

ノルウェー利上げによる「北欧ハイ・イールド債券」への影響

ポイント① 北欧ハイ・イールド債券を取り巻く投資環境

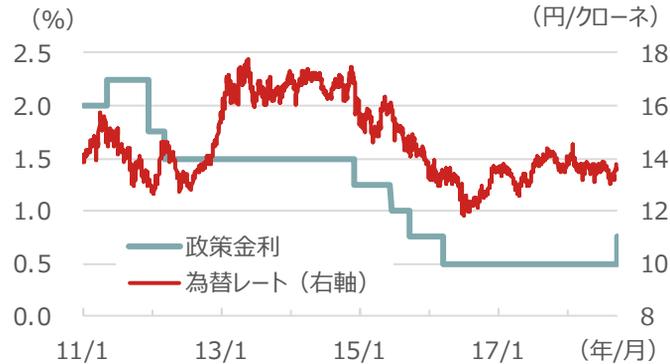
堅調なノルウェー経済：北欧ハイ・イールド債券市場の主要部分を占めるノルウェー経済が堅調です。インフレ率はノルウェー中央銀行の目標を下回っているものの、失業率の低下、住宅市場の回復など好調な経済指標の発表が見られる中、同中銀は9月20日の金融政策決定会合で、2011年以来7年ぶりとなる利上げを行ないました。

需給バランスが均衡している原油価格：ノルウェーが産油国であるため、北欧ハイ・イールド債券市場は原油価格の影響を受けやすい特徴があります。直近4カ月で見ると、原油の需給バランスが取れていることで、原油価格が底堅く推移しており、産油国であるノルウェーの経済を安定化させています。

中長期的には底堅いノルウェークローネ：ノルウェークローネは新興国通貨の下落に伴って、安全通貨が買われるリスク回避の動きから、短期的には軟調に推移する局面も予想されます。しかし、市場ではノルウェーが更なる追加利上げを行なうと予想されていること、財政・経済状況や政治情勢が安定していることなどから、中長期的にはノルウェークローネは相対的に底堅く推移することが期待されます。

図1：ノルウェーの政策金利の推移

(2011年1月3日～2018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

ご参考 ノルウェーで北欧ハイ・イールド社債の新規発行が活発化

ノルウェーの良好な経済状況の中、新発債券の発行が活発になっています。また2018年第2四半期は、今まで債券をあまり発行していなかった企業などが発行したことで、セクターの幅が広がりました。

ポイント② ノルウェーの利上げと北欧ハイ・イールド債券への影響

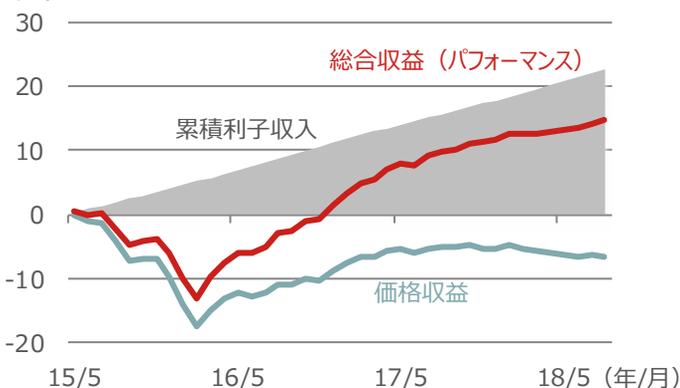
金利上昇局面の影響は軽微：北欧ハイ・イールド債券は、変動金利で発行される割合が高く、欧米に比べてデュレーション（金利感応度）が短く、金利上昇時の価格下落は相対的に小さくなります。なお、利上げは為替ヘッジコストの上昇につながる場合がありますが、緩やかな利上げが予想されており、影響は軽微だと見ています。

高い利回りがパフォーマンスを下支え：変動金利の債券は金利上昇局面ではクーポンが見直され、クーポンの増加が期待できます。利息収入の増加は、大きな収入源であると同時に、価格の下落局面においてもパフォーマンスの下支えとなります。

グラフの「総合収益（パフォーマンス）」の内訳は「累積利息収入」と「価格収益」からなり、「総合収益」の変動要因を示しています。各内訳は北欧ハイ・イールド債券指数の月間変化率を2015年5月末を起点に、利息収入と価格収益に分解したものです。「累積利息収入」については、長期リターンのため、複利効果も含み累積して計算しており、「総合収益」から「価格収益」を差し引いたものは「累積利息収入」にはなりません。

図2：北欧ハイ・イールド債券（ヘッジあり）のパフォーマンスの内訳

(2015年5月末～2018年8月末、月次)



- 債券投資の収益の計算にあたっては、利息収入の取り扱いについて、再投資せずに積み上げて計算する方法と、再投資したものと計算する方法がありますが、上グラフの「累積利息収入」のグラフ作成においては、再投資する考えに基づき累積して計算しています。
- 北欧ハイ・イールド債券：DNB High Yield Norway Total Return Index

(出所) DNBアセット・マネジメントの情報提供を基に野村アセットマネジメント作成

【野村アセットマネジメントからのお知らせ】

■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下さい。

■投資信託に係る費用について

2018年9月現在

ご購入時手数料 《上限4.32%(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2.1816%(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、「組入有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。

上記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。

《ご注意》上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下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡し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。

野村アセットマネジメント

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