

業退職金共済部会に示した。一般の中退共の運用利回りは2.29%と2年連続のプラス利回りとなった。この結果、運用資産は前年度より1478億円増えて、4兆8463億円となった。運用資産の45%を占める委託運用が好調だったことが主因。

運用利回りを運用方法別に見ると、債券を中心に資産の55%を運用している自家運用の利回り

は0.57%だった。マイナス金利政策の影響を受けて保有する債券の利回りが低下傾向にあり、前年度実績より0.1ポイント下回った。

委託運用分の利回りは4.42%と、前年度を0.04ポイント上回った。資産の40%を占める「指定・特定金銭信託」の利回りが4.81%と最も高かった。

運用会社

ナティクシス、プライベートデット専門会社を買収 欧州ダイレクトレンディングの提案強化

ナティクシス・インベストメント・マネージャーズは、欧州でプライベートデット戦略を手掛けるMVクレジットを子会社化した。中小企業へのローンに投資する、プライベートデットに特化した運用会社を買収するのは初めて。プライベートデット戦略は安定したインカムリターンが期待できるとし、年金基金や生命保険会社など中長期を前提とする投資家で採用が広がっている。同社を傘下に加え、戦略提案力の強化を図る。

ナティクシスグループ入りするMVクレジットは、2000年に設立した英国の運用会社。08年のリーマンショックや09年以降の欧州債務危機での経験を踏まえ、投資先の選定基準に独自のルールを持つ。また、デフォルト前に対策を講じられるよう、投資先企業のモニタリングに特化したチームを組織し、経営の異変などを事前に察知するなど、「損失を出さない運用」(MVクレジットのフレデリック・ナダルCEO)を志向する。今後はナティクシスの販売ネットワークを活用し、グローバル展開を強める方針だ。

■ESGも投資先選定に活用

MVクレジットが投資対象とするのは欧州の企業で、EBITDA (利払い・税引き・償却前利益) 3000万ユーロ (約40億円) から1億5000万ユーロ (約190億円) の中規模企業上位。設立以降で500件、合計50億ユーロ超の投資をしている。同社の戦略は、日本の機関投資家の採用実績があるという。

投資先の選定に当たっては、小売業など景気変動の影響を受けやすい業種は避けるほか、巨額な設備投資が必要な産業についても、デフォルト時

に事業を再構築するハードルが高いことから投資を見送る。現状で投資先として割合が高いのは、中長期で課金収入が見込めるソフトウェア会社や、高齢化で需要拡大が想定できるヘルスケア関連の企業だ。

ESG (環境、社会、ガバナンス) も選定の重要基準にする。中でも「気候変動に関する規制は、速いスピードで強化される」(ナダルCEO)と見ており、化石燃料を前提とする自動車関連企業などは、追加課税などを含めた規制強化の対象となることが想定されるとし、投資に慎重姿勢を示す。

「(設立した00年)当初のESGはモラルや倫理観の側面が強かったが、現在は追加規制が掛かったらどうなるかなど、投資に直結する部分が多い」(ナダルCEO)と、重要性が高まっていることを強調する。大企業のESG評価は、評価機関などによるスコアリングの活用が進んでいるが、プライベートデットが対象とする中小企業での評価基準は少ない。「今後、(プライベート戦略で活用できる)自社独自のレーティングシステムなどを作ることになる」(同)という。

プライベートデット戦略は近年の流入資金増加から、運用会社が投資案件を取り合うケースが起きている。投資される借り手に有利な市場環境になっており、財務制限条項を緩和した「コベナンツライト」案件も増え、運用会社や投資家は懸念を強めている。

同社もコベナンツライトの広がり懸念は示すものの、「投資先の調査やチェック項目の中で、財務的コベナンツは1つの側面にすぎない」(ナダルCEO)と、必ずしもコベナンツライトというだけ

