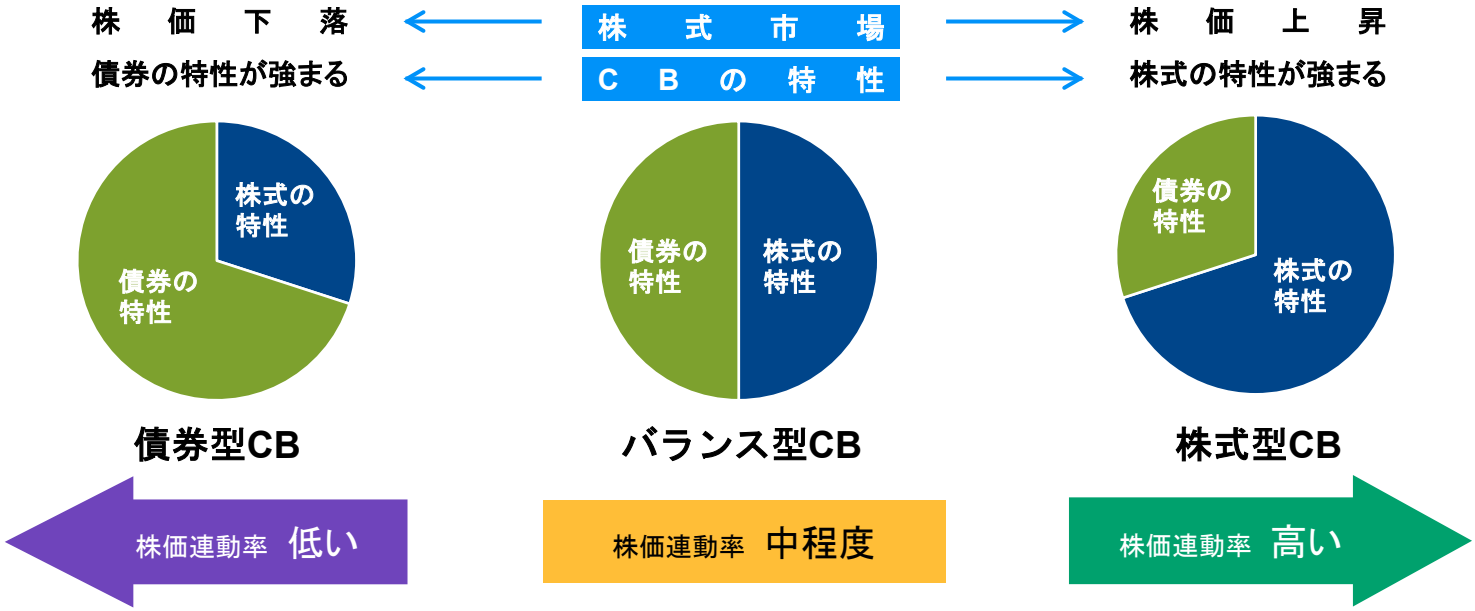
J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

足元の水準から考える、これからの世界CBへの投資

タイプの異なるCBに投資することで、安定した収益の獲得を追求

- CBは、株価連動性の観点から見た場合、債券型CB／バランス型CB／株式型CBの3つに分類することができます。一般的に、CBの特性は、株価の上昇・下落に応じて変化し、分類が変わります。

株式市場の変化に対するCBの特性の変化のイメージ



- 当ファンドは、マザーファンドを通じて様々な特性を持つCBに投資することで、バランスの取れたポートフォリオを構築し、安定した収益の獲得を追求します。
- また、CBへの投資にあたっては、投資地域の分散をはかりながら、価格水準、株価との連動性等の投資効率、発行企業の成長性および安定性等を総合的に分析し、魅力的な銘柄の選定を目指します。
- 昨年の市場下落を受け、世界CBは相対的に割安感が強まっていると考えられます。一方で、景気指標が強弱入り混じる中、景気への見方はまちまちの状態となっており、景気後退への懸念はいまだに払拭されていません。このような市場環境を受け、足元当ファンドではバランス型CBを中心としてポートフォリオ構築を行っています。

