

## 堅調に推移する北欧ハイ・イールド債

### ポイント



1. 外部要因を受けにくく、相対的に高い利回りを享受
2. 欧州資産ながらブレグジットの影響は限定的
3. エネルギーセクターの影響は低下し、より分散された市場へ

### 1. 外部要因を受けにくく、相対的に高い利回りを享受

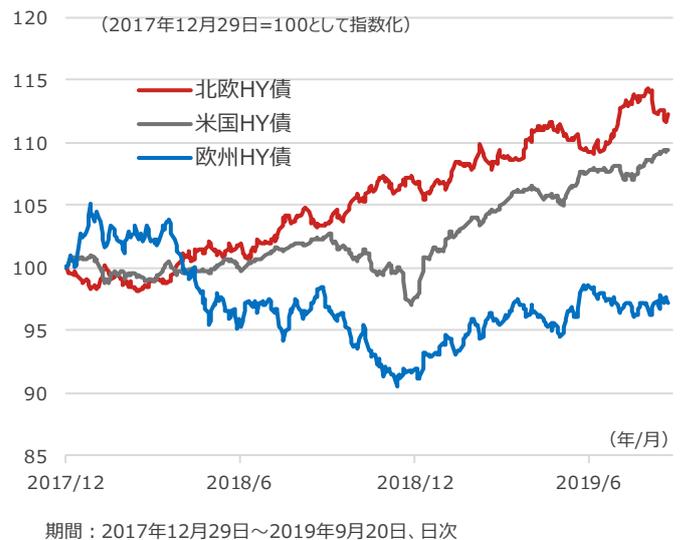
#### 北欧ハイ・イールド債のパフォーマンス

2018～19年の世界のハイ・イールド債（以下、HY債）市場を見ますと、北欧HY債が米国や欧州HY債に比べて堅調に推移してきたことがわかります。2018年は中国の景気減速等への警戒から世界的に株式市場が低調に推移し、2019年は米中通商摩擦による世界景気減速への警戒が高まって株式市場が乱高下するなど、企業セクターにとっては厳しい環境でした。

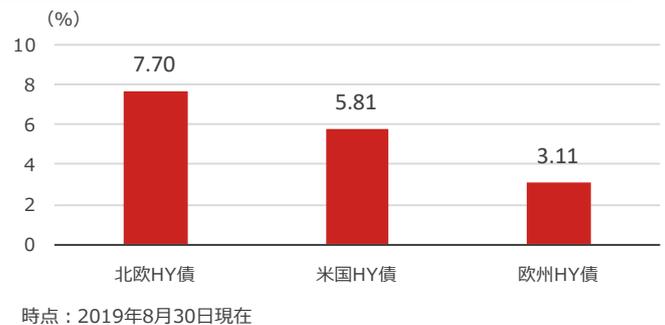
こうした厳しい環境下でも北欧HY債が堅調に推移できた要因は、①欧米HY債に比べて相対的に高い利回りによるインカム収入積み上げ効果、②変動金利債が多いことによる金利変動への耐性、③国の財政基盤が健全なことから財政政策や経済政策を打ち出しやすいことなどが挙げられます。

一方、9月にECB（欧州中央銀行）が利下げする中で、ノルウェー中銀は0.25%利上げして1.5%としました。ノルウェー経済が堅調に推移していることが背景にあり、発行体企業にとって良いニュースです。中銀のスタンスも当面は現状維持とのことで、北欧HY債への影響は限定的でしょう。

#### 世界のハイ・イールド債の推移



#### 世界のハイ・イールド債の利回り水準



使用している指数については、P4を参照ください。  
（出所）ブルームバーグおよびDNBのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

## 2. 欧州資産ながらブレグジットの影響は限定的

### ブレグジットよりもユーロの影響に注意

北欧は欧州の一部ではありますが、北欧HY債も通貨ノルウェー・クローネもブレグジット（英国のEU離脱）の影響はほとんど無いと思われます（右上図参照、国民投票後は上昇へ）。北欧は既に英国と貿易協定を個別に協定済みなことも支えとなり、2016年6月の英国国民投票の際も北欧HY債やクローネへの影響は限定的でした。

一方、クローネはユーロの影響を大きく受けているようで、ユーロ安が進む中、概ね連動するかのうようにクローネも下落しています（右上図参照）。北欧は欧州の一部であることを改めて認識する必要があり、ユーロ安の動向には注意が必要です。

### 為替ヘッジの有り/無しの違い

右下図では、北欧HY債指数を「為替ヘッジ有り/無し」で分けて見てみました。ご覧のように、「為替ヘッジ有り/無し」を比較すると北欧HY債（ヘッジ有り）のパフォーマンスが際立って良かったことがわかります。

ユーロ圏や北欧は短期金利が低いことから為替ヘッジのコストを低く抑えられます。ヘッジ有りの高パフォーマンスの要因として、為替ヘッジで為替変動リスクを抑えた上で相対的に高い利回りによるインカム収入の積み上げ効果が高かったことなどが挙げられます。

