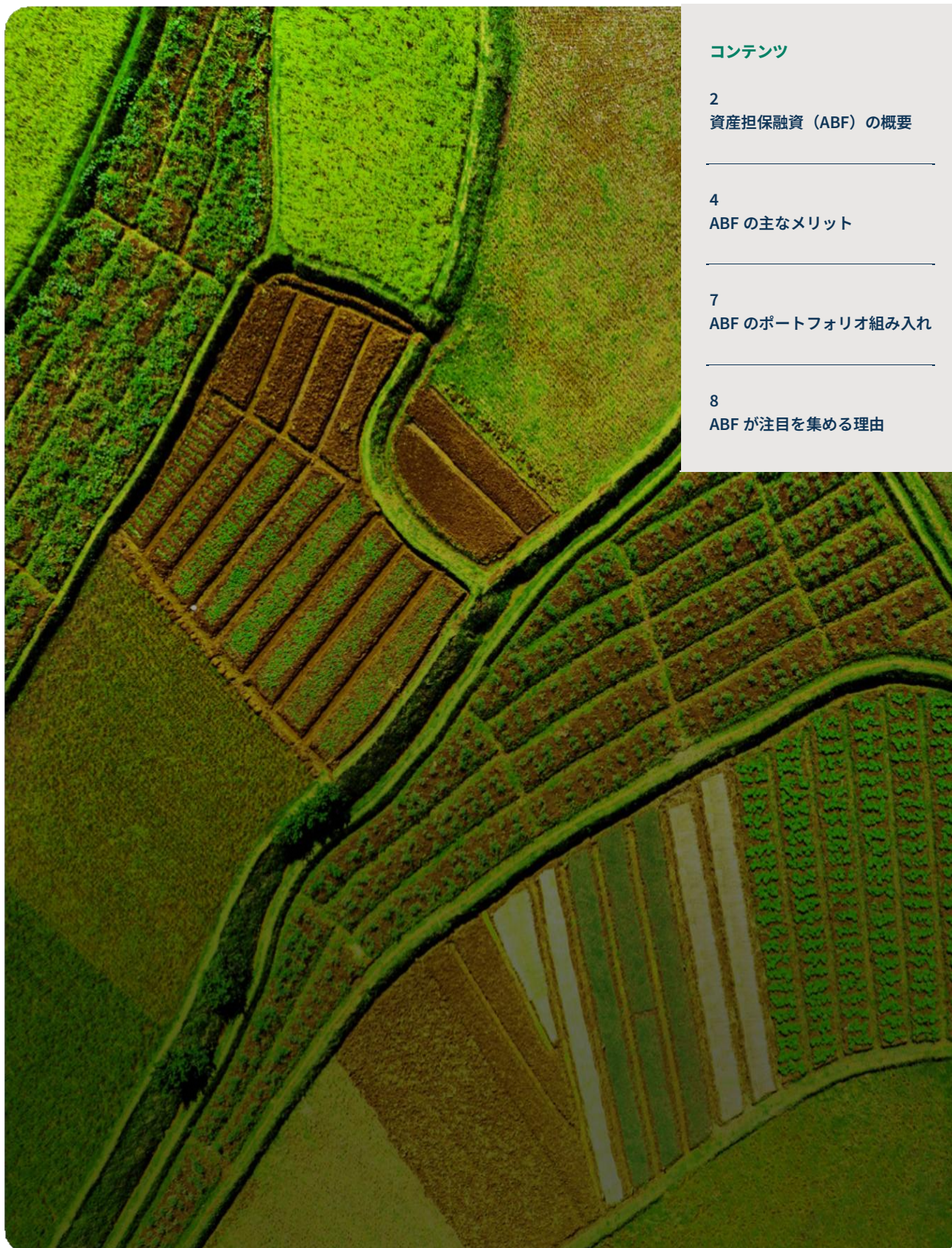

オルタナ研究所

資産担保融資 (ABF) の基礎



コンテンツ

2
資産担保融資（ABF）の概要

4
ABF の主なメリット

7
ABF のポートフォリオ組み入れ

8
ABF が注目を集める理由

資産担保融資（ABF）の概要

経済や市場の不透明感が高まる中で、ポートフォリオを強化し、分散効果を高め、安定したインカムを確保する方法を投資家は模索しています。そうした解決策として近年注目を集めているのが、資産担保融資（ABF）です。ABF は、プライベート・クレジット投資のなかでも成長著しい重要な分野となっています。

ABF ローンは、住宅ローン、データセンターや航空機リース、クレジットカード債権、音楽著作権使用料収入など、さまざまな資産を裏付けとした収益を担保としています。この仕組みが、運輸から消費者金融に至るまでの幅広い分野における資金調達を可能にし、世界経済を支える役割を果たしています（図表 1）。