次ページに続く

で投資を回避しない方針だ。財務コベナンツは国や地域によって定義は様々である上、「コベナンツライトであっても、事業内容や業績が安定した会

社に投資する方が、厳しい財務コベナンツがついているシクリカル（景気変動に敏感な）業種に投資するよりも安全性は高い」（同）と指摘する。

運用会社

みずほ信託、米不動産デット戦略の提供開始 初のオープンエンド型

みずほ信託銀行が年金向けに米国不動産デット戦略の提供を開始した。米国の商業用不動産向けのローンなどに投資し、7~10年の中長期で6~7%程度の分配利回りを目指す。オープンエンド型のファンドで、ある程度の流動性を確保したい年金基金には投資しやすい商品設計だとみている。同社では海外不動産を投資対象とする運用戦略を拡大しているが、オープンエンド型のデットファンドを提供するのはこれが初めて。

みずほ信託が提供するのは米メットライフ・インベストメント・アドバイザーズが運用する「メットライフ・コマーシャル・モーゲージ・インカム・ファンド」。同社は大手保険会社メットライフ傘下の資産運用会社で、メットライフの資金による不動産投資の経験が豊富だという。同ファンドは2015年から3年間の運用実績がある。

みずほ信託によると米国は不動産デット投資市場が成熟しており、不動産エクイティ投資市場に匹敵する規模を持つという。投資対象はオフィス、商業施設、共同住宅などの商業用不動産でセクタ

ーや地域を分散したポートフォリオを構築する。ポートフォリオ全体のLTV（不動産価値に占める借入金の割合）は65%以下で、不動産市況が悪化した場合の下方リスクを抑制し、仕組みが複雑で担保が見えにくい商業用不動産担保証券(CMBS)などには投資しない。

最少投資金額は原則500万米ドル。随時申し込みを受け付けており、キャピタルコールの際には四半期ごとに投資家の申し込みを合算して、出資額が配分される仕組み。同ファンドには既に海外の年金基金や、メットライフ以外の保険会社も投資しており、日本の年金基金でも投資を検討しているところがあるという。

現状ではポートフォリオの90%が変動金利ベースのローンとなっており、金利上昇への耐性もあるとしている。みずほ信託では年金顧客の不動産ポートフォリオの分散ニーズ、外国債券投資の代替ニーズに応えられる商品とみて、年金基金に対して提案していく方針だ。

運用会社

ニッセイアセット、世界株で割安株ファンド PER、PCFRでスクリーニング

ニッセイアセットマネジメントは、年金基金向けに世界のバリュー（割安）株に投資するファンドの提案を始めた。バリュー株投資に強みを持つ米サンダース・キャピタルが運用するファンドで、10月下旬に設定した。

流動性の高い世界株の中から、PER（株価収益率）やPCFR（株価キャッシュフロー倍率）などを基にスクリーニングして投資リターンが最も高い45~60の銘柄に投資する。

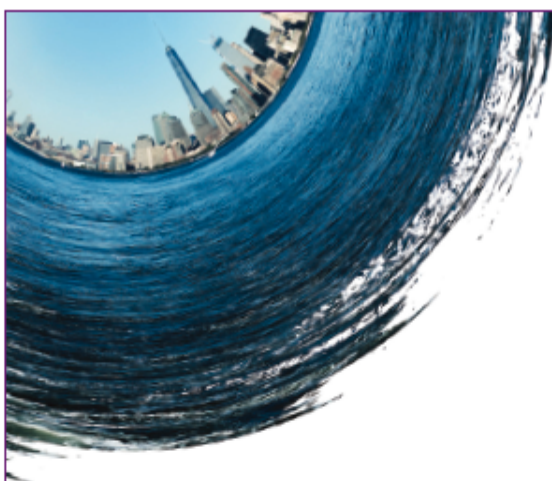
ファンドの目標とする超過リターンは、年率3

%強を想定している。

年金の間では近年、成長期待の高いグロース株に投資するのが人気で分散投資ができていないケースが多いという。直近のような世界的に株価が乱高下する局面だとグロース株投資は運用リターンを上げにくく、荒れ相場でも投資リターンを確保できるバリュー株投資に対するファンドへの関心が高まっている。

サンダース・キャピタルは、米資産運用大手アライアンス・バーンスタインなどで最高経営責任

(37ページへ続く)



