

バンクローンの運用開始

区 分	議 決	対象範囲	債券アクティブ運用（主に外国債券）
エグゼクティブサマリー ・アクティブ運用機関がGPIFから受託して運用しているファンドと当該運用機関の代表ファンド（コンポジット）との運用成績の差異の分析を踏まえ、運用機関の能力が発揮され、期待される目標超過収益率が達成されるよう、運用ガイドラインの緩和を行うもの。 ・具体的には、一定のリスク管理体制を持つ運用受託機関に対して、投資信託を通じた運用を認めるものとする。 ・新しい実績連動報酬体系の導入と相まって、目標超過収益率の達成が促されることを期待。			
バックグラウンド ・目標超過収益率が達成されていないアクティブ運用機関を調査。 ・その中で、GPIFが示している運用ガイドラインが制約となり当該運用機関の代表ファンドに劣後しているケースが見られた。 ・このため、アクティブ運用機関に改めてアンケートを実施し、運用制約の緩和要望を聴取。		フィードバック期間及び検証方法 毎年度の総合評価で確認	
		便益及びリスク 【便益】目標超過収益率の達成、資産ごとの超過収益率の確保 【リスク】信用リスクの増加	
戦略プラン ・運用機関の能力が発揮されるよう、できるだけ代表口座に近づける。 ・一方、リスク管理の観点から、次の方針。 ①リスク管理体制が整っているアクティブ運用機関に限定 ②リスク管理目標であるTEは変えず、既に認められているリスクに抑制（目標超過収益率も変えない。） ③バンクローンは当面 の組入れ上限を設定 ④GPIFがリスク管理ツール（Aladdin）で順守状況等をチェック		KPI 目標超過収益率を達成する運用受託機関の増加	
		予算及び予算計画への影響 予算への影響はなし	

