

## 米国バンクローンの足元の市場環境と今後の見通し

2020年3月30日

※以下のコメントは、J.P.モルガン・アセット・マネジメントのコメントを基に大和投資信託が作成したものです。

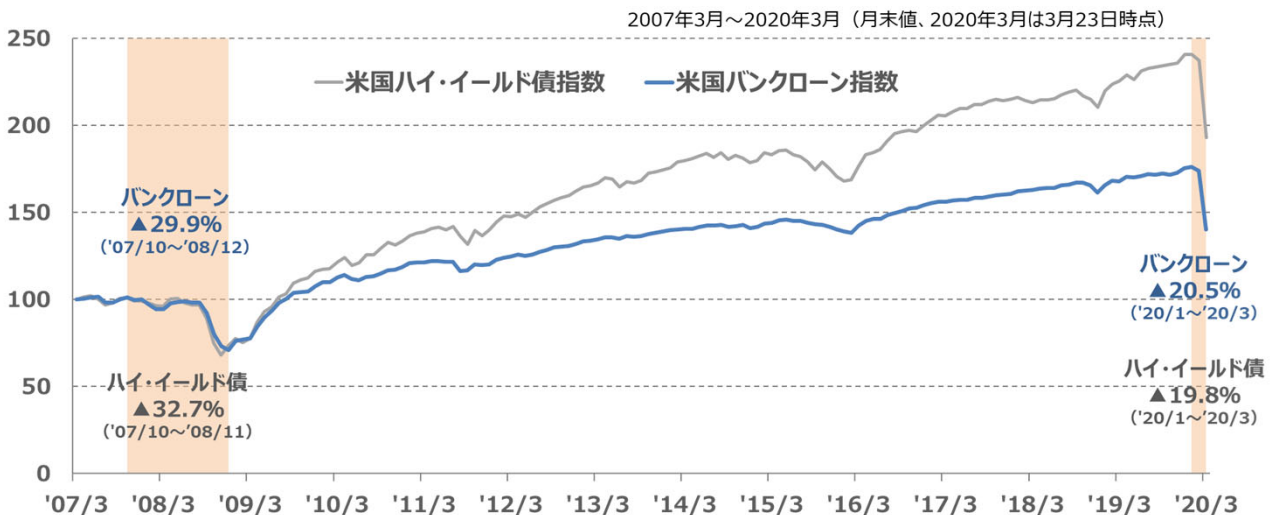
本レポートでは、米国バンクローンの足元の市場環境および今後の見通しについてご説明いたします。

### 足元の市場環境

#### ■ 新型コロナウイルスの感染拡大を受けて大幅に下落

- 新型コロナウイルスの感染拡大への懸念の高まりを受けて、投資家のリスク回避姿勢が急速に強まったことから、2月後半以降、米国バンクローンおよび米国ハイ・イールド債市場は大きく下落しました。
- アジア圏のみならず、欧米でも急速に感染が拡大している現在の状況を受けて、引き続き予断を許さない状態が続いています。一方で、米国政府による大規模な経済対策の発表や、FRB（米国連邦準備制度理事会）をはじめ、世界各国の中央銀行が矢継ぎ早に金融緩和策を実施したことから投資家心理が改善し、市場は3月23日を底に、足元ではいったん落ち着きを取り戻しています（3月23日から27日の騰落率は、バンクローンで+5.8%、ハイ・イールド債で+7.3%となっています）。

