

欧州ハイ・イールド(HY)債券市場の状況と見通し

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

2021年2月26日

当レポートでは、基準価額の推移、欧州債券市場の動向、欧州HY債券市場の見通しとファンドの運用方針をご案内します。

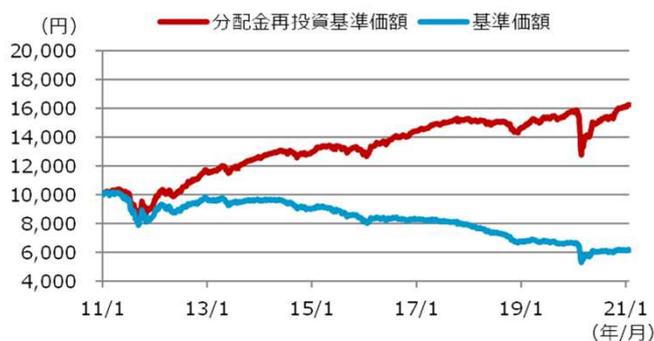
【基準価額の推移】

欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型)の**2021年2月22日時点の基準価額は円コースが6,127円、ユーロコースが5,333円**となりました。期中の分配金200円を含めた第117期末(2020年10月19日)以降の基準価額の変動は、円コースが5,994円から333円上昇、ユーロコースが同5,078円から455円上昇となりました。この間、欧州HY債券市場が上昇したことに加え、ユーロコースでは対円でユーロ高となったことが基準価額にプラスに寄与しました。

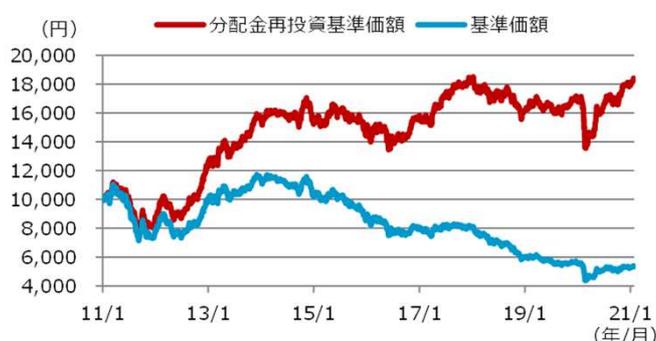
設定来の基準価額の推移

(日次：2011年1月28日～2021年2月22日)

〈円コース〉



〈ユーロコース〉



※基準価額は1万円当たり、信託報酬控除後です。分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

【これまでの欧州債券市場の動向】

欧州国債利回りは上昇

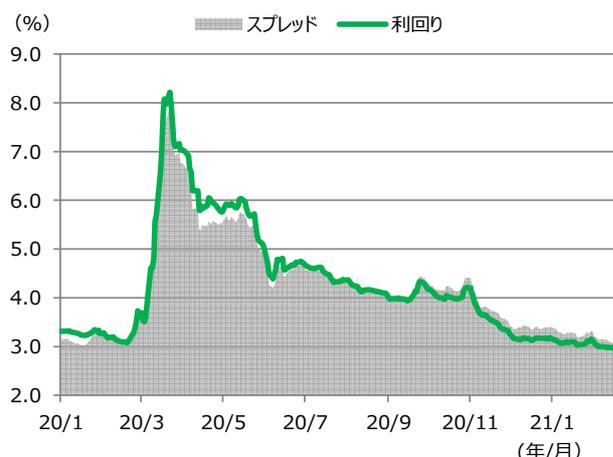
欧州国債市場では、2020年10月以降指標であるドイツの10年国債利回りは上昇(価格は下落)しました。新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、利回りが低下する場面もありましたが、新型コロナウイルスのワクチン開発が進展したことに加え、米国で追加経済対策の実施期待が高まったことや、英国と欧州連合(EU)が通商交渉合意に至ったことなどから、利回りは上昇しました。

