

欧州ハイ・イールド債券市場が堅調に推移している背景

欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース/ユーロコース
追加型投信/海外/債券

2017年3月16日

当面の欧州ハイ・イールド債券市場の投資環境につきまして、「欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース/ユーロコース」が主要投資対象としております「DWSユーロ・ハイ・イールド・ボンド・マスター・ファンド(円)」および「DWSユーロ・ハイ・イールド・ボンド・マスター・ファンド(ユーロ)」の運用会社であるドイチェ・アセット・マネジメント・インベストメントGmbHからのコメント(要約および抜粋)を以下に記載致します。

【当レポートのポイント】

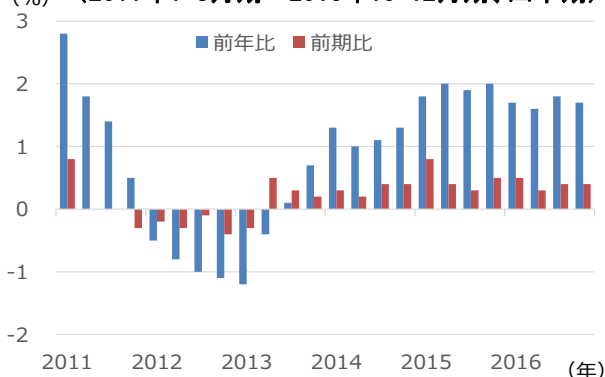
欧州ハイ・イールド債券市場が堅調に推移している背景のキーワードは「継続中」

- 欧州は緩やかな景気拡大が継続中
- 欧州中央銀行(ECB)は金融緩和策を継続中
- 欧州ハイ・イールド債券市場の相対的な利回りの高さを求める投資家の需要は継続中

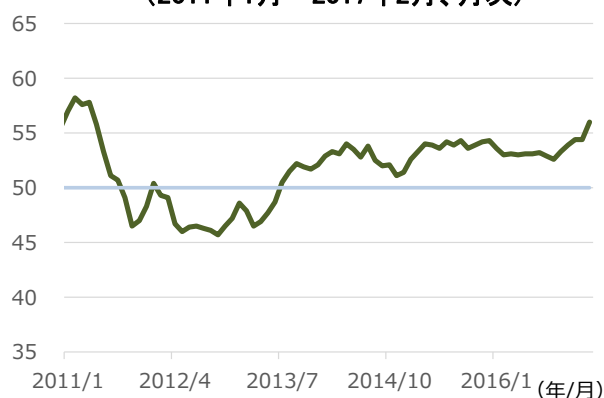
I. 欧州は緩やかな景気拡大が継続中

ユーロ圏の域内総生産(GDP)成長率は、前期比では2013年4-6月期以降15四半期連続、前年比では2013年7-9月期以降14四半期連続のプラスとなっています。ユーロ圏の購買担当者景気指数(PMI)は、製造業が一層の改善傾向を示し、サービス業においても底堅さが見られます。また、失業率に関しましても、ドイツ、スペイン、オランダ等の改善が顕著となり、ユーロ圏全体において低下傾向が確認出来ます。今後も雇用・所得環境の改善を受けて緩やかな景気の拡大が期待され、域内における銀行貸出の増加や各企業の設備投資等のさらなる改善も期待されます。

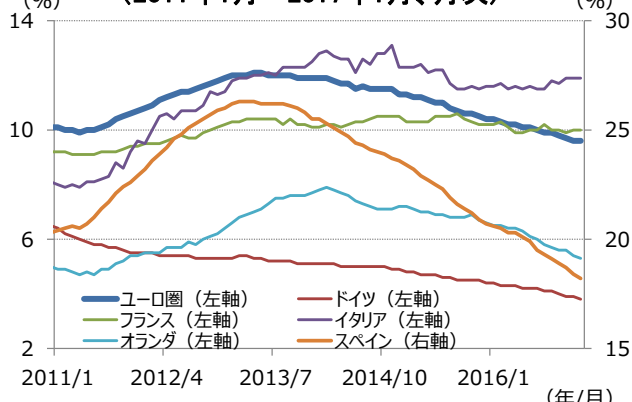
【図表1】ユーロ圏の実質GDP成長率の推移
(2011年1-3月期~2016年10-12月期、四半期)