#### ■ 米国バンクローン市場の推移（トータルリターン、米ドルベース）



※2007年3月末を100として指数化。

※米国バンクローン指数：S&P/LSTA Leveraged Loan Index

米国ハイ・イールド債指数：Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index

（出所）ブルームバーグ、J.P.モルガン・アセット・マネジメント

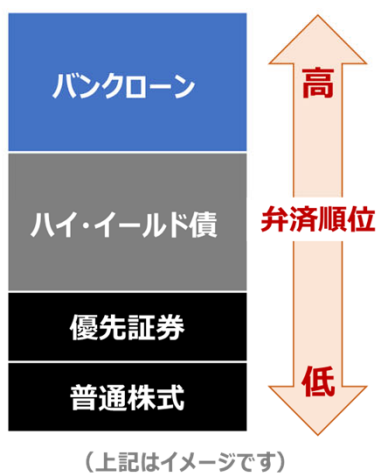
## 企業破綻時の弁済順位と元本回収率

### 過去平均で高い回収率

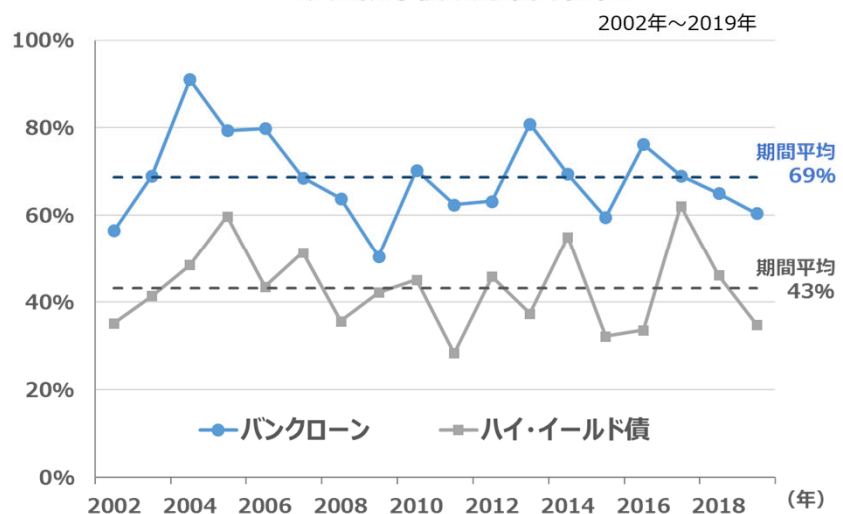
- 以下の図の通り、バンクローンの弁済順位はハイ・イールド債よりも上位に位置しています。そのため、仮に企業が倒産するような事態になったとしても、優先的に資金が戻ってくることから、投資元本に対する回収率は高めに推移しています。
- バンクローンの元本回収率は、過去約20年間の平均で7割となっており、ハイ・イールド債と比較して保全性の高い資産クラスということが出来ます。
- 足元での市場の大幅な調整により、バンクローンの価格は元本100米ドルに対して、おおむね80米ドル程度となっています。これは、上記の回収率7割をもとに考えれば、世の中の企業の半分が倒産に追い込まれるような極端にストレスのかかったシナリオを織り込んだ水準と見受けられます。投資家心理が急激に悪化したことで、市場は一時的に冷静さを失っているものとみています。