スプレッドは縮小

欧州HY債券市場では、相対的に高い利回りに対する需要に加え、新型コロナウイルスのワクチン普及期待や英国のEU離脱問題の進展等を背景に、投資家のリスク選好の動きが広がり、スプレッド(国債との利回り差)は縮小し、利回りは低下(価格は上昇)しました。

欧州HY債券利回りの推移

(日次：2020年1月2日～2021年2月22日)



※ 利回り: ICE BofAML Euro High Yield Constrained Index
スプレッド: ICE BofAML Euro High Yield Constrained IndexとICE BofAML Euro Government Indexの利回り格差

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

＜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岡三アセットマネジメント株式会社の見解であり、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もありません。
- 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あたっては、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

【今後の欧州HY債券市場の見通し】

底堅い展開が見込まれる

欧州HY債券市場は、底堅い展開になると予想されます。新型コロナウイルス感染の減速傾向やワクチンの普及に加え、大規模な財政・金融政策による景気の下支えやデフォルトリスクの抑制が見込まれることが、投資家のリスク選好の動きにつながり、市場の上昇要因になると考えられます。また、低金利環境が続くと予想される中、相対的な利回りの高さが魅力となり、市場への資金流入が見込まれることも支援材料になると考えられます。

コロナ感染減速で経済活動正常化期待が高まる見込み

欧州では、新型コロナウイルスの感染拡大ペースに減速感が出てきており、今後、各国は行動制限の緩和を慎重に進めていくと見られます。また、新型コロナウイルスのワクチン供給はやや遅れている模様ですが、供給体制が整うにつれてワクチンの接種が進展すると見込まれ、経済活動の正常化への期待が高まると考えられます。

欧州復興基金が欧州経済の回復を後押し

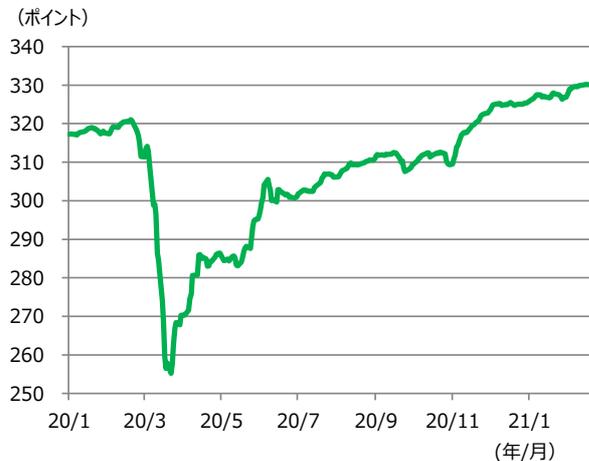
EUは2020年12月に、新型コロナウイルスの感染再拡大により打撃を受けたEU加盟国の経済復興支援を目的とする『欧州復興基金』を設立することに合意しました。7500億ユーロ(約95兆円)規模、EU経済全体の5%に相当する復興基金は、補助金と融資のかたちで各国に配分され、今年から執行される見通しであり、欧州各国の景気回復を下支えする要因になると考えられます。

相対的に信用力が高い欧州HY市場

新型コロナウイルスの感染再拡大による企業活動への影響が懸念されていますが、欧州HY債券市場のデフォルト率は、米国HY債券市場と比較して小幅な上昇にとどまっています。これは、欧州HY債券市場は、信用力が低いシェール関連等、エネルギーセクターの割合が低いことに加え、市場全体でも格付けの高い銘柄構成となっており、相対的に信用力の高さで優位にあると見られることが要因と考えられます。

欧州HY債券指数の推移

(日次：2020年1月2日～2021年2月22日)

