

シニアローンのエクスポージャーをとるためにSRLNとGSO/ ブラックストーンを選択する理由

ブラックストーン傘下のグローバル・クレジット運用会社、GSOキャピタル・パートナーズLP (GSO)との提携により、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (SSgA) は、世界初のアクティブ運用シニアローンETF、SPDR®ブラックストーン/GSOシニアローンETF (ティッカー: SRLN US) を設定しました。SRLNは、SSgAと世界最大級のクレジット投資会社であるGSOの投資助言契約の下で開発されました。

業界初のアクティブ運用シニアローンETFとなるSRLNは、シニアローン市場の非効率性を利用して、既存の指数ベース戦略に比べて高いリスク調整後リターンを生み出すように設計されています。

GSO / ブラックストーンについて

ブラックストーンは、2013年3月31日現在で2,180億ドルの運用資産残高(AUM)を有する上場オルタナティブ資産運用会社です。ブラックストーンは、4つのプリンシパル投資戦略(プライベート・エクイティ、不動産、ヘッジファンド・ソリューション、クレジット)のすべてにおいて規模の点でもパフォーマンスでも世界を代表する企業です。2005年に創業されてから2008年にブラックストーンが買収したGSOは、ブラックストーンのクレジット事業のプラットフォームであり、今日約556億ドルのAUMを有する世界でも最大級のレバレッジド・ローン運用会社の1社です。

GSOキャピタル・パートナーズLP

GSOは創業以来、世界4都市に展開し、225名を超える投資専門家のチームを擁する企業へと成長いたしました。レバレッジド・ファイナンスに特化するGSOは、上場企業と非上場企業両方のシニアローンからハイ・イールド債、レスキュー・ファイナンスや私募のメザニン債に至るまで数々の戦略を駆使します。歴史を紐解けば1998年に遡るGSOのロングオンリー戦略運用チームは、シニアバンクローンの分野では最長の実績を持つ1社に挙げられます。2012年にハーバースターを買収した結果、GSOは欧州で最大級のレバレッジド・ローン投資家かつノンバンクの貸し手となりました。

2010年には、GSOは個人投資家向けの初のファンドを設定いたしました。今日では、3本のGSOファンドがNYSEに上場されています (BSL、BGXおよびBGB)。また、GSOはステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズと提携し、SPDR®ブラックストーン/GSOシニアローンETF (SRLN) の投資助言者としてETF分野にも進出しています。

GSOの投資哲学

GSOがシニアローンのポートフォリオを運用する上で最重視する点はベンチマークを用いないアクティブ運用手法です。この運用手法では、担保で保証されたシニアバンクローンの分散ポートフォリオに投資することで良好なリスク調整後リターンを生み出すことに重点を置きます。広範な分散投資とポートフォリオの流動性を重視しつつ、GSOは顧客ポートフォリオのリスクを最小限に抑えるためクレジットの見通しに変化が生じた場合迅速かつ効果的に対応することができます。

投資適格未満の債券投資には市場の非効率性がついてまわることから、GSOは価格の下方リスクを最小限に抑え元本毀損を回避することに重点を置きつつ、マーケット・サイクルのどの局面でも一貫性のあるリターンを提供することを目指す堅実なクレジット・ポートフォリオを構築します。

GSOの運用プロセス

GSOはロングオンリーに特化し、ファンダメンタル分析と投資機会の選定のスペシャリストである30名超のクレジット・アナリストと10名のポートフォリオ・マネージャーを、3名のフルタイムのトレーダーが支援する体制をとっています。同社の運用プロセスは下記の通りです。

- **アイデア・ジェネレーション**では、投資対象セクターの詳細な検討、投資対象業種の特定、業界のプレーヤーであるスポンサー、アドバイザーとの関係や同社運用チームの活用、GSOのプラットフォームやブラックストーンの多様な知的資産の活用などが行われます。
- **債権投資先企業の事業レビュー**では、市場動向や競合企業の動向、顧客や製品の精査、資本利益率分析や経営の評価などを実施します。
- **クレジット分析**では、資産評価と会計関連の精査検討、キャッシュフローと流動性分析、他クレジットと比較したクレジット分析、財務モデリングとシナリオ検証、および法律関連事項 (契約の分析等) などを精査します。
- **取引の最良化**では、カタリストの特定と取引タイミング、資本構成の全レベルにおけるリスク・リワードの定義、相対的及び絶対的バリューの分析、価格の上方/下方リスク分析、取引の最適化、流動性分析、目標ポジション規模の決定と目標価格の設定などを実施します。
- **取引執行とクレジット管理**では、市場のボラティリティと情報のフローを活用して積極的にポジションを構築・修正したり、フローと出来高を分析したり、目標より大きくなり過ぎたポジションを再評価したり取引目標に合うようなポジションの再構築を行ったりします。

