

インカム収入を求めて
プライベートデットはどのように
年金基金が必要としている
長期目標達成に寄与できるか



年金基金はどのような資産クラスに投資することにより インカム収入を獲得することができるか

新型コロナウイルス感染症のようなパンデミックが発生しているときに投資することは前例のないことです。インカム収入が必要な投資家にとっては特にです。

全世界で健康に対する危機が同時に発生し、それまで考えられないような財政政策と、マクロ・プルーデンス政策の変更が実施され、不確実性のなかで資産価格が変動し続けているため、世界は迅速に適応することを余儀なくされています。このような投資環境下、グローバルな年金基金などの長期投資家はどのように対応すべきでしょうか。超低位で推移する金利は、債券のクーポン収入という伝統的な収入源だけでは長期的な年金債務を賄うのには不十分であるという現実を多くの基金に突きつけました。低金利の時代に、年金基金は目的を達成するためにどのような資産クラスに投資すればよいのでしょうか。

プライベートデットは、年金基金にとってインカム収入が得られる、代替的で他資産クラスとはやや異なる性質を有する資産クラスであり、また分散化の面においても基金のニーズを満たすことができる資産クラスです。

プライベートデットは、好インカム収入が期待できる代替的な資産クラスとして現実的な投資対象と思われます。投資するに当たって購入やストラクチャリングを慎重に行うことにより、投資家は、過度のリスクを負わずに、十分なリターンとともに、ポートフォリオ全体のリスク調整後リターンを向上させることができると考えています。

投資元本は変動し、投資から得られる利益は上昇あるいは下落することもあり、お客様の投資元本は保証されません。過去のパフォーマンスについての記載は将来のパフォーマンスを約束するものではないことにご留意ください。

インカム志向のポートフォリオが直面する課題

現在、年金基金は、持続的な給付に対応するためのキャッシュフローが求められています。低金利環境が長期間継続していることと新型コロナウイルス感染症のパンデミックが引き起こしている不安定な投資環境を背景に、インカム収入を得るためには今まで経験したことのないような課題を克服しなければなりません。

長期間低金利環境が継続する

長い間債券は、インカムを得るには確かな資産クラスと考えられてきましたが、債券利回りの低下がいつ終わるかが分からない現在、年金基金が受給者に給付する必要な水準のインカムとリターンを伝統的な投資対象から得ることは困難になりました。マイナス利回りの国債と社債の残高は急速に増加し、バークレイズ・グローバル・アグリゲート指数のユニバースの4分の1以上、足許では約17兆米ドルに達しており、インカム獲得の難しさはこの2年間でますます深刻になりました。マイナス利回りの債券残高が増加するにつれて、低利回りの債券残高も増加しており、足許のデータでは、債券の約90%が2%以下の利回りで取引されています。

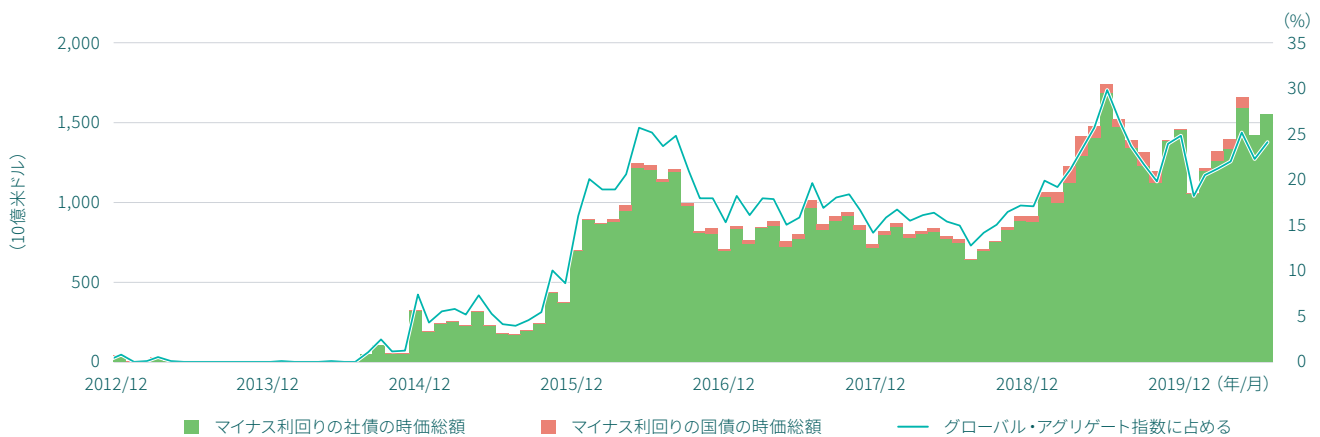
投資家の目的：インカム収入の獲得

今までにはなかった投資環境

- ・ 低金利時代での投資。低金利環境のなかで必要とされる魅力的なインカム収入とリターンを達成するため。
- ・ ボラティリティーが高い市場での投資。困難で不確実な環境のなかでも確実にインカム収入を得ることができる資産を見つける。

