

# 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

2020年10月29日

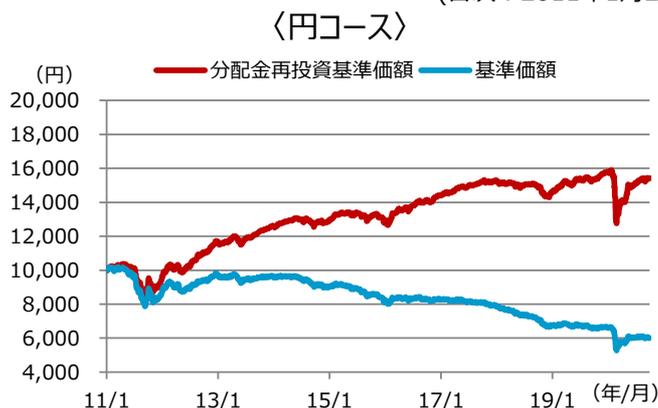
当レポートでは、基準価額の推移、欧州債券市場の動向、欧州ハイ・イールド債券市場の見通しと当ファンドの運用方針をご案内します。

## 【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2020年10月26日時点の基準価額は円コースが6,008円、ユーロコースが5,108円となり、円コースは第116期決算日(2020年9月18日)の6,060円から52円下落しました(分配金を考慮すると2円の下落となりました)。また、ユーロコースは同5,145円から37円下落しました(分配金を考慮すると13円の上昇となりました)。欧州ハイ・イールド債券市場はほぼ変わらずでしたが、ユーロコースは為替ヘッジを行わないため、対円でユーロ高となったことが基準価額に対し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～2020年10月26日)



※基準価額は1万口当たり、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】

9月以降、欧州国債市場の指標であるドイツの10年国債利回りは低下(価格は上昇)しました。欧州各国で新型コロナウイルスの新規感染者数の増加が続き、感染防止のための規制強化による景気への悪影響が懸念されたことなどが要因として挙げられます。また、景気を支えるため欧州中央銀行(ECB)が追加金融緩和に踏み切るとの観測が強まったことも利回りの低下要因となりました。

一方、欧州ハイ・イールド債券市場は、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まり、市場から資金が流出したことにより、スプレッド(国債との利回り差)は拡大すると同時に、利回りは上昇(価格は下落)しました。しかし、10月に入ってから、ECBの追加金融緩和観測などを受けて、スプレッドは縮小に転じるとともに、利回りは低下しました。

### 欧州ハイ・イールド債券利回りの推移

(日次：2020年1月2日～2020年10月26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

【今後の欧州ハイ・イールド債券市場の見通し】

欧州ハイ・イールド債券市場は、新型コロナウイルスの感染再拡大を背景とした景気下振れや社債の債務不履行(デフォルト)リスクへの懸念から、短期的に投資家のリスク回避姿勢が強まる局面が想定されます。一方、欧州各国や中央銀行の積極的な財政・金融緩和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に加え、相対的に高い利回りを背景に市場への資金流入が続くと期待できることなどから、中長期的には底堅い展開になると予想されます。

積極的な政策支援が景気を下支え

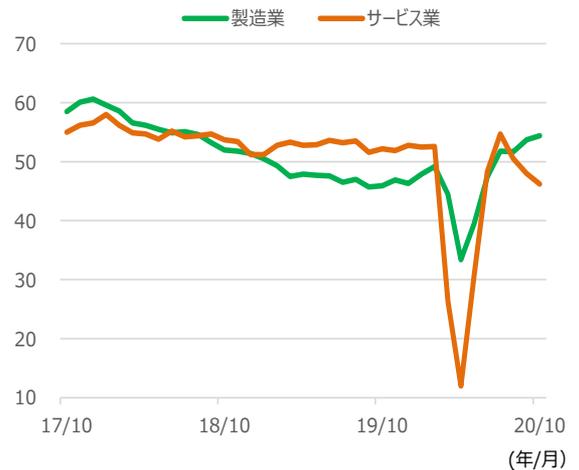
欧州では、新型コロナウイルスの新規感染者数の増加が続いており、各国で移動制限などの感染対策を厳格化する動きが広がっています。こうしたことから、経済活動の再開などで回復していたサービス業の景況感が再び悪化に転じています。感染拡大が長期化した場合、景気の下振れ懸念が高まり、相場の上値を抑える要因になると考えられます。

しかし、規制措置による経済への悪影響を踏まえると、欧州主要国は一部の国を除き、感染第1波の時に全国規模で実施した厳格な都市封鎖(ロックダウン)の再導入は極力避け、これまでの経験を活かし、規制の段階的な引き上げや地域・対象を限定することなどで感染拡大防止と経済活動維持の両立を図っていくと見込まれます。また、各国政府の景気刺激策や中央銀行の金融緩和政策に加え、2021年以降は欧州連合(EU)首脳が合意した7500億ユーロ(約92兆円)規模の復興基金による景気の下支えが期待できます。

デフォルト率の上昇は限定的となる見込み

欧州ハイ・イールド債券市場のデフォルト率は、新型コロナウイルスの影響などにより、2020年4月末には2.40%まで上昇しましたが、その後は、経済活動の再開などを背景に低下基調となり、2020年9月末時点では1.73%と落ち着いています。