### ハイ・イールド債との比較

#### <一般的な負債・資本構成の例>



#### <デフォルト後の元本回収率>



※元本回収率はデフォルト日から30日後の価格を発行体の規模で加重平均して算出（2009年のみ年末時点の価格を用いて算出）。

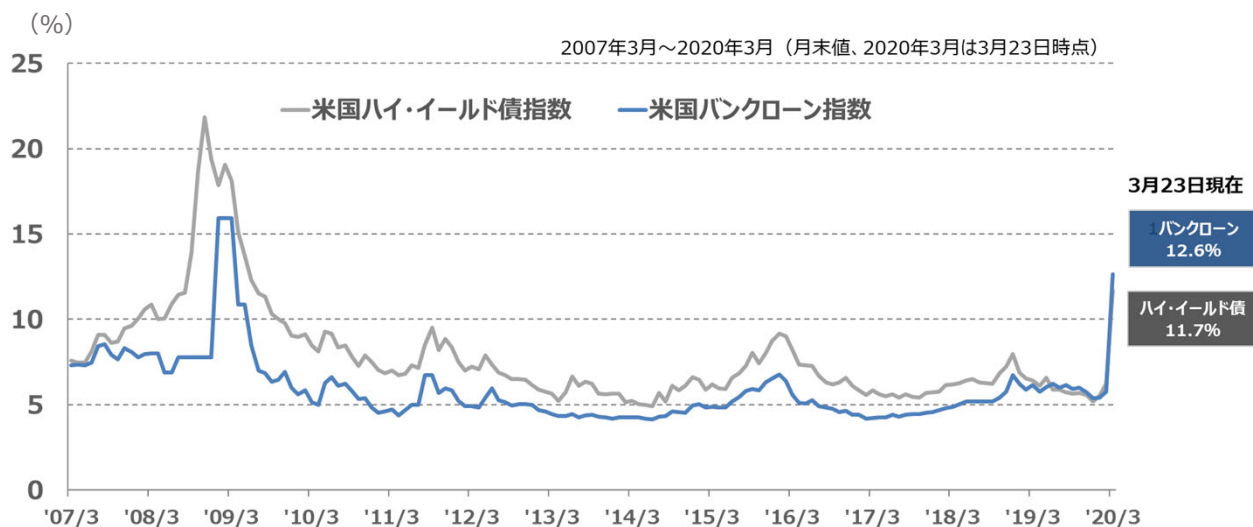
(出所) ムーディーズ、J.P.モルガン・アセット・マネジメント

## 今後の見通し

### 慎重な見方を継続する一方、中長期的にみると魅力的な投資機会

- 新型コロナウイルスの影響により、2020年内の業績見通しを引き下げた発行体は多くあり、旅行会社やレンタカー事業のほか、サプライチェーンにも影響が及んでいます。また、消費者の動向が極端に変化することで、どのセクターにも一時的には影響が波及する可能性は大きいと考えています。その程度や期間に関しては、新型コロナウイルスのまん延度合い次第であると考えています。
- このような環境下では流動性の高い銘柄が先行して売られる傾向にあり、レバレッジの低い高格付け銘柄も割安な水準で取引されています。当面の間、ボラティリティの高止まりが継続する可能性はありますが、中長期的にみると魅力的な投資機会が増えており、個別クレジット分析がより重要となる環境だと考えています。
- 運用面に関しては、引き続きダウン・サイドの抑制を意識したポートフォリオ構築が大切になってくると考えています。セクター配分に関しては、ディフェンシブ・セクターである公共事業セクターやヘルスケアセクターを強気にみている一方、エネルギーセクターは弱気にみえています。格付けに関しては、相対的に高い格付けの銘柄を選好しながら、リスク対比のリターンの最大化を追求していきます。

### 米国バンクローンの利回り推移



※米国バンクローン指数：S&P/LSTA Leveraged Loan Index（2008年～2009年にかけて一部データが欠落）  
米国ハイ・イールド債指数：Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index

