



2024年5月

米国景気の見通しとファースト・イーグル社が運用する米国ダイレクト・レンディング戦略のご紹介

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

First Eagle
Investments

信頼こそ、
私たちの資産。

Amundi
ASSET MANAGEMENT
アムンディ アセットマネジメント

本資料でご紹介する戦略は、投資一任契約に基づき、投資信託または外国籍リミテッド・パートナーシップ等（以下「投資対象ファンド」ということがあります。）を組入れて運用を行うことを前提としています。そのため、本資料には当戦略についての理解を深めて頂くためのご参考資料として、投資対象ファンドに関する情報が含まれています。

米国景気：アムンディの見通し

世界経済の見通しは徐々に改善

2024年 基本シナリオ

底堅く、かつ異なるスピードでの成長

世界経済：異なるスピードの成長、底堅いものの、乖離も大きい

米国：旺盛な需要と逼迫した労働市場を背景に、前半は底堅い成長、後半は緩やかな減速(四半期ベースの後退は見込まない)

欧州：最悪期は脱した模様、ソフトランディングで回復は徐々に加速

中国：管理下で後続的な減速

インフレと金融政策

デフインフレのトレンドは、鈍化はするものの継続、ただし、そのスピードは地域ごとの違いが大きい

先進国中銀はハト派になりつつある：緩和の規模とタイミングを調整

粘着性の高いインフレに対するFEDの政策次第では、新興国の緩和が縮小

脆弱性

短期：




- インフレ率が再び上昇
- ボラティリティの上昇とアセットクラス間の相関の上昇
- クレジットのクオリティの悪化

中期：

- 新地政学秩序
- 債務超過
- ネット・ゼロ・トランジションの遅延と無秩序化
- 食料安全保障

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年4月現在。

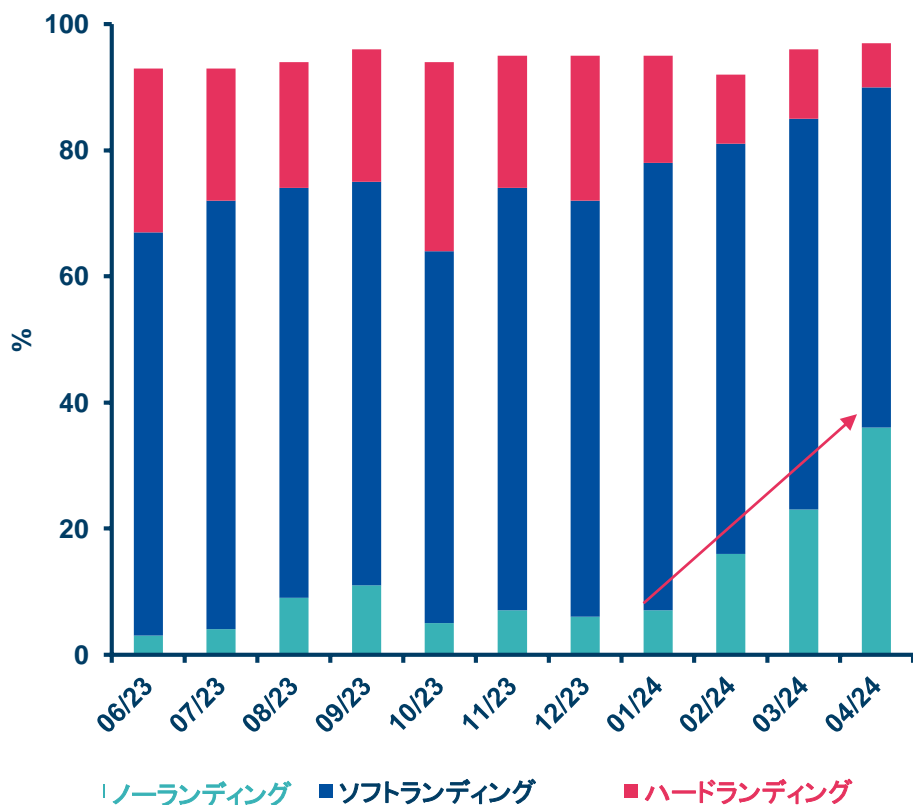
中央シナリオと代替シナリオ、および確率

	確率:70%	確率:20%	確率:10%
 地政学  インフレ／政策ミックス  経済成長気候変動	中心シナリオ 底堅いが、スピードの異なる成長	ダウンサイド・シナリオ スタグフレーション圧力の再燃	アップサイド・シナリオ 生産性向上を伴うディスインフレの進行
	<ul style="list-style-type: none"> ウクライナ／ロシア：戦闘継続（停戦の目途は立っていない） イスラエル：紛争拡大のリスクが高まる。しかし、紛争は局地的なものに留まる見込み。 中国/米国：管理されながらも悪化 保護主義、フレンド・ショアリングの加速 	<ul style="list-style-type: none"> 悪化するウクライナ戦争 中東／紅海における紛争の拡大 保護主義が強まり、保護主義的措置に対する報復の強化 	<ul style="list-style-type: none"> ウクライナの情勢緩和と停戦 イスラエルとハマスの戦争終結 エネルギー／食料価格の低下
	<ul style="list-style-type: none"> ディスインフレのトレンドは維持されているが、コア・インフレの粘着性は高く、低下ペースは鈍化 先進国中銀：FF金利は24年末までに-75bp、ECBは-100bp、ECBは夏から利下げサイクルを開始 ほとんどの新興国中銀の政策金利はピーク さまざまな財政政策: EUは抑制的スタンス、米国はネガティブ・インパルス、中国は穏健な対応 	<ul style="list-style-type: none"> 粘着性の高いインフレ、インフレ再燃が金融引き締めにつながる 経済的ストレス 中央銀行は当初、インフレを理由に利下げを躊躇、景気後退の可能性があれば利下げに踏み切るが、それは後手にまわることになる。 	<ul style="list-style-type: none"> 利下げ幅は中心シナリオより少ない。
	<ul style="list-style-type: none"> 欧州の緩やかな回復、米国の穏やかな減速、中国の抑制された減速 成長格差は依然として新興国優位 気候変動は成長を阻害し、スタグフレーションの傾向を悪化させる。 	<ul style="list-style-type: none"> 景気後退の見通し 気候変動がさらに悪化すれば、さらに回復も遅れる 	<ul style="list-style-type: none"> 欧州では潜在成長率まで回復し、米国では潜在成長率が継続 地域間で調整された秩序ある移行