バンクローンの運用開始について

運用対象資産

- 債券アクティブ運用（主に外国債券）

投資スキーム

- バンクローンは、GPIF法で認められている投資一任契約の投資対象外であるため、投資信託を通じて投資することとする。

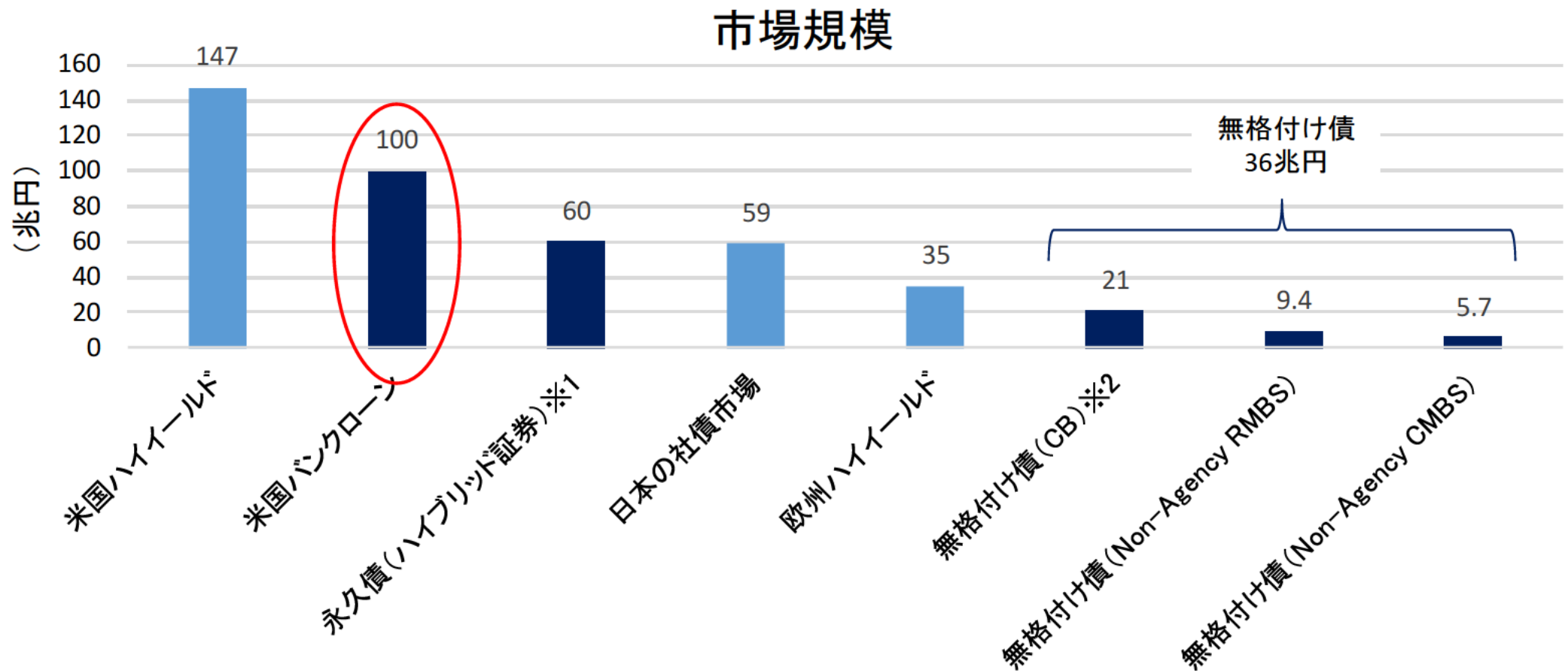
リスク管理

- リスク管理目標であるTEは変えず、既に認められているリスクに抑制（目標超過収益率も変えない。）
- それぞれのアクティブ運用において、当面 の組入れ上限を設定
- 投資する投資信託は、ルックスルーすることとし、GPIFがリスク管理ツール（Aladdin）で順守状況等をチェック