図表 1：世界経済を支える ABF

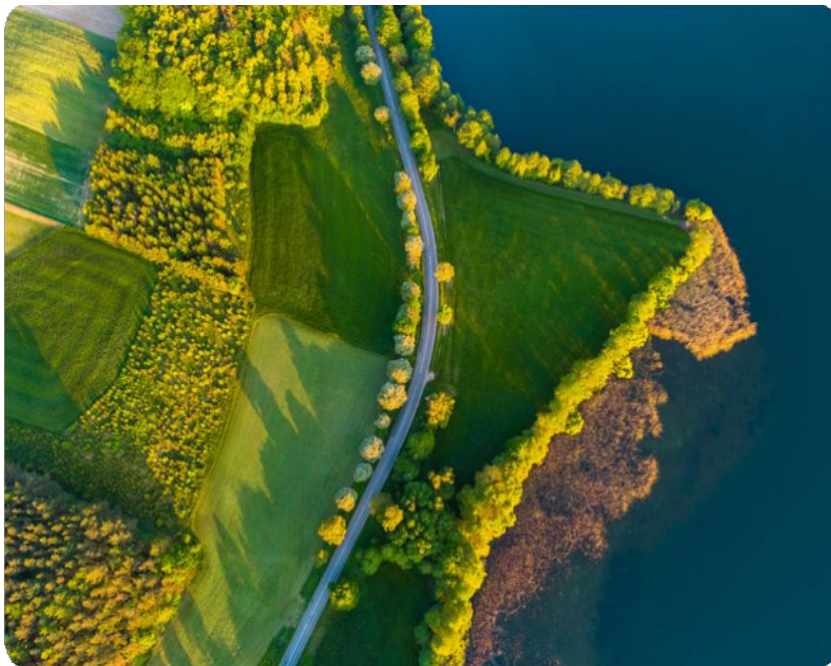
私たちの日常生活をサポートし、経済活動の原動力となっている



例示目的のみ。ABIF ポートフォリオの配分を示すものではありません。

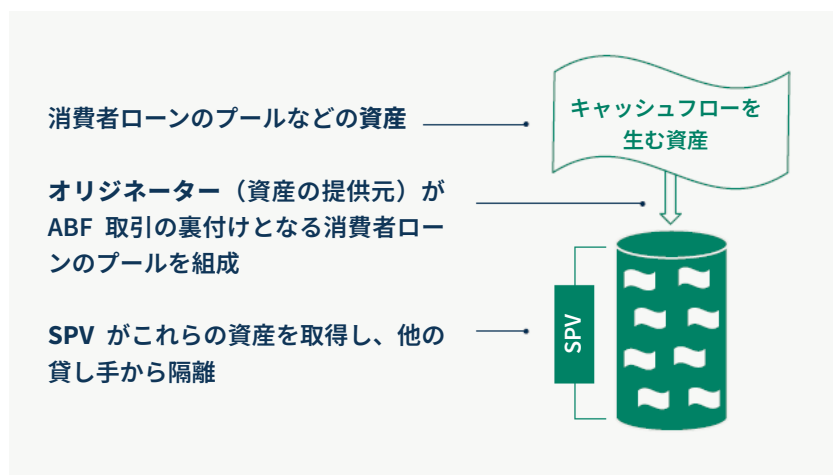
投資家ポートフォリオにおいて、ABF は従来のプライベート・クレジット配分を補完する重要な役割を果たしてくれます。ABF は、ノンバンクのレンダーを伴う点で従来の企業向け直接融資に似ていますが、大きく異なる点が幾つかあります。特に重要なポイントは、従来のプライベート・クレジットは個別企業のファンダメンタルズや借り換え能力に依存するのに対し、ABF は特定の実物資産や資産プールからのキャッシュフローの安定性・予見可能性にフォーカスが置かれている点です。





ABF は、特別目的事業体（SPV）を活用する点でも従来の直接融資とは異なります。オリジネーターのバランスシートから資産を切り離してSPVに組み入れ、返済の優先順位（ウォーターフォール）を設定することで、貸し手や投資家における安全性を高めてくれます（図表 2）。

図表 2：ABF をサポートするエンジン—SPV



例示目的のみ。ABIF ポートフォリオの配分を示すものではありません。

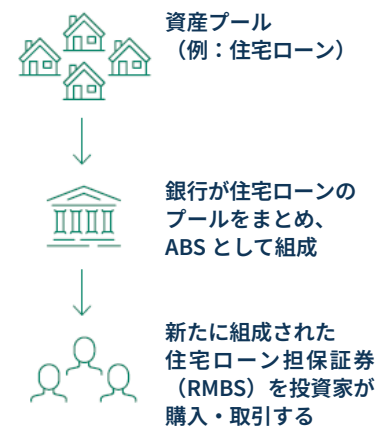
ABF と ABS の比較

ABF と資産担保証券（ABS）の違いを正確に理解することは重要です。両者は似た種類の担保資産を用いるものの、仕組みが大きく異なります。

ABF は通常、プライベートで個別に交渉されるローンで構成されます。貸し手は取引条件の交渉に直接関与できるため、オリジネーターとの緊密な連携を保つことが可能です。一方 ABS は、複数のローンをまとめて証券化し、パブリック市場で取引されるため、個別のローンに対する貸し手の直接的な関与は限定的となります。

