

市場概況

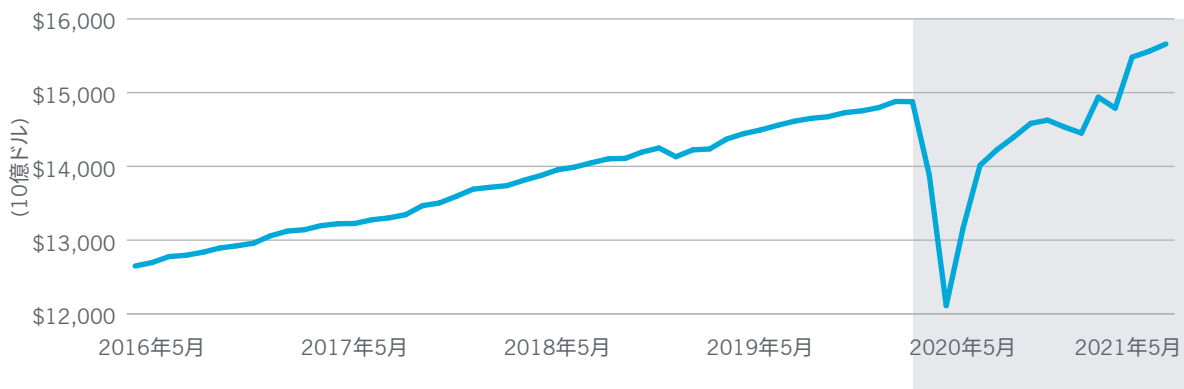
プライベート・クレジットへの投資環境～コロナ禍後～

2020年を終えて、今や投資家はプライベート・クレジット市場が期待されていた通りに推移している様を目の当たりにできています。具体的には、高位な安定性および低位な市場変動性を有することや、景気後退局面においてもミドル・マーケット・ローンから安定したインカム収入を享受できることなど、プライベート・クレジットは投資家に安心感を与えるものとなっています。コロナ禍は事実上、プライベート・クレジット市場にとって望ましい環境を提供するものとなり、深刻な市場の混乱時においても、Churchill（以下、「当社」）の様な熟練した投資マネージャーはその優位性を示し、安定したリターンを創出することができました。

コロナ禍後のプライベート・クレジットの投資環境：

1. コロナ禍で抑制されていた消費者需要が短期的に経済を牽引：FRBの1.9兆ドルに及ぶ財政刺激策に加えて、財やサービスへ旺盛な消費者需要が期待され、昨春の経済活動の急激な落ち込みから回復するとの見通しでエコノミストの意見は一致しています。加えて、あらゆる業種の企業が在庫の構築や新規雇用および再雇用を実施していくことが予想されます。