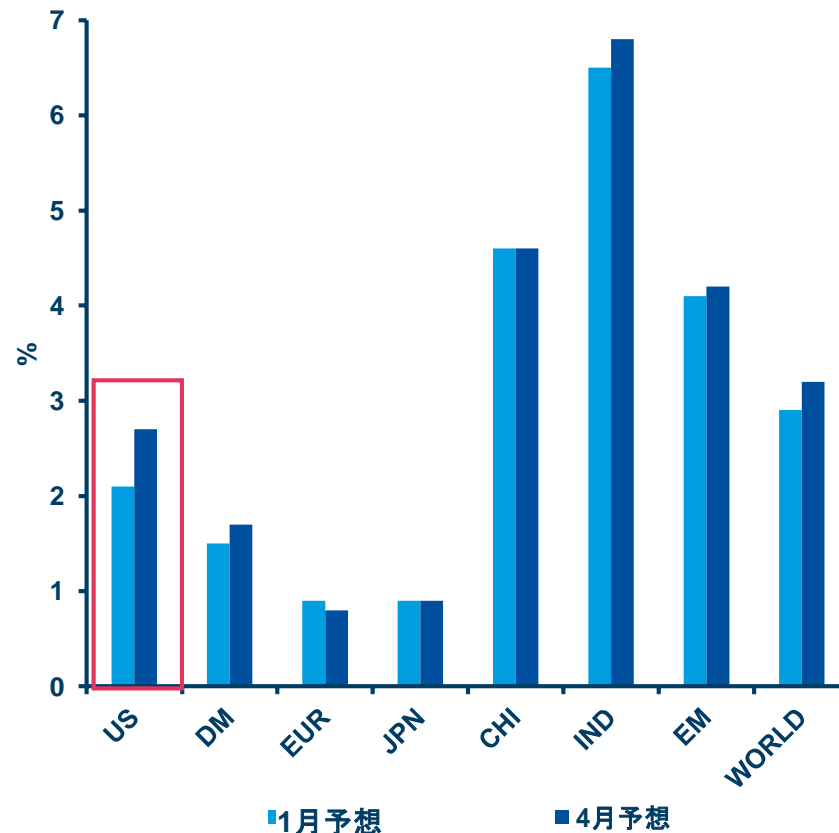
出典:2024年4月29日現在。 ECB: 欧州中央銀行

米国経済が底堅く推移するなか、マクロ・シナリオは年初に比べ改善

世界経済にはより穏やかなマクロ環境が期待される



IMFが2024年の世界成長率を上方修正

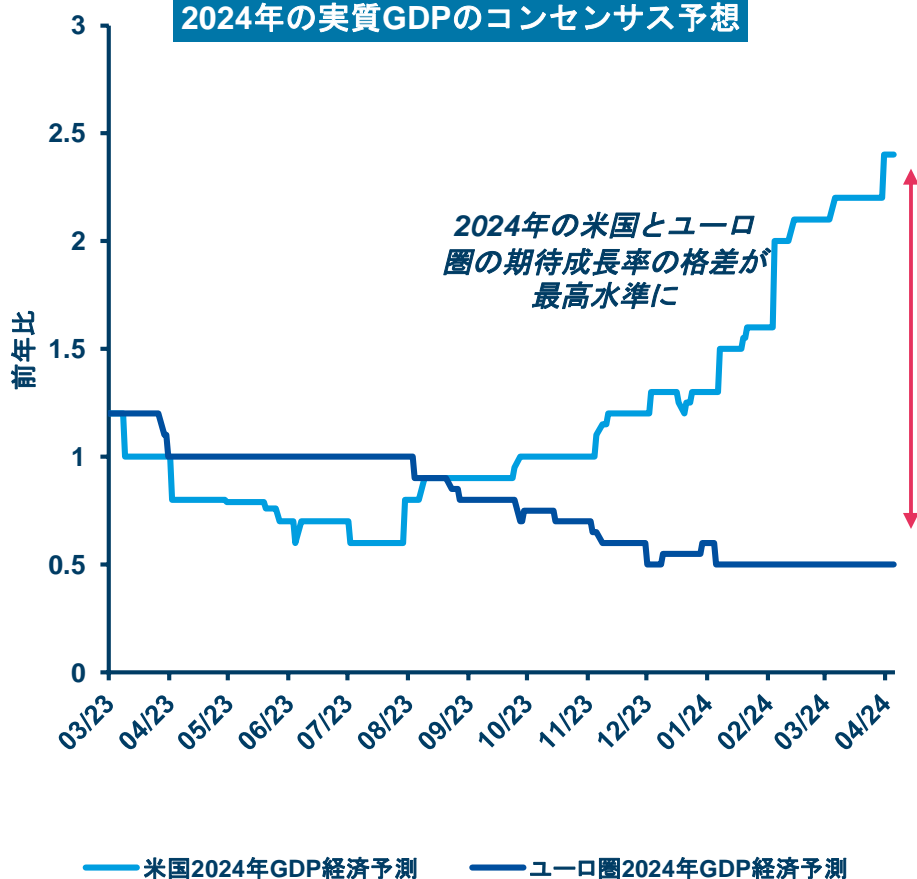


出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、BofAグローバル・ファンド・マネージャー調査。データは2024年4月現在。

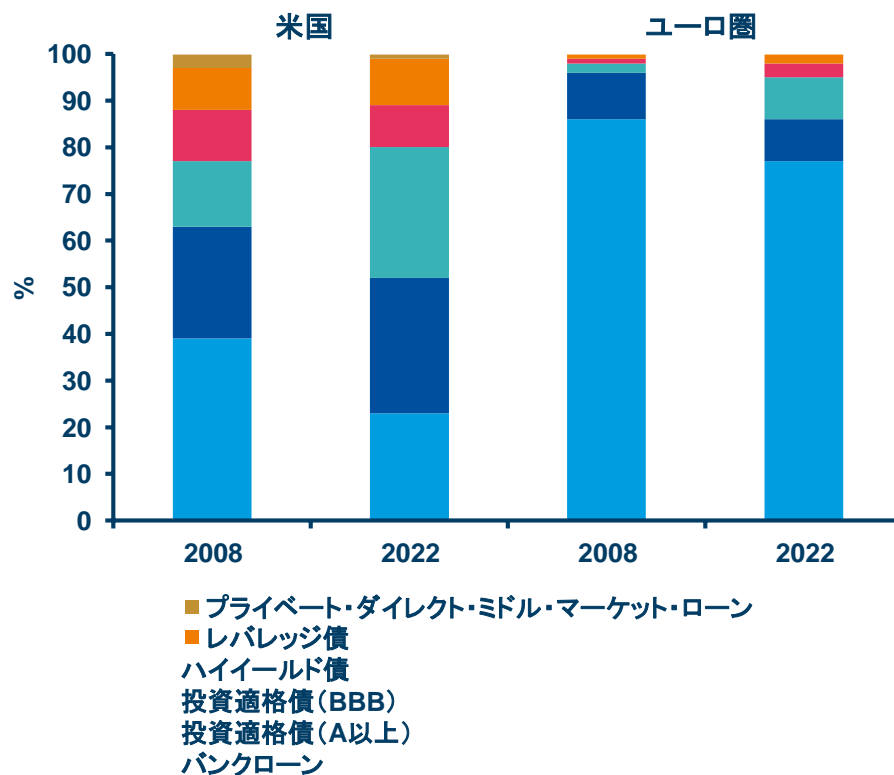
出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF2024年4月世界経済見通し

米国とユーロ圏で異なる成長トレンドとリスク

米国と欧州のトレンドの相違：
2024年の実質GDPのコンセンサス予想



企業部門の資金調達源：ユーロ圏は依然として銀行融資に大きく依存しており、引き締め過ぎのリスクが高まっている

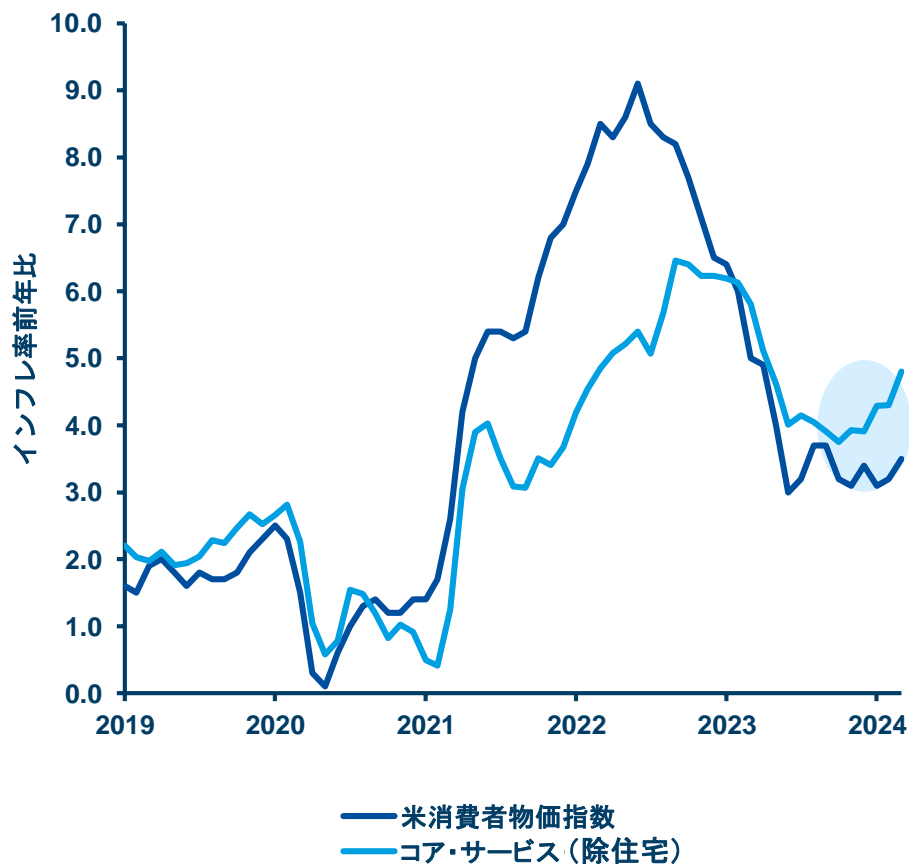


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年4月24日現在。

出典：ブルームバーグ、ヘーバー、ピッチブックLCV、アポロ・チーフ・エコノミストによるアムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年3月現在。

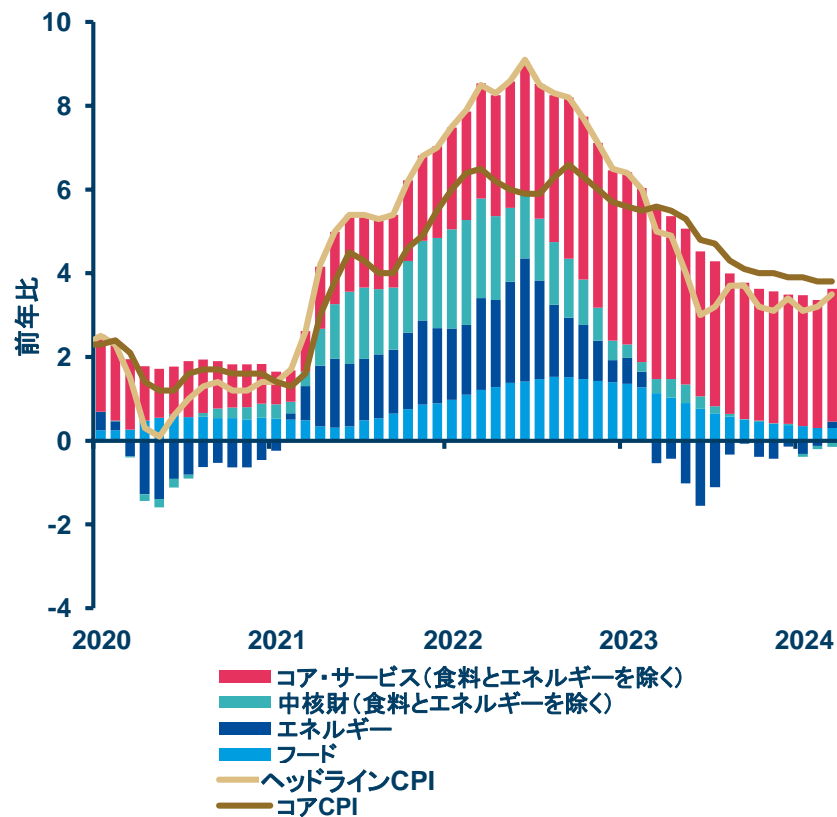
依然として健全な米国内需は、インフレの粘着性が高く、 デysinフレが予想より緩やかであることを示唆