(出所) ブルームバーグ、J.P.モルガン・アセット・マネジメント

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

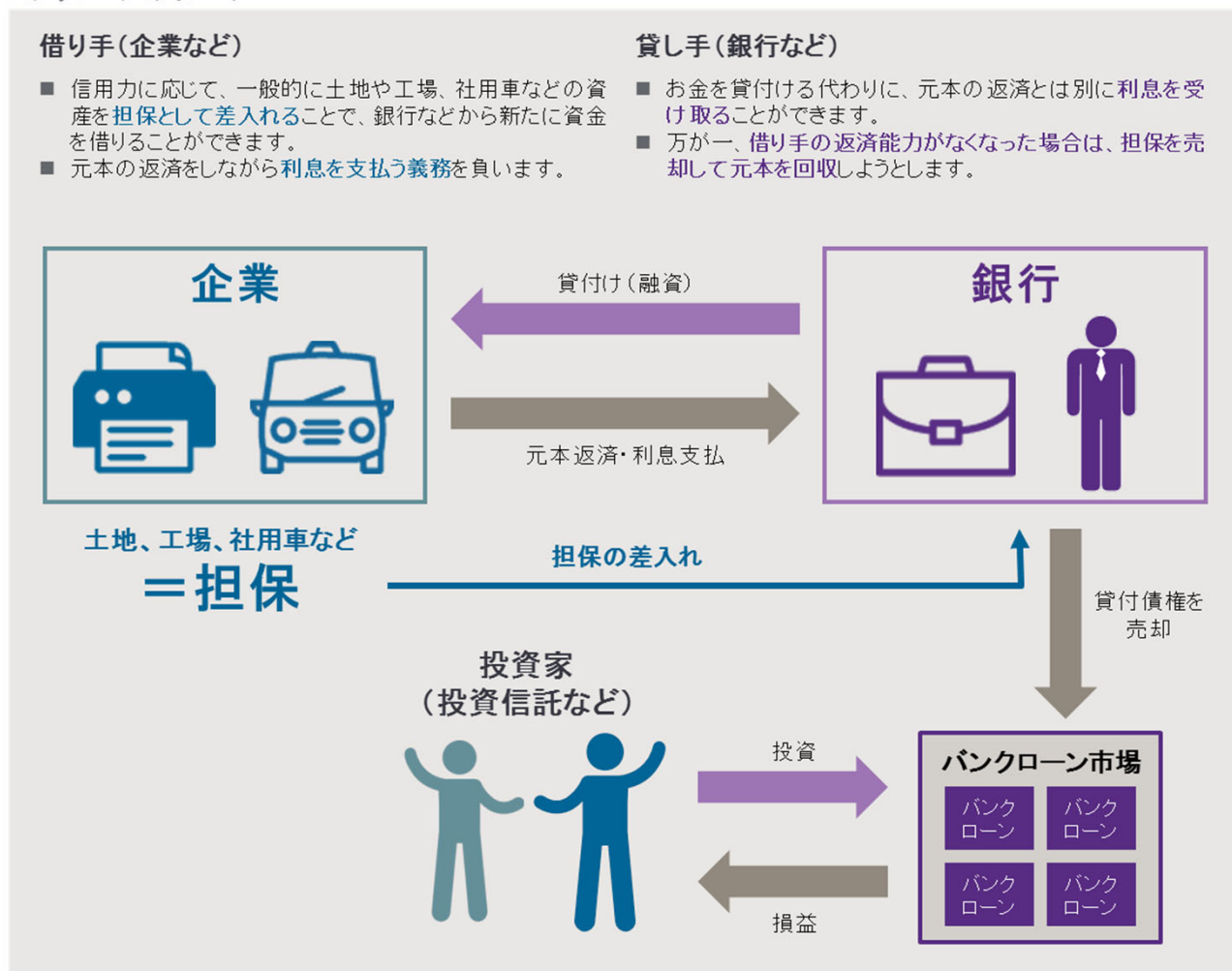
- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和投資信託が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 大和証券投資信託委託株式会社は、2020年4月1日付で、商号を「大和アセットマネジメント株式会社」に変更します。

## 【ご参考】バンクローンの概要

### Ⅰ バンクローンの仕組み

- バンクローンは、銀行などの金融機関が、主に格付けが投資適格未満の事業会社等に対して行う貸付債権であり、一般に馴染みのある住宅ローンとおおむね似た構造をしています。
- 銀行から売却されたバンクローンは、流通市場で取引されることで、さまざまな投資家により保有されることとなります。投資信託などを通じてバンクローンに投資することは、投資家が「銀行」の立場になり“貸し手”のメリットを享受することを意味します。
- 欧米では、バンクローンは「レバレッジド・ローン」と呼ばれることもあります。その由来は、多くのLBO（レバレッジド・バイアウト、買収対象の企業の資産やキャッシュフローなどを担保に資金調達を行う企業買収を指す）の資金調達手段として使われたことにあるとされており、とりわけ信用力の低い企業が借入により資金調達をするという意味で「レバレッジド・ローン」と呼ばれています。

### バンクローンのイメージ



※上記は、一般的なバンクローンおよび市場のイメージであり、実際と異なる場合があります。バンクローンには無担保のものもあります。また、担保の売却により元本全額を回収できない場合があります。  
 ※本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

(出所) J.P.モルガン・アセット・マネジメント