各国中央銀行の積極的な政策採用と金利・資産買入に関するフォワードガイダンスのおかげもあり、債券利回りは新型コロナウイルス感染症以前の低い水準に低下しました。先進国のソブリン債や投資適格社債よりも利回りが高い債券は、年金基金の運用目標達成に寄与すると思われませんが、デフォルトリスクが高まっているにもかかわらず、ハイイールド社債のスプレッドは縮小しています。危機はまた、株式のバリュエーションが上昇しているにもかかわらず、株式からのインカム獲得を難しくしました。

図表1：世界の債券のうちマイナス利回りで取引されている残高



出所：M&G、Bloomberg BNYDMVU指数、LEGAMVU指数、2020年9月30日現在

現金 (流動性) が王様

企業が現在の状況における事業継続の不確実性を考慮して手元流動性を厚くし、バランスシートを安全なものにするために配当を見送っていることや支払い時期の延期を行っているため、年金基金を含む多くの投資家にとって、一般的に安定した収入源と見なされている配当金は、ここ数ヶ月で大幅に減少しました。政府と中央銀行による支援策は、危機によって打撃を被っているあらゆる規模の企業向けに実施されていますが、株主向けの配当の継続を考えていた経営陣が結果的に配当を見送る・延期する決断につながりました。主要国の中央銀行と規制当局は、資金を必要とする企業向けの融資を銀行に継続させるために、配当金の支払いと自社株買いの一時停止を強制するほど厳しい措置を講じました。

今年の世界の企業配当額は15%~25%減少すると予想されており、なかでも英国・欧州の企業の減少幅が最も大きくなると推定されています。最近のFTレポートによると、スペイン、イタリア、オランダ、英国の企業は、今年、役員報酬よりも配当額を削減する可能性が高いと報じました。

投資機会を拡げる

年金基金は、どの時点においても、投資資産からさまざまなリターンを得ることができます。インカム収入を増やすことは、その1つにすぎません。基金の目的を達成するための適切な資産アロケーション戦略は、多くの変数と個人の好みにも依りますが、基金の規模、給付債務の規模、及び時間軸を考慮に入れる必要があります。多くの確定給付年金 (DB) の運用額が頭打ちになり、今後はリスクを軽減し、給付終了に向かうため、インカム収入の必要性はかつてないほど高まっています。マーサーの2020年欧州アセット・アロケーション・インサイトによると、年金基金の3分の2は、キャッシュフローがマイナスになっていると見られています。

厳しい運用環境で、低リスクで運用できる資産は希少性が高まっていることに加え、割高であるため、運用資産の一部をインカムが見込める代替資産にアロケートせずに、約定どおりに年金を給付することがますます困難になることも考えられます。

プライベート市場には代替的なインカム収入源が多く存在しているため、長期的な視点にたって投資することができる投資家に向いています。世界的に見て、年金基金は過去10年間でプライベートや低流動性の資産への配分を増やしてきましたが、資産の大部分を流動性のある資産に投資するのが一般的であることから、多くの基金のプライベート・低流動性資産へのアロケーションが少なすぎるか、あるいは目標とするアロケーションを下回っています。ウイリス・タワーズワトソンのThinking Ahead Instituteのグローバル・ペンション・アセット調査2020によると、株式と債券への投資配分が減少し、代わりにプライベート市場やその他の代替資産へのアロケーションが23%に増加しています。

プライベートデット： 顧客の課題を解決

プライベートデットは、リスク調整後リターンと長期にわたるインカム収入の魅力な源泉である一方、ポートフォリオの分散化を図るうえで重要な役割を果たすことができます。プライベートデットは、他の資産クラスとの相関性が低く、時価のボラティリティーも低い傾向にあります。投資家は流動性が限定的であることを許容しなければなりません。

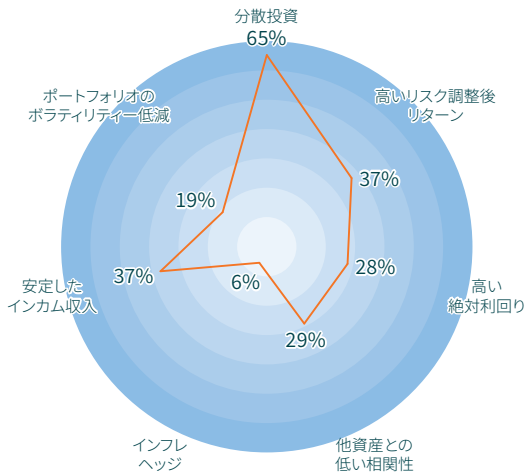
マローストリートによるプライベートデット調査* - 英国年金基金の見通し

主な調査結果.