米コアサービス・インフレは上振れ



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、最終データは2024年3月末現在。

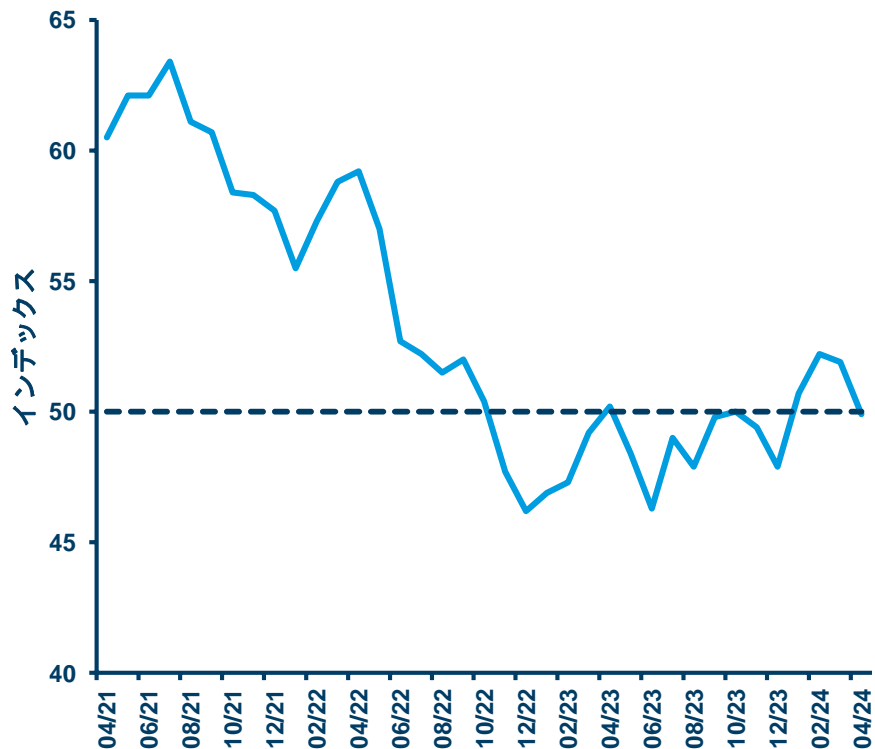
米国のインフレへの寄与度：
サービス業は依然停滞



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、最終データは2024年3月末現在。

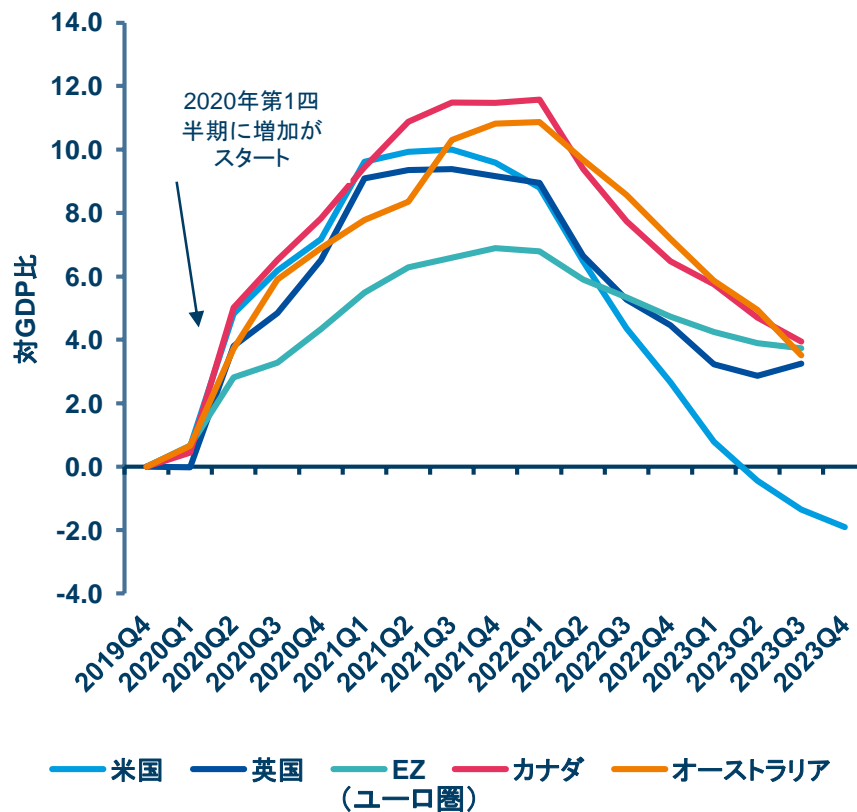
米国経済：弱さの最初の兆候

米製造業PMI、4月は50を下回る4か月ぶりの低水準



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年4月現在、指数はS&Pグローバルフラッシュ米国製造業PMIを参照。

パンデミックによる貯蓄が特に米国で減少



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF-WEO、デ・ソイレス、ムーア、オルティスに基づくIMFの計算、2023年末時点のデータ。過剰貯蓄は、ハミルトントレンドを用いた予測貯蓄率からの乖離として算出。EZはフランス、ドイツ、イタリア、スペインから成る。

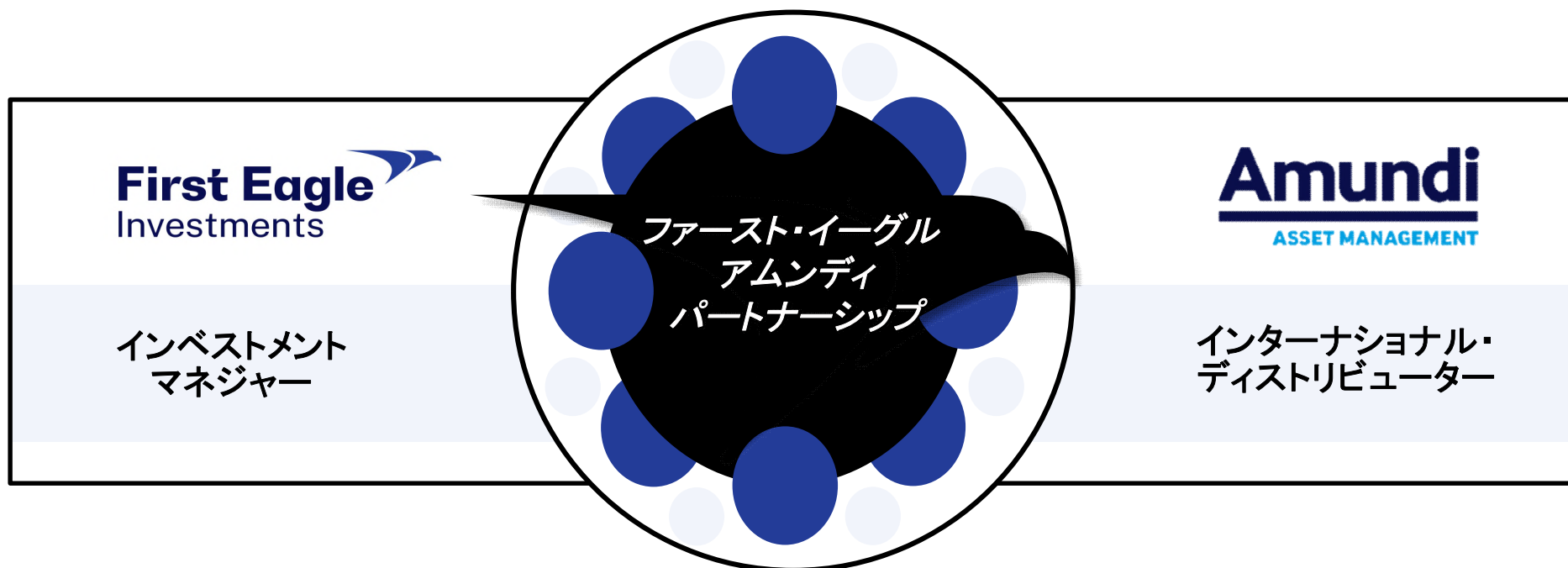
ファースト・イーグル社が運用する 米国ダイレクト・レンディング戦略

ファースト・イーグルのダイレクト・レンディング戦略の特徴・強み

- ✓ 米国のスポンサー付きシニア担保第一抵当ローン
- ✓ 米国コア・ミドルマーケットの企業 (EBITDA10～50百万ドル) を対象としたローン
- ✓ アセット・ベース・レンディング (“ABL”) の組み入れ
- ✓ 業種別に特化したオリジネーション (ソーシング)
- ✓ サイクルを経験したシニアメンバーの 豊富な運用経験
- ✓ 2010年代前半から 順調に築き上げてきたトラックレコード
- ✓ 低位に抑えられたデフォルト率

上記は情報提供のみを目的としたものであり、ファンドへの投資の勧誘を目的としたものではありません。

ファースト・イーグルとアムンディの強固なリレーションシップ



24

年にわたる戦略的
パートナーシップ

4

戦略の提案が可能

8.5

10億米ドルの
運用資産残高

40+

カ国にわたる投資家層

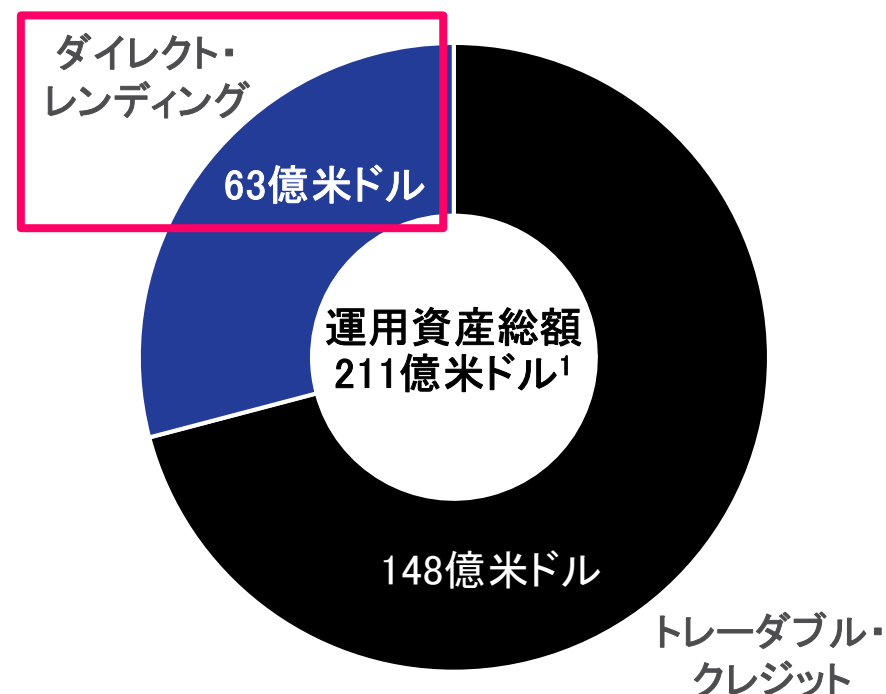
2024年3月末現在.