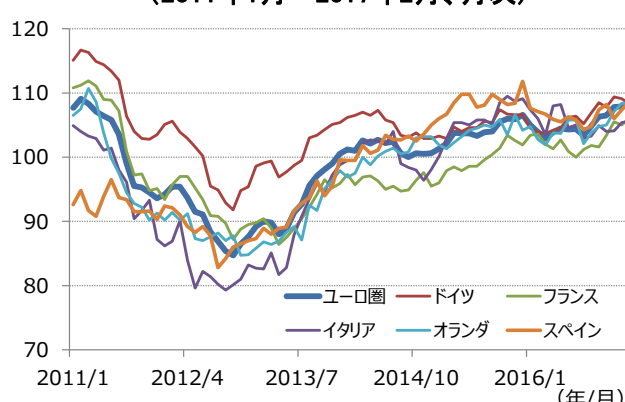
【図表2】ユーロ圏の総合PMIの推移
(2011年1月~2017年2月、月次)



【図表3】ユーロ圏各国の失業率の推移
(2011年1月~2017年1月、月次)



【図表4】ユーロ圏各国の景況感指数の推移
(2011年1月~2017年2月、月次)



(出所) Bloombergのデータを基に、ドイチェ・アセット・マネジメント・インベストメントGmbHが作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

- 本資料は、「欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース/ユーロコース」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点でのドイチェ・アセット・マネジメント・インベストメントGmbHの見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース/ユーロコース
追加型投信/海外/債券

II. 欧州中央銀行(ECB)は金融緩和策を継続中

ECBは資産買い入れプログラムを少なくとも2017年12月末の期限まで継続する方針です。

ユーロ圏の消費者物価指数(CPI)上昇率が伸びる一方、コアCPI上昇率は1%弱の推移が依然続いています。ドラギECB総裁は、域内の成長持続やインフレ目標達成のためにも「債券購入を唐突に終了する可能性は低い」ことについて言及するとともに、現行の緩和策が機能しているとも明言していること等から、当面ECBの強力な金融緩和策が継続され、引き続き欧州債券市場全体の下支えとなるものと見込まれます。

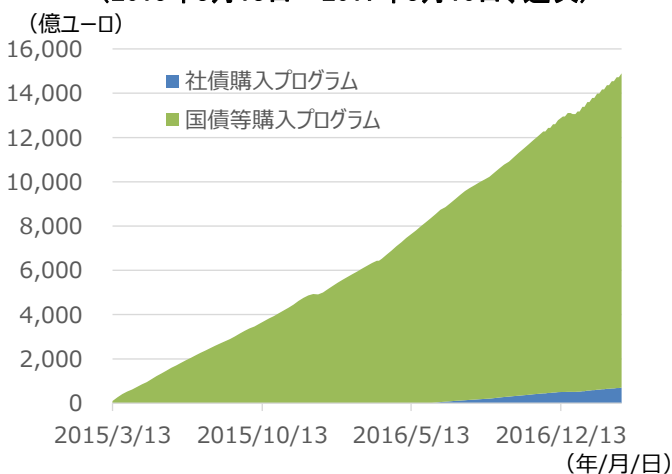
なお、欧州各国は景気下支えの手段として財政出動という切り札を残しています。しかし、ユーロ圏全体の景気を押し上げる為には各国が財政出動に対し足並みをそろえる必要があることに加えて、足並みがそろうまでには時間がかかると見られます。このため、早期に財政出動が実施されるとは考えづらく、今後も景気は緩やかに拡大すると見られることから、急激な金利上昇にはつながらないと予想されます。

【図表5】ECBの主要金融緩和策概要

主要政策金利 (マイナス金利実施含む)	
●主要政策金利：0.00%	
●中銀預金金利 (金融機関が中央銀行に預金をする際に適用される金利)：-0.40%	
●限界貸出金利 (中央銀行が金融機関に資金を貸し付ける際に適用される金利)：0.25%	
資産買い入れプログラム (APP)	
●2015年3月本格始動、当初月額600億ユーロ。2016年3月に800億ユーロに拡大。2017年4月以降は月額600億ユーロ。	
●対象は国債等、カバードボンド、資産担保証券、社債 (2016年6月より開始)。	
金融政策全体に関する将来的な指針等の示唆	
●政策金利は資産買い入れプログラムの継続期間 (2017年12月末まで) よりも長期間低水準にとどまる可能性あり。	
●利用可能なあらゆる緩和手段を「必要な限り」続ける意向を表明。	