ABS の仕組み

公募市場で取引される、証券化された資産プール



ABS の構造は一般的に標準化されており、信用格付機関によるレーティングが付与されるケースが多く、そのパフォーマンスは代表的な市場指数を通じてモニタリングできます。総じて高い流動性と透明性を備える一方で、プライベート ABF 取引と比べると、アンダーライティングや取引条件のカスタマイズに対する貸し手の裁量は限定的です。

ABF の主なメリット

市場の不確実性が高まり、ボラティリティが増す環境下において、投資家はポートフォリオの分散を図り、投資目標を達成するための新たな手法を模索しています。投資家のポートフォリオを強化するにあたり、ABF は、主に以下 3 つの観点から重要な役割を果たすといえます：

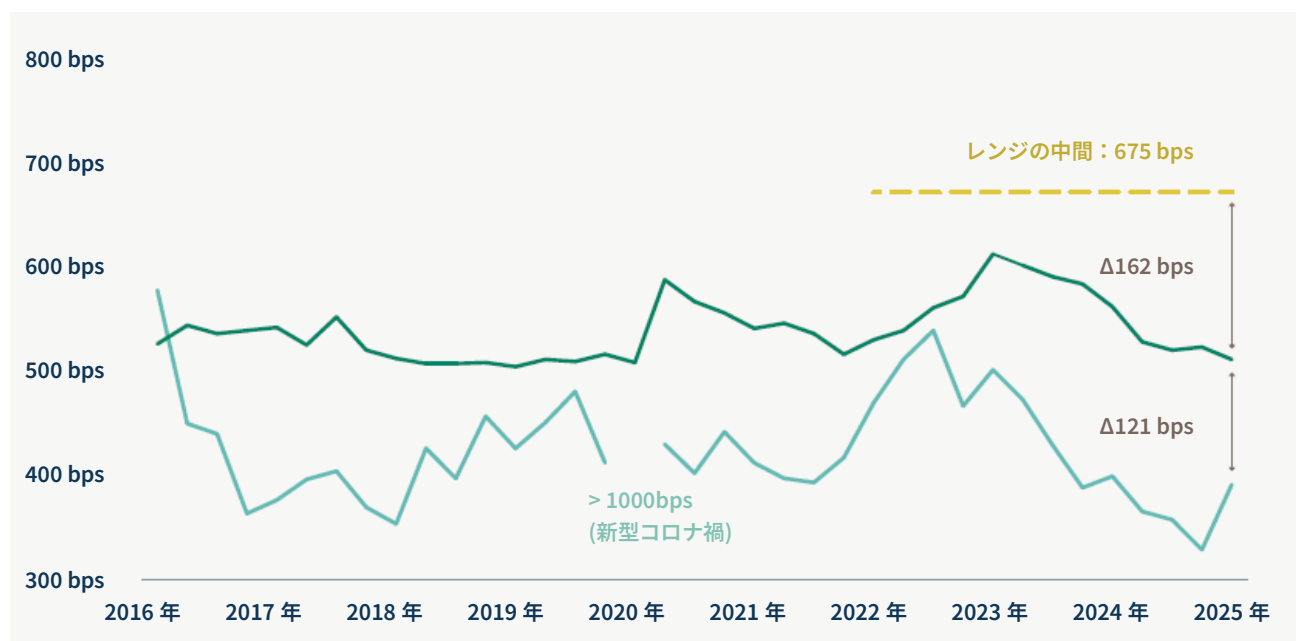
魅力的なリスク調整後リターン：その他債券投資と比較して、プライベート ABF は様々な金利環境下でも魅力的な利回りを提供してきました（図表 3）。さらに、ABF には通常、ローン期間を通した元本の定期的返済が組み込まれていることから、投資家にとって予測可能なキャッシュフロー源泉となります。

図表 3：ABF は魅力的なスプレッド・プレミアムを提供する

競争の少ない市場や複雑性プレミアムを背景に、より高いリターンの獲得が可能に

シンジケートローンと直接融資のスプレッド推移（bps）

■ 直接融資 ■ シンジケートローン（B2/B3 格） ■ ABF の投資機会¹



2025 年 3 月 31 日時点。出所：BofA グローバル・リサーチ。上図は、ダイレクト・レンディング・ローンについては第 1 順位のマージン、B2 格と B3 格のシンジケートローンについては第 1 順位のマージンを、2016 年から 2024 年 12 月まで四半期ベースで示しています。現在、ダイレクト・レンディングの第 1 順位のマージンは 525.2bps、B2/B3 格のシンジケートローンの第 1 順位のマージンは 329.0bps です。

