

## 欧州ハイ・イールド債券市場の投資環境

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

2013年8月2日

欧州ハイ・イールド債券市場の投資環境につきまして、ご説明させていただきます。なお、今後の見通しに関しましては、「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」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)」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DWSインベストメントGmbHのコメントを参考にしています。

### 【欧州ハイ・イールド債券市場は回復基調】

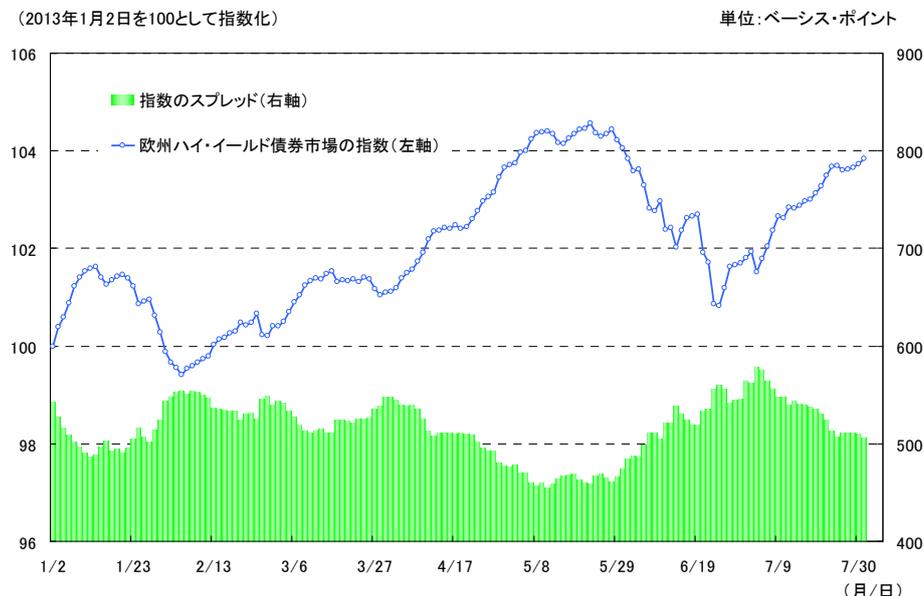
欧州ハイ・イールド債券市場においては、米国の量的金融緩和策第3弾(QE3)の縮小観測を背景に、5月下旬以降軟調に推移する場面が見られましたが、6月末以降は回復基調が続いています【図表1】。

この背景には、主に以下の点があげられます。

- ①米連邦準備制度理事会(FRB)のバーナンキ議長が、QE3終了後も現在の超低金利政策の継続を示唆したことを受け、金融市場の動揺が沈静化するとともに、スプレッド(国債との利回り差)の縮小につながったこと。
- ②欧州中央銀行(ECB)が、金融政策の先行き見通しを示す指針である「フォワード・ガイダンス」の導入に踏み切り、主要政策金利が長期的に現行水準かそれを下回る水準で推移するとの見通しを示したことから、相対的に利回り水準の高い同市場に対する投資ニーズが高まったこと。
- ③7月のユーロ圏総合PMI(景気指数)が、経済活動の拡大・縮小の分岐点である50を上回ったことから、欧州経済の底入れ観測が台頭するとともに、企業業績の回復期待を高めたこと【図表2】。

(ただし、同指数の改善はユーロ圏の国債利回りの上昇要因でもあるため、欧州ハイ・イールド債券市場にとってはマイナス面もあります。)

【図表1】欧州ハイ・イールド債券市場の指数とスプレッド(OAS※:国債との利回り差)の推移  
(2013年1月2日～2013年7月31日、指数は2013年1月2日を100として指数化)



欧州ハイ・イールド債券市場の指数: The BofA Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index

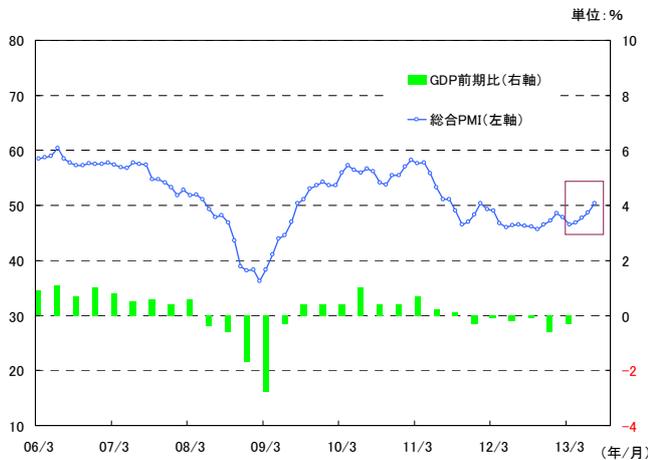
※OAS (option adjusted spread) とは: オプション調整後スプレッド。期限前償還を加味して算出した国債に対する利回り差。

