

日興アセットマネジメント×IFMインベスターズ 変動金利かつディフェンシブな側面を持つ 「インフラデット戦略」で魅力的なリスク・リターンを提供

2022年に入り、マーケットの潮目は大きく変わった。金利上昇、インフレの加速などにより債券価格は下落し、企業年金をはじめとした機関投資家の債券ポートフォリオは大きなダメージを受けている。今後さらなる金利上昇も予想される中で、投資家の間では変動金利のプロダクトに対する関心が高まっている。

そうしたニーズに応えるのが、日興アセットマネジメント（日興アセット）が提供する「インフラデット戦略」だ。「インフラデットに特有のディフェンシブな特徴を維持しながら、ポートフォリオに魅力的なリスク・リターンを提供することを目的とします」。こう話すのは、日興アセットのプロダクト・スペシャリスト部シニアプロダクトマネージャー、佐藤仁氏だ。



日興アセットマネジメント
プロダクト・スペシャリスト部
シニアプロダクトマネージャー
佐藤 仁氏

「変動金利の代表的な資産クラスとしてはバンクローンがありますが、個別の企業に対する投資となるためにリスクが高くなりがちです。一方、インフラデットは公共性の高い事業特性を有するインフラ案件のデットへの投資であり、相対的にリスクが低く、デフォルト率も低いほか、通常のコーポレート・デットに比べ非流動性プレミアムが加味される分上乘せスプレッドも期待できる点で、興味を持つ投資家も増えていきます。加えて米国では、バイデン政権下でインフラ投資雇用法が成立したこともあり、追い風が吹いています」と日興アセットの佐藤氏は続ける。

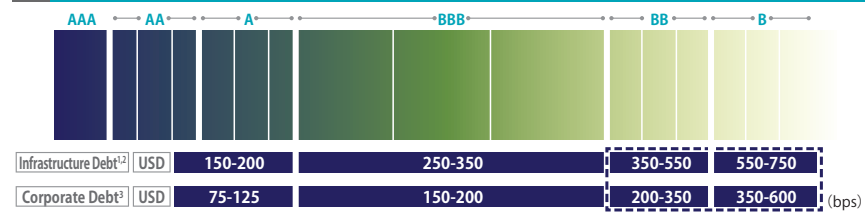
インフラデット投資は、インフラ関連企業のデットに投資をするため、安定したインカム収入が得られるという特徴があることから、エクイティ投資に比して相対的にリスクが低めと言える。

目標は年率6～8%のネットリターン 安定したインカム収入が魅力

同戦略は、バイ・アンド・ホールド戦略により、安定的なインカム収入を裏付けとして中長期的に年率6～8%（米ドルベース、運用報酬控除後のネットリターン）を目標リターンに設定。主な投資対象は、非投資適格相当の担保付シニアデットで、主な対象地域は米国。それ以外のOECD加盟国への配分は25%以内に限定している。デットの年限は5～10年ゾーンが中心で、変動金利が大きなウェイトを占めるためデュレーションも短く金利リスクは小さい。

足元のポートフォリオでは、地域別では米国が8割超を占めており、セクター別では、エネルギー（再生可能エネルギーを含む）、輸送、公益など大きく3つのセクターに分散投資を

図 北米のインフラデット(シニアローン)のスプレッド水準



※IFMインベスターズが作成した資料をもとに日興アセットマネジメントが作成。※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

- Dealogic、ProjectWare、IFM Proprietary Data (2022年6月末時点)を使用。スプレッド水準は現在の市場状況を示すものであり、変更される場合があります。
- スプレッド水準には、このレベルのインフラデットによく見られるその他のリターンの特徴(アップフロント、コミットメントフィー、OIDなど)は含まれていません。
- ICE BofA Merrill Lynch US CorporateのAA格、A格、BBB格、BB格、B格のオプション調整後スプレッド。2022年第2四半期(2022年4～6月)に当該インデックスで観測されたスプレッドの幅を表示。

行っている。

同戦略の運用を担うのは、豪州メルボルンに本拠を置くIFMインベスターズ(IFM)。豪州年金基金の共同出資により1994年に設立された資産運用会社である。インフラ投資に強みを持ち、インフラデットの投資経験は20年を超える。「インフラはプライベート資産であるため、インフラ企業、エクイティスポンサー、銀行、アドバイザーとの広範なネットワークが必要です。当社はインフラのエクイティ、デットの双方において長期の経験と実績を持ち、幅広いネットワークを背景とした相対もしくはクラブディール形式でのソーシング能力を誇ります」と話すのは、IFMの日本拠点の機関投資家営業部ディレクター、佐藤洋泰氏だ。