上図はイメージです。上記は、2023年2月末時点のJ.P.モルガン・アセット・マネジメントの見解であり、予告なく変更されることがあります。

「投資リスク」「ファンドの費用」「本資料に関する注意事項」を必ずご覧ください。

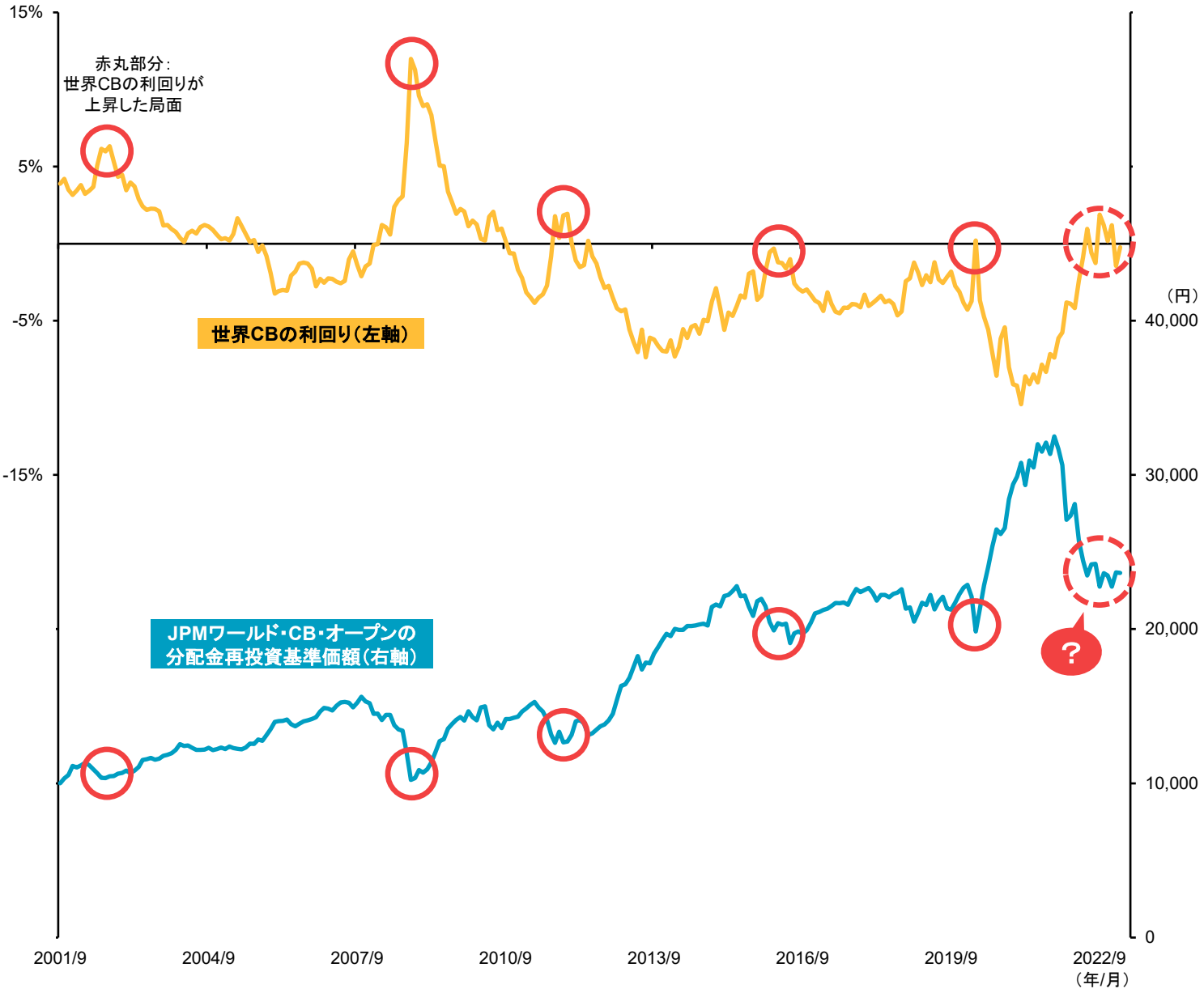
足元の水準から考える、これからの世界CBへの投資

JPMワールド・CB・オープンにおいても利回りが高まった局面は魅力的な投資タイミング

- 世界CBの利回りと当ファンドの過去のパフォーマンスとの関係を検証してみると、世界CBの価格が下落して利回りが上昇した局面は、CB市場の割安感が相対的に高まり、ファンドにとっても良好な投資タイミングであったことが分かります。

＜ご参考＞世界CBの利回りとJPMワールド・CB・オープンの分配金再投資基準価額の推移

期間：2001年9月末（当ファンド設定日：2001年9月28日）～2023年2月末（月次）