ファースト・イーグル・オルタナティブ・クレジット(“FEAC”) が手掛けるダイレクト・レンディング戦略

数字で見るFEAC

211億米ドル	運用資産残高 ¹
50+	専任の投資プロフェッショナル
25+	シニア・ポートフォリオ・マネジャーの平均運用経験年数
~ 30	グローバル投資委員会メンバーの平均運用経験年数
120+	従業員数

FEAC運用戦略内訳



ファースト・イーグル・オルタナティブ・クレジット(または「FEAC」)は、オルタナティブ・クレジット事業に従事するファースト・イーグル・インベストメンツの子会社投資顧問会社のブランド名である。First Eagle Investmentsは、First Eagle Investment Management, LLCおよびその子会社投資アドバイザーのブランド名です。将来のAUM、プラットフォームの規模、または構成を保証するものではありません。

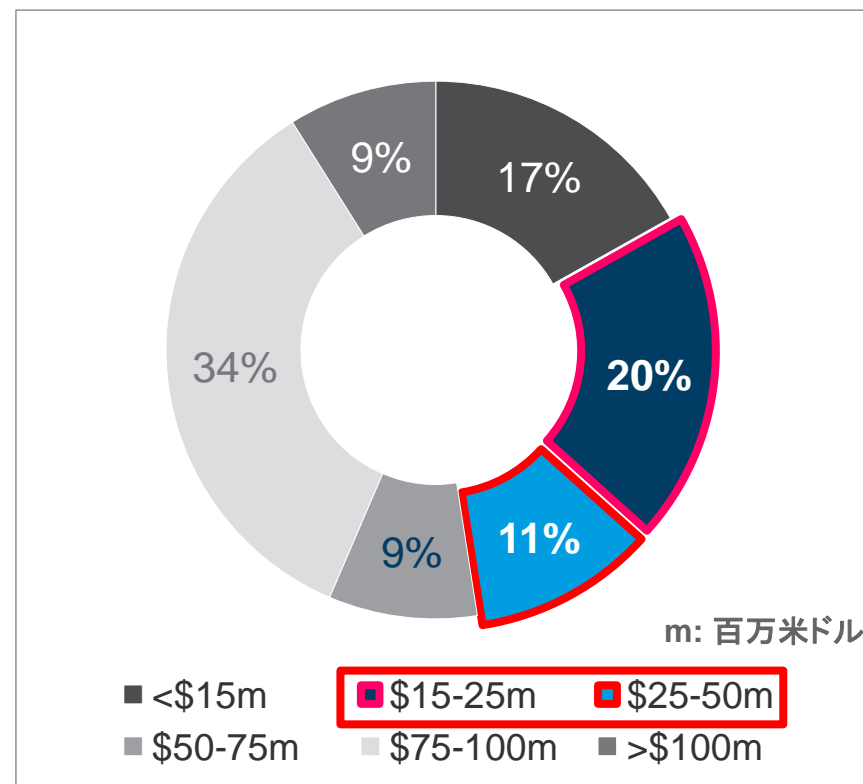
1.2023年12月31日現在のFirst Eagle Alternative Credit, LLCの運用資産総額を示す。記載された金額は、投資済資本、投資前コミットメント資本などから構成されます。将来の運用資産額、プラットフォームの規模、構成を保証するものではありません。

ファースト・イーグル ダイレクト・レンディング戦略 米国の“コア・ミドル・マーケット”企業に着目

着目点／留意点：

- ✓ EBITDAが10～50百万米ドルの企業(右図 □)
- ✓ シニア担保付、第一抵当変動金利ローン
- ✓ フィナンシャル・コベナンツを含む強固なドキュメンテーション(コベナンツ・ライトではない)
- ✓ スポンサー(PE会社)からの十分なエクイティ・クッション、低いLTV
- ✓ 借り手およびスポンサーとの緊密な利害の一致
- ✓ 景気循環性の小さい(シクリカルではない)業種を志向
- ✓ キャッシュフロー水準が高く、設備投資負担が小さい事業を優先
- ✓ 起こり得る期限前弁済に対する手数料(コールプロテクション)

プライベート・クレジット・ポートフォリオに含まれる企業の平均EBITDA



出典: Preqin、2022年12月31日現在。四捨五入の関係で合計が一致しない場合があります。上記の情報は例示を目的としたものであり、これに依拠することはできません。ファースト・イーグルの投資および特定のファンドまたはポートフォリオへの今後の投資は、投資機会の不足またはその他の理由により、投資構成に関するこれらの目標を達成できない可能性があり、投資目的全般を達成できない可能性があります。

ファースト・イーグル ダイレクト・レンディング戦略 “コア・ミドル・マーケット”の相対的強み

コア・ミドル・マーケットの企業(EBITDA10~50百万ドル)は、融資条件交渉を優位に進めることよりも確実に資金調達先を確保することを重視する傾向があります。そのため、競争の加速が進むアッパーマーケット以上の市場と比べて、コア・ミドル・マーケットは非効率性が保たれ、リターン水準も維持されております。

コア・ミドル・マーケット・中小企業

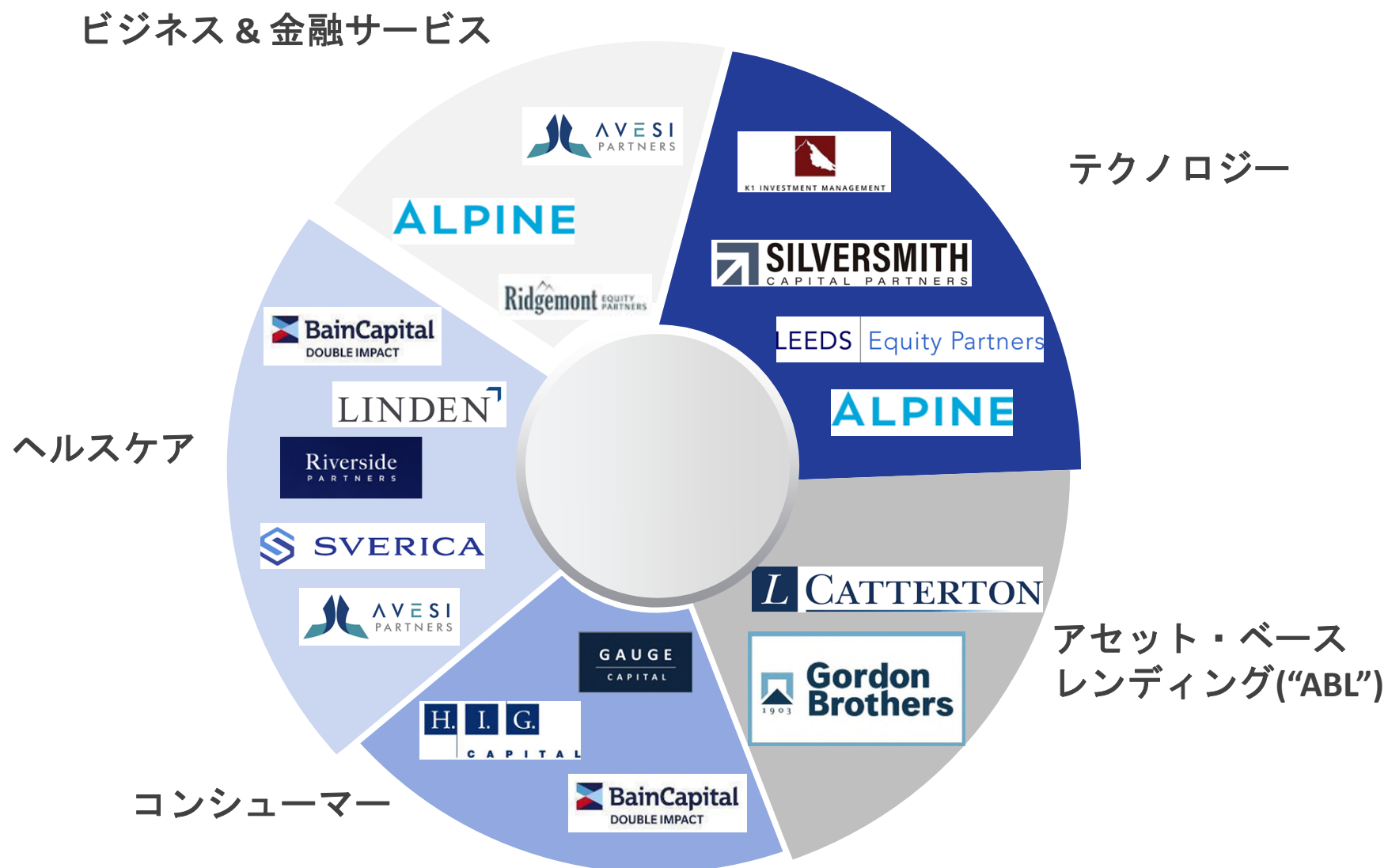
- ✓ スポンサー(中小PE会社)にとって、価格だけでなくディール成約の確実性が重要な優先事項
- ✓ 経営陣と情報へのフルアクセス
- ✓ 高い利回り
- ✓ 厳格なコベナンツ(財務制限条項)
- ✓ 高い回収率
- ✓ 頻度の高い財務情報報告
- ✓ 取締役会へのオブザーバー参加

アッパーマーケット・大企業

- ✗ スポンサー(大手PE会社)にとって、高いレバレッジと低い借入金利が優先事項
- ✗ 経営陣へのアクセスが限定的
- ✗ 低い利回り
- ✗ 緩和されたコベナンツ(コブライト)または財務制限条項なし
- ✗ 低い回収率
- ✗ 財務情報報告の頻度が低い(四半期ごと)

出典:FEAC
上記の例示を目的としたものであり、これに依拠することはできません。

各業種毎に特化したオリジネーション



スポンサー・ロゴの使用は、当該スポンサーとの資本関係やスポンサーによる推奨を意味するものではありません。将来に渡って弊社がこれらのロゴのスポンサーとの協働を約束するものではありません。

ヘルスケア・ヒートマップ

償還の確かさ 需要と供給のアンバランス セクターの市場拡大 業界細分化 「市場」レバレッジ要求 不況への耐性 賃金の増加 サプライチェーンの混乱 雇用圧力 金利上昇

	償還の確かさ	需要と供給のアンバランス	セクターの市場拡大	業界細分化	「市場」レバレッジ要求	不況への耐性	賃金の増加	サプライチェーンの混乱	雇用圧力	金利上昇
行動保健学	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
CDMO	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
臨床サイト / CRO	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
コンサルティング業務	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
ホームヘルス	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
診療サービス	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
人員配置	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
動物ヘルス	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
歯科	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
診断/ラボ	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
ジェネリック製薬	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
ホスピス	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
入院患者救急処置	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
医療機器	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
特殊製薬	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
透析	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
医療機器	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
病院救急業務	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
療養所/長期専門治療/IRF	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●

凡例: ● 影響がない/少ない、積極的、選好 ● 中程度の影響、中立、混在、あまり選好しない ● 影響が大きい、より否定的、非選好

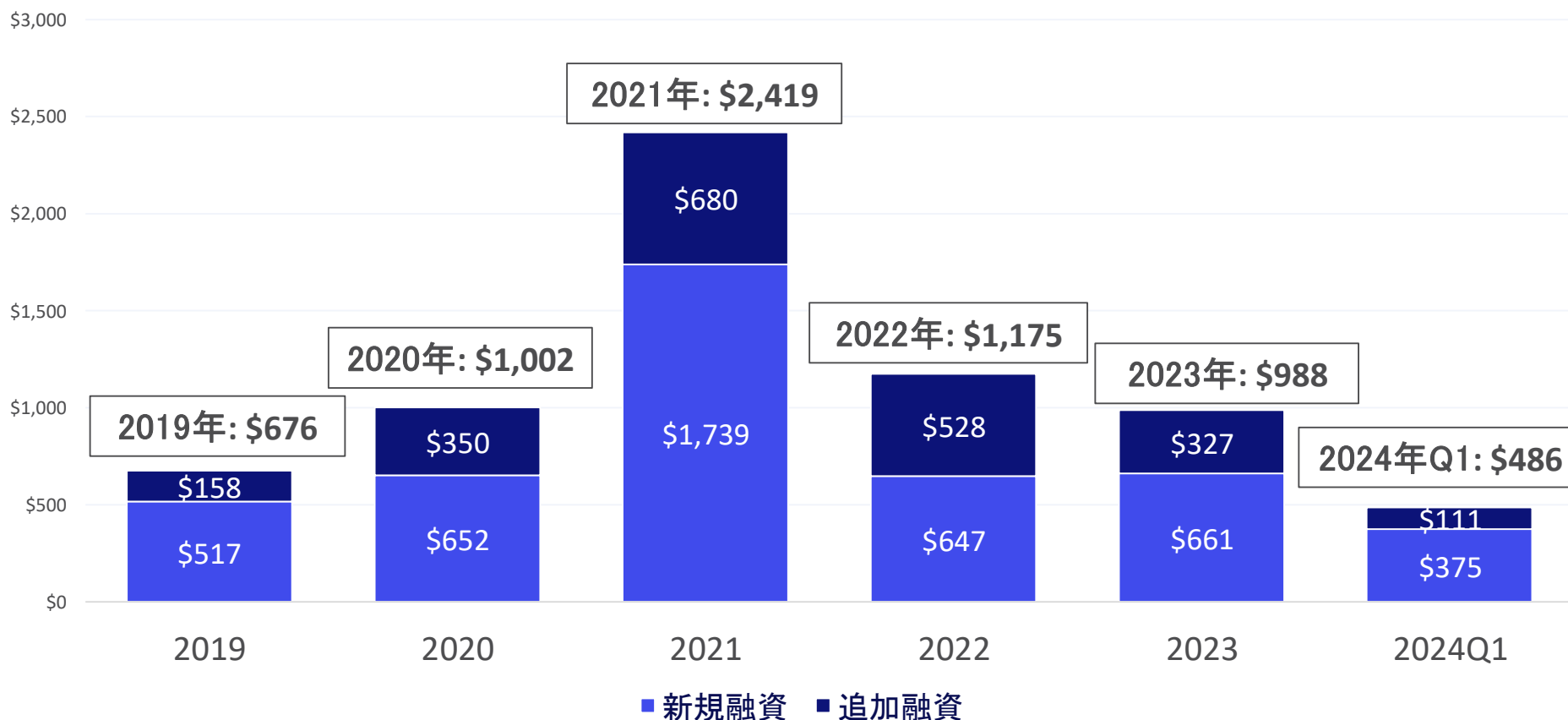
いかなるファンドのパフォーマンスやポートフォリオ構成を保証するものではありません。上記の区分は、あくまでもFEACの見解に基づくものです。

ファースト・イーグル ダイレクト・レンディング戦略 近年の展開

新規投資と追加投資

2022年は既存融資先への追加融資の割合が一時的に増加。

年間融資額(百万米ドル)



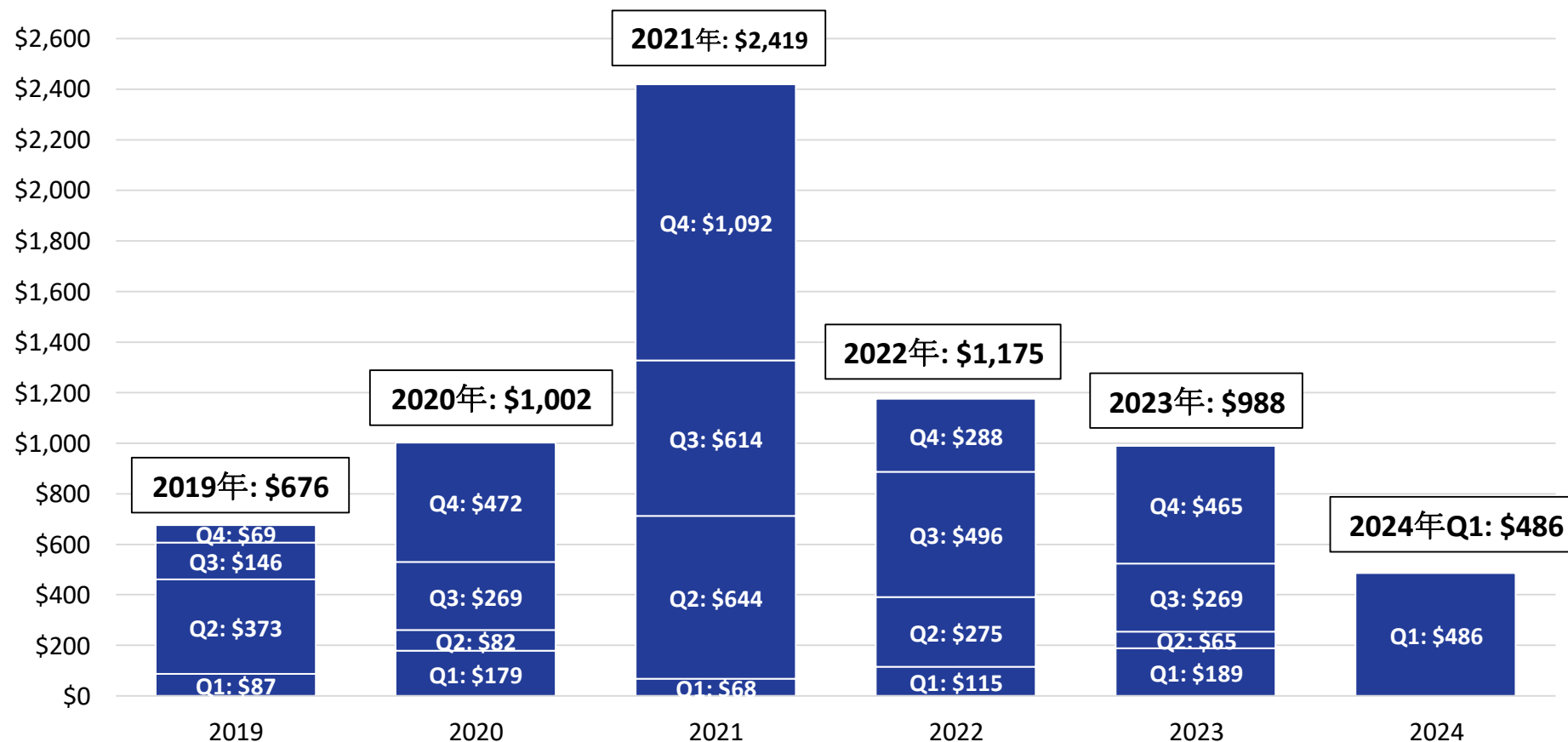
2024年3月末現在。

過去の運用実績は、将来の運用成果、運用源、構成、投資ペースを保証するものではありません。例示のみを目的としています。

ファースト・イーグル ダイレクト・レンディング戦略 近年の展開

2024年Q1(1~3月)は近年で最も活発な四半期。

年間融資額(百万米ドル)

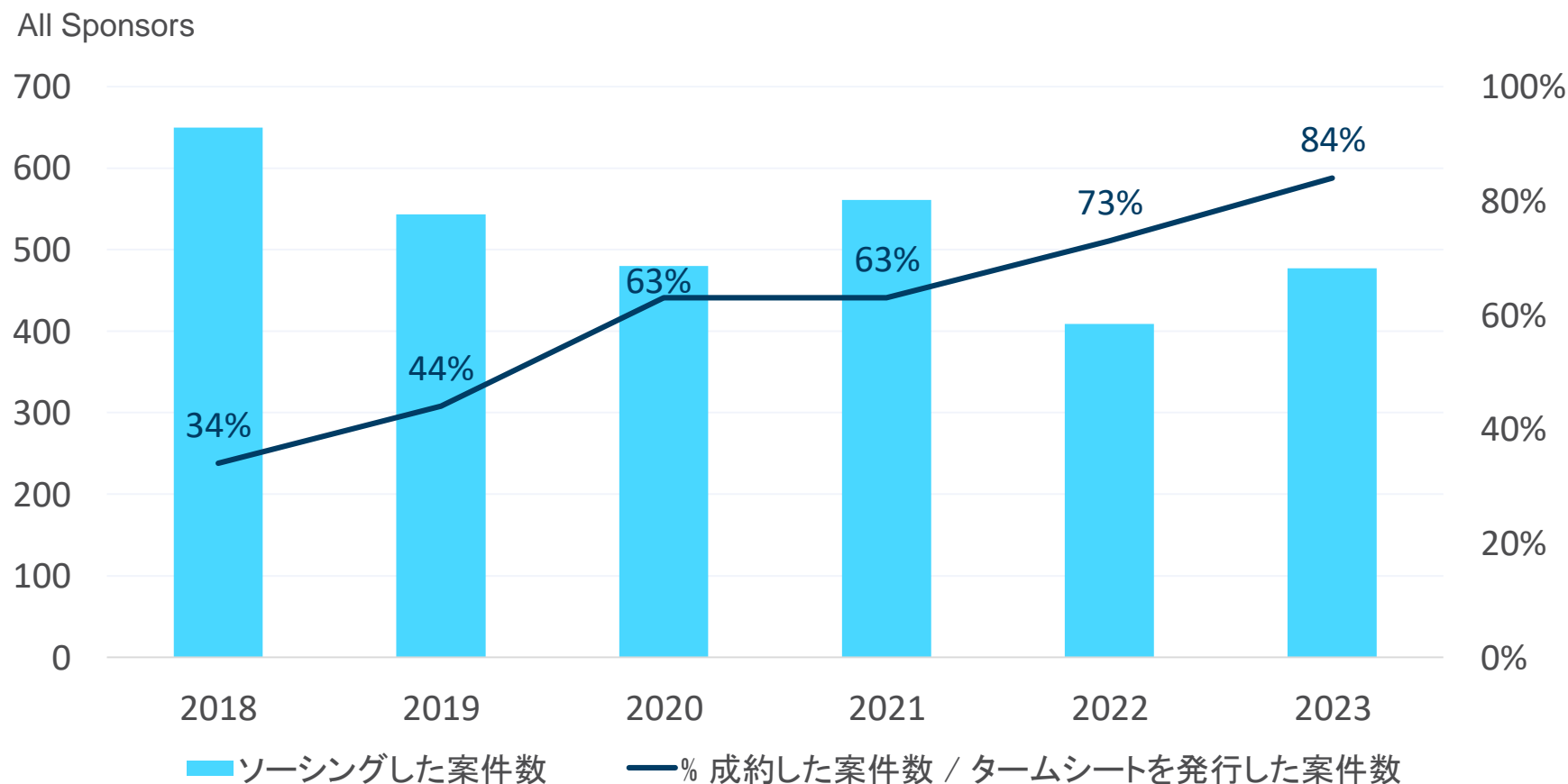


2024年3月末現在。

過去の運用実績は、将来の運用成果、運用源、構成、投資ペースを保証するものではありません。例示のみを目的としています。

ファースト・イーグル ダイレクト・レンディング戦略 案件パイプラインの変遷

✓ 2020年以降、案件獲得率(成約件数/タームシート発行数)は上昇



2023年12月末現在。過去の実績は将来の業績を保証するものではありません。記載のトレンドが今後も継続する保証はありません。ダイレクト・レンディングⅢ、ダイレクト・レンディングⅣ、ダイレクト・レンディングⅤ、MMCLO、SMAを含むすべてのダイレクト・レンディング・ポートフォリオの成約した新規融資案件、追加融資案件、および発行/受諾済みコミットメントが含まれる。ファースト・イーグルの投資および特定のファンドまたはポートフォリオへの今後の投資は、投資機会の不足またはその他の理由により、投資構成に関するこれらの目標を達成できない可能性があり、投資目的全般を達成できない可能性があります。

First Eagle Alternative Credit

グローバル投資委員会

Chris Flynn, Co-President

Jim Fellows, Co-President, Chief Investment Officer

Michelle Handy, Chief Investment Officer, Direct Lending

Bob Hickey, Chief Investment Officer, Tradable Credit

Mike Herzig, Head of Business Development

Brian Murphy, Head of Capital Markets, Co-Head of Origination

Garrett Stephen, Co-Head of Origination

ダイレクト・レンディング投資委員会

常任委員会メンバー 5名

業種別ヘッド1名のローテーション

トレーダブル・クレジット投資委員会

委員会メンバー 5名

運用チーム

ダイレクト・レンディングの投資専門家 28名

トレーダブル・クレジットの投資専門家 26名

トレーディング・
ポートフォリオ管理

財務・会計

融資業務

法務・コンプライアンス

営業

投資家リレーション
(IR)

人事/IT

管理

全従業員 123名

ダイレクト・レンディング運用チーム

ダイレクト・レンディング投資委員会

CHRIS FLYNN <i>Co-President</i> Boston	JIM FELLOWS <i>Co-President,</i> <i>Chief Investment Officer</i> Chicago	BOB HICKEY <i>Chief Investment Officer,</i> <i>Tradable Credit</i> Chicago	MICHELLE HANDY <i>Chief Investment Officer,</i> <i>Direct Lending</i> Boston	GARRETT STEPHEN <i>Co-Head of Origination</i> Boston
---	--	--	--	---

オリジネーション

ビジネスサービス	コンシューマー	金融サービス	ヘルスケア	テクノロジー	資産担保型 (“ABL”) レンディング
PATRICK MCAULIFFE¹ <i>Managing Director</i> Norwalk	DARREN FEFELI <i>Managing Director</i> Dallas	JASON WENDORF¹ <i>Managing Director</i> Chicago	GARRETT STEPHEN¹ <i>Co-Head of Origination,</i> <i>Senior Managing Director</i> Boston	HOWARD WU¹ <i>Managing Director</i> Los Angeles	LARRY KLAFF¹ <i>Senior Managing Director</i> Boston

ポートフォリオ & 引受業務

21 INVESTMENT PROFESSIONALS Boston, Chicago

資本市場

BRIAN MURPHY <i>Head of Capital Markets,</i> <i>Co-Head of Origination</i> <i>Senior Managing Director</i> Chicago	KATHERINE TAYLOR <i>Managing Director</i> Connecticut
---	--

¹.ダイレクト・レンディング投資委員会のローテーションメンバー
2024年3月31日現在。

ダイレクト・レンディング運用チーム

ポートフォリオ & アンダーライティング

MICHELLE HANDY¹

Chief Investment Officer – Direct Lending, Senior Managing Director
Boston

KEVIN MULCAHY <i>Managing Director, Cash Flow</i> Boston		AMY ZHENG <i>Managing Director, Cash Flow</i> Chicago		MARTY LOEW <i>Director, Cash Flow</i> Boston		LISA GALEOTA <i>Managing Director, ABL</i> Boston	
TYLER CRUSE <i>Director</i> Chicago	BRIAN KEENAN <i>Director</i> Chicago	DAN SCHWARZ <i>Director</i> Chicago	JACK TSU <i>Director</i> Los Angeles	CRAIG HAWKINS <i>Vice President</i> Boston			
AARON KIRSCH <i>Vice President</i> Boston	HARRISON PATE <i>Vice President</i> Boston	LUKE PSYHOJOS <i>Vice President</i> Boston	SABRINA GOEBEL <i>Senior Associate</i> Chicago	AUSTIN JENKINS <i>Senior Associate</i> Boston			
JAKE O'KEEFE <i>Senior Associate</i> Boston	AYEESHA PATEL <i>Senior Associate</i> Chicago	JAKE SZYMCZAK <i>Senior Associate</i> Boston	RAVIN DAWER <i>Associate</i> Boston	WALTER MACAULAY <i>Associate</i> Boston			
BRENDAN JUBULIS <i>Analyst</i> Chicago	MADHAVAN KODICHERLA <i>Analyst</i> Chicago						

トレーダブル・クレジットの専門知識

ヘルスケア	コンシューマー/ リテール	産業/ 公益事業	ビジネス・金融 サービス	メディア/通信	テクノロジー	リストラクチャリング & スペシャル・ シチュエーション
3 INVESTMENT PROFESSIONALS Chicago	3 INVESTMENT PROFESSIONALS Chicago	3 INVESTMENT PROFESSIONALS Chicago	2 INVESTMENT PROFESSIONALS Chicago	2 INVESTMENT PROFESSIONALS Chicago	2 INVESTMENT PROFESSIONALS Chicago	1 INVESTMENT PROFESSIONAL Chicago

¹投資委員会メンバー。
2024年3月31日現在。

豊富な運用経験

✓ ダイレクト・レンディング投資委員会は、米国ローン市場で経験豊富なメンバーにより構成されています。

投資委員会常任委員 (5名)

CHRIS FLYNN
Co-President

- 業界経験: 28年
- FEAC勤務: 17年
- 前職歴: AIG, Black Diamond Capital, GE Capital, BNP Paribas

JIM FELLOWS
Co-President,
Chief Investment Officer

- 業界経験: 38年
- FEAC勤務: 20年
- 前職歴: McDonnell, Columbia Advisors, Van Kampen Investments

BOB HICKEY
Chief Investment Officer
Tradable Credit

- 業界経験: 38年
- FEAC勤務: 20年
- 前職歴: McDonnell, INVESCO, Van Kampen Investments

MICHELLE HANDY
Chief Investment Officer
Direct Lending

- 業界経験: 25年
- FEAC勤務: 8年
- 前職歴: GE Capital/GE Antares, Brown Brothers Harriman

GARRETT STEPHEN
Co-Head of Origination

- 業界経験: 16年
- FEAC勤務: 12年
- 前職歴: GE Capital/GE Antares, Brown Brothers Harriman

クレジット分析

- ✓ 投資案件はそのクレジット評価に基づき5段階のスコアリング。

クレジットスコア	定義
1	投資開始時の期待を上回るパフォーマンスを示している。
2	投資開始時の期待通りのパフォーマンスを示している。新規投資案件は、投資開始時はクレジットスコア2。
3	投資開始時の期待を下回るパフォーマンスを示しており、緊密な監視が必要。 財務制限条項に抵触している可能性はあるが、元本・利息の支払は延滞していない。
4	投資開始時の期待を大幅に下回るパフォーマンスを示している。 元本・利息の支払いが延滞している可能性があるが、全額回収される見込みである。
5	投資開始時の期待を大幅に下回るパフォーマンスを示している。 支払不履行に陥っており、元本・利息の全額回収は見込めない。

- ✓ 月次、四半期、半期、年次のクレジット・レビュー
 - ✓ クレジットスコア3～5の案件は、投資委員会への報告頻度を含め、モニタリング水準を高める。
- ⇒ **ダイレクト・レンディング・プラットフォームがシニア担保第一抵当ローン主体の戦略に移行した2015年以降に組成された案件について、デフォルトしたのは3件のみ(年平均デフォルト率0.39%)と低位に抑えられています。**

注: 上記は、通常のポートフォリオ管理におけるガイダンスとして使用されるものであり、変更される可能性があります。、ポートフォリオのエクスポージャー、制限、リスクに関する長期的な見解として依拠すべきではありません。

アセット・ベース・レンディングでダイレクト・レンディングを補完

市場混乱期や企業・業界の転換期において、アセット・ベース・レンディングで魅力あるリターンの創出を目指します

期待されるアセット・ベース・レンディングの利点

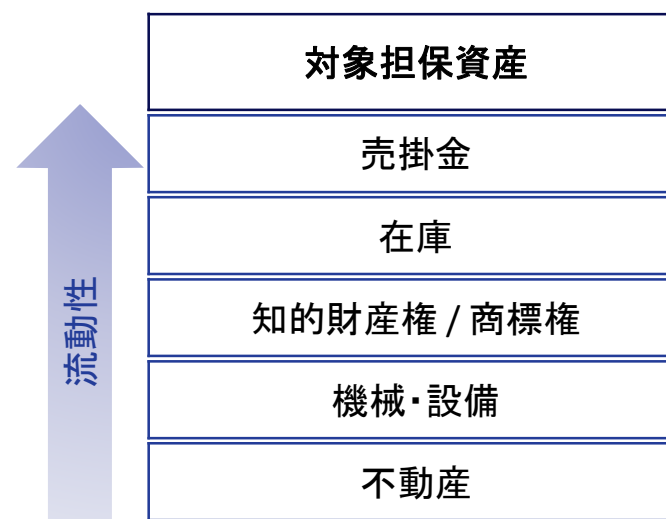
- 手数料獲得の機会
- ダウンサイドに備えたストラクチャリング
- 担保資産の処分価値に着目した審査

景気サイクルを通じて魅力ある投資機会となる可能性

- 担保資産は景気後退期にも価値が期待できるもの
- 担保価値と換金性重視

典型的ストラクチャー:

- 利回りレンジ S+650-900bps
- 貸出期間は平均4年で、通常1年半から2年後に期限前弁済
- コール・プロテクションと高水準の手数料獲得機会
- 50%程度はスポンサー付き、20%程度は公開企業で30%ほどはスポンサーなし



上記の情報はアセット・ベース・レンディング市場における弊社の経験や分析結果に基づくものです。弊社としてはこうした経験・結果は合理的と考えますが、元来これらは主観的なものです。如何なるポートフォリオや投資ビークルの存続期間を通じて、こうした経験や結果が正しいとの保証はありません。

アセット・ベース・レンディングは借入企業に柔軟な資金調達手段を提供

- アセット・ベース・レンディングは次のような状況にある企業が主に活用します：
 - 成長・拡大中
 - 経営破綻または資本構成の抜本的見直し
 - 市場混乱
 - 分配金目的または資本構成変更
- アセット・ベース・レンディングは、一般のキャッシュフロー・ベース・レンディングと比べて利回りが高く、より良い手数料獲得機会ともなり得ます
 - 定期的な担保価値の見直しも投資家にとって追加手数料の獲得機会となることもあります

これらの記述は弊社の過去の経験に基づいて現時点で合理的と考える理解によるもので、実際には正しくない可能性があります。本業界の特徴については弊社が合理的と考えているものですが、これは元来主観的なものです。利回りレンジはパフォーマンスを示唆するものではありません。期待される投資機会が実際に存在し実行可能なものとなる確証はありません。実際の結果や返済期間は将来予想や試算、見込みなどとは大きく異なることがあります。

取引事例: With You LLC. (Jessica Simpson)

投資の詳細

貸出日	2021年11月
ローンの種類	アセット・ベースド・レンディング(ABL) タームローン(弁済順位第一位)
産業	小売り
スポンサー	N/A
事業内容	フットウェア、アパレル、フレグランス、キッズなど32の製品カテゴリーにおいて、20以上のライセンスがサポートするJessica Simpsonコレクションのライセンスとeコマースプラットフォーム。
コベナント	LTV、eコマース売上高、ロイヤリティ収入、及びキャッシュ水準の下限(ミニマム)
担保資産	知的財産権

ローン条件

クーポン	L + 6.50%
OID (元本割引)	2.5%
コールプロテクション	103 / 102 / 101
期間	4年

投資指標

	2021年11月	2021年12月
過去12カ月 EBITDA	15.4百万ドル	17.8百万ドル
レバレッジ	2.4倍 / 3.8倍	2.1倍 / 3.3倍
LTV (Loan to Value)	73.5%	73.5%

案件概要

- 背景**
- 2015年、Jessica Simpsonはライセンス事業(With You, LLC)の62.5%の株式をSequential Brands(以下、SQB)に売却し、残りの37.5%の所有権を保持。その後Covid-19の影響でSQBの業績は悪化し、破産オークションを通じて個々のブランドの売却を企図。
 - 2021年10月、Jessica SimpsonとTina SimpsonはSQBから62.5%の株式を65百万ドルで買い戻し。買収資金の原資は、(i)当該ABLタームローン58百万ドル、及び(ii) JessicaとTinaが支出した12百万ドルの現金。
- ローン実行後の状況**
- ローンは厳格な融資条件の下に実行。その後、ソーシャルメディアを含む複数のマーケティングカ のある流通チャンネルが奏功して事業は回復、売上・収入はローンのコベナント条件を上回る水準で 推移。
 - その後、当該ABLタームローンは全額期限前返済(キャッシュフロー・ローンにリファイナンス)。

出典: First Eagle Alternative Credit

上記は、あくまでも理解を深めて頂くために例示した過去の実績であり、いかなる資本関係やスポンサー等を推奨するものではありません。また、将来の運用成果等を保証するものではありません。

トラックレコード

	Greenway Fund I ¹	Greenway Fund II ¹	First Eagle Direct Lending Fund III	First Eagle Direct Lending Fund IV	First Eagle Direct Lending Fund V
設定年	2011	2013	2016	2018	2021
ファンド出資総額	150百万ドル	187百万ドル	510.8百万ドル	622.5百万ドル	686.3百万ドル
ポートフォリオの投資額(グロス)	150百万ドル	187百万ドル	759.6百万ドル	1,451.3百万ドル	1,046.5百万ドル
投資先企業数合計	25	25	48	104	84
未実現価値	0ドル	2.0百万ドル	65百万ドル	476.9百万ドル	702.4百万ドル
分配金総額	199.8百万ドル	222百万ドル	756.6百万ドル	1,042.3百万ドル	356.1百万ドル
グロスの投下資本に対するマルチプル	1.33倍	1.30倍	1.19倍	1.14倍	1.12倍
ネットの投下資本に対するマルチプル	1.27倍	1.24倍	1.10倍	1.09倍	1.07倍
払込資本に対する分配金	1.33倍	1.22倍	1.06倍	0.77倍	0.44倍
払込資本に対する残存価値	N/A ²	0.02倍	0.11倍	0.35倍	0.67倍
払込資本に対する総資産額	1.33倍	1.24倍	1.17倍	1.12倍	1.11倍
レバレッジなしのネット・ファンドIRR	11.7%	6.3%	6.8%	6.9%	7.6%
レバレッジありのネット・ファンドIRR	N/A ²	N/A ²	N/A ²	9.4%	10.1%

1.Greenway Fund IとGreenway Fund IIは、主にジュニア・デット戦略で、スポンサーなし中小企業に焦点を当てていました。Greenway Fund IIは、2020年10月28日に清算されました。2.Greenway IIは、2023年3月にクレッセント・キャピタルBDC, Inc.によって買収され、現在はFEACによって運用されていません。

Fund III, Greenway II, Greenway Iは、いずれもレバレッジなしのポートフォリオです。レバレッジありのIRRは適用されません。

2023年12月31日現在。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。グロス・ファンドIRRは、ファンド投資家による現金拠出とファンド投資家への分配、およびファンド資本勘定の純資産価値に基づいており、管理報酬や実績報酬の影響を除いたものです。ネット・ファンドIRRは、ファンド投資家による現金拠出とファンド投資家への分配、およびファンド資本勘定の純資産価値に基づいており、管理報酬や実績報酬の影響も含まれます。

トラックレコード

	First Eagle Direct Lending Fund III	First Eagle Direct Lending Fund IV	First Eagle Direct Lending Fund V
設定日	2016年3月	2018年7月	2021年4月
平均EBITDA ¹	27百万ドル	24百万ドル	20百万ドル
投資件数合計 ²	48	104	84
実現(回収)した投資案件の数	41	50	18
第1順位% ³	85%	96%	97%
ユニットランシェ、第2順位、普通株% ³	15%	4%	3%
キャッシュ・フロー・ベース% ³	100%	93%	86%
アセットベース% ³	0%	7%	14%
加重平均利回り ⁴	12.2%	12.2%	12.3%
平均レバレッジ ⁵	4.7倍	4.3倍	3.7倍
平均LTV(キャッシュ・フロー) ⁶	47%	43%	43%
平均LTV (ABL) ⁷	–	74%	70%

1.未実現ポートフォリオのキャッシュ・フロー資産による加重平均EBITDA(クローズ時)。

2.投資件数には実現投資数および未実現投資数が含まれます。

3.投資総額に対する比率。

4.未実現ポートフォリオの契約利回り(ローン組成時の初期費用の償却を考慮しない)に基づきます。

5.未実現ポートフォリオのキャッシュ・フロー資産による加重平均レバレッジ(クローズ時)。

6.未実現ポートフォリオのキャッシュ・フロー資産による加重平均LTV(クローズ時)。

7.未実現ポートフォリオのABL 資産による加重平均LTV(クローズ時)。

特に断りのない限り、データはすべて2023年12月31日時点のもの。将来の利回り、ポートフォリオの構成、パフォーマンスなどを保証するものではありません。FEACの投資目的が実現されること、またはFEACの投資戦略が成功することを確約または保証するものではありません。

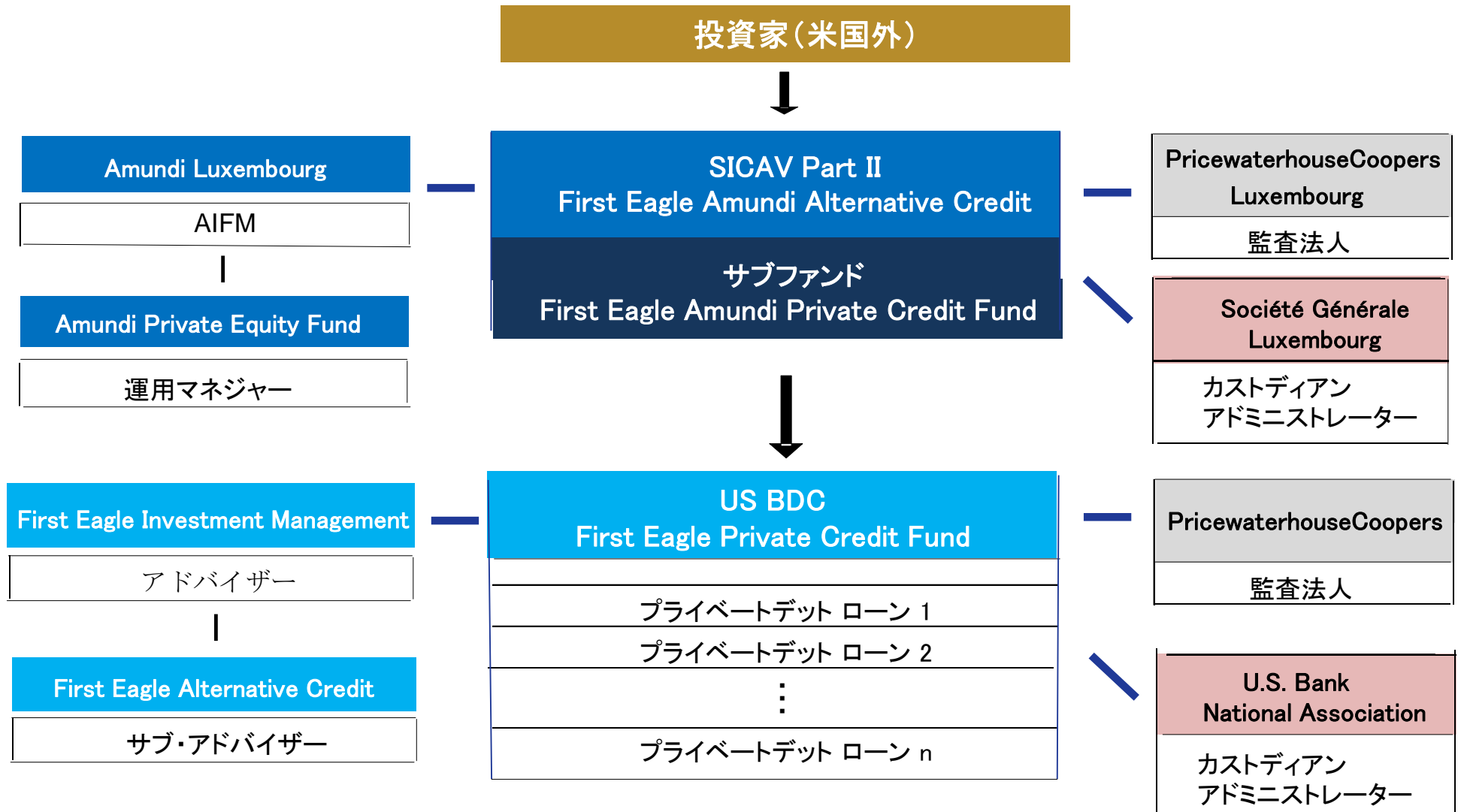
ファースト・イーグル ダイレクト・レンディング戦略へのアクセス

- ✓ FEACのダイレクト・レンディング戦略は、オープンエンドの米国籍非上場BDC¹とクローズドエンドの米国籍LPSの2種類のファンドが設定される予定です。
- ✓ アムンディはオープンエンドの米国籍非上場BDC¹への投資を希望する米国以外の投資家様向けに、ルクセンブルグ籍フィードーファンドをご用意いたします(2024年6月設定予定)。
- ✓ また、クローズドエンドの運用を希望する米国以外の投資家様向けにも別途ファンドの設定を検討中です。

	オープンエンド	クローズドエンド
ファンド名	First Eagle Private Credit Fund	First Eagle Direct Lending Fund VI
ファンド形態	BDC(非上場)	LPS
設定	2023年6月 (2024年4月よりオープンエンド)	目標2024年9月 ファーストクローズ
募集期間	オープンエンド	目標2025年末 ファイナルクローズ
購入:	月次	キャピタルコール方式
解約:	四半期	不可

1.非上場BDCとは、プライベート・ビジネス・デベロップメント・カンパニーを指します。
上記は情報提供のみを目的としたものであり、ファンドへの投資の勧誘を目的としたものではありません。

First Eagle Private Credit Fund (オープンエンド・ファンド) への投資スキーム



上記は情報提供のみを目的としたものであり、ファンドへの投資の勧誘を目的としたものではありません。

First Eagle Private Credit Fund (オープンエンド)の ターゲット・アロケーション

- ✓ 主にプライベート・エクイティが出資する中小企業向けに直接ローン組成を実施、また流動性管理のため、バンク・ローンおよびハイ・イールド債にも資産配分します。

アセット・クラス	Private Credit Fund ターゲット・ アロケーション (% Par)	ターゲット・スプレッド 対SOFR ²
第1順位抵当 (直接組成)	50%～60%	5.25%～7.25%
第1順位抵当 (中小企業向けクラブ) ¹	10%～20%	4.25%～6.25%
第1順位抵当 (シンジケート)	0%～20%	4.00%～6.00%
第1順位抵当 (資産担保融資 (ABL))	5%～15%	7.00%～9.00%
第2順位抵当	0%～10%	7.00%～9.00%
バンクローン、その他	0%～10%	
合計	100%	5.00%～7.00%

1. 当初は、中小企業向けクラブローン、直接組成ローン、広範なシンジケートローンを組み合わせたポートフォリオとし、時間の経過とともにターゲット・アロケーションに移行させていく予定です。PCFの初期立ち上げ時には、ポートフォリオの構成は保証されず、アセットミックスのスプレッドが記載の範囲から外れることが予想されます。

2. 正確なレバレッジなし利回りを保証するものではありません。

PCFの投資目的が実現されること、またはPCFの投資戦略が成功することを確約または保証するものではありません。現時点では、PCFのターゲット・エクスポージャーと特性はあくまで目標であり、そのような結果が達成されることを保証するものとは考えるべきではありません。PCFの実際の投資プロファイルは、ここに記載された情報と大きく異なる場合があります。

ご留意事項

本資料は、新規商品案をご検討頂くための情報提供を目的として、**First Eagle Alternative Credit**社が作成した資料をもとに、**アムンディ・ジャパン株式会社**が作成した資料であり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。また、資料に記載された金融商品・サービスの提供をお約束するものでもありません。

本資料は、各種の信頼できると考えられる情報をもとに作成されていますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。

本資料の中で記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

当社が投資一任契約に係る業務を行う際には、お客様にはご契約の資産額に対し、投資顧問料をご負担頂きますが、現時点においては未定であるため、記載できません。その他、組入資産の売買手数料、保管費用等（以下「手数料等」といいます。）を、運用財産を通じて間接的にご負担頂きます。また、投資一任契約に基づき投資信託または外国籍リミテッド・パートナーシップ等（以下、これらを総称して「投資信託等」といいます。）に投資する場合は、投資信託等に係る運用報酬・管理報酬等（監査費用を含みます。以下「諸費用等」といいます。）を間接的にご負担頂きます。これらの手数料等および諸費用等は、契約内容、契約資産の額、運用状況により異なるため、具体的な金額を表示することができません。また、お客様に直接および間接的にご負担いただく投資顧問料、手数料等および諸費用等の合計額についても、契約内容、契約資産の額、運用状況により異なるため、具体的な金額を表示することができません。

有価証券等への投資に関する主なリスクについて:

投資一任契約に基づく有価証券の投資には、株式投資のリスク（価格変動リスク・信用リスク・流動性リスク）、債券投資のリスク（価格変動リスク・信用リスク・流動性リスク）、為替リスク、カントリー・リスク、デリバティブ取引のリスク、インフラストラクチャー/プライベート・エクイティ投資、不動産関連投資に関わるリスク等があります。したがって、投資元本が保証されているものではなく、当該有価証券等の値動きにより損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会