運用体制も充実している。グローバルで25名から成る運用チームを擁し、インフラデット投資全般の組成、クレジット分析、ポートフォリオ運用などの業務を担当している。

日本の年金にとって、馴染みの深い変動金利プロダクトと言えば、前述のバンクローンやダイレクトレンディングなどだが、それらと比較して、インフラデットの優位性はどこにあるのか。日興アセットの佐藤氏は次のように話す。「インフラ事業は公共性が高く、

規制や長期契約に守られていることも多いため、安定的なキャッシュフローが享受でき、一般的な事業会社向けローンと比べて、市場の下落時にレジリエンスがあり、デフォルト率が低い傾向にあります。加えて、インフラ資産は、一般的にインフレ耐性が高いとされています」。

また、担保付シニアローンにフォーカスしているため、担保やコベナンツを背景として、万が一、デフォルトがあったとしても一般企業向けデットやインフラ・メザニンへの投資と比べて回収率が高くなる傾向にもある。バイ・アンド・ホールド戦略のため、イベントが発生しなければ保有期間中は相対的に魅力的なクーポンを獲得することができ、満期にはパーで元本が回収され、長期的視点で再投資を行う。

さらに、同戦略がオープンエンド型で運営される点にも注目したい。「われわれ運用を行う側にとっては、投資するタイミングや出口のタイミングを気にすることなく、優良な投資案件のみを厳選し長期保有することができ、またポートフォリオが固定化されないため、長期的な視点で“有望”なテーマや案件(例えば、直近では再生可能エネルギー等)への投資を強化することができ、柔軟性にも優れます。加えて、投資家にとっても、意思決定

のタイミングに合わせた投資が可能であり、継続的に追加投資や中途解約も可能など、低流動性資産への投資でありながら年金として使い勝手がいい仕組みと言えます」とIFMの佐藤氏はオープンエンド型の利点をアピールする。

同戦略は日興アセットを通じて、2019年から日本の長期投資家にも紹介されている。直近も安定的なインカム収入をベースとした高いリターンに魅力を感じる企業年金も多いという。

日興アセットでは、投資家に対して四半期ごとに日本語でのレポートを作成し、説明機会を設けるほか、営業部門を通じた問い合わせに対しても迅速に対応している。また、IFMでは日本オフィスの人員も増強中とのことで、両社の緊密な連携によるクライアントサポートにも期待が持てそうだ。



IFMインベスターズ・ジャパン
機関投資家営業部 ディレクター
佐藤 洋泰氏

【投資対象:日興アセットマネジメント株式会社のインフラデット戦略に合致した有価証券および金融派生商品】●報酬等の概要:お客様にはつぎの費用をご負担いただきます。(投資顧問報酬等)固定報酬(投資信託に投資する場合を含む):年率0.905%(税抜き0.88%)以内 その他費用:組入れ有価証券の売買委託手数料など。また投資信託に投資する場合、信託財産留保額、組入れ、解約等に際しての手数料等、組入れ有価証券の売買委託手数料、有価証券の保管などに要する費用、管理費用、監査費用、設立にかかる費用、借入金、借株の費用などがかる場合があります。※その他費用については、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。契約に閉じてお客様が預託すべき委託証拠金はございません。当戦略の投資に際しては、投資一任契約に基づき投資信託に投資する場合があります。●当広告に掲載される情報は、日興アセットマネジメント株式会社が、お客様と締結する投資一任契約における運用のご参考として表示したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。●投資リスクについて:当戦略は、主にインフラデットを実質的な投資対象としますので、インフラデットの価値の下落や、インフラデットの債務者/発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、運用資産の評価額は変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、投資元金は保証されているものではなく、運用資産の評価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。当戦略の運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。当戦略の主なリスクはつぎの通りです。運用資産の評価額の変動要因は、つぎに限定されるものではありません。価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、その他のリスク等

日興アセットマネジメント株式会社 www.nikkoam.com/

お問い合わせ先 機関投資家事業本部 電話:03-6447-6515 メール: nam.inst@nikkoam.com

〒107-6242 東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368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

nikko am
日興アセットマネジメント