出所：リフィニティブ、J.P.モルガン・アセット・マネジメント　世界CB：リフィニティブ・グローバルCBインデックス
分配金再投資基準価額は、信託報酬控除後であり、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したものです。

「投資リスク」「ファンドの費用」「本資料に関する注意事項」を必ずご覧ください。

足元の水準から考える、これからの世界CBへの投資

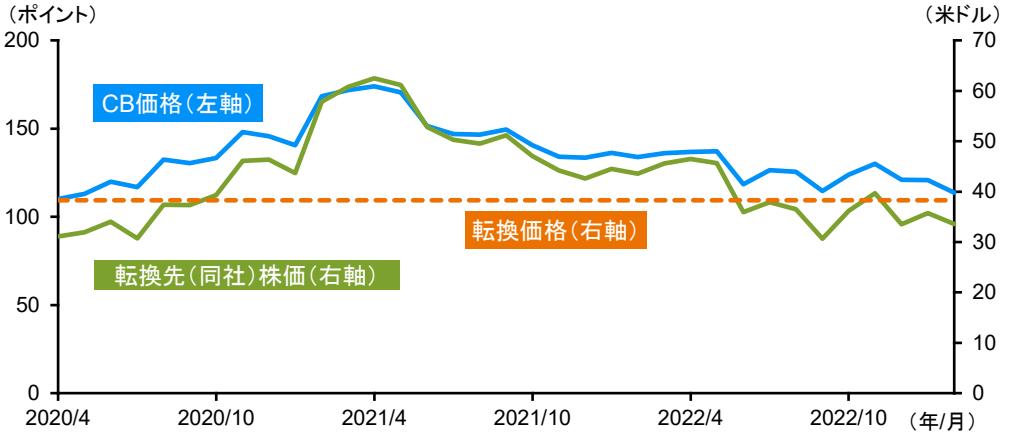
投資銘柄例（マザーファンド）のご紹介

サウスウエスト航空

米国／資本財・サービス

- 米国テキサス州を本拠地とする格安航空会社。米国有数の売上規模と旅客数を誇る。安定した顧客基盤を持ち、堅固な収益実績を有する航空会社であり、財務状況も良好。
- 競合企業の多くが債務管理に追われる中、更なる飛行ルートの拡大や旅客機の購入に注力できており、財務の健全性の観点から今後も安定した成長が見込まれる。

