

GAM FCM キャットボンド戦略の 2020 年度運用実績確定

～運用報酬控除後の運用実績は、極めて好調な実績となりました～

円ベース 4.62 %

\$ベース 5.32 %

1. 2020 年度運用実績コメント

2020 年度通期運用収益率(+4.62%)が当初予想(+3.0%～+4.0%)を上回った主な要因は、クーポン収益率および価格が上昇したことを上手く捉えた投資戦略が功を奏しました。

- 1) クーポン収益率については、年度終盤に需給を反映してやや低下しましたが、通期合計では想定以上のクーポン収益を上げることができました。
- 2) 価格変動については、複数災害をカバーする累積損失型 Cat ボンドの価格は下落したものの、大規模災害によるマイナスの影響がなかったこと、および前年度末の新型コロナ感染拡大に伴う市場価格下落からのリバウンドがあったことから想定以上の収益を上げることができました。また、上記の要因に加え、為替ヘッジコストの低下もプラス要因となりました

2. 2021 年度の運用収益率予想は、+4.5%～+5.5%

・これは、Cat ボンド市場に影響を及ぼすような災害が起これないと仮定した数字です。

① 投資家の需要動向 : 需要増加

2020 年に比べ、足下では Cat ボンドに対する投資需要の強さが鮮明化しており、伝統的資産との低相関である ILS 戦略の重要性は投資家サイドで引き続き認識されていることから、投資需要は増加すると Fermat 社はみています。

② Cat ボンド新規発行（供給）動向 : 供給増加

2017 年、2018 年と 2 年連続で複数の大規模災害が発生したことを受けて、発行体（保険会社等）のリスク移転ニーズが増加したことから、2020 年の新規発行額は過去最大となる 102 億ドルでした。2021 年は 2020 年の 100 億ドルを上回る 113 億ドルの償還が予定されており、また上期にはすでに 75 億ドルの新規発行が予定されていることから、通年では 120 億ドル程度の発行があると Fermat 社はみています。

3. 中長期的な期待収益率の予想は、6%～8%

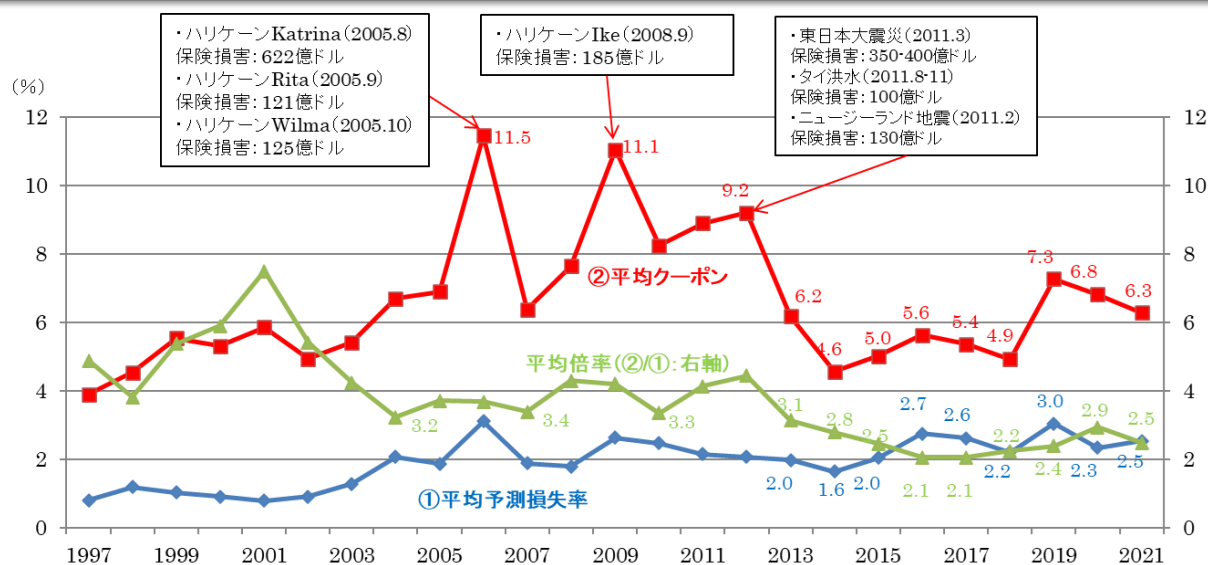
中長期的には、需要と供給がともに増加しつつ、均衡を保つ、または需要が供給を若干上回ると Fermat 社はみています。したがって、価格は横ばいまたは緩やかな上昇となり、期待収益率（終利）は 6%～8%の範囲内で推移すると Fermat 社は予想しています。