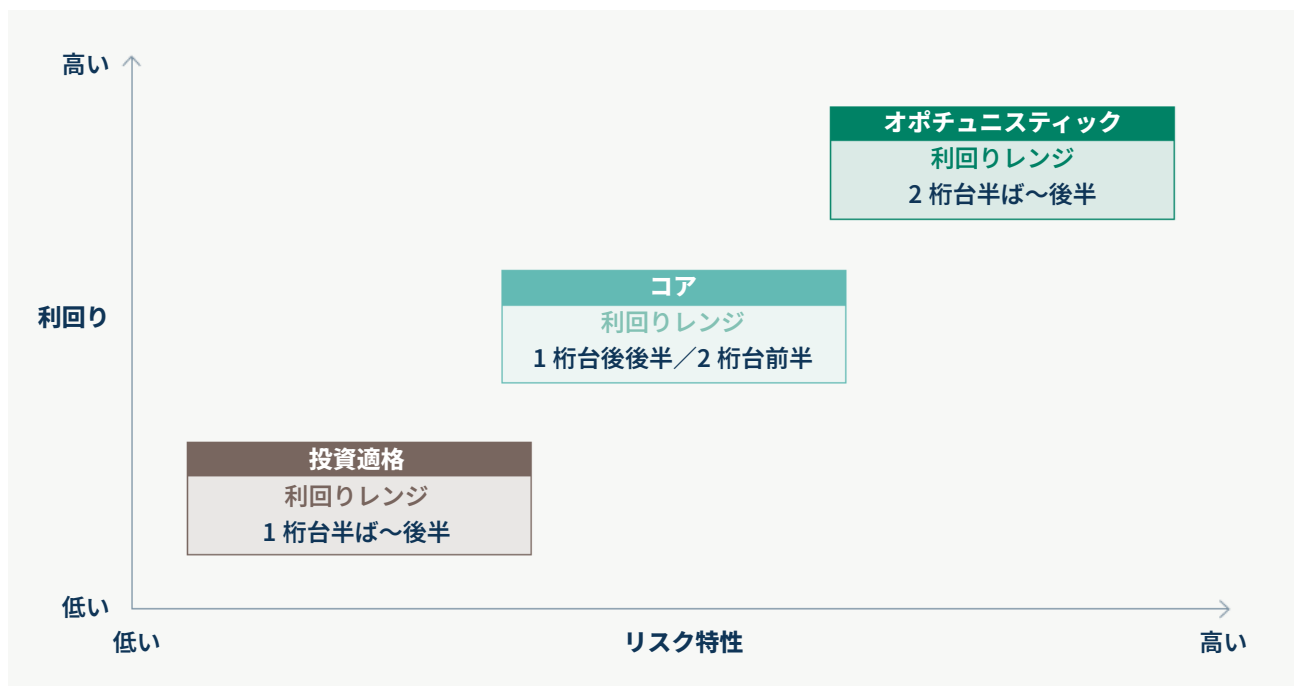
1. オークツリーの観察に基づきます。高いスプレッドは通常、高いクレジットリスクを反映しており、実際のリターンが高いことを保証するものではありません。同等のスプレッドの優位性は、必ずしも長期的に持続せず、予想スプレッドは実際のパフォーマンス結果を保証するものではありません。異なる戦略間のスプレッド比較のみに基づいて投資判断を下すべきではありません。



プライベート ABF ローンは原資産が担保に設定されており、多くの従来型クレジット戦略とは異なるリスク特性を持つため、より高いリターンの獲得が可能となります。プライベート ABF の分野では、投資適格からオポチュニスティックまで、幅広いリスク／リターン特性をカバーする様々な戦略が存在します（図表 4）。

図表 4：異なるリスク／リターン特性を持つ多様なプライベート ABF 戦略が提供されている

プライベート ABF ユニバース



出所：ブルックフィールド・オークツリー・ウェルス・ソリューションズ。これらの予測値は仮定に基づくものであり、あくまで参考目的で提供されており、将来の実績を示すものではありません。示されている潜在的利回りの範囲は、前提条件によって上下する可能性があります。オポチュニスティック型カテゴリーにおける高い潜在利回りは、それに見合う高い損失リスクを伴います。これらの予測値はあくまで参考例であり、将来の実績予測として解釈されるべきものではありません。

リスク緩和に寄与：ABF には潜在的なリスクを低減する仕組みが複数備わっています。例えば、資産をオリジネーターのバランスシートから切り離して特別目的事業体（SPV）に組み入れることで、デフォルト発生時における投資家保護を強化します。

また、ABF 取引では強固な保護条項を契約に盛り込むのが一般的となっており、原資産のパフォーマンスを継続的にモニタリングする仕組みが整っています。こういった構造上のプロテクションを持つ ABF は、資本保全と安定したインカム獲得を重視する投資家にとって、魅力的な投資先であるといえます。

ポートフォリオ分散の向上：ABF は、その他プライベート・クレジット戦略との相関が低いことが過去データから明らかになっており、分散型ポートフォリオにおける補完的な役割を担ってくれます。ABF の組み入れは、インカム獲得だけでなく、長期的なトータルリターンとポートフォリオの安定性向上にも寄与します。