CB価格と転換先（同社）株価の推移 期間：2020年4月末～2023年2月末、米ドルベース、月次



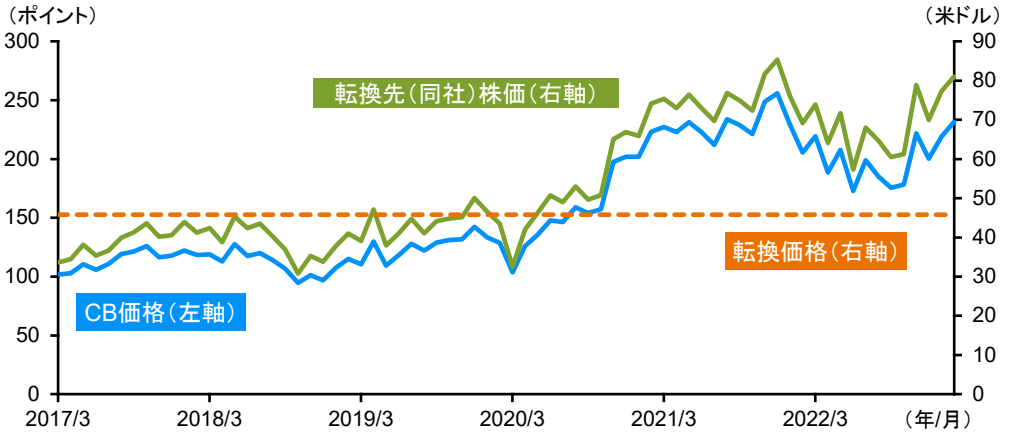
【CBの概要】
クーポン：1.25%
転換価格：38.2775米ドル
転換先（同社）株価：33.58米ドル
（2023年2月末現在）
償還日：2025年5月1日

マイクロチップ・テクノロジー

米国／情報技術

- マイクロコントローラやアナログ半導体、半導体メモリに強みを持つ半導体製造メーカー。同社の製品は、消費財や資本財、自動車など様々な分野で活用されている。
- 安定した収益実績や潤沢なフリーキャッシュフローを持ち、事業拡大につながるM&A（企業の合併・買収）を行ってきた。市場環境に応じて安定的な経営を続けながら、今後も中長期的な成長が見込まれる。

CB価格と転換先（同社）株価の推移 期間：2017年3月末～2023年2月末、米ドルベース、月次



【CBの概要】
クーポン：1.625%
転換価格：45.8373米ドル
転換先（同社）株価：81.03米ドル
（2023年2月末現在）
償還日：2027年2月15日

出所：ブルームバーグ、各社ホームページ、J.P.モルガン・アセット・マネジメント　国は各銘柄の転換対象とする株式等につき当社および当社グループが判断した投資国に基づいて分類しています。業種は転換対象とする株式等のGICS分類に基づきますが、当社および当社グループの判断に基づき分類したものが一部含まれる場合があります。上記は個別銘柄の推奨を目的としたものではなく、当該銘柄の価格の上昇およびファンドへの組入れを保証するものではありません。上記銘柄は当社が独自の判断で抽出したものです。ファンドの運用はファミリーファンド方式（ベビーファンドの資金をマザーファンドに投資して、マザーファンドが実際に有価証券に投資することにより、その実質的な運用を行う仕組み）により主要投資対象である「GIMワールド・CB・オープン・マザーファンド」の受益証券を通じて行います。上記は、作成時点のJ.P.モルガン・アセット・マネジメントの見解であり、予告なく変更されることがあります。

「投資リスク」「ファンドの費用」「本資料に関する注意事項」を必ずご覧ください。

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

足元の水準から考える、これからの世界CBへの投資

投資リスク

ファンドの運用による損益はすべて投資者に帰属します。
投資信託は元本保証のない金融商品です。投資信託は預貯金と異なります。

基準価額の変動要因

ファンドは、主に世界各国のCBに投資しますので、以下のような要因の影響により基準価額が変動し、下落した場合は、損失を被ることがあります。下記は、ファンドにおける基準価額の変動要因のすべてではなく、他の要因も影響することがあります。

