【ご参考資料】

2015年3月26日

バンクローン市場の動向と今後について

- 2014年後半以降、地政学リスクや原油価格の急落によってリスク回避的な動きが広がり、バンクローン市場は軟調となりました。しかし、2015年に入ってからはプラスのリターンになっています。
- 米国経済の持続的な成長を背景に、企業の信用力は総じて底堅いと見られることから、バンクローンの投資環境は良好であると考えられます。
- 米国の利上げにより、変動金利であるバンクローンに注目が集まることが考えられます。

バンクローン市場は2015年に入って堅調に推移

バンクローン市場は、2008年のリーマンショック後は概ね堅調に推移しています。

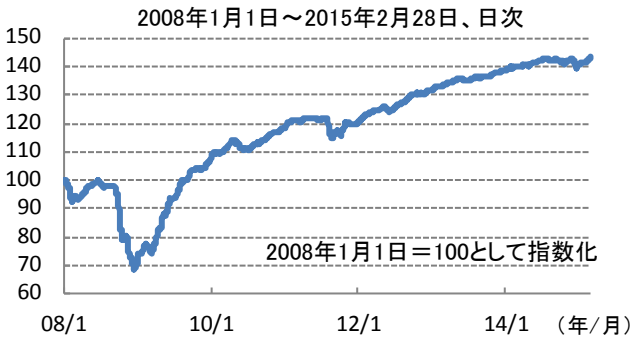
2014年後半以降、ウクライナ情勢などの地政学リスクに加え、原油価格の急落を背景に、リスク回避的な動きが広がりました。それによって、バンクローンやハイ・イールド債券、新興国債券といった資産クラスは概ね軟調に推移しました。2015年に入ると、地政学リスクが和らいだとの見方などから、バンクローン市場は1月、2月ともにプラスのリターンとなりました。

個人投資家の資金動向は金利に反応

過去の個人投資家動向を見ると、2013年は金利が上昇するとの思惑などからバンクローン市場へ大量の資金が流入しました。2014年に入ると、米国における低金利政策の継続性が確認される流れで、金利低下が進んだことなどから、それまでとは一転して資金流出となりました。個人投資家における金利感応度は高い状態にあると言えます。

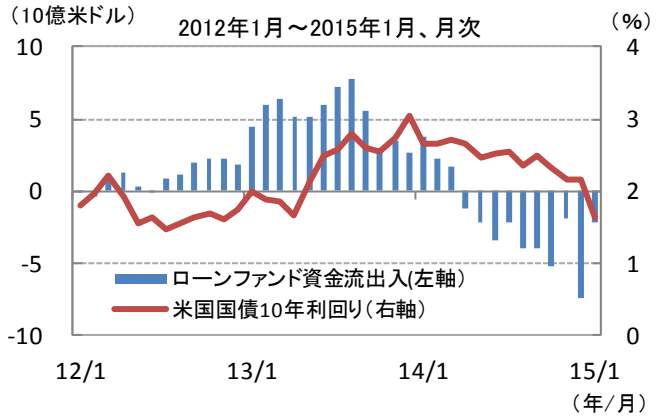
一方で、主に機関投資家が投資するCLO（バンクローン等を担保資産とする証券化商品）の発行残高を見ますと、2014年の発行残高は2013年を上回っています。機関投資家からのバンクローンに対する需要は引続き堅調に推移しています。

【図1】バンクローン指数の推移

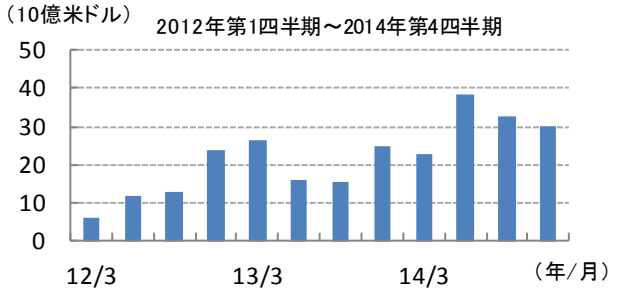


バンクローン指数：S&P/LSTAレバレッジド・ローン・インデックス

【図2】バンクローンの資金フロー



【図3】機関投資家向けバンクローン等関連証券化商品発行残高



（出所）ドイツ銀行グループ提供資料

当資料は、参考情報の提供を目的としてドイツ銀行グループの情報を基に、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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

【ご参考資料】

金利上昇期はバンクローンに注目

2015年1月末時点におけるバンクローンの利回りは6.4%、米国ハイ・イールド債券の利回りは6.8%と、それほど差はないと言えます。

そのような中、今年は米国における利上げタイミングと見られており、市場金利上昇に対する警戒感があります。利回りの絶対水準に大きな差がないということで、変動金利であるバンクローンの投資魅力度が相対的に高まる可能性があります。

