

ドイチェ・アセット・マネジメント
「DWSユーロ・ハイ・イールド債券ファンド」前編

安定したインカム収入を追求

運用部ポートフォリオマネジャーの吉田一貴氏に聞く

ファンド情報

欧州のハイイールド債の市場規模は徐々に拡大し、銘柄などの中身も成熟しつつある。日本でも知名度はアップしてきている。欧州ハイイールド債を投資対象にした、ドイチェ・アセット・マネジメントの「DWSユーロ・ハイ・イールド債券ファンド」（毎月分配型）Aコース（円ヘッジあり）／Bコース（円ヘッジなし）・（年1回決算型）Cコース（円ヘッジあり）／Dコース（円ヘッジなし）」は、Aコース、Bコースが2011年1月6日に設定、Cコース、Dコースが17年11月17日に設定されている。特にAコース、Bコースの運用期間は9年近くと、ロングセラーファンドだ。欧州ハイイールド債の投資環境や、同ファンドの特徴や魅力などについて、同社運用部ポートフォリオマネジャーの吉田一貴氏に聞いた。



おり、直近の11月末で5%程度の利回りを維持している。

■投資環境

欧州は現在イタリアの政治リスクが懸念される上、過去においてもギリシャの債務危機などがあり、政治リスクや財政リスクが高いとのマイナスイメージを持つ方が多いと考えられるが、実際は13年6月以降、直近まで26四半期連続でGDP（国内総生産）のプラス成長が続いている。景気の先行指標のひとつであるPMI（購買担当者指数）は「50」を超えると景気が上向きであることを意味するが、ユーロ圏は総合指数ベースで直近は50を上回っている。19年第4四半期GDPもプラスで着地すると予想されており、緩やかな景気拡大が続いている。ただし、今後伸びが加速するという状況ではない。米中の貿易摩擦やBREXIT（英国EU＝欧州連合＝離脱）などの懸念で、足元では製造業を中心に景気の減速基調が若干強まっている状況にあることで、期待インフレは直近では低水準で推移している。そうした環境の中で中央銀行は金利の正常化に向かうというストーリーが強まっていたが、19年は反転して、米国は7月、9月、10月に利下げを実施した。ECB（欧州中央銀行）に関しても以前と比較すると包括的な金融緩和を9月に発表して、11月からは資産購入を再開するなど強力な金融緩和が打ち出され、それが長く続くような展開となっている。これは、ユーロ圏の緩やかな景気拡大が続く中でも一部の経済指標はそこまで強くないということがECBに行動を促しているもので、債券市場にとってはかなりポジティブな影響を及ぼすと期待している。

世界的な低金利環境下、
相対的に高い利回りが魅力

■ファンドの特徴

当ファンドは欧州のハイイールド債券を投資対象としている。ハイイールド債券は、格付けがBB格相当以下（BB格、B格、CC格以下）の債券を指す。投資適格債券と比べて信用力は低いが、満期償還までの期間が同じであればその見返りとして利回りは高い。世界的な低金利の中で、欧州主要国の国債はマイナス金利がかなり進んでいる。欧州の社債ですらマイナス利回りの銘柄が増えている。そうした環境下でも、当ファンドは、ポートフォリオの利回りが5%近くと、相対的に高い利回りが期待できる商品と考えている。結果的に利回りが高いことで、トータルリターンの向上も期待できる。

■差別化のポイント

欧州のハイイールド債市場では、米国の企業もユーロ建ての債券を発行している。同じ年限やクーポン、セクターの債券を米欧で比較すると、例えば、公益セクターの企業が発行する債券は、米国企業の方が利回りが高いケースが多い。その背景には、欧州の企業より米国の企業の方が設備投資、M&A（企業合併・買収）などで資金調達を活発に行うケースが多いことなどが挙げられる。世界的な金利低下によって欧州のハイイールド債券でも投資妙味がある銘柄をピックアップするのが難しい環境にある中で、足元では米国の企業がユーロ建てで発行する債券

の方が魅力的なものが多い。投資対象が欧州のハイイールド債とは言いつつも、当ファンドの直近のポートフォリオでは、組み入れ最上位に米国企業がランクインしている。より高い利回りの債券を求めての結果だ。

ポートフォリオの構築にあたっては国別のリスクを取っているほか、格付けについてもリスクを取って利回りの向上に努めている。当社の戦略では、市場平均に比べてシングルBの構成比率が高めになっている。格付けでいえばBB格よりもB格の方が信用力は低く、その分債券の利回りが高い。投資妙味があり割安度が高いと考えられることからB格への配分を高めにしている。こうした戦略をここ3、4年継続している。セクターに関しては比較的ディフェンシブなものを多めに持っている。逆に自動車や金融などの景気敏感セクターには慎重な姿勢を保っている状況だ。グローバルに事業展開する素材やサービス、割安度が高いと考えている運輸、化学工業なども注目してアロケーションを振り分けている。

このように、利回りが相対的に高い欧州のハイイールド債を投資対象とする中でも、当社独自の個別銘柄分析に加えて、国、格付け、セクターのアロケーションを戦略的に行い、ポートフォリオを構築することによって、ポートフォリオの利回りを高め、トータルリターンを向上させることを目指して