インフラ、消費者金融、運輸、不動産など ABF がカバーするセクターは多岐にわたり、それぞれの景気感応度は異なります。ABF を通じて幅広いエクスポージャーをとることで、取引先や資産タイプへの集中リスクが低減されます。さらに、異なるキャッシュフロー源泉や借り手を組み合わせたローンプール構造は、個別リスク（固有リスク）の緩和やポートフォリオ全体の強靱性向上に寄与します。



図表 5：ABF を活用したプライベート・クレジットの分散

直接融資と ABF の比較

直接融資 ¹		ABF ²
コーポレートクレジット	担保	消費者、企業、設備、不動産、インフラ&エネルギー
なし	自己償却	あり
企業特性に応じたキャッシュフロー評価	アンダーライティング	アセット特化の専門知識
破綻手続きの対象	構造上のプロテクション	手厚いプロテクション／ノンリコース型SPV
借り換えエグジット	資産のデリスキング	契約に基づくキャッシュフロー
中程度	市場における競争	低い
2桁台前半	イールド水準	ジュニア：2桁台前半、シニア：1桁台後半
中程度	その他指数との相関関係	低い

出所：クリフウォーター、オークツリー。

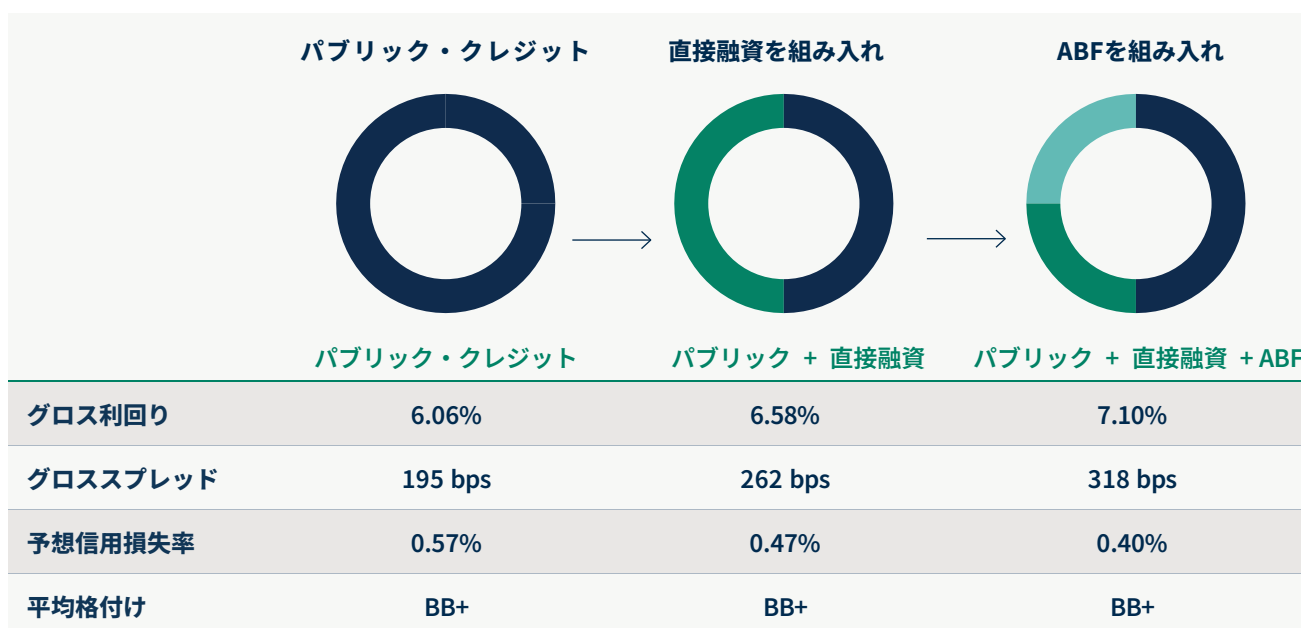
1. 直接融資は、クリフウォーター・ダイレクト・レンディング・インデックスによって表されています。各種指数は運用されるものではなく、投資家が直接購入することはできません。指数のパフォーマンスは説明目的のみで示されており、いかなる投資の成果を予測または示すものではありません。
2. ABF は、オークツリーが社内データに基づいて推定したものです。リターンは幅広いプライベート取引と、リターン特性に関する社内評価に基づいており、説明および情報提供の目的のみに示されています。内容は予告なく変更される可能性があります。

ABF のポートフォリオ組み入れ

プライベート・クレジットのアロケーションにおいて、ABF は直接融資の代替ではなく、補完役として位置付けられるべきだと当社は考えます。組み入れるクレジット戦略を多様化することで、魅力的なインカム、優れたリスク調整後リターン、そして重要な分散効果の獲得が可能となり、ポートフォリオの強化に寄与します（図表 6）。