- 英国の基金は、さまざまな結果を得るためにプライベートデットに投資しています。基金の85%は運用利回りを高めるために、68%は安定したインカム収入のためにプライベートデットに投資しています。70%は分散化のためにプライベートデットに投資しています。
- 積立不足が15%超の基金の90%はプライベートデットに投資しているのに対し、15%以下の基金のうち、プライベートデットに投資している基金は77%でした。
- 通常アロケーションは1%~10%ですが、基金が積立不足を解消し、給付の終了が近くなるにつれて、アロケーションは小さくなります。

*調査結果は、2019年の年末に実施された業界をリードする100人の専門家に対する調査とインタビューに基づく。

図表2：投資家がプライベートデットに投資する理由



出所：Preqin 2020 Private Debt Report、Preqin Investor Interviews、2019年11月

プライベートデット投資にはさまざまな選択肢があり、機関投資家が投資するに当たり、どの分野が十分な低流動性プレミアムを提供し、分散効果が高いか、また流動性のある上場市場と比較して、優先弁済権、担保、スプレッドなどの条件が有利であるかを検討することが重要です。民間企業向け与信、実物資産、ストラクチャードファイナンス案件などのプライベートクレジット案件には、インカムを獲得できる資産クラスにはいくつかの種類があり、安定したディフェンシブな収入となり得る資産クラスもあれば、長期にわたり信頼度の高いインカム収入を生み出すことが期待できる資産クラスもあります。

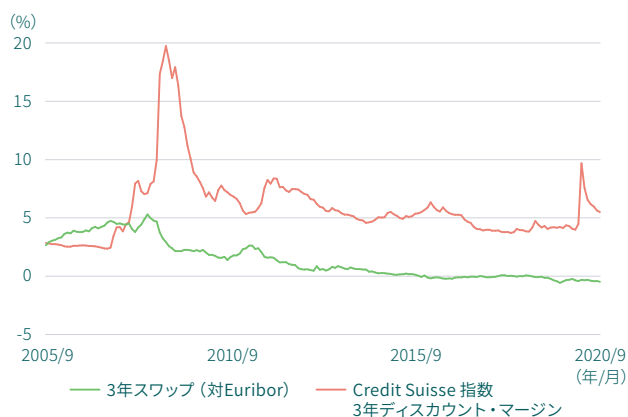
民間企業向けのプライベートデットは年金基金が必要としているインカム収入に寄与できる資産クラス

民間企業向けのプライベートデットは、好インカム収入が期待できる代替的な資産クラスとして投資が可能な資産クラスと考えます。プライベートローンは、担保付き、シニアクラスの変動金利ローンです。大企業の場合、ローンはシンジケートで組成されることが多く、セカンダリー市場での流動性があり、ある程度のボラティリティはありますが、同様の債券ほど高くありません。ダイレクトレンディングと呼ばれることが多い中堅企業向けローンは通常単独ローン、又は少数の貸し手で組成されるローン（いわゆる「クラブ」ローン）であり、貸し手は通常満期まで保有します。ほとんどのローンは、有担保であること、資本構成上の優先順位を有すること、変動金利であること、スプレッドが契約で明記されていること、定期償還であること、そして借り手と貸し手が直接コミュニケーションを取ることが可能といったストラクチャー面の共通の特徴があります。借り手と直接コミュニケーションを取ることと、その情報量の多さ及び頻度の高さは、公開市場ローンと大きく異なる有意な点です。

レバレッジドローン – 定期的なインカム収入によるリターンをもたらす資産クラス

バンクローンとも呼ばれるレバレッジドローンは、プライベートデット分野のなかで確立された資産クラスではありますが、実際にはプライベートデットと上場ハイイールド社債の中間的な存在であり、投資家にセクターをリードする大規模の有力企業に対する投資の機会を提供します。このような企業のなかには、企業価値 (EV) が10億ユーロ以上でグローバルに展開する企業も多々含まれます。レバレッジドローンのリターンは、定期的な変動金利の利子収入が主ですが、0%のフロア金利が設定されているため、低金利環境、マイナス金利環境のときはさらに価値のある収入源となります。パンデミックがローン価格に与えた影響は、図表3のとおり、パンデミック後はその前と比較して約100ベースポイント (bps) 高い利回りで取引されています。

図表3：欧州ローンとEuribor金利

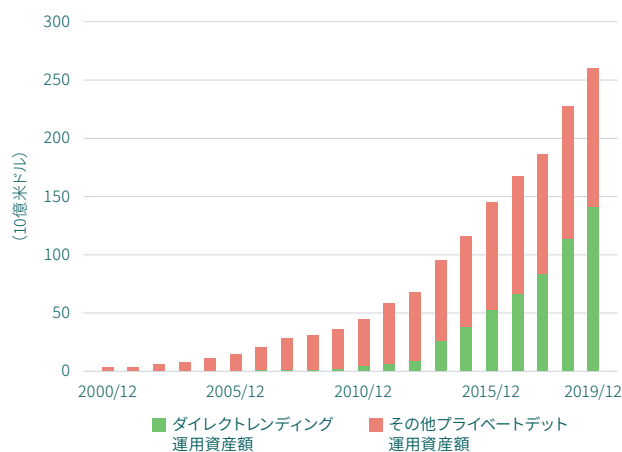


出所：M&G、Bloomberg、Credit Suisse、2020年9月30日現在

中堅企業向けダイレクトレンディング – 魅力的なリスク調整後リターン獲得の可能性

欧州のダイレクトレンディング市場の規模は過去10年間で指数関数的に拡大しましたが、それでもレバレッジドローンほど確立された市場には育っておらず、流動性も劣っていますが、一方ではより厳しいコベナンツ条項をもち、貸し手に有利なドキュメンテーションとなるのが一般的です。中堅企業向けのローンは、それが従来型のキャッシュフローローンであれ、動産担保ローン (ABL) であれ、一般的により高いインカム収入を獲得できます。これは、中堅企業向けのローンは通常、セカンダリー市場での売買が困難なことと、借り手のニーズに合わせたテーラーメイドのストラクチャーを伴うことによる低流動性プレミアム (複雑さプレミアム) が加算されるためです。