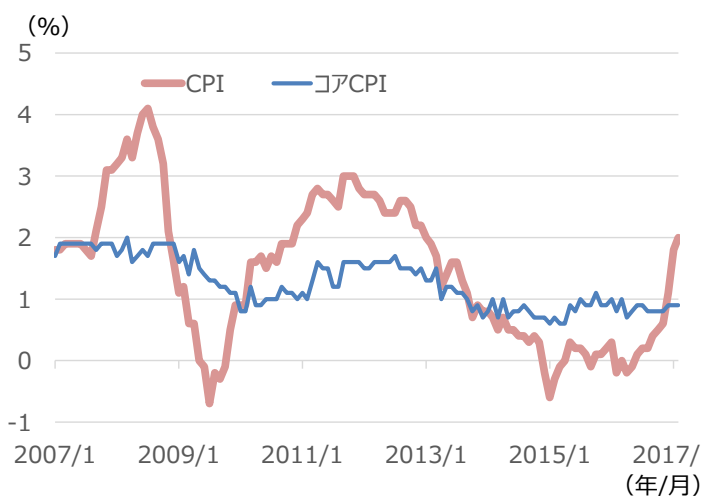
(出所) 各種報道を基に、
ドイチェ・アセット・マネジメント・インベストメントGmbHが作成

【図表6】ECBの資産購入額(累積)の推移
(2015年3月13日～2017年3月10日、週次)



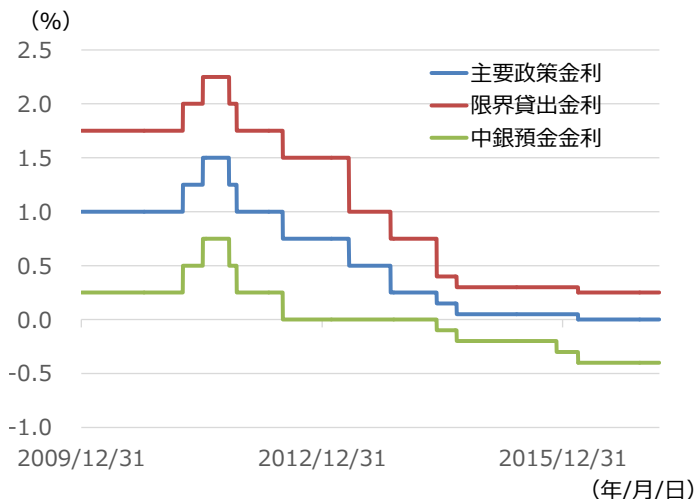
(出所) Bloombergのデータを基に、
ドイチェ・アセット・マネジメント・インベストメントGmbHが作成

【図表7】ユーロ圏のCPI、コアCPIの推移
(2007年1月～2017年2月、月次)



(出所) Bloombergのデータを基に、ドイチェ・アセット・マネジメント・インベストメントGmbHが作成

【図表8】ユーロ圏の政策金利の推移
(2009年12月31日～2017年3月14日、日次)



＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「欧州ハイ・イールド債券オープン (毎月決算型) 円コース/ユーロコース」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点でのドイチェ・アセット・マネジメント・インベストメントGmbHの見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。

■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書 (交付目論見書) をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