参考資料

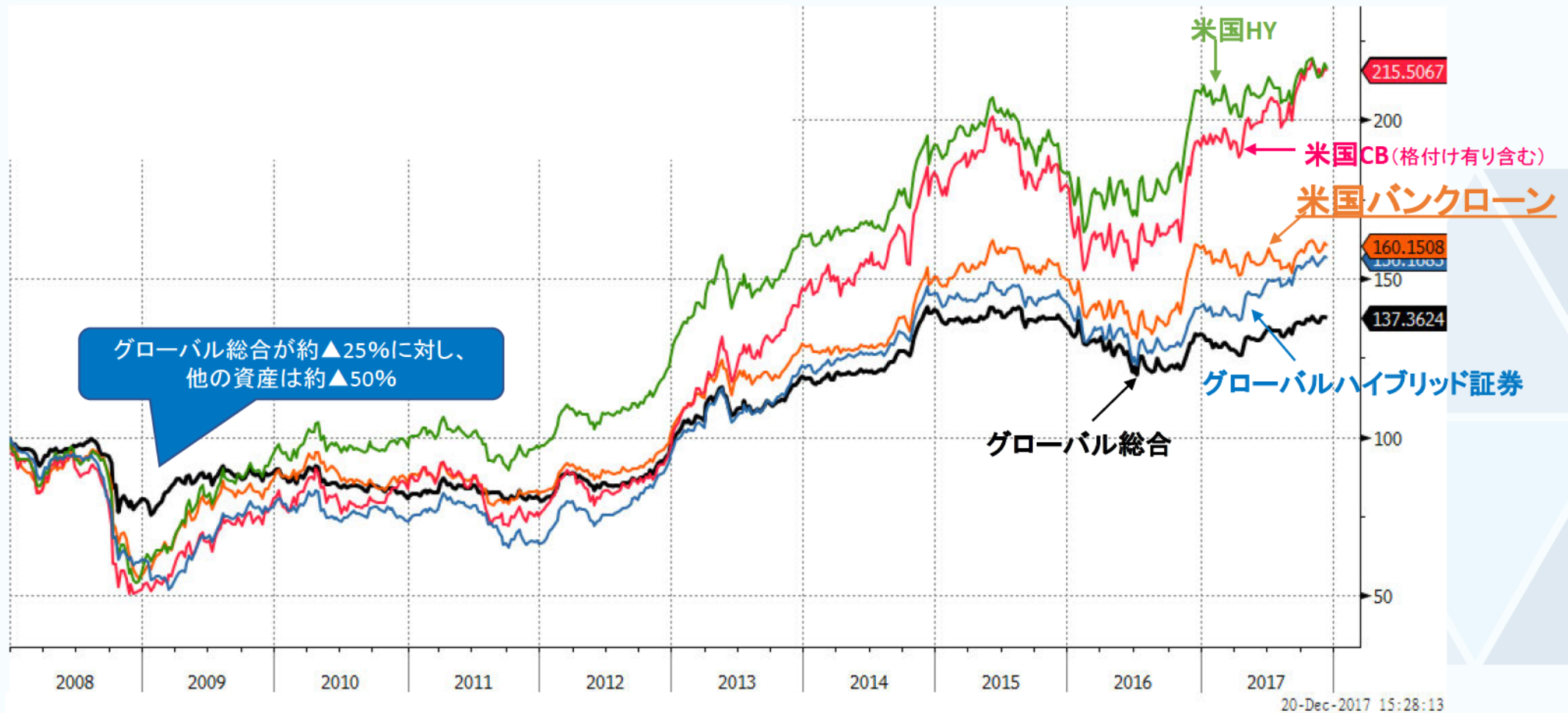
各アセットクラスの市場規模



注意: 市場規模は主要インデックス等から算出した推定規模であり、投資可能ユニバースを全て網羅するものではない。

1米ドル=112円、1ユーロ=132円で計算
 市場規模は2017年11月時点。無格付け(Non-Agency RMBSの市場規模のみ2016年末時点
 データ:

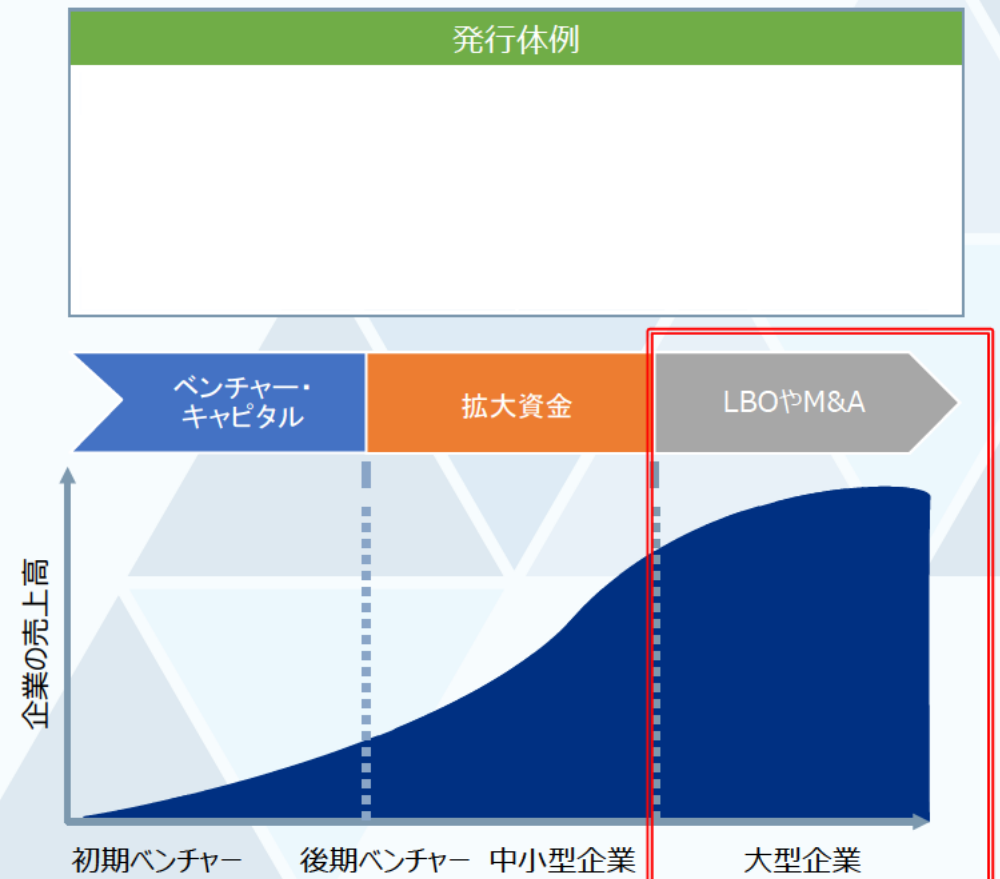
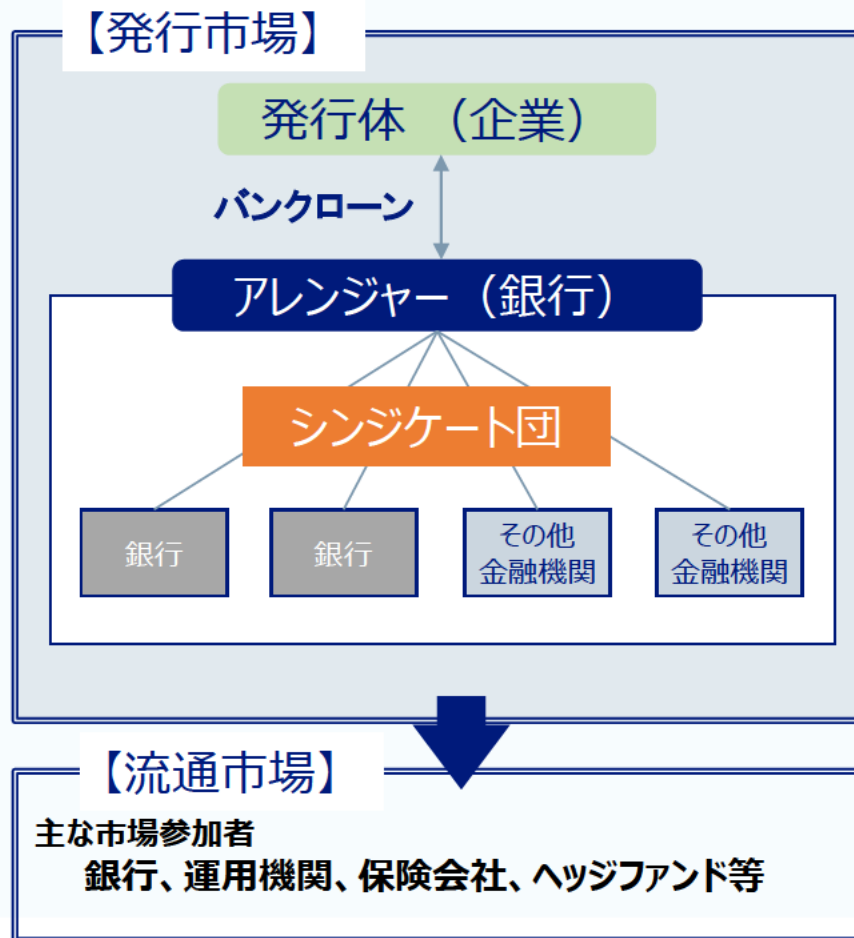
各アセットクラスのリターン (為替ヘッジ無し、円換算して評価)