図表4：欧州におけるダイレクトレンディング規模 – プライベートデット市場に匹敵する規模にまで成長



出所：Preqin Pro、2020年9月現在

企業ごとに異なる中堅企業向けソリューション

ダイレクトレンディングは幅広い種類の融資に利用されており、担保付きシニアローン・劣後ローン及びユニットランシェ型融資など、幅広い目標リターンとリスク許容範囲を提供します。M&Gでは、「中堅企業」向けローンは、通常EBITDA(利息・税金・減価償却費前の収益)が1,000万～3,500万英ポンド(1,000万～4,000万ユーロ)である民間企業への変動金利ローンと定義しますが、EBITDAの額がもっと大きい場合もあれば、小さい場合もあります。シニアデットの場合は、例外的な企業向けには最大5倍のレバレッジ比率が適用されます。これは、ユニットランシェ型のダイレクトレンディングと比較するとレバレッジ比率は低くなりますが、従来型の(レバレッジなしの)銀行融資と比較するとレバレッジ比率は高くなります。

資本構成のなかで資本性要素が高いローン(ファイナンス全体のレバレッジ比率が高くなる)は、不況時には企業の業績悪化に伴う投資損失の拡大につながります。担保付きシニアローンは、企業全体のバリュエーション上のレバレッジ比率が低下した際でも、有担保である特性がバッファーとしての大きな役割を果たします。

優良資産を有する企業へのローンの場合、テーラーメイドのストラクチャーと常時担保の状況をモニターする必要があり、細かな管理のために時間をかける必要が生じます。レバレッジ比率が高くなる傾向がありますが、シニアローンであることと質の高い担保であることを考慮すると、貸し手にとって、コントロール可能でダウンサイドリスクの抑制効果が高い案件になることが多くあります。このような案件ではレバレッジ比率が高くなる傾向がありますが、貸し手は担保資産の価値が提供する強固なストラクチャーによる与信保全を図ることでできます。

インカム収入以外のメリット

民間企業向けローンの多くの種類がインカム収入に寄与できる特性に加えて、機関投資家が求める要件を満たす多くの特徴を有しています。ハイイールド債と同様に、レバレッジドローンとダイレクトレンディングの借り手は投資不適格の格付けを受けているか、あるいは投資不適格に相当する企業です。「相当」である理由は、レバレッジドローンに関しては通常格付機関によって格付けされる一方、ダイレクトレンディングに関しては、通常格付機関によって格付けされることがないため、投資不適格債と同様の信用リスクであると見なされるからです。M&Gでは、投資するローンに独自に格付けするプロセスを設けていま

図表5：ダイレクトレンディングのユニバースの定義

スポンサーなしの中堅企業向けダイレクトレンディング

- 直接的に出資を受けている上場企業
- キャッシュフロー融資の分析
- 通常はスポンサー付き案件に比べて低いレバレッジ比率

スポンサー付きの中堅企業向けダイレクトレンディング

- プライベートエクイティが保有する企業に対する融資供与
- キャッシュフロー融資の分析
- ダイレクトレンディングとレバレッジローンの両方がある

中堅企業向け動産担保融資

- 優良資産を有する企業に対する融資
- キャッシュフロー融資と資産評価の両方の分析

転貸

- 中小企業向け融資などを専門とするプラットフォームに対する融資
- ファンドに対する融資 – クローズエンド型ファンドに対する融資
- 案件により異なる分析

出所：M&G.

す。レバレッジドローンとダイレクトレンディングの場合、通常、ローンは資本構成におけるシニア債権であるため、デフォルトが発生した場合、貸し手は一番に弁済を受ける権利を有します。レバレッジドローン及び(スポンサー付き)ダイレクトレンディングにおけるエクイティー比率が約50%と高くなる傾向があり、シニア債権の貸し手にとってかなり大きなバッファーとなります。エクイティー比率に関しては、経験上50%を超えるのが一般的です。次の図表は、欧州のレバレッジドローンと中堅企業向けのダイレクトレンディングと、それぞれの対照となる公募ハイイールド債の特徴(入手可能なデータを使用)を比較したものです。