また、足元は米国経済が堅調に推移しているため、低格付資産クラスであるバンクローン、ハイ・イールド債券ともに投資し易い環境であると言えますが、仮に何らかの事象により信用リスクが拡大しても、
①バンクローンはハイ・イールド債券よりも弁済順位が高いこと
②ハイ・イールド債券は無担保である一方でバンクローンは一般的に担保付であること
などの要因から、信用力の面からもバンクローンの優位性は高いと考えられます。

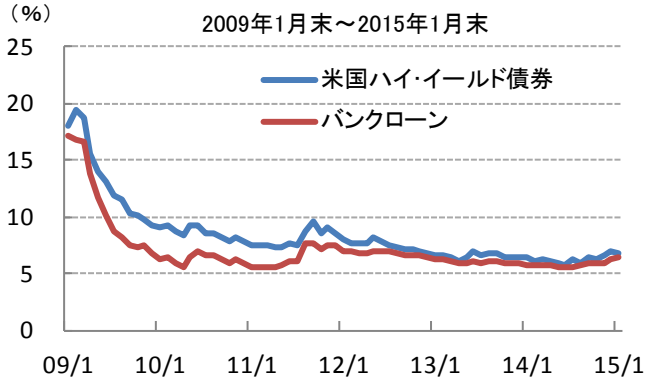
また、米国の投資適格社債や国債の利回り(ともに指数ベース)と比較しても相対的な利回りは高く、利回りを求める投資家にとって、バンクローンは注目すべき資産クラスと言えます。

米国の経済成長率とバンクローン利回り

グラフの通り、バンクローンの利回りは平均的に米国の実質GDP(国内総生産)成長率を上回っています。すなわち、米国のGDP成長率の回復傾向が続けば、それに連れて変動金利であるバンクローン利回りも高まることが期待されます。

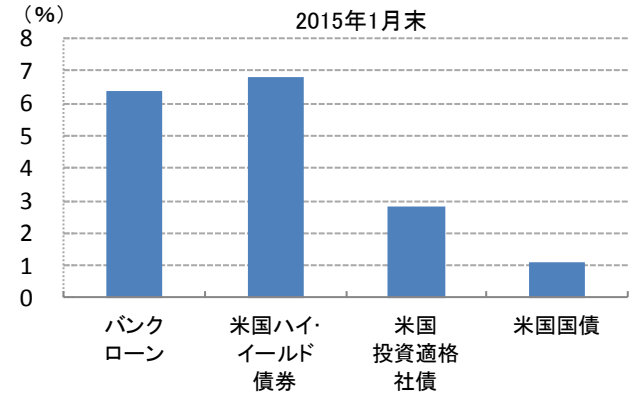
また、一時的な需給要因などによりバンクローンの利回りと米国のGDP成長率との差が広がる場合は、投資機会として捉えられると考えます。

【図4】バンクローンの利回り

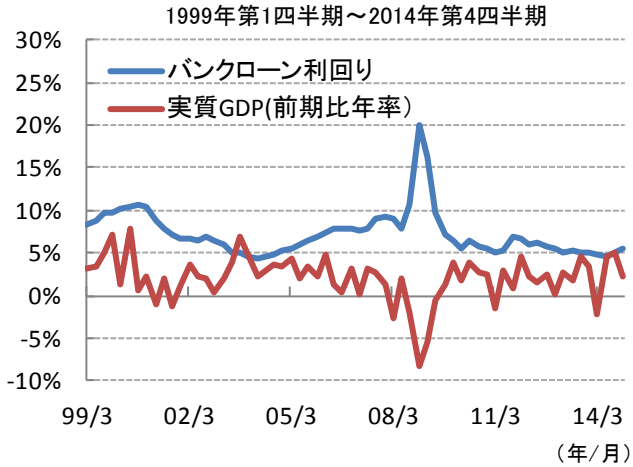


(注)バンクローンの利回りはLiborフロア(最低金利)を考慮して算出

【図5】資産別の利回り比較



【図6】バンクローンの利回りと米国の実質GDPの推移



【当ページで使用した市場指数】
バンクローン:S&P/LSTAレバレッジド・ローン・インデックス、米国ハイ・イールド債券:BofA・メリルリンチ・USハイ・イールド・マスターⅡ・コンストレインド・インデックス、米国投資適格社債:バークレイズ米国社債インデックス、米国国債:バークレイズ米国国債インデックス