株価変動リスク	株式の価格は、政治・経済情勢、発行会社の業績・財務状況の変化、市場における需給・流動性による影響を受け、変動することがあります。CBの価格は、転換先株式の価格変動の影響を受けるため、株式と同様の要因により、変動することがあります。
信用リスク	CBの発行体の財務状況の悪化や倒産、所在する国家の政情不安等により、元本・利息の支払いが遅れたり、元本・利息が支払えない状態になった場合、またはそれが予想される場合には、当該CBの価格が変動・下落することがあります。
金利変動リスク	金利の変動がCBの価格に影響を及ぼします。一般に、金利が上昇した場合には、CBの価格が下落します。
為替変動リスク	為替相場の変動が投資資産の価値の変動に影響を与えることがあります。ファンドは、為替ヘッジを弾力的に行いますが、ヘッジを行った場合でも為替変動リスクを完全にヘッジすることはできません。
流動性リスク	CBは市場での売買高が少ない場合があり、注文が成立しないこと、売買が成立しても注文時に想定していた価格と大きく異なることがあります。

その他の留意点

- クーリングオフ制度（金融商品取引法第37条の6）の適用はありません。
- ファンドの流動性リスクが顕在化した場合、ファンドの基準価額が下がること、ファンドが他の投資機会を活用できなくなること、またはファンドが所定の期間内に換金代金の支払いに応じられないことがあります。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	手数料率は3.3%（税抜3.0%）を上限とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。 （購入時手数料＝購入価額×購入口数×手数料率（税込）） 自動けいぞく投資コースにおいて収益分配金を再投資する場合は、無手数料とします。
信託財産留保額	かかりません。

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）	ファンドの純資産総額に対して年率1.65%（税抜1.50%）がかかり、日々の基準価額に反映されます。
その他の費用・手数料	「有価証券の取引等にかかる費用*」「外貨建資産の保管費用*」「信託財産に関する租税*」「信託事務の処理に関する諸費用、その他ファンドの運用上必要な費用*」「ファンド監査費用（純資産総額に対して年率0.022%（税抜0.02%）、上限年間330万円（税抜300万円））」 * 運用状況等により変動し、適切な記載が困難なため、事前に種類ごとの金額、上限額またはその計算方法等の概要などを具体的に表示することができないことから、記載していません。

ファンドの費用の合計額は、ファンドの保有期間等により変動し、表示することができないことから、記載していません。

ご購入の際は、「投資信託説明書（交付目論見書）」および「目論見書補完書面」を必ずご覧ください。

収益分配金に関する留意事項

- 受益者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

足元の水準から考える、これからの世界CBへの投資

取扱販売会社について

投資信託説明書（交付目論見書）は下記の販売会社で入手することができます。登録番号に「金商」が含まれているものは金融商品取引業者、「登金」が含まれているものは登録金融機関です。株式会社を除いた正式名称を昇順にして表示しています。下記には募集の取扱いを行っていない販売会社が含まれていることがあります。また、下記以外の販売会社が募集の取扱いを行っている場合があります。下記登録金融機関（登金）は、日本証券業協会の特別会員です。