図表 1: 個人消費支出

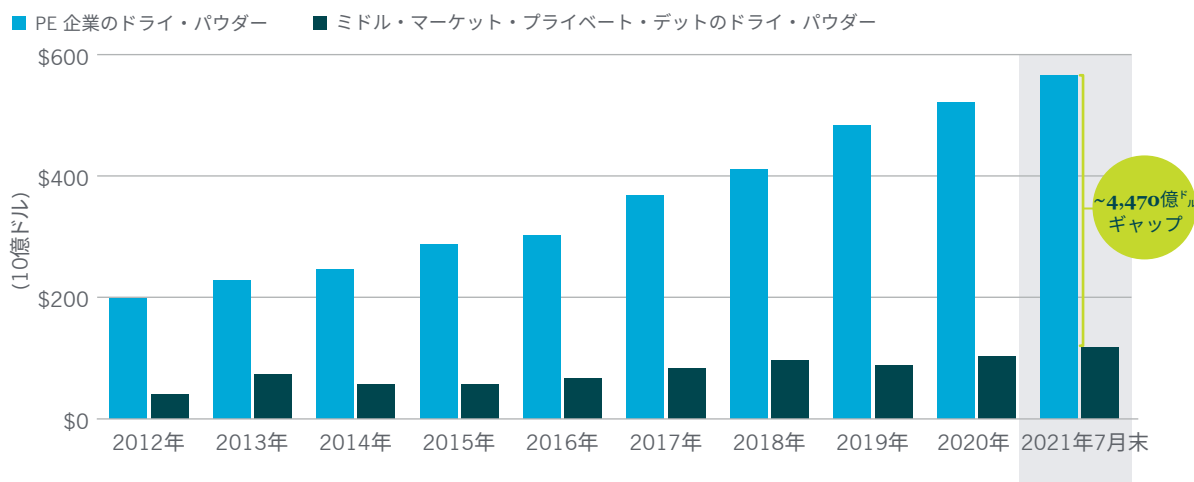


出所：U.S. Bureau of Economic Analysis

2. 記録的水準にあるプライベート・エクイティ（PE 企業）のドライ・パウダーの流入により、成長が期待されるミドル・マーケットの企業：約 20 万社の企業で構成されるミドル・マーケットは、年間収益が 6 兆ドルにおよび、4,800 万人の雇用を創出しています。これは GDP に換算すると世界第 3 位の規模に相当します。当社が重点を置く、ミドル・マーケットの企業群は、経済拡大時には成長の原動力となります。PE 企業によるエクイティ出資を受けている企業は、全体平均よりも高位な事業成長率を有しているものの、通常的环境下、このような出資を受けているのは全体の 5% の企業に留まります。現在 PE 企業のドライ・パウダーは記録的な水準にある中、ミドル・マーケットへのローン投資の余地が多くある状況です。

当社のプライベート・エクイティ・チームは、シニアおよびジュニア・ローン、エクイティ共同投資、LP コミットメントなど、企業の資本構造のすべてにわたる主要な投資家として、これまで 200 以上のプライベート・エクイティ・ファンドに 90 億ドル以上を LP として投資し、投資先企業の約半分のアドバイザリー・ボードの席を確保しています。こうした PE 企業との優良な関係性およびミドル・マーケット市場における高位なプレゼンスを背景に、当社は新規案件の条件案内を早い段階で受けたり、特定の PE 企業から繰り返し案件の案内を受けたりしています。当社のように規模が大きく堅固な財務、エグゼキューションの確実性、優良なレピュテーションを持つレンダーであれば追加の資金調達にも応じることが可能です。このように、PE 企業との関係性が生み出すソーシング・モデルはディールフローの獲得において非常に重要であり、当社の投資家としての規模とあいまって、業界リーダーとしてのポジションを確立するに至っています。

図表 2: ドライ・パウダーの流入により、成長が期待されるミドル・マーケット

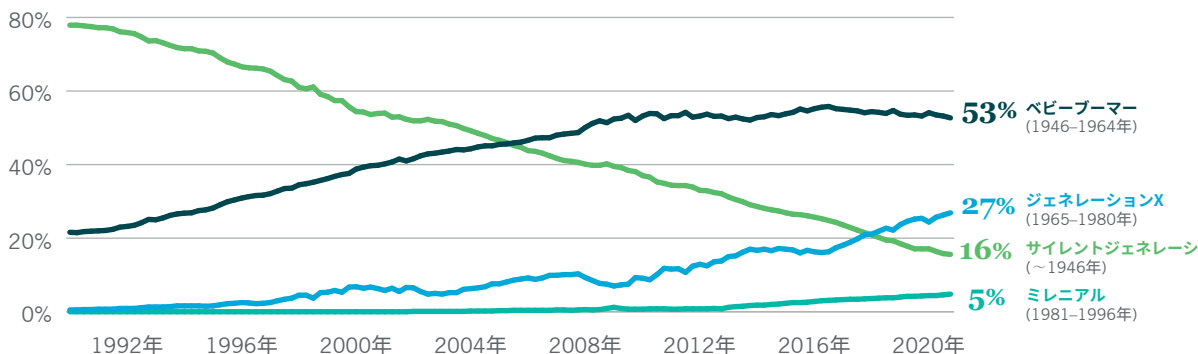


出所: Preqin. Note: North America Data Only

3. 記録的な世代間の富の移転：多くの中堅企業はベビーブーマー世代が創業したものであり、具体的な事業承継計画を有していない状況です。今後 70 兆ドルに上る記録的な世代別資産移転が起きる過程で、事業資金のファイナンスも必要になると考えられます。同時に、事業承継後の富裕層は、保守的な中で高位な利回りが確保でき、インカム収入が見込める投資を通じて自身のポートフォリオの分散化を図ろうとし、プライベート・クレジットは魅力的な投資先となり得えます。