(出所)ドイツ銀行グループ提供資料

BofA・メリルリンチ・USハイ・イールド・マスターⅡ・コンストレインド・インデックスは、バンクオブアメリカ・メリルリンチが算出する指数です。当該インデックスに関する一切の知的財産権その他一切の権利はバンクオブアメリカ・メリルリンチに帰属しております。
バークレイズ米国社債インデックスは、バークレイズ・バンク・ピーエルシーおよび関連会社(バークレイズ)が開発、算出、公表をおこなうインデックスであり、米ドル建て投資適格社債市場のパフォーマンスをあらわします。バークレイズ米国国債インデックスは、バークレイズ・バンク・ピーエルシーおよび関連会社(バークレイズ)が開発、算出、公表をおこなうインデックスであり、米国国債市場のパフォーマンスをあらわします。当該インデックスに関する知的財産権およびその他の一切の権利はバークレイズに帰属します。

当資料は、参考情報の提供を目的としてドイツ銀行グループの情報を基に、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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

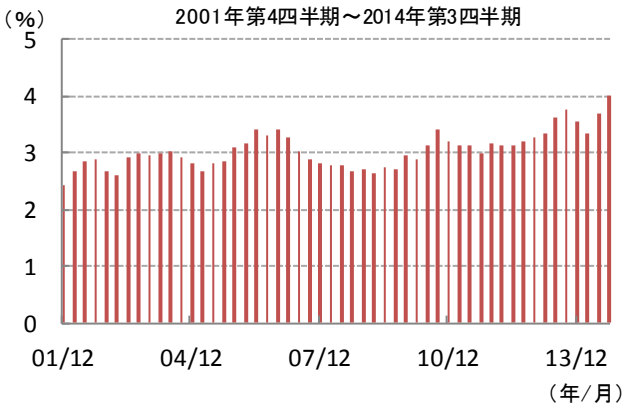
【ご参考資料】

米国の企業財務状況は改善傾向

インタレスト・カバレッジ・レシオとは、どの程度余裕を持って営業利益で借入金の利息をまかなえているかを示す指標であり、営業利益の支払利息に対する倍率を表します。倍率が高ければ高い程、支払利息に対して余裕を持った経営ができているということになります。

このグラフが示す通り、米国の景気回復に伴ない企業業績は上向いており、2010年以降インタレスト・カバレッジ・レシオが高まっている様子がご確認いただけます。このことからも企業の財務体質は総じて改善傾向にあると言えます。

【図7】インタレスト・カバレッジ・レシオの推移



（注）S&P CAPITAL IQがカバーしている機関投資家向けローンの値

米国経済は堅調に推移する見通し

この表はIMF（国際通貨基金）が発表する世界経済見通しをその発表時点毎に見たものです。日欧、及び新興国を含むグローバルの経済見通しが横ばいから下方修正となる中、米国は今後も堅調な経済成長が見込まれます。そのため、政策金利は今年中に引き上げられるとの見方が大勢となっています。政策金利の引き上げにより、今後の金利上昇見通しが高まれば、変動金利資産であるバンクローンの投資魅力度が再確認されるものと考えます。

【図8】世界経済の見通し（IMF「World Economic Outlook」より）

	予想時点	2014年見通し（実績）	修正方向	2015年見通し	修正方向	2016年見通し	修正方向
米国	2014年4月時点	2.8	→	3.0	→	–	–
	2014年7月時点	1.7	↓	3.0	→	–	–
	2014年10月時点	2.2	↑	3.1	↑	3.0	–
	2015年1月時点	2.4	↑	3.6	↑	3.3	↑
日本	2014年4月時点	1.4	↓	1.0	→	–	–
	2014年7月時点	1.6	↑	1.1	↑	–	–
	2014年10月時点	0.9	↓	0.8	↓	0.8	
	2015年1月時点	0.1	↓	0.6	↓	0.8	↓
ユーロ圏	2014年4月時点	1.2	↑	1.5	↑	–	–
	2014年7月時点	1.1	↓	1.5	→	–	–
	2014年10月時点	0.8	↓	1.3	↓	1.7	–
	2015年1月時点	0.8	→	1.2	↓	1.4	↓
全世界	2014年4月時点	3.6	↓	3.9	↓	–	–
	2014年7月時点	3.4	↓	4.0	↑	–	–
	2014年10月時点	3.3	↓	3.8	↓	4.0	–
	2015年1月時点	3.3	→	3.5	↓	3.7	↓

（出所）ドイツ銀行グループ提供資料

当資料は、参考情報の提供を目的としてドイツ銀行グループの情報を基に、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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

【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

2015年3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）》	投資家が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。

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

当資料は、参考情報の提供を目的としてドイツ銀行グループの情報を基に、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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。