SRLNなどのロングオンリー戦略の運用スタイルでは、通常は高格付けの担保付債権(BB/B)を嗜好し、良好な資産を持ち、フリーキャッシュフローをもたらす安定したセクターへ投資します。

GSOの競争優位性

GSOの規模とスケール、プラットフォームの多様性と幅に加えて、同社はブラックストーン全社に浸透した業界の専門知識と、世界中の投資機会、情報・人的資源や商品に対する優先的なアクセスがあるというというメリットも持っています。同社は投資適格未満のクレジット分野における幅広い上場企業と未上場企業の債券市場戦略に深い経験を有することから、機関投資家にも個人投資家に対しても多彩な商品を提供

することができます。こうした規模と柔軟性の高い資本が組み合わせることで、GSOは様々な規模や資本政策をもつ企業の、担保付債権から株式に至るあらゆる資本への投資をすることが可能であり、投資家にとって持続的な投資選択を提供してくれます。

まとめ

GSO / ブラックストーンが持つシニアローン・ポートフォリオ運用の幅広い経験や綿密なクレジット分析と銘柄選択に加えて、圧倒的なスケールと市場の知識により、多くの投資家が同アセットクラスに対するエクスポージャーを高めようとしていることもあって、SRLNには順調な成長が期待されます。

SPDR® ETFについて

SPDR ETFは、米国と海外の資産クラスを幅広くカバーし、100本以上のETFから構成されています。ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが提供するSPDR ETFは、投資家の皆様に、様々な投資戦略を実現する投資手法を提供します。ステート・ストリートは、ETF業界のパイオニアとして、世界初のETF (SPDR S&P 500®、ティッカー: SPY US) を1993年に設定しました。

それ以来、金、不動産、債券、セクターETFといった様々な資産における初のETFを設定するなど数多くの草分け的なETF商品の導入を通じて、業界のイノベーターとしての地位を確立してきています。

詳しくは、弊社のウェブサイト <http://www.spdrs.jp/> をご覧ください。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー39階 Tel: 03-4530-7152

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第345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、日本証券業協会

本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。

内容については原文が優先されることをご了承ください。本資料は各種の信頼できると考えられる情報・データに基づき作成しておりますが、弊社はその正確性・完全性を保証するものではありません。こうした情報は不完全であるか、要約されている場合があります。本資料内の意見は全て当社の判断で構成されており、事前に通知することなく変更される可能性があります。本資料には、日本国内で上場、届出を行っていない金融商品が含まれます。

<投資にかかるリスクについて>

ETFは、主に株式や債券などの有価証券、また金などのコモディティ等に投資を行います。投資対象としている株式等の値動きにより、当ファンドの基準価額が下落することがあります。有価証券への投資には、価格変動リスク、カントリーリスク、信用リスク、為替リスク等、様々なリスクがあり、ETFも同様のリスクが伴います。これらのリスク要因により、投資資産の市場価格が下落する場合があります。その為、投資元本を割り込む恐れがあります。ETFには上場廃止リスクがあり、純資産規模が縮小するなど、運用が困難になった場合や、上場取引所の上場基準に合致しなくなった場合、上場廃止となる場合があります。これらは主なリスクであり、ETFへの投資に係るリスクはこれらに限定されるものではありません。

<ETFの投資にかかる一般的な留意事項>

- ① 元本保証はされていません。
- ② ETFの一口あたりの純資産額と連動を目指す特定の株価指数等が乖離する可能性があります。
- ③ 市場価格とETFの一口あたりの純資産額が乖離する可能性があります。

<ETFにかかる手数料・費用について>

ETFを売買する際は、取扱いの金融商品取引業者の定める売買手数料がかかります。

その他ETFを保有する際には、それぞれ個別に定められた費用がかかります。これらの費用には、運用会社・管理会社に支払う報酬、組入れ有価証券の売買の際に発生する手数料、監査費用等があります。これらは、運用の状況等によって変動するため、上限を示すことができません。当掲載情報は作成時点のものであり、市場の環境その他の状況等により予告なく変更されることがあります。