当社は 15 年にわたって、グローバルの投資家様に足しいて高位な利回りを安定的に提供してきました。当社は景気感受性の低いディフェンシブなセクターに属し、PE 企業によるエクイティ出資を受けている優良な企業へのローン投資に注力しております。2020 年のコロナ禍においても、ポートフォリオに組み入れた企業は堅調に推移しました。

図表 3: 米国における家計資産の世代別格差分布



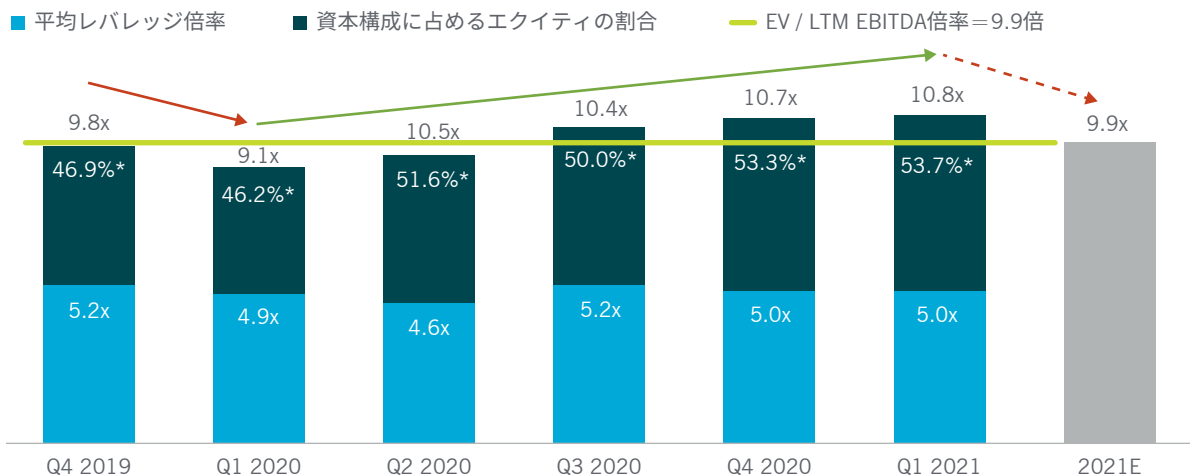
出所 : U.S. Federal Reserve

4. 高金利水準およびミドル・マーケット企業へのエクイティ・バリュエーションがクレジットへの需要を下支え : プライベート・クレジット投資家は、担保付シニア債の変動金利のメリットを享受でき、その他の流動性資産に比べて、高金利回りプレミアムを獲得可能です。市場金利の上昇は、プライベート・クレジットにとってサポート材料となります。PE 企業がエクイティ出資しているミドル・マーケット企業のバリュエーションは、GP 投資家による強気な入札によって、エクイティのバリュエーションが押し上げられ、プライベート・クレジットへの需要も増加するとみられています。

PE 企業が所有するミドル・マーケット企業へのローン投資を通じて、当社はより優良な投資先（レンダー・プロテクションを有する、低位なレバレッジ水準に留まる中で、優良なクレジット・スプレッドを有する企業）にアクセスすることができます。これによって当社はパブリック債券対比高位な利回りを有しながらも、保守的な投資スタイルを維持することができます。

図表 4: 企業価値の進展

EV / LTM EBITDA倍率は、2013年以降、過去最高を維持しているが、2021年末までにいったん落ち着くと予想される



出所 : Lincoln International. Historical Average Enterprise Value Multiple is from Q4 2019 to Q1 2021.