出所: Bloomberg、BofA Merrill Lynchのデータを基に、岡三アセットマネジメント作成。

■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場見通し等は、本資料作成時点でのDWS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は、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認の上、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

【図表2】ユーロ圏の総合PMIと実質GDP成長率の推移  
(2006年3月～2013年7月、GDPは2013年1-3月期まで)



【図表3】欧州ハイ・イールド債券市場のスプレッド(OAS、国債との利回り差)  
(2002年12月～2013年7月)



出所: Bloomberg、BofA Merrill Lynchのデータを基に岡三アセットマネジメント作成。

【欧州ハイ・イールド債券市場および為替市場の今後の見通し】

ユーロ圏では、実質GDP成長率が2013年1-3月期まで6四半期連続の前期比マイナスを記録するなど、景気低迷が続いています。しかし、足元では、7月の総合PMIが経済活動の拡大・縮小の分岐点である50を1年半ぶりに上回るなど、景況感の改善を示すものが増え始めており、年末にかけて経済活動が徐々に回復に向かうと思われます。このため、今後は域内景気の持ち直しの動きが、企業業績のサポート要因になると見えています。

欧州ハイ・イールド債券市場においては、夏場を迎え季節要因による流動性の低下も見込まれることから、当面は変動性の高い状態が継続することが予想されます。一方、同市場のスプレッド(国債との利回り差)は、リーマン・ショックや欧州債務危機など極端に信用リスクに対する懸念が高まった時期を除くと、概ね過去の平均水準で推移しています【図表3】。今後もECBの金融緩和が継続される見通しであることや、債務不履行(デフォルト)率が過去の平均水準を下回って推移する見込みであることを勘案すると、バリュエーション面からは割安な水準にあると判断しています。また、今後も相対的に高い利回りを求め、同市場への旺盛な投資需要は続くと思われることから、中長期的な投資妙味は高いと考えています。

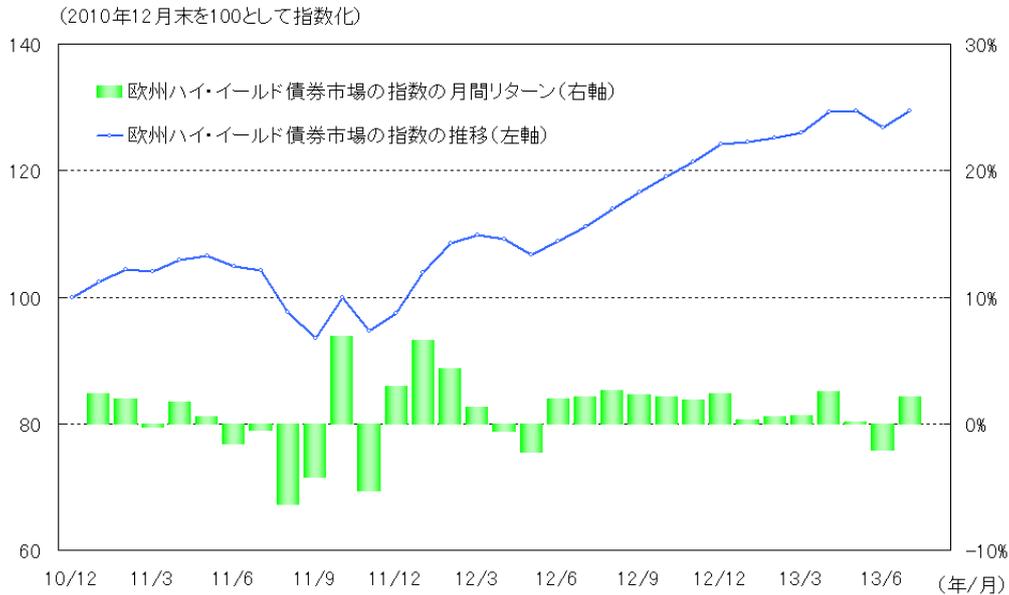
為替市場においては、ECBが現在の金融緩和を長期間継続するスタンスを示していることは、ユーロの上値を抑制する要因となる可能性があると思われます。しかし、米国のQE3縮小に対する懸念が徐々に市場に消化されつつあることや、ユーロ圏の景気持ち直し期待が高まりつつあることから、ユーロが対円で堅調に推移する展開を想定しています。また、今後も日銀が強力な金融緩和を継続する見込みであることは、中長期的な円の軟調地合いをサポートする要因と見えています。