図表6：欧州のレバレッジドローン・中堅企業向けのダイレクトレンディングとハイイールド債の比較

	プライベート・レバレッジドローン	中堅企業向けの プライベート・ダイレクトレンディング	公募ハイイールド債
利払い	変動金利 (Libor/Euriborベース)	変動金利 (Libor/Euriborベース)	固定金利
コール・オプション	あり	通常あり	なし
ポータビリティ	なし	なし	通常あり
流動性	低・中	低	中
ボラティリティ	低・中	低	高
平均格付 (相当)	B	M&G内部格付: B-BB	BB-
平均EBITDA	2.5-10億ユーロ (平均7.5億ユーロ)	0.1-0.4億ユーロ	N/A
一般的なりターン目標	3.5%-5.5%	シニア: 4%-7%	4%-4.5%
一般的なレバレッジ比率 (実行時)	5.5x (全体) 4.8x (第一抵当)	シニア: 4x	5-7x
一般的なエクイティ比率	52%	>50%	N/A
年間デフォルト率	2.6%	N/A	1.7%
回収率 (実績)	70%*	高 (通常は有担保)	43%*
市場規模	3,035億ユーロ**	1,200億ユーロ (概算)	3,245億ユーロ***

出所：M&G、S&P LCD European Leveraged Loan指数 (S&P ELLI)、Bloomberg ICE BofA Euro Non-Financial High Yield Constrained 指数 (HEAD)、2020年9月30日現在

* Moody's Investors Service「Corporate Default and Recovery Rates -1920-2019」。1983-2019年における平均回収率

** Credit Suisse Western European Leveraged Loan指数 (CS WELLI)の市場バリュエーションの機関投資家部分。

ただし、当社は、実際には上記より30%以上大きいと考えている

*** 公募ハイイールド債に市場規模Q943 カスタムEuro Non-Financial High Yield Constrained 指数 (2% 発行体キャップ・インデックス、除く新興国)

中堅企業向けのプライベート・ダイレクトレンディング市場の借り手に関する情報は、名称が表すとおり、公にされないのが一般的です。前述のように、当社は経験に基づいて、上記の表のとおり、「中堅企業」向けローンを一般的にEBITDAが1,000万～4,000万ユーロ、平均内部格付けがB～BBの民間企業向けの変動金利ローンと定義しています。

さらに、どの種類のローンも、インカム収入獲得のほかにさまざまなメリットを提供します。ここでは、民間企業向けローンのさまざまな種類がインカム志向のポートフォリオにもたらすと考えている利点について考察します。

レバレッジと中堅企業向けローン – インカム収入以外に期待できること

レバレッジローン

規模が大きく、素早く投資を決定できる

- レバレッジドローンなど、プライベートデットのなかでより大規模で発達したセクターに投資することは、プライベートデットへの戦略的エクスポージャーを構築するのに役立つため、運用担当者は比較的多額の資金を迅速に運用できます。

分散効果

- レバレッジローン市場の借り手は、業界シェアが高く、キャッシュフローがプラスで、大規模で質の高い企業です。
- さまざまなセクター（エネルギーと小売セクターへのエクスポージャーは限定的）と地域への分散されたエクスポージャーとなり、また欧州では、ローンの借入企業とハイールド債の発行体はほとんどオーバーラップしていません。

(比較的高い) 流動性

- 金額の大きなローンが取引されるセカンダリー市場には流動性があり、ローンのリスクを含むさまざまな局面で売却できる選択肢（全額売却を含め）があります。

中堅企業向けダイレクトレンディング

ポートフォリオのボラティリティを抑制できる可能性

- モデルに基づいて価格評価を行うのが一般的であるため、時価評価によるボラティリティを低くできます。
- 中堅企業向けローンは保守的なストラクチャーを採用するのが一般的であり、条件とストラクチャーの細かな点について借り手との直接交渉できます。
- 分散化が図られたダイレクトレンディングのポートフォリオは、上場債券よりも景気循環の影響を受けにくい傾向があります。

ダウンサイドリスクに対する強固な対策

- 中堅企業向けローンは一般的に、より厳格なコベナントを織り込んだドキュメンテーションを使用します。すべての担保資産は、メンテナンス・コベナントで保護されています。
- 大型のローンと同様に、インタレストカバレッジレシオは高く設定され、一般的には実行時におけるエクイティ比率は50%超となっています。

担保と貸し手によるコントロール

- ABL案件は、一般的にデフォルト時損失率（LGD）が小さいディフェンシブな資産であり、投資損失につながる可能性が低くなります。
- ABLは、質の高い資産を担保として徴求する有担保案件であるため、貸し手に高度のコントロールとダウンサイドリスク低減を提供します。

プライベートローンの貸し手は借り手と強いエンゲージメントを持てる

ローンの貸し手は、株主やエクイティオーナーと比較して、投資先企業のESGポリシー（設計・管理・実装）に与えられる影響が限定的であることを認識することは重要ですが、一方エンゲージメントに関しては、上場債券の保有者よりも有利な立場にあります。プライベートレンディングの本質は、借り手との直接的な関係が存在することであり、貸し手と借り手の間の緊密な関係は債券保有者と発行体のとの関係に比べて、債務者に強く働きかける効果があります。このことは、ESGについてより多くの開示を求め、その結果リスクを軽減する機会が生じることを意味します。