図表 6：クレジット再考によってイールド・スプレッド・リスクの優位性を引き出す

■ パブリック・クレジット ■ 直接融資 ■ ABF

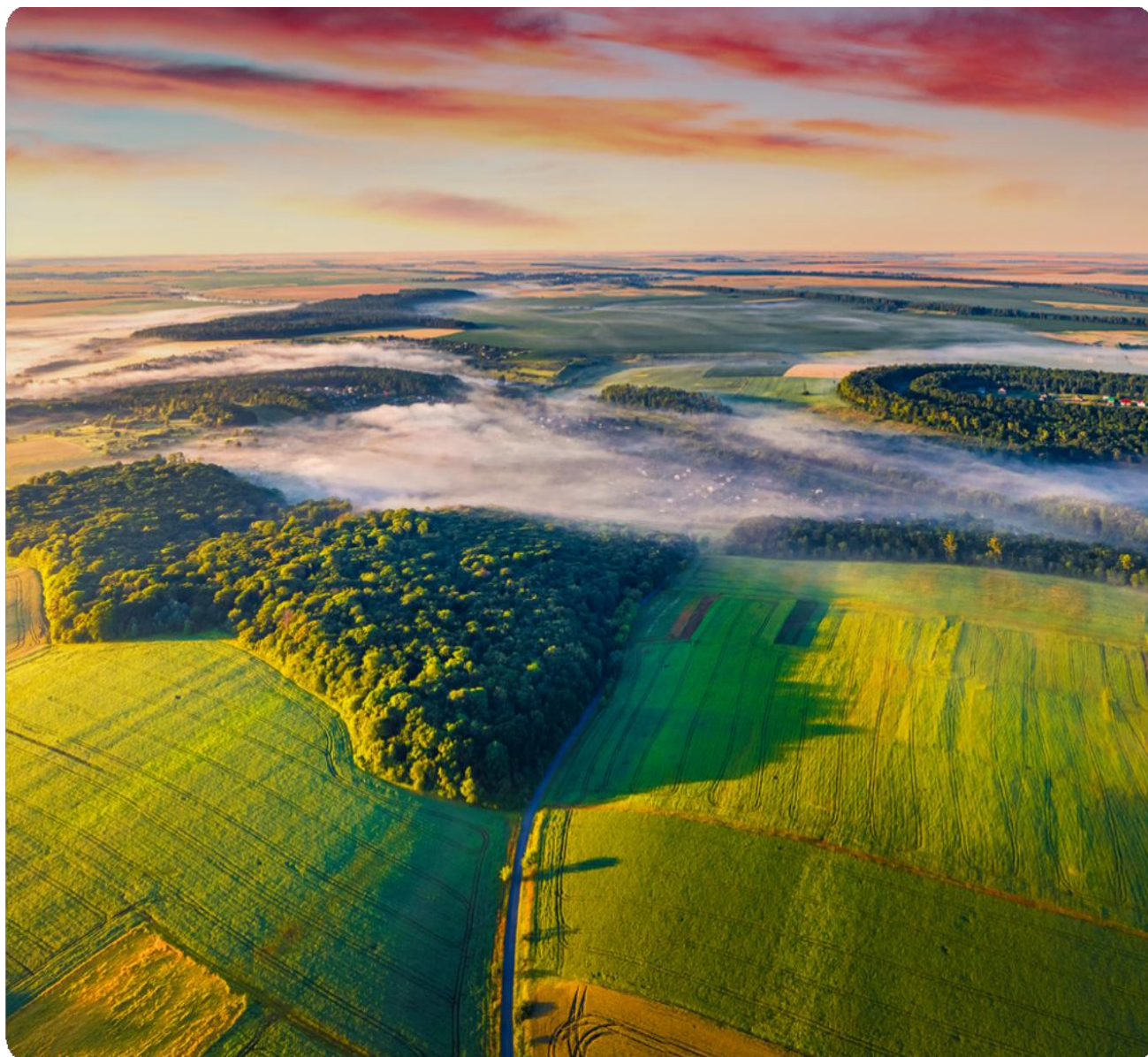


過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。当資料で示した過去の実績はあくまで参考情報であり、将来の投資成果を予測または示唆するものではありません。インデックスは運用されておらず、投資家がインデックスに直接投資することはできません。表示されている指標はあくまで仮想のものであり、説明を目的とした例示にすぎません。実際の投資成果や将来のパフォーマンスを示唆するものではなく、将来の成績を予測するものとして依拠すべきではありません。パブリック・クレジットは、ICE BofA 米国コーポレート指数 70%、ICE BofA 米国ハイイールド指数 30%で構成される例示ポートフォリオに基づいています。パブリック+直接融資は、ICE BofA 米国コーポレート指数 35%、ICE BofA 米国ハイイールド指数 15%、プライベート投資適格コーポレート指数 35%、直接融資 15%で構成される例示ポートフォリオを、代表的なスプレッドと利回りに基づいて示しています。パブリック+直接融資+ABF は、ICE BofA 米国コーポレート指数 35%、ICE BofA 米国ハイイールド指数 15%、プライベート投資適格コーポレート指数 17.5%、直接融資 7.5%、投資適格 ABF 17.5%、および投資適格未済 ABF 7.5%で構成される例示ポートフォリオを、代表的なスプレッドと利回りに基づいて示しています。2025 年 4 月 30 日時点。このチャートは特定のクレジット配分戦略を比較していますが、投資判断に大きな影響を与える複数の重要要素は省略されています。流動性制約、管理手数料、税制上の取扱い、リスク要因の違いなどが十分に反映されていないため、投資前に慎重な検討が必要です。