バンクローンの商品概要①

バンクローン	
推定市場規模	100兆円
緩和要望	5/19社(外債) 2/9社(内債)
H28収益差	33億円(外債)

- バンクローンは、主に格付が投資適格(BBB)未満の大型企業がLBOやM&Aに関連してシンジケート団を通じて銀行等から資金調達するもの。
- ハイールド債券と同様にクレジットリスクを取るため、相対的に高いインカムゲインを期待できる。通常の債券に比べ弁済順位が高くなっている。
- ハイールド債券が固定金利であるのに対して、バンクローンは変動金利であるため、イールドは相対的に低くなるが、金利上昇に強いという性質がある。



(出所) 作成資料よりGPIF作成。

バンクローンの商品概要②

項目	バンクローン	ハイ・イールド債券
格付	投資適格未満 通常、BB+（S&P,Fitch）／Ba1（Moody's）またはそれ未満	
金利	変動金利 （Libor）＋スプレッド	固定金利
期間	通常5年から7年	通常3年から10年
期限前償還	いつでも期限前償還が可能 通常、ペナルティはない	ノンコール期間（通常1年から7年） 経過後は可能 但し、ペナルティがある場合あり
返済順位	通常、 最優先	債券の種類により異なるが、通常、バンクローンには劣後する
担保の有無	会社の資産に対する 担保有	通常、無担保
コベナンツ	負債比率の維持や資産売却代金の使途に関する制限等、厳しいコベナンツ（ 財務制限条項 ）が存在	通常追加借入制限が存在するが、コベナンツの数や種類はバンクローンに比べて少ない場合が多い
開示	公開および非公開情報 をもとに取引	公開情報をもとに取引

（出所）

※ 上記はバンクローンとハイ・イールド債券の違いのうち主なものについて列挙したもの。すべての違いを表すものではない。

バンクローンの商品概要③

項目	バンクローン	ハイ・イールド債券
リターン※1	5.00%	7.06%
ボラティリティ※1	5.82%	8.93%
リターン÷ボラティリティ※1	0.86	0.79
デフォルト率※2	2.31%	3.23%
回収率※3	80.4%	48.8%
平均クレジット・コスト※4	▲0.45%	▲1.66%

(出所)

※4 デフォルト率×(1-回収率)

バンクローンの管理

- バンクローンは、GPIF法で認められている投資一任契約の投資対象外であるため、投資信託を通じて投資することとする。
- 投資信託は、投信全体の値動き（基準価格）のみが配信されるため、個別のバンクローンの状況を反映したリスク管理ができない。
⇒ 個別バンクローンのデータは、別途、投資信託を管理する現地カストディアンから月次で直接Aladdinに取り込み、リスク管理