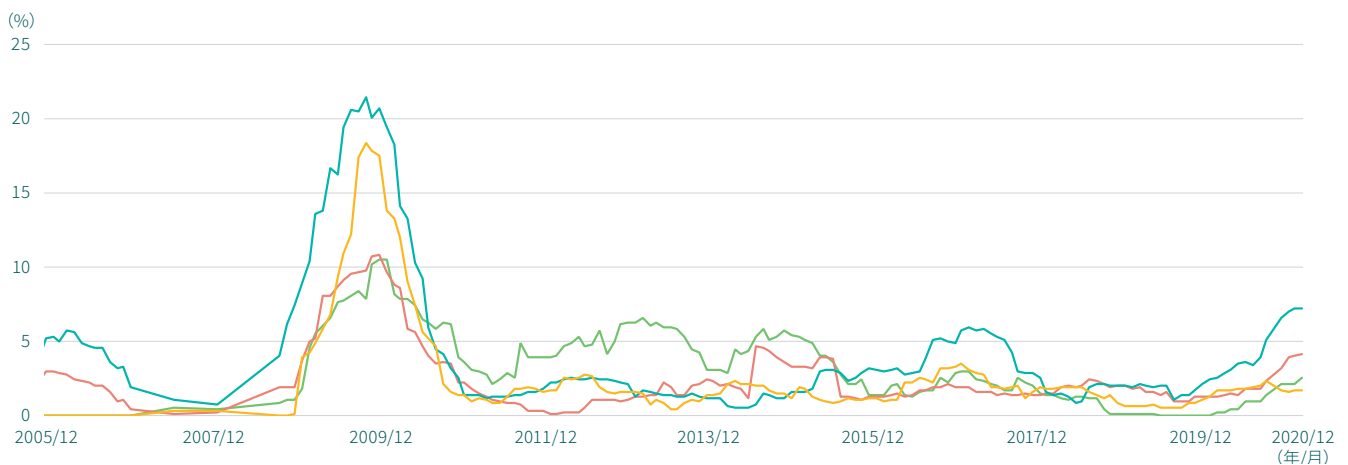
あらゆる市場環境にも耐えられる戦略か

プライベートデット戦略が誕生してからの数十年の間に幾度かの危機を乗り越えてきた実績と、相応のリスク・リターンを達成できることが証明されており、戦略が成功するためにV字型の景気回復を必要としません。必要とするものは、借り手企業が存続することと債務返済能力です。当然のことながら、審査能力が高く、積極的なリスク管理・軽減策に焦点を当てている貸し手は、ポートフォリオの耐性を高めることができます。慎重にシニアデットを購入、又はストラクチャーすることにより、今日の環境においても、十分なリターンを得るために過度のリスクを負う必要はないとM&Gは信じています。

デフォルトの見通し：パンデミックが今後企業のバランスシートにどのような財務的影響を与えるかは現時点では不明であり、現在は長期化することが想定されるリスケサイクルの初期段階にあります。多くの企業は、政策の支援策によって支えられており、国中で起きたロックダウンのピーク時の事業・売上が大きく影響を受けた時期に、利用可能な与信枠から資金を引き出すことや、契約のコベナント条項の緩和を求める動きを見せました。デフォルト率は、新型コロナウイルス感染症以前の非常に低い水準からは上昇していますが、市場関係者は、デフォルト率が世界金融危機（GFC）で見られたような水準に達することはないと予想しています。

信用格付機関は、パンデミックの初期段階ですぐに多くの企業の格下げを実施しましたが、デフォルト率予測は実際のデフォルト率より高くなる傾向があり、既に下方修正が始まっています。ムーディーズは、欧州のハイイールド債のデフォルト率が2021年第1四半期に8%に達し、その後、第2四半期には6.2%に低下すると予測しています。ローンの運用担当者を対象としたLCDデフォルト調査では、レバレッジドローン（グローバルベース）のデフォルト率（過去12か月ベース）は年末までに平均5.2%に上昇し、2021年6月には同6.1%まで緩やかに上昇するという結果でした。

図表7：米国と欧州の投資不適格債権の年間デフォルト率



欧州ローンのデータは2007年以降、米国ローンのデータは2005年以降
出所：S&P LCD、S&P Ratings Direct、BofAML、2020年9月30日現在

今日までのところ、欧州全域のハイイールド債のデフォルト率は、GFC時におけるピークの4分の1にも達していません。これは、欧州レバレッジドローンでも同様の状況であり、現在のデフォルト率はGFC時のピークである11%を大幅に下回る水準にあります。

米国の企業のデフォルト率に関しては、現在の危機に突入する以前から多額の債務を負っていた発行体の数が多かったことや、石油・ガスなどの循環セクターの債務水準が高かったことから、欧州よりも高くなると予想されます。

ディストレストが予想される状況では、社内に専担のアナリストとスペシャリストを配置することは、デフォルトによる損失の軽減とデフォルトやリスクとなった場合の債権回収率向上のためには欠かせません。