もっとも、ABF は一様な市場ではなく、オリジネーターの実態把握と裏付け資産の信用力評価が不可欠です。この複雑な資産クラスで投資機会を効果的に捉えるには、経験豊富な運用者との協働が有効です。幅広い投資機会を探索しつつも、厳格なリスク管理を徹底できるマネージャーを選定することが、成果創出の鍵となるでしょう。

ABF が注目を集める理由

ABF は、プライベート・クレジットの次なるフロンティアです。10 年以上前、世界金融危機（GFC）後に銀行が企業向け直接融資を大幅に手控えたことで、現在のプライベート・クレジット市場が形成されました。いま、同様の動きが ABF に広がっています。財政引き締め、預金流出、バランスシート資産評価への懸念、規制強化といった要因を背景に、ABF のコア市場では銀行の融資活動が大幅に縮小しています。この流れは、専門性と規模を備えた民間のレンダーにとって、資金供給の空白を埋める絶好の機会を提供しています。その結果、幅広い投資家に魅力的なメリットを提供するプライベート・クレジットの重要な構成要素として ABF 投資が拡大を見せています。



重要な開示事項

©2025 ブルックフィールド・オークツリー・ウェルス・ソリューションズ・エルエルシーは、ブルックフィールドの完全子会社です。ブルックフィールド・オークツリー・ウェルス・ソリューションズ・エルエルシーは、米国証券取引委員会（SEC）の登録ブローカー・ディーラーであり、米国金融業規制機構（FINRA）と米国証券投資者保護公社（SIPC）の会員です。

当資料に含まれる情報は、教育および情報提供のみを目的としており、いかなる証券もしくは関連する金融商品の募集または購入申し込みの勧誘ではなく、そのように解釈してはなりません。当資料内の説明は広範な市場、産業もしくはセクターのトレンドまたはその他の一般的な経済や市況を論じており、秘密情報として提供されています。

ブルックフィールド・コーポレーションとその関係会社（総称して「ブルックフィールド」）が設定するいかなる商品に適用される条件の概要の提供を目的としたものではありません。当資料で提供される情報の一部は、ブルックフィールドの内部調査に基づいて作成されており、一定の情報はブルックフィールドによる様々な仮定に基づいており、いずれの仮定も正確とは限りません。ブルックフィールドは、当資料に含まれる情報（第三者から提供される情報を含む）の正確性または完全性を必ずしも検証しておらず（そして検証する義務を負わず）、いかなる情報についても検証されたものとしてブルックフィールドに依拠することはできません。当資料で提供された情報は、当資料作成時点におけるブルックフィールドの視点および信念を反映しています。

当資料で示された意見は、子会社および関連会社を含むブルックフィールドの現在の意見であり、予告なく変更される場合があります。子会社および関連会社を含むブルックフィールドは、当該情報の更新または顧客への変更の通知を行う責任を負いません。当資料に提示されたいかなる見通し、予測またはポートフォリオ保有比率も当資料に示された日付時点のものであり、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の成果を示唆するものではなく、投資の価値およびそれらの投資から生じるインカムは変動する可能性があります。

プライベート・クレジットのリスク

オルタナティブ投資は複雑かつ投機的であり、全ての投資家に適したものではありません。オルタナティブ投資には高リスクが伴い、オルタナティブ投資ファンドの投資目標が達成される又は投資元本が返済される保証はありません。

すべての投資にはリスクが伴います。投資の価値は時間とともに変動し、投資家においては、利益を得るもしくは投資の一部または全てを損失する可能性があります。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

資産クラスとして、プライベート・クレジットは多様なデット商品で構成されています。それぞれのリスク／リターン特性は異なるものの、プライベート（非上場の）クレジット投資では、資金調達の選択肢が限定的な企業へのオポチュニスティックな投資を模索するため、一般的に、上場のものと比較してデフォルト・リスクが高くなります。

プライベート・クレジット投資では、通常、発行体が投資適格未満または無格付けであるため、より高いリスクの対価として利回りもより高くなります。

インデックス・プロバイダーに関する免責事項

当資料内で引用されたインデックスは運用されておらず、投資家がインデックスに直接投資することはできません。インデックスのパフォーマンスは例示のみを目的として記載されており、いかなる投資のパフォーマンスも予測または表示するものではありません。当該比較に関連して、記載されたインデックスとブルックフィールドの戦略、コンポジットまたはファンドへの投資との間には、ボラティリティや規制上および法律上の制約の違いなど、重大な要因が存在する可能性があります。ブルックフィールドは、第三者のインデックス・スポンサーからインデックスに関するすべてのデータを取得しており、当該データは正確と考えていますが、その正確性に関していかなる表明も行わないものではありません。インデックスは運用されておらず、投資家がインデックスに直接投資することはできません。