* 各年の資本構成に占めるエクイティの割合を示しています

結論

景気サイクルの中で、コロナ禍のような予見しないイベントにおいて、適切な判断を下すためには、プライベート・エクイティおよびプライベート・クレジットの双方を、専門的かつ積極的に管理する必要があります。非流動性資産におけるバイ・アンド・ホールド戦略では、損失を最小限に抑えることが、収益の最大化につながります。Churchillのような経験豊富な投資マネージャーは、こういった投資案件が魅力的な投資機会として、高位なリスク調整後リターンを一貫して創出できるのかを熟知しています。また当社は、景気サイクル全体にわたって投資を成功させるために必要な投資規律を有しています。PE企業との優良な関係によって構築された当社の強固で独自のネットワークによって、広範な投資機会の中から最良の案件を特定できると考えています。足元、バイアウトのための資金調達を巡る、レンダー間の競争は非常に激しい状況です。このような環境下、大規模で包括的な投資プラットフォームを有しているプライベート・クレジットのマネージャーだけが2億ドルを超える大規模な資金調達案件に応じることができると考えています。

詳細については、nuveen.com/churchillをご覧ください。

重要なお知らせ

ヌビーン・ジャパン株式会社（以下「当社」といいます。）は、第二種金融商品取引業、投資運用業及び投資助言・代理業を行う金融商品取引業者です。

第二種金融商品取引業者として、当社は金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号、その後の改正を含む）第二条二項に規定された有価証券についてのみ勧誘を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で当社が私募の取扱いを行う対象とはならない同有価証券、及びその他いかなる有価証券の取得の勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資運用業者として、当社は日本の投資家向けに投資一任運用サービスを提供することができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資助言・代理業者として、当社は投資助言の提供及び国内投資運用業者と海外の運用業者との間の投資助言契約あるいは投資一任契約の締結の代理を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

本資料に記載の情報は資料作成時点で実質的に正しいと考えられますが、その情報の正確性あるいは完全性を当社が表明あるいは保証するものではありません。データは資料作成者が信頼しうると判断した提供元から取得していますが、その正確性を当社が保証するものではありません。

過去の運用実績は将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産の価値および投資によりもたらされる収益は増加することもあれば減少することもあり、投資家は投資元本を失う可能性もあります。

本資料に含まれる見解は、資料作成時点での資料作成者の所見や展望であり、将来予告なく変更されることがあります。また、それらの見解は、過去あるいは将来の動向についての表明あるいは保証とみなして依拠されるべきものではありません。

経済あるいは市場に関する予測は不確実性を伴い、市場、政治、経済などの状況により変化する可能性があります。

本資料中に個別格付けの記載が含まれる場合、下記ウェブページの「無登録格付に関する説明書」をご覧ください。<https://www.nuveen.com/ja-jp/global/-/media/nuveen/documents/legal-and-compliance/unregisteredratingagencies.ashx>

Nuveen, LLC 及びその傘下の関連会社を総じて「Nuveen」あるいは「ヌビーン」と称する場合があります。Nuveen, LLC は Teachers Insurance and Annuity of America (TIAA、米国教職員退職年金 / 保険組合) の資産運用部門です。

本資料は、情報提供を目的として、受領者限りの資料としてご提供するものです。本資料を当社の書面による許諾なく第三者による使用または第三者への提供を禁じます。本資料で特定のファンドについて言及している場合、本資料でご紹介する運用戦略を投資一任口座で実現するための投資対象の一例として掲載するものであり、当該ファンドの募集やその他勧誘を目的とするものではありません。

金融商品取引法に基づく広告規制に関する重要事項

【費用】 当社が投資一任契約口座にてお客様から受託した資産の運用を行う場合、お客様には、運用報酬、売買手数料、保管費用等をご負担いただきます。運用報酬やその他手数料については、投資形態、資産残高、運用手法等によって異なるため、あらかじめその料率やその上限値を本資料中に表示することはできません。具体的な費用については、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

【リスク】 受託資産の運用に際しては、組入れファンドの価格変動リスク、組入れファンド内で投資する有価証券等投資対象の価格変動リスク、金利および金融市場の変動リスク、流動性が十分でないために取引できない流動性リスク、株式や債券に投資する場合には発行体の信用リスク、外貨建て資産の場合は為替変動リスク等の影響を受けます。これらの影響により、組入資産の価格が変動して損失を生じ、投資元本を失う可能性があります。運用によって生じた損失はすべてお客様に帰属します。具体的なリスクについては、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

ヌビーン・ジャパン株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 3132 号 531-20210914
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加入