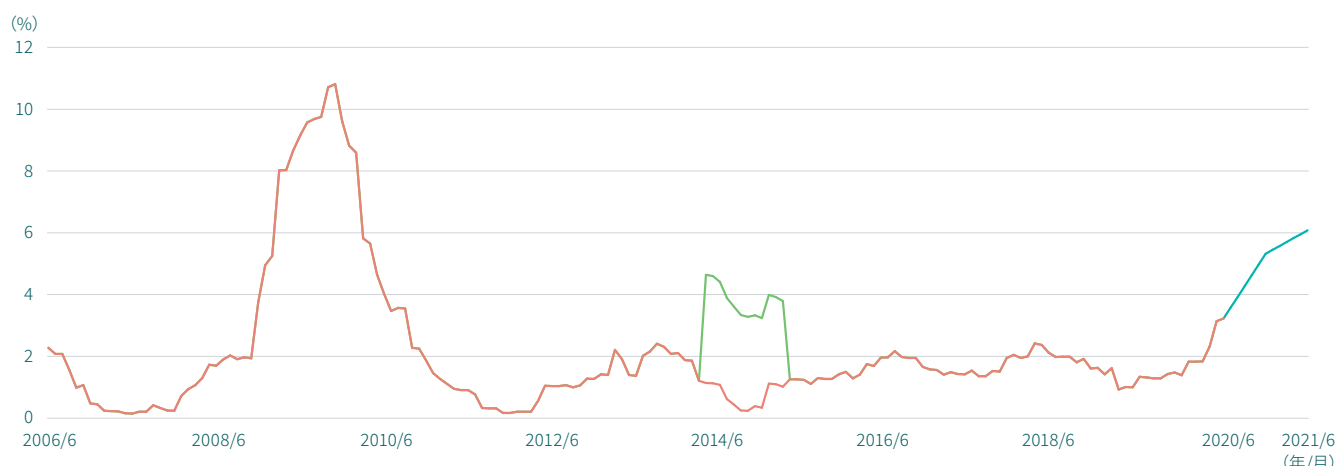
新型コロナウイルス感染症のパンデミックによる逆風も、クレジット選択の重要性をさらに浮き彫りにしました。強固なキャッシュフローの企業やよりディフェンシブな産業やセクターの企業など、厳しい環境に耐えることができるバランスシートをもつ企業に焦点を当てる必要があります。

プライベートエクイティのオーナーは巨額の現金（約2兆米ドル相当の「ドライパウダー」）を持ち、現金の注入と流動性支援で企業をサポートする態勢が整っており、現在の危機においても、投資先企業に直接的な事業のアドバイスをいつでも提供で

きます。スポンサーからの追加的支援の有無にかかわらず、担保付きの企業向けプライベート・シニアローンの特性は、投資元本毀損のリスクを軽減し、困難な環境下でも、インカム収入を持続させることに寄与します。また、貸し手は、借り手によるレバレッジ水準やその他条件の緩和の試みにしっかり対処することも重要です。

デロイト・オルタナティブ・レンダー・ディール・トラッカーの2002年秋号によると、2020年上半期の欧州のダイレクトレンディング組成額は2019年の同時期から29%減少し、需要が供給を上回る状態が続いています。当社が2020年に検討したダイレクトレンディング案件のうちで取り上げなかった比率は98%、欧州のレバレッジドローンでは61%でしたが、今後、ダイレクトレンディングの新規案件数が回復するにつれて、リスクに見合ったリターンが得られる投資機会が増えると予想しています。新型コロナウイルス感染症への企業の短期的な対応は、流動性を確保するためにリボルビング・クレジット枠（RCF）からの借り入れであり、今後は借入期間の長期化のためにRCFからの借り入れを返済する必要が生じると考えられ、プライベートデットの貸し手にとって投資機会になることが期待されます。

図表8：レバレッジローンの12か月（遅行ベース）のデフォルト率予想（～2021年6月）



出所：『LCD』S&P Global Market Intelligence、予想は2020年6月時点

¹ ICE BofA指数 (Ref. HEEO + HLOO) による。

戦略的なアロケーションの構築

低金利が長期間継続し、世界経済の見通しが不確実性である環境において、資産所有者は債務に見合う、信頼度の高い一定したインカム収入・リターンを獲得するのに多くの課題があります。戦略的に民間企業向けのプライベートデットのエクスポージャーを構築することは、インカム収入が最も必要な時にインカムを獲得することを可能にしながら、必要とされる分散効果を高めることに役立つと信じています。

プライベートデット戦略の採用は、債券投資戦略におけるアロケーションの強化や分散化を図るためにもなります。民間企業向けプライベートデットは低ボラティリティーで、(大半が無担保である) 上場社債との相関が通常低く、上場社債投資を補完する機能がありながら、相応以上のリスク調整後リターンをもたらすことが期待できます。当社の多様でダイナミックな投資アプローチにより、民間企業向けデット全体のなかで投資可能なベストの投資機会を見いだすことができ、エクスポージャーを増加させることも抑制することもできる柔軟性があります。

プライベートデットの運用機関のどういう点を重要視すべきか

ローン投資にあたって、逆風環境に強いポートフォリオの構築に焦点を当てた保守的でディフェンシブなバイアスを採用することは、良好な絶対リターンと、デフォルトによる損失を最小限に抑えることに寄与すると当社は信じています。このようなアプローチこそ、持続可能なインカム収入を獲得する確実性を高めるものと考えます。□