2023年3月1日現在

金融商品取引業者等の名称	登録番号	日本証券業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会
アイザワ証券株式会社	関東財務局長(金商)第3283号	○		○	
株式会社　あおぞら銀行	関東財務局長(登金)第8号	○			○
株式会社　イオン銀行	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社 池田泉州銀行	近畿財務局長(登金)第6号	○			○
今村証券株式会社	北陸財務局長(金商)第3号	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○			○
株式会社　SMBC信託銀行*1	関東財務局長(登金)第653号	○	○	○	
SMBC日興証券株式会社	関東財務局長(金商)第2251号	○	○	○	○
株式会社　SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
株式会社　SBI新生銀行（委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券）	関東財務局長(登金)第10号	○			○
株式会社　SBI新生銀行（委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社）	関東財務局長(登金)第10号	○			○
FFG証券株式会社	福岡財務支局長(金商)第5号	○	○		
株式会社　大垣共立銀行	東海財務局長(登金)第3号	○			○
OKB証券株式会社	東海財務局長(金商)第191号	○			
株式会社　香川銀行	四国財務局長(登金)第7号	○			
株式会社　鹿児島銀行	九州財務局長(登金)第2号	○			
九州FG証券株式会社	九州財務局長(金商)第18号	○			
株式会社　熊本銀行	九州財務局長(登金)第6号	○			
クレディ・スイス証券株式会社	関東財務局長(金商)第66号	○	○	○	○
ぐんぎん証券株式会社	関東財務局長(金商)第2938号	○			
株式会社　十八親和銀行	福岡財務支局長(登金)第3号	○			
株式会社　千葉銀行*2	関東財務局長(登金)第39号	○			○
株式会社　中京銀行	東海財務局長(登金)第17号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140号	○	○		○
株式会社　南都銀行	近畿財務局長(登金)第15号	○			
株式会社　西日本シティ銀行	福岡財務支局長(登金)第6号	○			○
野村證券株式会社	関東財務局長(金商)第142号	○	○	○	○
浜銀TT証券株式会社	関東財務局長(金商)第1977号	○			
株式会社　百五銀行	東海財務局長(登金)第10号	○			○
百五証券株式会社	東海財務局長(金商)第134号	○			
株式会社　広島銀行	中国財務局長(登金)第5号	○			○
フィデリティ証券株式会社	関東財務局長(金商)第152号	○		○	
株式会社　福岡銀行	福岡財務支局長(登金)第7号	○			○
ほくほくTT証券株式会社	北陸財務局長(金商)第24号	○			
株式会社　北海道銀行	北海道財務局長(登金)第1号	○			○
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○			○
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
みずほ証券株式会社	関東財務局長(金商)第94号	○	○	○	○
株式会社　三井住友銀行	関東財務局長(登金)第54号	○	○		○
三井住友信託銀行株式会社	関東財務局長(登金)第649号	○		○	○
株式会社　三菱UFJ銀行（インターネットバンキング専用）	関東財務局長(登金)第5号	○	○		○
三菱UFJ信託銀行株式会社	関東財務局長(登金)第33号	○		○	○
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	関東財務局長(金商)第2336号	○	○	○	○
株式会社　三菱UFJ銀行（委託金融商品取引業者 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社）（インターネットトレードのみ）	関東財務局長(登金)第5号	○	○		○
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

*1　株式会社　SMBC信託銀行は上記の他に一般社団法人投資信託協会にも加入しています。
*2　インターネットバンキング、テレフォンバンキングおよびちばぎんコンサルティングプラザ（千葉・柏・船橋・市川）での取り扱いとなります。

投資信託委託会社

JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第330号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

※ J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。

足元の水準から考える、これからの世界CBへの投資

本資料で使用している指数について

●リフィニティブの各インデックスは、Refinitiv（「リフィニティブ」）が発表しており、著作権はリフィニティブに帰属しております。

本資料に関する注意事項

本資料はJPモルガン･アセット･マネジメント株式会社（以下、「当社」という。）が作成したものです。当社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、当社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客さまが投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での当社および当社グループの判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではございません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。本資料は、当社が設定・運用する投資信託について説明するものであり、その他の有価証券の勧誘を目的とするものではございません。また、当社が当該投資信託の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。

投資した資産の価値の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客さまが負います。過去の運用成績は将来の運用成果を保証するものではありません。投資信託は預金および保険ではありません。投資信託は、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。投資信託を証券会社（第一種金融商品取引業者を指します。）以外でご購入いただいた場合、投資者保護基金の保護の対象ではありません。投資信託は、金融機関の預金と異なり、元本および利息の保証はありません。取得のお申込みの際は投資信託説明書（交付目論見書）および目論見書補完書面をあらかじめまたは同時にお渡ししますので必ずお受け取りの上、内容をご確認ください。最終的な投資判断は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。

「投資リスク」「ファンドの費用」「本資料に関する注意事項」を必ずご覧ください。

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT