

変動する市場における レジリエンスの確保

コンテンツ

2

はじめに

4

インフラと
リスク低減

6

市場不安定時に
おけるプライベート・
クレジットの優位性

8

不透明感が増す局面で
試されるマネージャー
の力量

10

株式分散のための
プライベート・
エクイティ

13

オルタナ市場
ダッシュボード

はじめに

2025 年第 1 四半期は、前年から続くリスク資産の上昇基調で始まり、多くの株価指数が 2 月初旬には過去最高値を更新しました。しかし 2 月に入り、景気の減速や米連邦準備制度理事会 (FRB) による利下げの一時停止に加え、トランプ政権が主要な貿易相手国からの広範な輸入品に対する追加関税を発表したことで、市場のセンチメントは一変しました。残る第 1 四半期は、関税引き上げの可能性をめぐる懸念が市場を大きく揺るがす展開となりました。

第 2 四半期初め、トランプ政権はほぼ全ての米貿易相手国に対して広範な関税引き上げを発表したことから株式市場では大規模な売りが発生し、4 月 7 日時点で、S&P500 は年初来 14% 下落、ナスダック指数は同 19% の下落を記録しました。一方で、一部の海外市場では下落幅が限定的となり、ユーロ・ストックス 50 指数は 5% の下落にとどまったほか、レバレッジド・ローンの代表的な指標であるモーニングスター LSTA レバレッジド・ローン指数は 1% の下落となりました。

短期的には、貿易政策の動向とそれが経済に与える影響が、株式をはじめとするリスク資産のパフォーマンスに最も大きく影響すると考えられます。ただし、これらリスク資産の先行きを正確に予測することは極めて困難です。

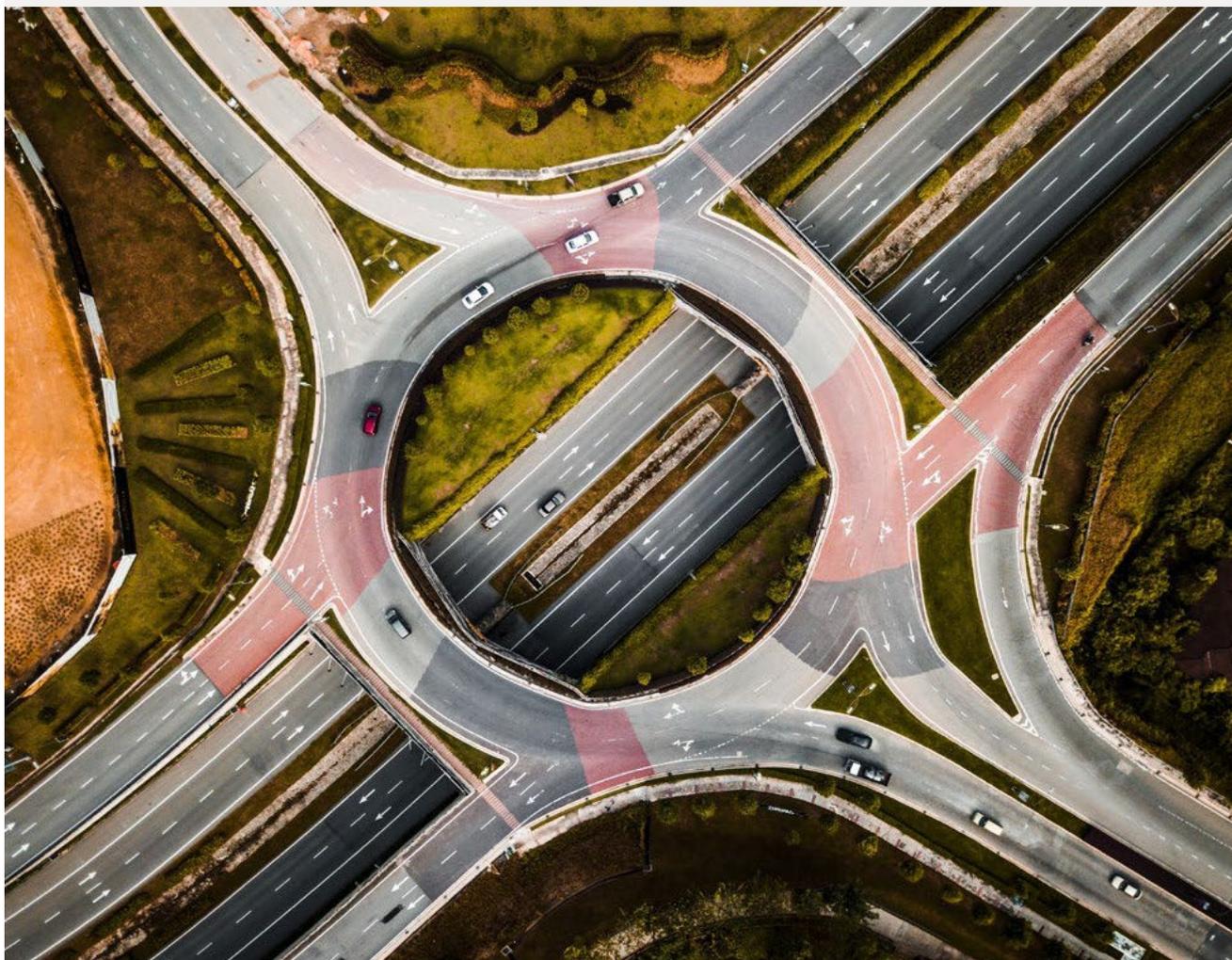
現在の市場環境は特異な状況にありますが、不確実な局面において最も有効なアプローチは、やはり基本に立ち返ることです。すなわち、ポートフォリオの分散を強化する方法を見直すことが重要です。その有力な選択肢の一つとして挙げられるのが、オルタナティブ投資です。



オルタナティブ投資は、あらゆる市場環境においてポートフォリオを強化し、投資家の目標達成をサポートすると当社では考えます。中でも、分散効果という観点からは、現在のような局面において特にその価値が際立っていると言えるでしょう。

このオルタナ四半期レポートでは、市場のボラティリティが高まる局面において、オルタナティブ投資がいかにポートフォリオの下方リスクを緩和し得るかを考察します。あわせて、現在のような市場環境において、プライベート・エクイティ、インフラストラクチャー（インフラ）、プライベート・クレジット、不動産といった資産クラスが、伝統的資産をアウトパフォームしてきた背景にも注目します。具体的には――

- ・ **プライベート・インフラ**：ポートフォリオ全体のリスク緩和に寄与してきたプライベート・インフラの実績を検証します。
- ・ **プライベート・クレジット**：市場サイクルを通じて伝統的な債券をアウトパフォームしてきたプライベート・クレジットが持つ3つの主要な優位性について解説します。
- ・ **不動産**：関税政策が不動産市場に与える潜在的影響や今後の見通しを考察するとともに、マネージャーのスキルがこれまで以上に重要となっている現状について考察します。
- ・ **プライベート・エクイティ**：不確実性の高い市場環境において、プライベート・エクイティがいかにポートフォリオ分散を高め、レジリエンス（耐性）を提供し得るかを分析します。



インフラとリスク低減

今年は市場のボラティリティが高まる中、安定性を求める投資家の関心がインフラ投資に一段と集まっています。インフラは資産クラスとして、多くの魅力的な特性を備えています。たとえば、交通、エネルギー、水道など、社会・経済活動に不可欠な基盤サービスを提供している点は、インフラの代表的な特徴です。その他にも、大規模な初期投資や厳格な規制環境により参入障壁が高く、競争が限定される傾向にあります。そして、多くのインフラ資産は長期契約に基づいて運営されており、将来のキャッシュフローを比較的高い予見可能性をもって見込むことができます。この安定したフリーキャッシュフローは、定期的なインカム分配を通じて投資家に還元されるだけでなく、資産価値の成長を促す追加投資の原資としても活用されます。

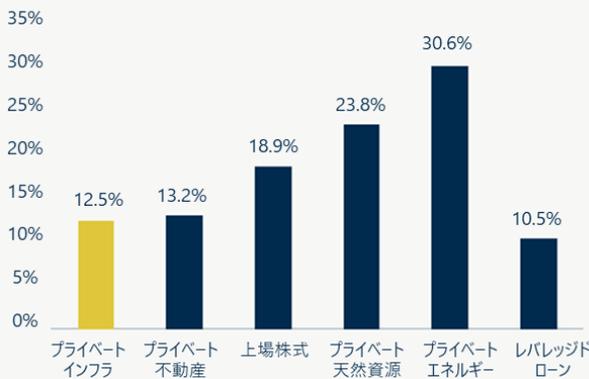
歴史が証明するもの

このようなインフラ資産の特徴を踏まえれば、市場環境が厳しい局面においてもプライベート・インフラが堅調なパフォーマンスを発揮してきたことは、決して驚くべきことではありません。**図表 1** では、2004 年以降の 5 年間で 1 単位として、最大リターンと最小リターンを資産クラス・投資戦略別に比較しています。堅調な市場環境下では、プライベート・インフラは他の資産クラスと比較して必ずしも最高リターンを記録するわけではありませんが、安定した絶対リターンを継続的に記録しています。一方で、市場が不安定な局面では、多くの資産クラスを大きく上回るリターンを実現してきました。

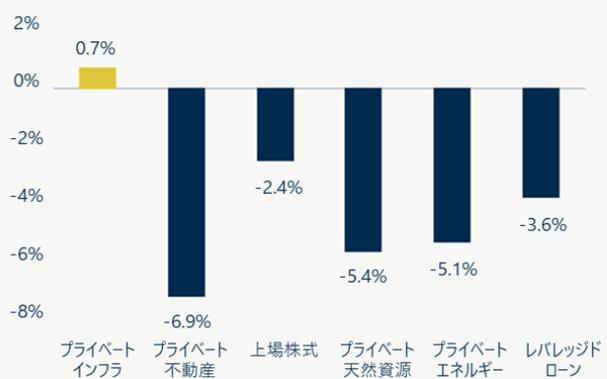
言い換えれば、参照インデックスが設定されて以降、プライベート・インフラが 5 年間でマイナスを記録したことは一度もありません。すなわち、インフラはリスク低減効果に加え、リターンの向上にも寄与し得る資産クラスであると言えます。したがって、長期的なポートフォリオ構築を行うにあたっては、こうした過去のパフォーマンスの特性に着目し、プライベート・インフラを戦略的に位置付けることが重要だと考えます。

図表 1：S&P500 は過去 10 年間で集中化が進んだ

5 年年率最大リターン



5 年年率最小リターン

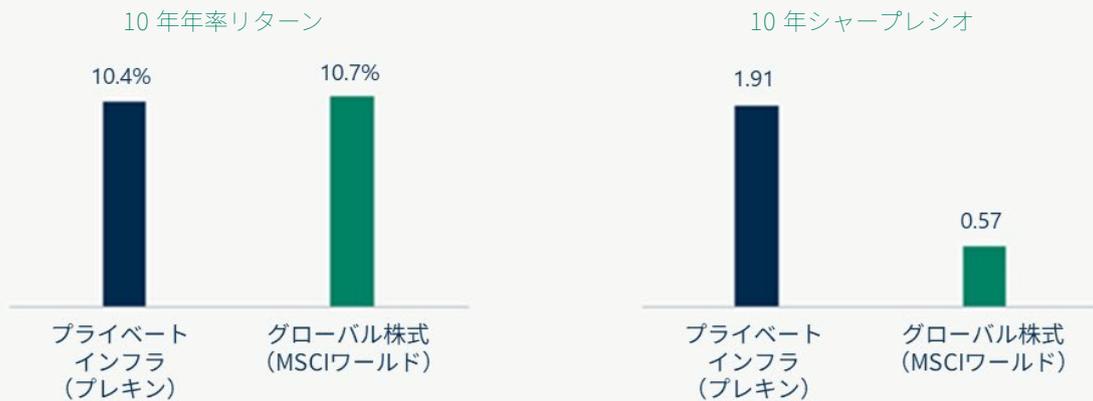


過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。 インデックスは運用されておらず、パフォーマンスは参考目的のみとして記載されており、いかなる投資の実際の成果を予測または表現するものではありません。インデックスは運用されるものではなく、記載のパフォーマンスはあくまで参考目的で示されており、いかなる投資の実際の成果を予測または表現するものではありません。比較対象となるインデックス間には、ボラティリティの違いや、規制・法的制約の差異など、重要な要因が存在する可能性があります。プライベート・インフラはケンブリッジ・アソシエイツ・インフラストラクチャー・インデックス、プライベート不動産は、ケンブリッジ・アソシエイツ不動産インデックス、株式は MSCI ワールド、プライベート天然資源はケンブリッジ・アソシエイツ天然資源インデックス、プライベート・エネルギーはケンブリッジ・アソシエイツ・プライベート・エクイティ・エネルギー・インデックス、レバレッジド・ローンは S&P UBS レバレッジド・ローン・インデックスで示しています。