ブルックフィールドは、第三者のインデックス・スポンサーからインデックスに関するすべてのデータを取得しており、当該データは正確と考えていますが、その正確性に関していかなる表明も行わないものではありません。インデックスは運用されておらず、投資家が直接購入することはできません。ブルックフィールドは、当資料で参照されたインデックスを所有しておらず、その構築または日々の管理に関与していません。当資料に記載されたインデックスの情報は、お客様への情報提供のみを目的としており、ブルックフィールドの運用商品が同様の結果を達成すると暗示または予測するものではありません。当該情報は予告なく変更されることがあります。当資料で参照されたインデックスは、いかなる報酬、費用、販売手数料または税金も控除していません。インデックスに直接投資することはできません。インデックス・スポンサーは、インデックスおよび関連データの「現状のまま」での使用を許可しており、これに関していかなる保証も行わず、インデックスまたはインデックスに含まれる、関連する、もしくはそこから派生するデータの適合性や品質、正確性、適時性、完全性を保証せず、それらの使用に関連して一切の責任を負いません。インデックス・スポンサーは、直接的、間接的、特別、偶発的、懲罰的、結果的またはその他の損害（利益の損失を含む）について一切の責任を負いません。インデックス・スポンサーは、ブルックフィールドまたはそのいかなる運用商品やサービスの後援、是認または推奨も行わないものではありません。別段の注記がない限り、すべてのインデックスはトータル・リターン・インデックスです。

将来の見通しに関する記述

当資料は、米国連邦証券法令、具体的に米国 1934 年証券取引所法（その後の改正を含む）第 21Ess 条、そしてカナダ証券法令における意義の範囲内における将来の見通しに関する記述を含む情報やそれらに基づく情報が含まれています。将来の見通しに関する記述は、事業戦略や投資戦略もしくは戦略遂行のための措置、競争力、目標、事業の拡大および成長、計画、見込み、将来の成功への言及など、将来の行動、事象または動向に関して、過去の事実の記述以外のすべての記述を含みます。これらの記述は、過去または現在の事実と厳格に関連しないという事実によって特定することができます。「予測」、「推定」、「期待」、「予想」、「想定」、「計画」、「考え」やその他の類似する用語は、これらの将来の見通しに関する記述を特定するために用いられます。将来の見通しに関する記述は、不正確な仮定や既知もしくは未知のリスクおよび不確実性によって影響を受ける可能性があります。そうした要素の多くは、将来の実際の結果や成果を決定する上で重要となります。そのため、いかなる将来の見通しに関する記述についても保証はありません。実際の結果や成果は大きく異なることがあります。これらの不確実性を踏まえ、これらの将来の見通しに関する記述に不当に依拠するべきではありません。

インデックスの定義

クリフウォーター・ダイレクト・レンディング・インデックス（CDLI）：米国ミドルマーケット向けに直接組成されたローンを対象とする資産加重型インデックスで、プライベートローンのパフォーマンスや特性をベンチマークすることを目的としています。約 19,000 件のローンをカバーし、総資産規模は 4,650 億ドルに上ります。

クレディ・スイス・レバレッジド・ローン・インデックス：米ドル建てレバレッジド・ローン市場の投資可能ユニバースを反映するように設計されています。

クレディ・スイス・ウェスタン・ヨーロピアン・レバレッジド・ローン・インデックス：西欧レバレッジド・ローン市場の投資可能ユニバースを反映するように設計されています。

FTSE 米国ハイイールド・マーケット・キャップド・インデックス：米ドル建てハイイールド社債のパフォーマンスを測定するインデックスで、発行体ごとのエクスポージャーに上限を設け、投資適格から格下げされた債券の組入れを一定期間遅らせる仕組みを採用しています。

ICE BofA メリルリンチ・グローバル・ハイイールド・ヨーロピアン・イシュアーズ・ノンフィナンシャル 3% コンストレインド（除くロシア）インデックス：ロシア関連を除外し、発行体の比率を 3% に制限した、非金融の欧州発行体によるユーロ建てハイイールド社債を追跡する指数です。

ICE BofA US ブレット・エージェンシー・インデックス：米国内市場で発行された、米ドル建てのバレット型（繰上償還不可）の政府機関証券を表す指数です。

ICE BofA 米国コーポレート・インデックス：米国国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格社債のパフォーマンスを追跡しています。

ICE BofA US モーゲージ・バックド・セキュリティーズ・インデックス：米国政府機関が発行する固定金利およびハイブリッド型の住宅ローン・パススルー証券のパフォーマンスを測定する指数です。

ICE BofA US トレジャリー・インデックス：満期の異なる米国財務省証券のパフォーマンスを捉え、金利感応度と政府債務の信用力を反映する指数です。

お問い合わせ

 brookfieldoaktree.com

 japan@brookfieldoaktree.com

投資商品：FDIC 保険対象外 | 価値毀損の可能性あり | 銀行保証なし

© 2025 Brookfield Corporation

B-804983