① 需要面 : FRB は 2020 年 3 月に、新型コロナウイルス危機による金融不安抑制策として、政策金利の 1.5%引き下げ、および量的緩和を決定しました。また、2021 年 3 月には、現在のゼロ金利政策を少なくとも 2023 年末まで維持するとの方針が示されました。これにより国債や社債などの低金利水準が維持されることで、Cat ボンドに対する投資需要は増加に向かうと Fermat 社はみています。

②供給面 : 2017 年、2018 年と 2 年連続での複数の大規模災害を受けて、2019 年から 2020 年にかけて Cat ボンドの新規発行が過去最大規模となっており、中長期的なリスク移転ニーズがさらに増え、発行量の増加が加速すると Fermat 社は考えています。これまで担保付再保険や再々保険の発行に依存してきた(再)保険会社でも、十分な引き受け手の確保が難しい場合、Cat ボンドの発行を進めてくるものと同社はみています。

4. 平均クーポンの推移 (1997 年以降)

年次別Catボンド新規発行の平均予測損失率、平均クーポンおよび平均倍率(1997年～2021年)



(出所) 1997年～2015年: Artemis の資料・データをもとに弊社作成
2016年～2021年3月末現在: Aon Benfield Securities, Inc., Artemis の資料・データをもとに弊社作成

- ・平均予測損失率は2.3%(2020年)から2.5%(2021年3月末)へと上昇。
- ・平均クーポンは6.8%(2020年)から6.3%(2021年3月末)へと低下。
- ・平均倍率(②平均クーポン/①平均予測損失率)は2.9(2020年)から2.5(2021年3月末)へと低下。

当資料中の各指標はあくまで過去の実績であり、将来の値を保証するものではありません。

・キャットボンドのクーポンは市場金利に左右されることなく、災害リスクによってクーポンが決定されます。

5. 保険関連戦略運用会社の運用資産ランキング（2020年12月）

	運用会社	設立年	2018年6月末 推定資産額 (億ドル)	2020年12月末推定資産額		資産額増減額 (億ドル)
				(億ドル)	(億円)	
1	Nephila Capital	1997	122.0	96.0	9,888	-26.0
2	Fermat Capital Management	2001	62.3	77.3	7,966	15.0
3	RenaissanceRe Holdings Ltd.	1993	36.0	64.0	6,592	28.0
4	Leadenhall Capital Partners LLP	2008	51.9	63.9	6,578	12.0
5	Credit Suisse Insurance Linked Strategies Ltd.	2003	90.0	58.0	5,974	-32.0
6	Stone Ridge Asset Management	2012	69.8	53.2	5,480	-16.6
7	LGT Capital Management	2012	53.0	50.0	5,150	-3.0
8	Securis Investment Partners	2006	65.0	45.1	4,641	-19.9
9	Elementum Advisors	2009	29.5	44.0	4,532	14.5
10	AlphaCat Managers	2008	36.6	42.0	4,326	5.4

- ・主に有価証券のキャットボンドで運用している会社の資産残高は、2桁成長
- ・主に相対契約の再保険を組み入れた戦略を提供している会社の資産残高は、減少。

- 当資料は、機関投資家への情報提供が目的ですが、弊社が運用を行う投資一任契約の勧誘を行う場合があります。弊社が情報提供する運用戦略には様々な経済指標や市場動向によって投資元本を毀損するリスクがあります。
- 当資料は弊社が信頼できると判断した情報に基づき作成していますが、内容や解釈の正確性あるいは完全性についてはこれを保証するものではなく、また当資料中に示したコメント等は作成日現在の弊社の見解であり、事前の連絡なしに変更することがあります。資料中の運用実績はあくまで過去の実績であり、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。
- 運用報酬は、運用戦略、成功報酬の採否、契約資産残高などにより変動しますので表示はできません。詳しくは、弊社担当者までお問い合わせください。また契約締結前交付書面に記載されております投資一任報酬体系でご確認頂くことが可能です。
- 弊社は投資一任業務以外に金商法第35条第1項に規定する付随業務（セミナー等を通じたマーケティング）を登録しており、別途コンサルティング契約を締結し報酬を得ている会社があります。
- 当資料を無断で複製、引用、転載または転送などを行わないようお願いいたします。

<お問い合わせやご質問等につきましては、下記までお気軽にお尋ねくださいますようお願いいたします>

運用部長 谷澤弘司

電話：(03) 6869-7772

Email：bestmix-op@bestmixinvestment.com

〒105-0004 東京都港区新橋 4-9-1 新橋プラザビル 1008号

ベストミックス・インベストメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2612号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号 012-02564