

保険リンク証券(ILS) 第3四半期の市場概況

※頁末・英語版のグラフなどをご参照ください

第3四半期の発行状況は、投資家の余剰マネーや予想を下回る価格水準が起因して好調

- 今期の発行状況や価格は、第2四半期の市況変動を経て回復し、7~8月にかけて4件総額6億7500ドルの取引が行われた
- ハリケーン債は通常、(ハリケーン到来に合わせて)第2四半期に大量発行されるが、モデリング大手RMSのハリケーンモデル改訂によって、米保険会社は債券発行に二の足を踏んだ。そのため第3四半期には投資家の余剰マネーが市場に滞留し、スポンサー(発行体)は手ごろな価格で取引を行うことができた
- こうしたことから、新規発行総額が満期を迎える債券の総額を上回るなど取引規模がわずかに拡大し、第3四半期の取引額として2011年は、過去5年で最大となった
- 買いが積極的なILS専門ファンドは再保険会社同様、資産構成の分散化を基軸としている。こうしたファンドが市場でのシェアを高めていることから、ミュンヘン再保険が発行したQueen Street IIIなど米国リスク以外の債券の取引価格が、当初予想を100ベースポイント下回るなど市場効果があった
- 一部の投資家が待ち望んでいた、東京海上火災保険会社発行の日本の台風リスク債「Kizuna Re」は、他の債券とは異なる動機で価格付けされた。これは、「ブックビルディング」という幅広い投資家層の需要に基づく一般的な価格付けではなく、事前に選定した限られた投資家に販売されたため(「クラブディール」)

投資家層の変化が価格や販売タイミングにも影響

- 投資家層が、市場で直接売買するヘッジファンドや資産運用会社から、様々な機関投資家向けに仲介を行うILS専門ファンドへシフト
- こうした状況から、購入動機は、リターン重視の多角的戦略からリスク・グループ別(米ハリケーン、欧州暴風雨など)に資産配分する分散型へと転換
- 一方、ILSの対象リスクは依然、米ハリケーンに大きく偏重。また投資家は、ノンピーク・リスク(米ハリケーン以外のリスク)もポートフォリオに組み入れたいため、分散効果のある(ノンピーク)リスクが今期、特に受け入れられた
- 米国の地震リスク債「Embarcadero Re」で設定された(相対的に)魅力的な価格は、投資家需要が米ハリケーン以外の債券にもあることを示している

市場動向および今後の見通し

- ILS ファンドには 2011 年、満期債券による大量の償還マネーが流入。さらに投資家向けに行ってきたキャットボンドに関する啓蒙や投資促進努力が報われ、大量の資金が流入した
- しかし東日本大震災や RMS RiskLink v11 が障害となり、大量マネーを吸収できるほどの新規発行にはいたらなかった
- このため投資家はマネーの一部を流通市場に振り向けた。流通市場のスプレッドは、ピーク・ノンピークリスク共に低水準に達した。これは、RMS モデル改訂や東日本大震災、米ハリケーン・シーズンにも関わらず、(既発債が)一時的な価格変動を経験したあと、投資家に十分に受け入れられていることの表れ
- 加えて、ILS ファンドは再保険会社のような投資戦略を基軸としているため、大量マネーは相対的に流動性の少ない市場(担保再保険、ILW、スワップなど)に引き続き向かうだろう
- 第 4 四半期のキャットボンドのスプレッドは、(投資家の)ポートフォリオの資産構成がノンピーク・ピークリスクで均等化されるまで、引き続き割安で固定されるだろう

RMS モデル改訂は今後の市場取引のけん引要因

- 第 4 四半期に発行が予定されている約 12 億ドルのノンピークリスク債を含めて、年間発行総額は 35 億ドルに達する見込み
- 2011 年は、保険会社の RMS モデル改訂による影響への懸念からキャットボンド活用が大幅に減少。しかし同モデル改訂によるエクスポージャーの増加が、追加キャパシティの必要性をもたらすことから、長期的には代替的リスク移転やキャットボンドへの関心が高まる見通し
- ILS 市場は専門ファンドが昨年確保した大量の流入マネーを抱えているため、引き続き、様々なリスク移転手法を通じた保険関連リスク引き受けのためのキャパシティ源になると見られている
-

2011 年に発行されたキャットボンドのトリガーに関して

- ILS 専門ファンドのリスクに関するノウハウやスポンサーの抱えるエクスポージャーに対する知識が向上したため、実損てん補型のキャットボンドの人気の高まり、米国では同トリガーが発行債券の大半を占めた
- 欧州暴風雨債の 5 割が PERILS 社によるトリガーを利用

※本市場概況に関するお問い合わせ先:

ミュンヘン再保険・広報 栗橋 ekurihashi@munichre.com