■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場見通し等は、本資料作成時点でのDWS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は、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認の上、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

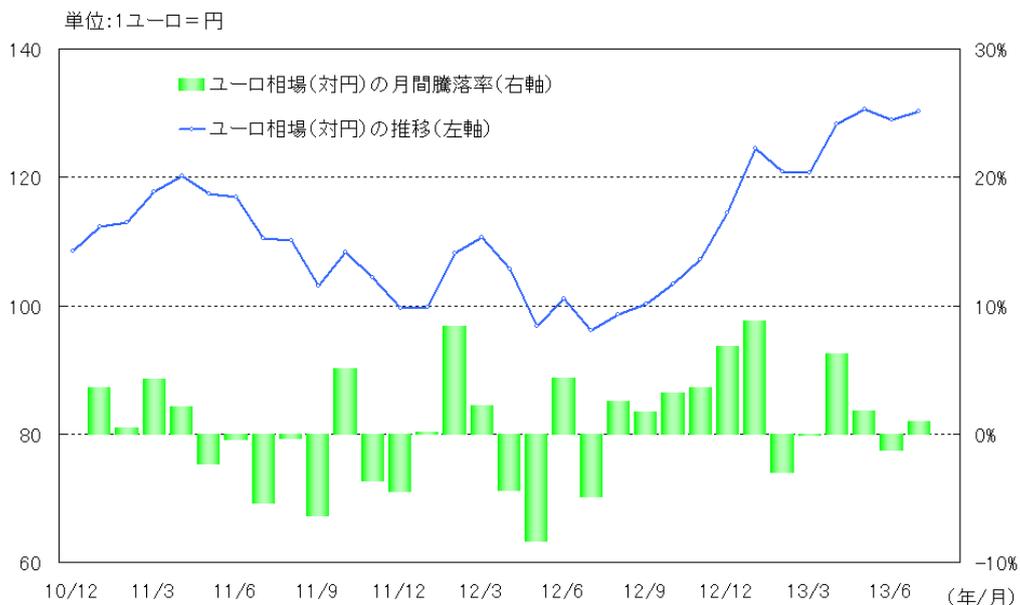
<参考資料>

【図表4】欧州ハイ・イールド債券市場の指数の推移と月間リターン  
(2010年12月～2013年7月、指数は2010年12月末を100として指数化)



出所: Bloomberg、BofA Merrill Lynchのデータを基に岡三アセットマネジメント作成。

【図表5】ユーロ相場(対円)の推移と月間の騰落率  
(2010年12月～2013年7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。

■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場見通し等は、本資料作成時点でのDWS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上、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」に関する注意事項

### 【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】

■投資者の皆さまの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、すべて投資者の皆さまに帰属します。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。

■当ファンドの主要な基準価額の変動要因としては、両ファンド（円コース/ユーロコース）共通のリスクとして「信用リスク」、「金利変動リスク」、「流動性リスク」、「カントリーリスク」、両ファンド個別のリスクとして「為替変動リスク」があります。

※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。

### ■留意事項

・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。

●詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の【投資リスク】をご参照下さい。

■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場見通し等は、本資料作成時点でのDWS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は、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認の上、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。

## 【 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

購入手数料：購入価額×購入口数×上限3.675%（税込み） ※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：1口につき換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.20%

<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0.9765%（税込み）

運用管理費用の実質的な負担：純資産総額×上限年率1.6765%（税込み）

※実質的な負担とは、当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0.0126%（税込み）

※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。

## ■販売会社について

2013年8月2日現在

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	○	○		
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	○			
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	○		○	
播陽証券株式会社	近畿財務局長（金商）第29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	○			
マネックス証券株式会社	関東財務局長（金商）第165号	○	○	○	
丸福証券株式会社	関東財務局長（金商）第169号	○			
むさし証券株式会社	関東財務局長（金商）第105号	○		○	
八幡証券株式会社	中国財務局長（金商）第7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	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長（金商）第72号	○			

■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場見通し等は、本資料作成時点でのDWS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は、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認の上、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。