M&Gとプライベートデット

M&Gは民間企業向けプライベートデットに長年投資してきました。魅力的なリターンプロファイルと従来の企業クレジットとの分散化を図るための資産として、1997年に投資を開始しました。

M&Gは、欧州のノンバンク投資家としてレバレッジドローンと私募債への投資を始めた最初の投資家の1社であり、2009年に英国で機関投資家向けのダイレクトレンディング戦略をローンチした最初の運用会社です。

2020年6月30日現在、M&Gは140億ユーロを超える民間企業向けプライベートデットを運用しています*。当社の運用規模、高い案件組成能力、深い専門知識を駆使することで、投資価値の高い資産を見だし、投資ユニバースから相対価値が高い投資機会を特定することが可能になります。

民間企業向けプライベートデットは、ここ数十年の間に幾度かの危機を乗り越えてきた実績と、相応のリスク・リターンを達成できることが証明されている資産クラスです。これまでのダイレクト案件でのデフォルトの事例はゼロであり、また、欧州ローン戦略に関しては、S&P ELLIの平均デフォルト率が3.5%であるのに対し、当社戦略の平均デフォルト率は1.4%です**。

* 英ポンド/ユーロ= 1.096にて換算

** 出所：M&G、2020年6月30日現在

www.mandg.com/institutions

お断り: 当ウェブサイトは英国SFC (証券・先物取引監察委員会) の審査を受けたものではなく、SFCに登録されていない戦略に関する情報が含まれている可能性があります。

機関投資家向け資料

当記事は、現在の市場動向におけるM&Gの見解を述べたものです。今後、事前に通知することなく変更する可能性があり、実証しかねる推測を含む場合があります。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当記事の配布は売買の推奨や勧誘を行うものではありません。当記事は情報提供と教育のみを目的としており、投資に関する助言や特定の証券、投資戦略、投資商品の推奨を行うものではありません。本資料における個別企業に関する記述は例示のみを目的としており、売買の推奨を行うものではありません。当記事が提供する情報ならびに参照した情報は、M&Gが信頼性が高いと判断する情報源から得た情報で作成していますが、情報の正確性について保証するものではありません。内容の正確性についてM&Gはその責任を負いません。M&G plcはイングランド及びウェールズにおいて登録された持ち株会社であり、The Prudential Assurance Companyの直接親会社です。The Prudential Assurance Company Limitedはアメリカ合衆国を主たる事業地とするPrudential Financial, Inc (プルデンシャル・フィナンシャル・インク)、英国で設立され、国際的に展開する企業グループである Prudential plc (プルデンシャル・ピーエルシー)のどちらの関係会社でもありません。当資料はM&G Investment Management Limitedが発行します。M&G Investment Management Limitedはイングランド及びウェールズにおいて番号936683、本社所在地10 Fenchurch Avenue, London EC3M 5AGにて登録されています。M&G Investment Management Limitedは英国Financial Conduct Authority (金融市場監督庁) により認可され規制を受けます。M&G Real Estate Limitedはイングランド及びウェールズにおいて番号3852763で登録されており Financial Conduct Authority (金融市場監督庁)の認可・規制は受けません。M&G Real Estate LimitedはM&G企業グループの1社です。2020年12月/W512101

当資料はM&G及びM&G関連会社が発行した資料の翻訳です。和文と原文(英語)に差異がある場合は、原文優先します。



M&G Investments Japan株式会社

投資運用業者、投資助言・代理業者、第二種金融商品取引業者; 関東財務局長(金商)第2942号

加入協会: 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

本書面は、当社又は当社の海外関連会社であるM&G Investment Management Limited、M&G Alternatives Investment Management Limited若しくはM&G Real Estate Asia Pte. Ltd.(以下あわせて「海外関連会社」といいます。)の運用に関する情報提供を目的としてお渡しするものであり、いかなる有価証券の勧誘となるものでもなく、それを意図するものでもございません。

当社は、投資助言・代理業者、投資運用業者及び第二種金融商品取引業者として金融商品取引法上の登録を受けており、今後、当該登録に基づき、①お客様と海外関連会社との間の投資一任・投資顧問契約締結の代理・媒介を行い、②当社が直接お客様と投資一任契約を締結し、又は、③お客様に対し海外関連会社又はその関係会社が運用する海外集団投資スキームへの投資勧誘をさせていただく場合がございます。その際当該投資一任契約又は海外集団投資スキームへの投資に係る具体的なリスク、ご負担いただく手数料等の費用に関しては、個別の契約書及び契約締結前交付書面等のお客様向け資料に記載させていただきますので、それらの資料をご参照ください。なお、①お客様と海外関連会社との間の投資一任・投資顧問契約締結に係る代理・媒介業務、及び、③お客様に対する海外関連会社又はその関係会社が運用する海外集団投資スキームへの投資勧誘に関して、当社がお客様から手数料をいただくことはございません。