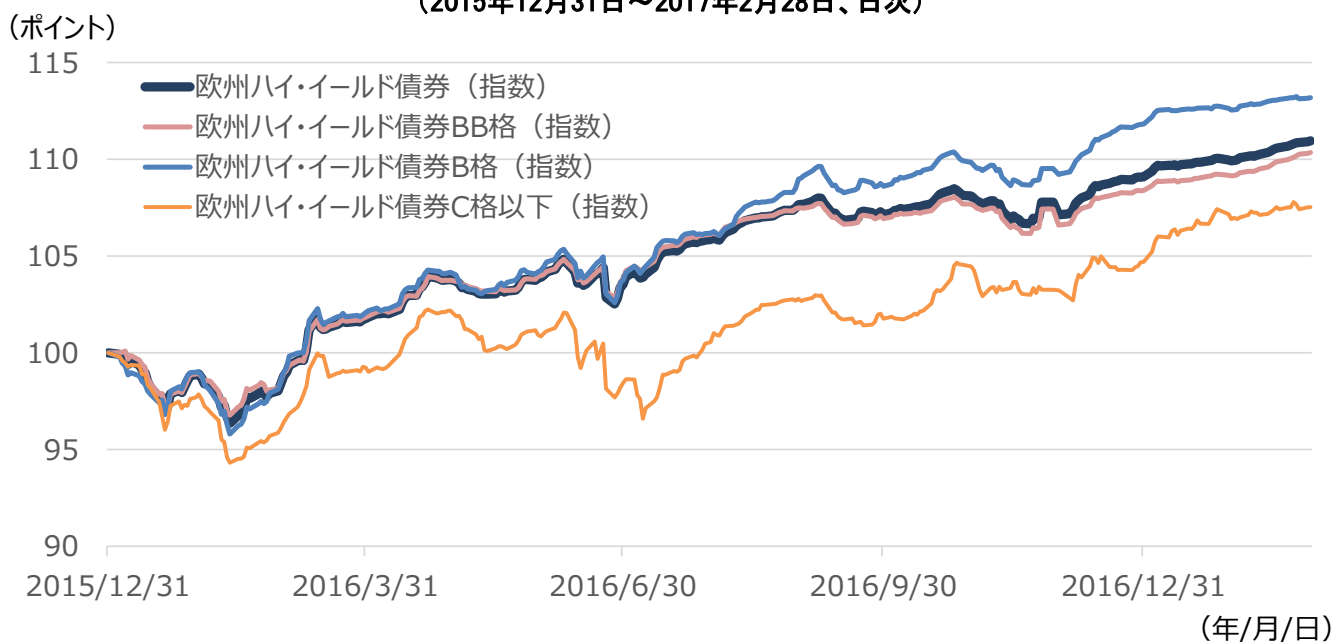
欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース/ユーロコース
追加型投信/海外/債券

Ⅲ. 欧州ハイ・イールド債券市場の相対的な利回りの高さを求める投資家の需要は継続中

2016年を通して欧州ハイ・イールド債券市場は堅調に推移し、直近も上昇傾向を示しています。英国が欧州連合(EU)離脱を選択したことや欧州銀行セクターへの信用不安の高まり等を材料に、リスク資産全体が下落基調となる局面では資金が流出する展開もありましたが、資源価格動向が安定して推移していることや米国大統領選挙後に世界的にリスク選好度合いが強まったこと等が材料となり、欧州ハイ・イールド債券市場への資金流入は継続しています。

なお、格付別に見ると2016年上期は欧州ハイ・イールド債券市場のB格とBB格のパフォーマンスはほぼ同等となりましたが、下期はB格がBB格を上回りました。

【図表9】格付別欧州ハイ・イールド債券(指数)(現地通貨ベース)の推移
(2015年12月31日～2017年2月28日、日次)



(出所) BofA Merrill Lynch、Bloombergのデータを基に、ドイチェ・アセット・マネジメント・インベストメントGmbHが作成

Ⅳ. ファンドの運用状況

ファンドでは、格付別では好調であったB格相当のウェイトを市場全体に比べ継続して高めていたことがパフォーマンスにプラス寄与しました。

業種配分では、資源価格が安定して推移する中、素材セクターのウェイトを若干高めたことや、ユーロ圏の底堅い内需を背景に今後も高い需要が見込まれるサービスセクターのウェイトを高めに維持したこと等がプラス寄与しました。また銘柄選択では、NYRSTAR NETHERLANDS HOLDINGS BV (金属・鉱業、オランダ)やPERSTORP HOLDING AB (化学工業、スウェーデン)等の保有がプラス寄与しました。

加えて、信用力に対する懸念が高まっている欧州周縁国の銀行セクターのウェイトを低位とする戦略等も、基準価額の上昇に寄与したものと考えます。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

- 本資料は、「欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース/ユーロコース」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点でのドイチェ・アセット・マネジメント・インベストメントGmbHの見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース／ユーロコース
追加型投信／海外／債券