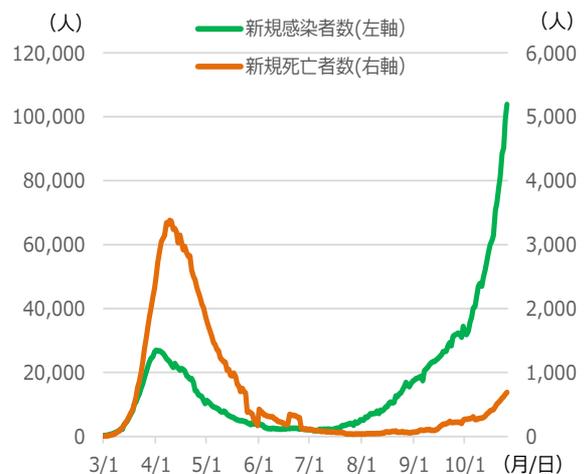
ユーロ圏マークイット購買担当者指数(PMI)の推移  
(月次：2017年10月～2020年10月)



(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  
新規感染者数と新規死亡者数の推移

(日次：2020年3月1日～2020年10月26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

今後については、新型コロナウイルスの感染拡大が長期化した場合、旅行・外食・娯楽・空運セクターを中心にハイ・イールド債券発行企業の業績面への直接的な影響が懸念されます。こうしたセクターでは、既に財務状況の悪化が確認されていることから、デフォルト率は緩やかに上昇すると想定しています。

一方、各国政府の積極的な財政政策に加え、各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)に繋がると見込まれ、デフォルト率の上昇を抑制する要因になると考えられます。そのため、デフォルト率は最大でも3~4%程度の上昇にとどまると見ており、2021年以降は落ち着いた動きになると予想しています。

欧州ハイ・イールド債券のデフォルト率の推移

(月次：2007年3月～2020年9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

利回りへの投資需要が続く見込み

ECB総裁は、欧州の感染再拡大について、経済に明らかにリスクだとの見解を示し、さらなる金融緩和に向けて準備を進めていることを示唆したほか、英イングランド銀行(中央銀行、BOE)はマイナス金利政策の導入を検討するなど、中央銀行は大規模な金融緩和政策を続けると見られ、国債利回りは低位で推移すると考えられます。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、欧州ハイ・イールド債券市場への資金流入は続くと見込まれます。

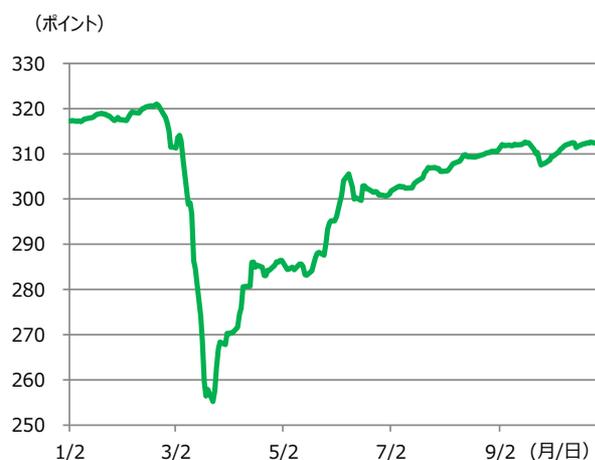
【投資方針】

国別では、経済や財政状況が脆弱とみられるイタリアを主要な欧州ハイ・イールド債券指数よりも低い組入れとする一方、相対的に景気が底堅く、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、銀行セクターは、低金利環境を背景とした利ザヤ縮小など厳しい経営環境が続くと見込まれることから、財務状況に不安がある金融機関を中心に主要な欧州ハイ・イールド債券指数に対してアンダーウェイトとし、慎重な姿勢で臨む方針です。

欧州ハイ・イールド債券指数の推移

(日次：2020年1月2日～2020年10月26日)



※ 欧州ハイ・イールド債券指数: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

＜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**

一方、素材セクターを強気にみてウェイト付けを行う方針です。中国による旺盛な需要継続を背景に、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、健全な収益性が維持されると考えています。また、化学メーカーは、エネルギー価格の底堅い推移やバリュエーション面の観点から、投資妙味が高いと考えています。

格付別では、相対的な割安感が引き続き見られる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。

※運用は、当ファンドの主要投資対象である「DWS ユーロ・ハイ・イールド・ボンド・マスター・ファンド(円)/(ユーロ)」を通じて行います。

**DWS ユーロ・ハイ・イールド・ボンド・マスター・ファンドの状況 (2020年9月30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	
アメリカ	14.5%	素材	13.8%	A以上	—
ドイツ	13.3%	電気通信サービス	10.5%	BBB	11.8%
イタリア	12.3%	銀行	9.4%	BB	50.0%
フランス	11.7%	自動車	7.9%	B	30.6%
スペイン	9.1%	メディア	7.0%	CCC以下	4.5%
				その他	1.2%
				合計	98.2%

※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。償還日が「—」表示の銘柄は、永久債のため償還日を表示しておりません。

※信用格付は主要な信用格付業者等の信用格付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。

※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が作成しています。

(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  
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場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3.85%（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けます。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けます。（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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
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	○			
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	○			○
<b>(登録金融機関)</b>					
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い合わせ先>**

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)