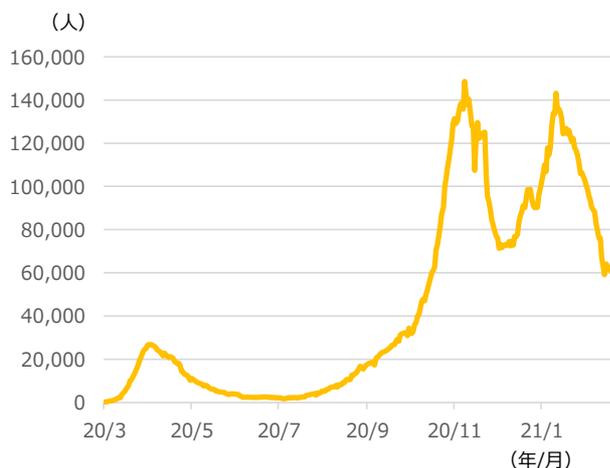


※ 欧州HY債券指数:ICE BofAML Euro High Yield Constrained Index

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

欧州主要国の新型コロナウイルス新規感染者数の推移

(日次：2020年3月1日～2021年2月22日、過去7日平均)



※ 欧州主要国:ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、英国

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

＜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岡三アセットマネジメント株式会社の見解であり、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もありません。
■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

強力な企業支援がデフォルト率の上昇を抑制

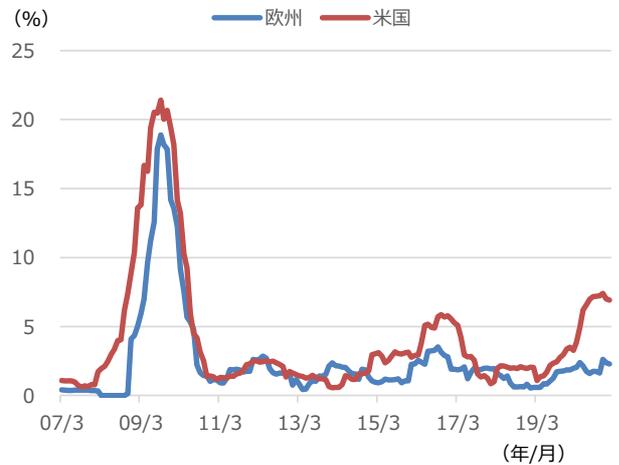
今後の欧州HY債券市場のデフォルト率については、足元の景気低迷や行動規制を受けて、旅行・外食・娯楽などを中心にHY債券発行企業の業績へ直接的な悪影響が懸念されます。ただ、各国政府が財政出動により企業への支援を追加・継続しているほか、中央銀行による資金供給策の拡充等が企業の手元流動性の確保や円滑な債務の借り換え(リファイナンス)に繋がっていることから、デフォルト率は3%程度の上昇にとどまると予想されます。

相対的に高い利回りへの根強い投資需要

欧州中央銀行(ECB)は大規模な金融緩和政策を維持するとともに、今後も『必要に応じて政策を柔軟に調整する』と表明するなど、景気回復に向けた強い姿勢を示しています。また、新型コロナウイルスの感染再拡大に減速の兆しが出てきたことやワクチンの普及期待などを背景に、投資家のリスク許容度が改善傾向にあることから、低金利環境が続くと見込まれる中、相対的な利回りの高さが魅力となり、ハイ・イールド債券市場への資金流入が継続すると見えています。

HY債券のデフォルト率の推移

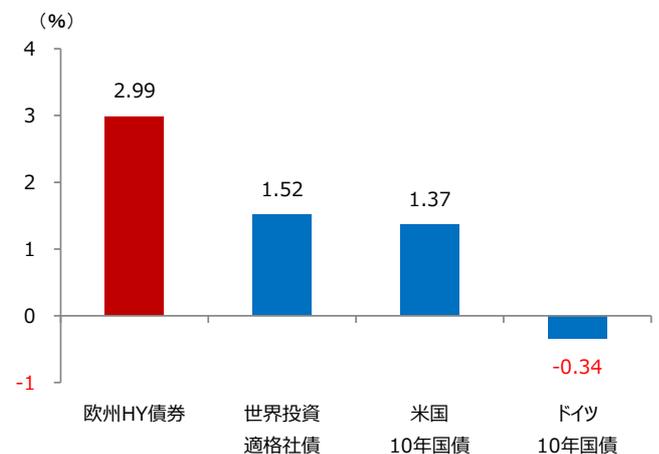
(月次：2007年3月～2021年1月)