なお、2016年前半まで「為替ヘッジ有り/無し」どちらも軟調な要因は原油相場の影響を受けたものです。詳細は次ページでご説明します。

### ノルウェー・クローネとユーロの推移



期間：2014年1月1日～2019年9月20日、日次  
（出所）ブルームバークのデータを基に野村アセットマネジメント作成

### 北欧ハイ・イールド債の推移



期間：2014年1月2日～2019年9月20日、日次  
（出所）ブルームバークおよびDNBのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

### 3. エネルギーセクターの影響は低下し、より分散された市場へ

#### 北欧HY債のパフォーマンスは原油離れ

右上図で見られるように、2015～16年頃までは北欧HY債は原油相場と似た動きをしており、原油相場が下がれば一緒に下がってしまうなど、一定の影響を受けていた様子が伺えます。しかし、2017年以降は原油相場が乱高下しても、北欧HY債は安定的に推移しており、ある意味、「原油相場離れ」をしていると思われます。

「原油相場離れ」の原因は、北欧HY債市場の中身の変化にあると思います。右下図にあるように、近年では北欧HY債のエネルギー関連セクターの構成比が大きく低下していることが背景にあると思われます。業種構成が幅広く分散されていけば、今後も原油相場の影響を受けにくい値動きが期待できると考えています。

#### 多様な業種に分散された北欧HY債市場

北欧（特にノルウェー）といいますと、「エネルギー産業が経済を支える」という印象がありますが、右下図で北欧HY債市場の業種構成比を見ますと、エネルギー関連セクターは2011年頭の54%程度から一貫して低下傾向にあり、足元では16%程度となっています。

現状では、不動産（21%）、工業（20%）、海運（11%）、金融（8%）などと、幅広い業種に分散しており、エネルギー産業の影響は限定的となっています。

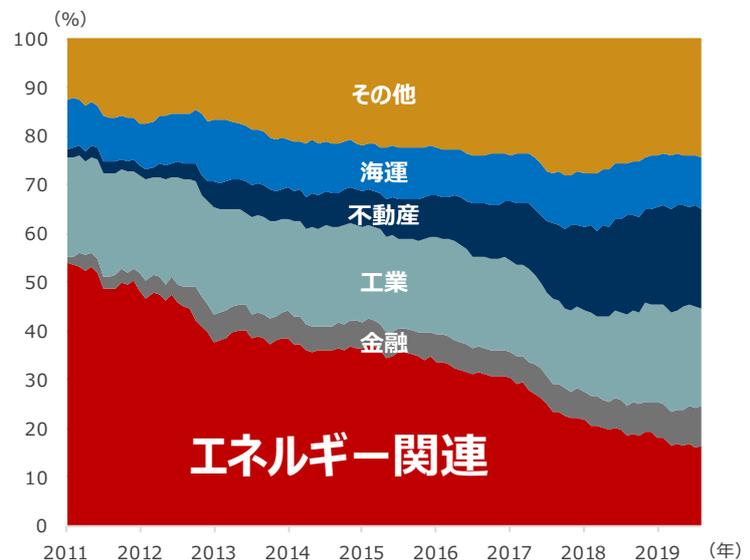
新規発行債も業種が多様化しており、市場の層の厚みが増していくことで、投資家にとって受け入れやすい市場に変貌していくことが期待されます。

#### 北欧ハイ・イールド債と原油相場の推移



期間：2015年1月1日～2019年9月20日、日次  
 (出所) ブルームバーグおよびDNBのデータを基に野村アセットマネジメント作成

#### 北欧ハイ・イールド債市場の業種構成比の推移



期間：2011年1月～2019年8月、月次  
 (出所) DNBのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

## 【当資料について】

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

## ＜当資料で使用した指数について＞

北欧HY債：DNBハイ・イールド・ノルウェー・トータルリターンインデックス、Stamdataのデータを基にDNBアセット・マネジメントが算出したデータ

米国HY債：ICE BofAML USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス SM/®

欧州HY債：ICE BofAML・ヨーロピアン・カレンシー・ハイ・イールド・コンストレインド・インデックス SM/®

## ＜当資料で使用した指数の著作権等について＞

- 「ICE BofAML USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス SM/®」、および、「ICE BofAML・ヨーロピアン・カレンシー・ハイ・イールド・コンストレインド・インデックス SM/®」は、ICE Data Indices, LLCまたはその関連会社（「ICEデータ」）の登録商標です。当ファンドは、ICEデータによって支持・推奨・販売・販売促進されるものではなく、また、ICEデータは当ファンドに関して一切の責任を負いません。
- ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。パークレイズは、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

## 野村アセットマネジメントからのお知らせ

### ■ ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### ■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2019年10月現在

ご購入時手数料 《上限4.4%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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ができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

商号：野村アセットマネジメント株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第373号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会／  
 一般社団法人日本投資顧問業協会／  
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会