V. 今後の見通し

ECBによる金融緩和策の継続を受けて、当面は低金利環境が続くことが見込まれます。

2017年3月9日に開催されたECB理事会の声明文からは「正当な理由があればあらゆる政策手段を講じる」との文言が削除されたものの、現行の資産買い入れプログラム(2017年3月までは月額800億ユーロ、2017年4月以降は月額600億ユーロ)を2017年12月まで、また必要であればそれ以降も継続するとECBは明言していることから、ECBの金融政策に大きな変化は見られません。むしろ、追加の金融緩和策の必要性について、ドラギ総裁が「緊急性はない」と回答したこと等から、現行の金融政策の効果が出ているともいえます。このような中、ECBは金融緩和策を今後も継続すると想定され、当面低金利環境が続くと見込まれることから、欧州ハイ・イールド債券の相対的な利回りの高さは引き続き投資妙味の高いものと考えられます。

足元、ユーロ圏ではエネルギー価格の上昇を主因としたインフレ率の改善が顕著となっていることから、量的緩和策の終了時期を模索するような動きも見られています。しかし、ドラギ総裁は、物価上昇圧力は持続力に欠けておりまだ弱いと述べ、物価動向に慎重な姿勢を示しています。

一方で、リスク要因としては、各国で行われる選挙や英国のEU離脱に向けた動向等の政治リスクが挙げられます。特に注目されているフランスの大統領選挙については、極右政党のルペン氏が当選したあかつきにはEU離脱も辞さない考えを表明し、ユーロに変わる通貨として「新フラン」を導入するとの提案を行う等、2016年の英国のEU離脱選択同様、欧州に対するリスクを高めるような動きも見られます。しかし、欧州ハイ・イールド債券市場の発行体は企業であり、国のリスクとは分けて考える必要があります。堅調な景気等を鑑みると、欧州ハイ・イールド債券市場に与える影響は限定的となると考えています。

また、トランプ新大統領が主導する米国の政策動向は、世界の金融市場全体に影響を与える可能性があることから注視が必要と考えています。

欧州ハイ・イールド債券市場については、ECBの社債購入を含む金融緩和策の継続や、相対的に高い利回りに着目した投資家の資金流入などが見込まれることがプラス材料と考えられ、底堅く推移すると見えています。また、割安度が増した局面においては投資機会として捉えていく方針に変更ありません。

今後の運用方針としては、欧州域内における内需の拡大継続を見込み、引き続き消費財やサービス、メディア等のセクターを中心に投資を行います。一方で、景気循環の影響を受けやすい自動車や資本財セクターに加えて、世界的に厳しい規制下にある金融セクターへの配分は抑える予定です。格付別では、相対的に割安感が見られるB格の債券を今後も中心に組み入れる方針です。

(作成：債券運用部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース／ユーロコース」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点でのドイチェ・アセット・マネジメント・インベストメントGmbHの見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。

■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース/ユーロコース
追加型投信/海外/債券

欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース/ユーロコース に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、欧州諸国のハイ・イールド債券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「信用リスク」、「為替変動リスク」、「金利変動リスク」、「流動性リスク」、「カントリーリスク」があります。（円コースにおいて、実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を目指しますが、為替ヘッジの対象となる外貨建資産は市況動向により変動することから、為替変動リスクを完全にヘッジすることはできません。）

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者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小さかった場合も同様です。
- 投資対象とする投資信託証券にかかる購入・換金申込みの受付の中止および取消、取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
換金手数料：ありません。
信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.2%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.0044%（税抜0.93%）
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
：純資産総額×年率1.7044%（上限）
実質的な負担とは、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を含めた報酬です。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×年率0.01296%(税抜0.012%)
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を投資信託財産でご負担いただきます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等を間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。



欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース／ユーロコース
追加型投信／海外／債券

2017年3月16日現在

販売会社

(受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれております。)

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	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	一般社団法人 第二種金融 商品取引業 協会
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
藍澤證券株式会社	関東財務局長(金商)第6号	○	○		
飯塚中川証券株式会社	福岡財務支局長(金商)第1号	○			
永和証券株式会社	近畿財務局長(金商)第5号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
上光証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
大熊本証券株式会社	九州財務局長(金商)第1号	○			
高木証券株式会社	近畿財務局長(金商)第20号	○			
内藤証券株式会社	近畿財務局長(金商)第24号	○			
ニュース証券株式会社	関東財務局長(金商)第138号	○	○		
PWM日本証券株式会社	関東財務局長(金商)第50号	○			
ひろぎんウツミ屋証券株式会社	中国財務局長(金商)第20号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三京証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)