IN
K
I
N
G
A
C
T
I
V
E
T
H
I
N
K

|MV|Credit

ナティクシスグループ

MV Credit / 欧州シニアデット戦略

欧州クレジットに特化した運用会社

優れた劣後債運用会社として
数多くの賞を受賞

経験豊富な運用チーム

投資実績: 500件、53億ユーロ
リーマン危機をはじめとする
市場の混乱にも対応してきた実績

安定したリターン追及のため 損失限定にフォーカス

安定収益が見込まれる企業の
担保付ローンに分散投資
継続モニタリングで懸念案件に早期対応

変動金利商品への投資*

ESGを考慮し投資先を決定

*一部固定金利デット投資を含む

お問い合わせ先: 担当: 佐々木

e-mail contact_ad_tokyo@natixis.com / 電話 03-6635-4027



ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ株式会社

〒106-0032 東京都港区六本木1-4-5 アークヒルズ サウスタワー8階

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第425号

加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会 / 一般社団法人投資信託協会 /

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

格付投資情報センター（R&I）「年金情報」782号（2018年11月19日号）より
同社の許諾を得て使用。

R&I は、本件記事の利用によって生じたいかなる損害についても負担しません。
また R&I は、特定の有価証券の価値などを示したり、かかる有価証券の価値などやその分析に基づく
投資判断に関して助言を行ったり、
特定の投資行為を勧誘するものではありません。

ナティクス・インベストメント・マネージャーズ株式会社

〒106-0032 東京都港区六本木 1-4-5 アークヒルズサウスタワー8 階

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第425号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問行協会 / 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ご留意いただきたい事項

商号等：ナティクス・インベストメント・マネージャーズ株式会社（金融商品取引業者）

登録番号：関東財務局長（金商）第425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 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

運用報酬等：

当社の投資一任サービス（投資一任契約に係る運用財産が私募投資信託を取得する場合を含みます。以下同じ。）をご利用になる場合の当社の報酬については、投資一任契約において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

また、当社の投資助言サービスをご利用になる場合の当社の報酬は、助言の前提（投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等）により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

ご負担頂く費用等：

当社の投資一任サービスをご利用になる場合、上記の運用報酬の他、有価証券等の保管に係る費用、売買委託手数料等をお客様にご負担いただくことがあります。ファンド形態の有価証券（投資信託の受益証券等）を組み入れる場合には、当該ファンドにおける運用報酬や有価証券保管費用・売買委託手数料等もお客様のご負担となります（複数階層のファンド組入れとなる場合も同様。）。これらの費用については、投資一任契約において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、各費用の上限額又は計算方法並びに運用報酬を含めた合計額又は計算方法を表示することが出来ません。

なお、お客様にご負担いただく運用報酬・費用等に消費税が課税される場合、当該課税額もお客様のご負担となります。

リスク情報：

投資一任契約に基づく運用は、主に国内外の株式や債券などの値動きがある有価証券を投資対象（投資一任契約に係る運用財産が私募投資信託を取得する場合において、当該私募投資信託による投資の対象となるものを含みます。以下同じ。）としており、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や評価価格の変動や為替の変動及び金利水準の変動等により、運用資産の価値が変動します。従って、当社がお客様から受託した資産の当初の元本額を下回ることがあり、さらに元本を超えて損失を被るおそれがあります。投資一任契約の投資対象は、個別の投資一任契約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。

株式の価格は株式相場の変動等により変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。

債券の価格は、一般に、金利の変動により上下します。また、発行者の信用状況・市場・経済の状況の変化等によって変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。

外貨建ての株式、債券、投資信託等は、一般に取得時にその外貨を買付け、換金時に取得外貨を売却し円貨を取得します。その間、為替相場の変動によっては、外貨額に変動がなかったとしても、取得・換金のタイミング次第で円貨において元本欠損となることがあります。

上記に記載しているリスクや費用項目については、一般的な投資一任契約及び投資助言契約を想定しております。投資一任契約及び投資助言契約に係るリスクや費用は、個別の投資一任契約及び投資助言契約により異なりますので、ご契約にあたっては、契約締結前交付書面及び契約締結時交付書面をよくお読み下さい。