当資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社によって作成されたSPDR®ブラックストーン/GSOシニア・ローンETF(以下当ETF)のご参考資料です。国内の金融商品取引所に上場していない当ETFは、金融商品取引法に基づいた発行者開示は行われておりません。当資料記載の内容は、将来の運用成果等を保証又は示唆するものではありません。当ETFはマスターファンドへの投資を通じ、主にシニア・ローンや債券等の有価証券に間接的に投資を行います。当ETFへの投資には、市場リスク、為替リスク、金利リスク、信用リスク、カントリーリスク、流動性リスク等が伴います。これらのリスク要因により当ETFの価格が変動し、その結果、投資元本を損なう可能性があります。なお、ETFの投資にかかるリスクは上記に限定されるものではありません。ETFを売買する際は、取扱いの金融商品取引業者(証券会社等)の定める売買手数料がかかります。当ETFの信託にかかる費用は年率0.90%程度であり、その他ETFを保有する際には、それぞれ個別に定められた費用がかかります。これらの費用には、運用会社・管理会社に支払う報酬、組入れ資産の売買の際に発生する手数料、監査費用等があります。これらは、運用の状況等によって変動するため、上限を示すことができません。当資料記載の情報は作成時点のものであり、市場の環境その他の状況等により予告なく変更されることがあります。

当ETFは、流通市場において株式と同様に取引されますが、取引価格は変動し、基準価額を下回ることがあります。また、常に取引可能であるとは限らず、市場環境が悪化している場合は、大幅なディスカウントとなる可能性があります。

シニア・ローンへの投資は、信用リスクと一般的な投資リスクを伴います。信用リスクとは、シニア・ローンの借入人がその債務に対して期限通りに利払い及び/または元本返済を出来ない及び/または行わない可能性を指します。シニア・ローンの利払いや元本返済の不履行は、シニア・ローンの価値の減少を引き起こし、その結果、ポートフォリオの投資価値の減少と純資産価額("NAV")の減少につながります。

"ジャンク債"などとも呼ばれる高利回りの確定利付き証券への投資は、投機的とみなされ、投資適格確定利付証券に投資するよりも元本や利息を失うリスクがより大きいと言えます。このような低格付け債は、発行体の信用状況の変化により、より大きな、デフォルトや価格変化のリスクを有します。

これらの投資には、現在の市場価格から大幅なディスカウントをしなければポジションの清算が困難となる場合が起こり得ます。あまり取引が活発でない証券等では大きな問題となる可能性があります。

当ETFはアクティブ運用されており、場合によってベンチマークのパフォーマンスを下回る可能性があります。当ETFへの投資は、全ての投資家に適しているわけではなく、また完全な投資プログラムを意図するものでもありません。当ETFへの投資には、投資元本に対するリターンをほとんどあるいは全く得られない可能性や投資元本の一部あるいは全てを失う可能性を含め、リスクが伴います。

アクティブ運用のETFは、ある特定の指数のパフォーマンスの複製を目指すものではありません。

“SPDR®”は、Standard & Poor’s Financial Services LLC (以下「S&P」)の登録商標であり、ステート・ストリート・コーポレーションがその使用許諾を得ています。また、“Standard & Poor’s®”、“S&P®”及び“S&P 500®”は、S&Pの登録商標であり、ステート・ストリート・コーポレーションがその使用許諾を得ています。S&Pまたはその関係会社は、ステート・ストリート・コーポレーションまたはその関係会社が提供するいかなる金融商品のスポンサーではなく、これらの商品の内容に関する保証・販売・宣伝もしていません。またS&Pおよびその関係会社は、これらの商品への投資の適否に関して、いかなる意見表明もしていません。

FINRA(金融取引業規制機構)、SIPC(証券投資者保護公社)の会員であるステート・ストリート・グローバル・マーケッツLLCはSPDR全商品の販売会社で、ステート・ストリート・コーポレーションの完全出資子会社です。ステート・ストリートに関する記述には、ステート・ストリート・コーポレーションおよびその関係会社が含まれる場合があります。ステート・ストリートの関係会社は、SPDR ETFに関するサービス提供をすると同時に、信託報酬等を受け取ります。

その他のインデックス、登録商標に関しては、各会社及びその関係会社に帰属し、ステート・ストリートが特定の目的で使用許諾を得ています。本資料のETFの合法性や適合性について、インデックスあるいは登録商標の帰属する各会社及びその関係会社は、何ら判断を下していません。また、発行・後援・裏書・販売・宣伝されていません。インデックスあるいは登録商標の帰属する各会社及びその関係会社は、ETFに関していかなる保証も責任も負いません。また、ETFの資産運用や販売にしていかなる責任も負いませんし、管理運営に携わることもありません。

当ETFのアドバイザーであるSSgAファンズ・マネジメント・インクは、当ETFのサブ・アドバイザーとしてGSOキャピタル・パートナーズと契約しています。

※ 取得のお申し込みに当たっては、必ず上場有価証券等書面又はその他の開示書類の内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。

※ 購入のお申込や売買手数料等につきましては、当ETFを取扱いの金融商品取引業者(証券会社)までお問い合わせ下さい。

本資料の記載内容は2014年6月時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

© 2013 State Street Corporation. All Rights Reserved.

ID2525-IBG-8569

Exp.日付: 2014年4月30日

IBG.WHYSLRN.0413