

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」後編

欧州投資は為替ヘッジの面でも魅力的

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

■低金利環境は長期化

低金利環境は想定したよりも長期化しそうだ。2020年だけでなく、21年についても欧州に関しては利上げの議論は出にくい。金利はかなり沈み、マイナス金利の債券が増えている。そのような環境の中で、プラスの利回りが残っていて、その中でも相対的に金利水準が高くリターンが期待される債券として欧州のハイイールド債に投資家の注目が集まるだろう。ECB（欧州中央銀行）の金融緩和によって資金流入に拍車がかかる展開も想定できるのではないかと考えている。米欧日や、豪などそのほかの国の中央銀行も金融緩和の方向に動いていることから、債券市場全般についても大量の資金を引き揚げる流れは想定しにくい。

■欧州債の投資妙味

ユーロ建ての債券へ為替ヘッジを付けて投資する場合、日本の投資家の場合はユーロから円に為替をヘッジする。その際の為替ヘッジについては、11月まではおおむねヘッジプレミアムとなっており、直近では季節要因などでヘッジコストとなっているものの、20年に入れば再びヘッジプレミアムになるとみている。一方で、米国債に投資する場合、ドルから円へ為替ヘッジを行うと、足元では3%台のコストになるため、為替ヘッジのコストを考えると欧州の方に魅力を感じやすいのではないかと。なお、日本の投資家ベースで話をしたが、イギリスやデンマークといったほかの欧州の投資家においても全く同じことが言える。高金利通貨から低金利通貨への為替ヘッジであれば、ヘッジのコストが掛かる。一方で、例えば円よりさらに低金利の通貨からヘッジを行う場合はプレミアムが付く。この部分も投資をする観点から非常に重要なポイントだ。米国の資産より欧州の資産の方がより魅力的に、投資妙味が高く見える要因の1つがこの為替ヘッジコストといえるだろう。

■想定される投資リスク

現在の投資リスクの1つは米中の貿易摩擦だろう。12月半ばに「第1段階の合意」に達し金融市場に

歓迎ムードが広がったが、対立が完全に収束する兆しは見えない。このほか欧州にはイタリア、スペインなどの周辺国の政治リスクが挙げられる。マクロ経済環境への直接への影響というよりは、政局不安が高まることによって欧州資産から資金を回収しようという動きが欧州の債券価格へ悪影響を及ぼすという懸念が残存している。マクロ経済環境については世界的な問題として、特に米中貿易摩擦によって、製造業を中心に景気への期待感が減速しており、製造業だけでなくサービス業に対しても悪影響が及べば、今後、企業業績が悪化するリスクも高まる。景気減速基調が強まると、リスク回避的な動きが広がるため、リスク資産、特にハイイールド債全体は資金回収のターゲットなりやすく、この点は1つの懸念する部分と考えている。ただし、投資環境のところでも述べたように、当社としては20年の景気後退は予想しておらず、緩やかな景気拡大がしばらく継続するとみている。欧米やそのほかの主要国全体としては労働市場が堅調で、個人消費もそれに支えられる形で底堅い状況が続いている。世界的なマクロ経済環境は良好であり、企業業績のレベルでも安定した水準が維持されていることから、個別企業レベルでも、デフォルト率は欧州では低い水準に維持されており、欧州景気が大きく腰折れすることは想定しにくい。欧州中銀が金融緩和策を打ち出しているほか今後はドイツなど欧州の主要国が財政政策の拡大、インフラ投資など経済成長のドライバーとなるような政策を進めるとみられ、ユーロ圏景気を総合的に下支えすると期待される。

■運用チームの強み

欧州のハイイールド債を組み入れるファンドとはいえ、米国やブラジルなどの企業が発行したユーロ建て社債が組み入れ上位に入っており、米国ハイイールド債運用チームとの情報共有や銘柄分析における緊密な連携が重要になっている。ポートフォリオマネジャー、アナリストを含め直近で、欧州のハイイールド債券チームは7人、



米国のハイイールド債券チームが10人、ハイ・イールド債券チーム全体としてはトータル17人の運用エキスパートで構成されている。当チームではトータルで800近くの銘柄をカバーしている。運用に当たっては、国を越えた連携だけではなく、ほかの資産クラス、例えば、エマージング社債、欧州の投資適格債、劣後債、金利チームなどとマクロ経済の見通しや個別企業の分析などの情報を共有し、発行体の分析や企業業績などの面での債券動向を注視して、ボトムアップリサーチをベースにした銘柄選択を実践する体制になっている。

欧州ハイイールド債チームは1998年に立ち上がってそれ以降、長期のトラックレコードがある。発行体やブローカーなども長年の実績に基づくリレーションがあることで、新発債の発行や銘柄の情報取得しやすく、企業分析などの面でも当社の優位性が発揮できると考えている。

■アピールポイント

当ファンドは中長期的に保有することで安定的にインカムを積み上げ、最終的にプラスのリターンを享受しやすいと考えられ、当社の分析でも3年以上～5年保有の場合、どの時期から投資を開始してもトータルリターンはほぼ100%がプラスになるという結果も出ている。短期の目線というよりは中長期的な3年以上の目線で投資をしていただくと安定的なトータルリターンが得やすいといえる。投資経験のある方だけでなく、投資の初心者の方でも資金を振り向ける1つの選択肢になるとみている。欧州のハイイールド債券への投資は大手の機関投資家からも注目を集めている。