

欧州ハイ・イールド債券市場の状況と見通しについて

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
追加型投信／海外／債券

2016年7月4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】

- 英国の国民投票の結果を受けて、今後は①英国の離脱に向けた欧州連合（EU）側との交渉、②金融市場の安定化に向けた世界各国の金融当局による政策等に焦点が集まるものと思われます。
- ユーロ圏では内需主導の緩やかな景気回復が継続しており、各企業のファンダメンタルズも堅調さを維持しています。
- ユーロ圏では低金利環境がさらに長期化すると見込まれることから、相対的に利回りの高い欧州ハイ・イールド債券市場への資金流入が期待されます。

I. 英国の国民投票を受けて、市場の変動性は高まる

離脱に向けた英国とEU側との交渉は、長期化する可能性が高いと見込まれます。この背景にはリスボン条約第50条で、EUから離脱を求める国が出た場合には、「2年間の時間をかけて、どういう形・内容で離脱するかを交渉する」と定められていることが挙げられます。交渉内容についても現段階では全くの未知数となっており、一部では交渉には7年以上かかるとの見方もあります。

このように英国とEUとの関係に対し将来的な不確実性がある中、企業の設備投資等の減少や英国からの資本流出など、英国の経済面における下振れリスクも想定されます。

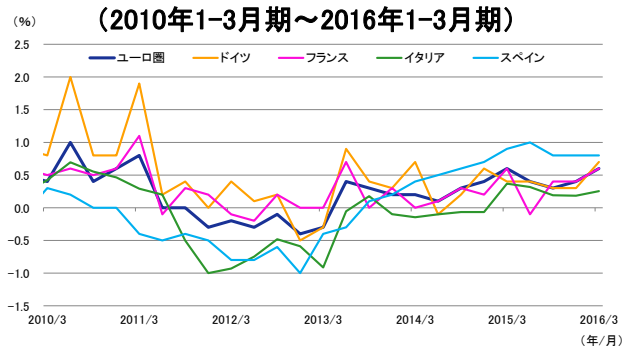
II. ユーロ圏の緩やかな景気回復は継続

ユーロ圏は英国と緊密な経済関係があり、英国のEU離脱による景気下振れリスクが残る可能性があります。ただし、ユーロ圏においては、欧州中央銀行（ECB）の強力な金融緩和政策や各国の構造改革等により、今後も内需主導の緩やかな景気回復が継続するものと見ています。

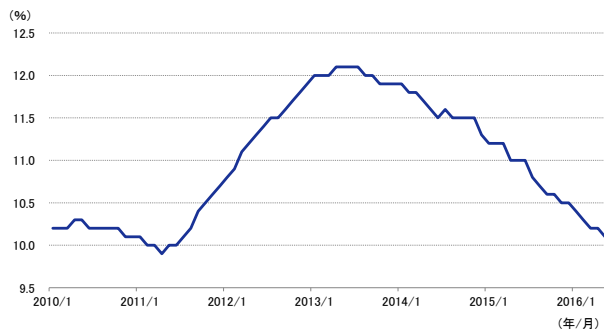
ECBは、6月から追加の緩和策として投資適格社債（除く銀行セクター）の購入を開始する等、強力な金融緩和策を続けています。今後、欧州域内の景気拡大が一段と促進されることに加え、変動性の高まった直近の相場の安定化に資することが期待されます。

ユーロ圏では12四半期連続でのプラス成長が継続しており、今後も雇用所得環境の改善を受けて緩やかな拡大が期待されます。また、イタリアやスペインのみならず、フランス等においても構造改革は継続しており、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】ユーロ圏各国の実質国内総生産（GDP）成長率（前期比）の推移
（2010年1-3月期～2016年1-3月期）



【図表2】ユーロ圏の失業率の推移
（2010年1月～2016年5月、月次）



（出所）それぞれ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

Ⅲ. 今後の見通し及び運用方針

欧州ハイ・イールド債券市場は、3月以降、原油価格の反発等を材料に上昇基調を辿りました。その後、ECBの強力な追加緩和策が本格始動する中、6月上旬には欧州ハイ・イールド債券指数が史上最高値を更新する等、相場が堅調に推移しました。しかし、足元では英国のEU離脱に向けた動きを材料に、リスク資産全体が下落基調となる中、欧州ハイ・イールド債券市場もその影響を受けています。

2016年5月末時点のDWSユーロ・ハイ・イールド・ボンド・マスター・ファンドの英国の組入比率は約15%となっていますが、組入銘柄を見るとグローバルにビジネス展開している企業や、消費財等の輸出関連企業等が中心となっており、業種分散を効かせた保有となっています。英国の金融セクターは、英国のEU離脱が実現した場合に最も影響を受けるセクターと見込まれますが、当ファンドでは、英国の銀行の組入比率は1%程度であり、その影響は限定的であると考えられます。また、一部新興国も保有していますが、リスク調整においても細心の注意を払う方針です。

一方、ファンドで最上位保有国のドイツは、国内景気の堅調さを背景とした相対的な優位性を考慮し、現在の比率を継続する予定です。また、ユーロ圏の内需拡大の継続を見込み、消費財、サービス、メディア等のセクターへの投資は積極的に行っていく方針に変更はありません。

今後ECBが金融緩和策を一段と強化することも想定され、欧州では低金利環境がさらに長期化することが見込まれます。その様な中、相対的に利回りの高い欧州ハイ・イールド債券市場への資金流入が期待されます。

欧州ハイ・イールド債券市場は、英国のEU離脱選択が市場の変動要因として当面継続することが見込まれ、利回りの上昇につながる可能性もあります。しかし、慎重な姿勢は継続しつつも、投資妙味が増した局面では機動的に投資機会と捉えてポジションを構築していく方針です。

【図表3】欧州ハイ・イールド債券(指数)の推移
(2013年12月31日～2016年6月30日、日次)

※欧州ハイ・イールド債券(指数)は2013年12月31日を100として指数化。

(出所) BofA Merrill Lynch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4】2016年5月末現在の業種別・国別構成比率
(DWSユーロ・ハイ・イールド・ボンド・マスター・ファンド)

業種別構成比率(上位5業種)	
素材	15.5%
電気通信サービス	11.0%
資本財	10.0%
サービス	9.4%
メディア	8.0%
合計	53.8%
国別構成比率(上位5カ国)	
ドイツ	15.8%
イギリス	14.9%
アメリカ	11.8%
フランス	11.1%
イタリア	9.4%
合計	63.0%

※合計は小数点以下第2位を四捨五入しているため、一致しないことがあります。

※各構成比率は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。

欧州ハイ・イールド債券(指数): The BofA Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index

The BofA Merrill Lynch Euro High Yield Constrained IndexはBofAメリルリンチの指数であり、同社の許可を得て使用しています。BofAメリルリンチは同社の指数を現状有姿のまま提供しており、いかなる担保責任も負わず、関連するデータを含め、その適合性、品質、正確性、適時性、完全性を保証せず、またその使用に関しいかなる責任も負いません。

(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。



2016年7月4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	○	○		
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)