(出所) DWS インベストメントGmbHのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

各種債券の利回り比較

(2021年2月22日時点)



※ 欧州HY債券: ICE BofAML Euro High Yield Constrained Index
世界投資適格社債: The Bloomberg Barclays Global Aggregate - Corporate Index

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

【投資方針】

国別では引き続きイタリアを抑制し、ドイツを選好

国別では、経済や財政状況が脆弱と見られることに加え、政治不安への懸念が残るイタリアを主要な欧州HY債券指数における構成比よりも低い組み入れとする一方、堅調な外需を背景に景気が底堅く、信用リスクが低いと思われるドイツを強気にみてウェイト付けを行う方針です。

セクター別では銀行、自動車抑制し、素材、メディアを選好

セクター別では、銀行セクターや自動車関連セクターに対しては、主要な欧州HY債券指数における構成比よりも低い組み入れとし、慎重な姿勢で臨む方針です。銀行セクターは、低金利環境による利ザヤ縮小など厳しい経営環境が続くと見込まれます。また、自動車関連セクターは、新型コロナウイルスの影響で信用格付けが格下げとなる企業が相対的に多く、信用リスクが高まっていると見えています。

<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岡三アセットマネジメント株式会社の見解であり、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もありません。

■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**

一方、素材セクターやメディアセクターに対しては、強気に見てウェイト付けを行う方針です。素材セクターは、バリュエーション面での投資妙味に加え、中国の旺盛な需要を背景に、銅・鉄鉱石の価格は堅調な推移が見込まれ、金属・鉱業関連企業の業績は安定的に推移し、良好な収益性が維持されると考えています。また、メディアセクターは、業績が景気動向に左右されにくく、安定したキャッシュフローが見込めると考えています。

格付別ではB格以下に投資妙味

格付別では、引き続き相対的な割安感が見られるB格以下のハイ・イールド債券を積極的に組み入れる方針です。

DWS ユーロ・ハイ・イールド・ボンド・マスター・ファンドの状況 (2021年1月29日現在)

組入上位5カ国		組入上位5セクター		格付別構成比率	
ドイツ	15.4%	素材	12.8%	A以上	—
イタリア	13.6%	電気通信サービス	10.9%	BBB	12.5%
フランス	12.9%	銀行	9.4%	BB	50.2%
アメリカ	11.2%	自動車	7.5%	B	31.8%
スペイン	8.6%	メディア	7.4%	CCC以下	3.6%
				その他	2.0%
				合計	100.0%

※各比率は、DWS ユーロ・ハイ・イールド・ボンド・マスター・ファンドの純資産総額に対する比率を表示しています。

国は、発行体のホールディング・カンパニーの国籍です。

※信用格付けは主要な信用格付業者等の信用格付けを基に記載しています。

※格付別構成比率の「その他」には、無格付のもの等が含まれます。

(出所)DWS インベストメント GmbHのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(作成：運用本部)

<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岡三アセットマネジメント株式会社の見解であり、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もありません。

■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 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には帰属します。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が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3.85%（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1.023%（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1.723%（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0.0132%（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。

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る場合があります。

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	○			
藍澤証券株式会社	関東財務局長(金商)第6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	○			
極東証券株式会社	関東財務局長(金商)第65号	○			○
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
島大証券株式会社	北陸財務局長(金商)第6号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○			
大熊本証券株式会社	九州財務局長(金商)第1号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140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	○			○
光証券株式会社	近畿財務局長(金商)第30号	○	○		
ひろぎん証券株式会社	中国財務局長(金商)第20号	○			
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1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	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
(登録金融機関)					
株式会社大光銀行	関東財務局長(登金)第61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合わせ先＞

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)