出所：ケンブリッジ・アソシエイツ、ブルームバーグ、2025 年 4 月 30 日時点。

プライベート・インフラは、リスクおよびリターン両面で上場株式を上回るパフォーマンスを示しており、リターンの安定性という観点でも優れた特徴を備えています。図表 2 が示すとおり、プライベート・インフラは比較的低いボラティリティで魅力的なトータルリターンを実現してきました。具体的には、過去 10 年間で年率 10.4%のリターンを記録しており、シャープレシオは 1.91 となっています（シャープレシオはリスクに対する超過リターンを示す指標であり、1 を超える場合はリスクに見合った良好な投資成果が得られていることを意味します）。一方、グローバル株式は同期間に年率 10.7%のリターンを記録していますが、シャープレシオは 0.57 と、リスク調整後のリターンの面ではプライベート・インフラに劣後しています。

図表 2：グローバル株式と比較してディフェンシブ性を提供するプライベート・インフラ



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。インデックスは運用されておらず、パフォーマンスは参考目的のみとして記載されており、いかなる投資の実際の成果を予測または表現するものではありません。インデックスは運用されるものではなく、記載のパフォーマンスはあくまで参考目的で示されており、いかなる投資の実際の成果を予測または表現するものではありません。比較対象となるインデックス間には、ボラティリティの違いや、規制・法的制約の差異など、重要な要因が存在する可能性があります。

出所：プレキン、ブルームバーグ、2024 年 9 月 30 日時点。

プライベート・インフラストラクチャー：安定性、アップサイド、そして力強いリスク調整後パフォーマンス

- ✔ リスク・リターンの観点で上場株式をアウトパフォーム
- ✔ 安定的かつ魅力的なトータルリターンを提供
- ✔ 限定的なボラティリティで上昇余地を実現

リスク調整後リターンの観点から最も優れたポテンシャルを秘めているのは、運用期間に定めのないエバーグリーン型インフラファンドであると考えます。一般的に、こうしたファンドは私募型ファンドに比べて投資家のアクセスが容易である一方、単年ベースでのパフォーマンスが相対的に見劣りすることから、しばしば過小評価されがちです。しかしながら、エバーグリーン型インフラファンドは、一貫したリターンを提供してきた実績があります。

まとめ

インフラは、契約や規制に基づく収益構造を有しており、債券に類似した安定的なキャッシュフローに加えて、インフレヘッジ機能や経済成長に伴うアップサイドの可能性も兼ね備えています。こうした特性により、インフラはあらゆる市場環境において魅力的な投資対象として位置づけられます。現在の市場環境においては、インフラが提供する以下のような価値——リスク抑制、魅力的なトータルリターン、低ボラティリティ、そしてマネージャー選定を通じた追加的なアルファ創出の可能性——を活用することで、ポートフォリオの質を一段と高めることが可能になると考えられます。

市場不安定時における プライベート・クレジットの優位性

株式市場のボラティリティが高まる中、多くの投資家は、長年にわたり株式市場下落時の逃避先とされてきた債券へのエクスポージャーを引き上げています。従来は国債や高格付け社債を中心に投資してきた投資家も、近年では、市場のストレス局面において安定性とレジリエンス（耐性）を発揮するプライベート・クレジットへの関心を急速に高めています。実際、プライベート・クレジットはこれまでに複数の金利サイクルを通じて、伝統的な債券を上回るリターンを記録しており、ボラティリティも相対的に低く抑えられていることが確認されています（図表 3）。

図表 3：プライベート・クレジットは金利サイクルを通して打たれ強さを証明している

直近 6 つの金利サイクルにおける累積トータルリターン（%）



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。インデックスは運用されておらず、パフォーマンスは参考目的のみとして記載されており、いかなる投資の実際の成果を予測または表現するものではありません。インデックスは運用されるものではなく、記載のパフォーマンスはあくまで参考目的で示されており、いかなる投資の実際の成果を予測または表現するものではありません。比較対象となるインデックス間には、ボラティリティの違いや、規制・法的制約の差異など、重要な要因が存在する可能性があります。2023 年 6 月までの金利サイクル直近 6 回における各資産クラスのパフォーマンスを示しています。国債は FTSE 10 年国債インデックス、投資適格債は ICE BofA グローバル社債インデックス、ハイイールド債は ICE BofA ハイイールド債インデックス、シニアローンは S&P UBS レバレッジド・ローン・インデックス、プライベート・クレジットはクリフウォーター・ダイレクト・レンディング・インデックスで示しています（データはインデックス設定の 2005 年以降、2023 年 6 月 30 日時点）。

以下は、この特性を説明する 3 つの主な要因です：

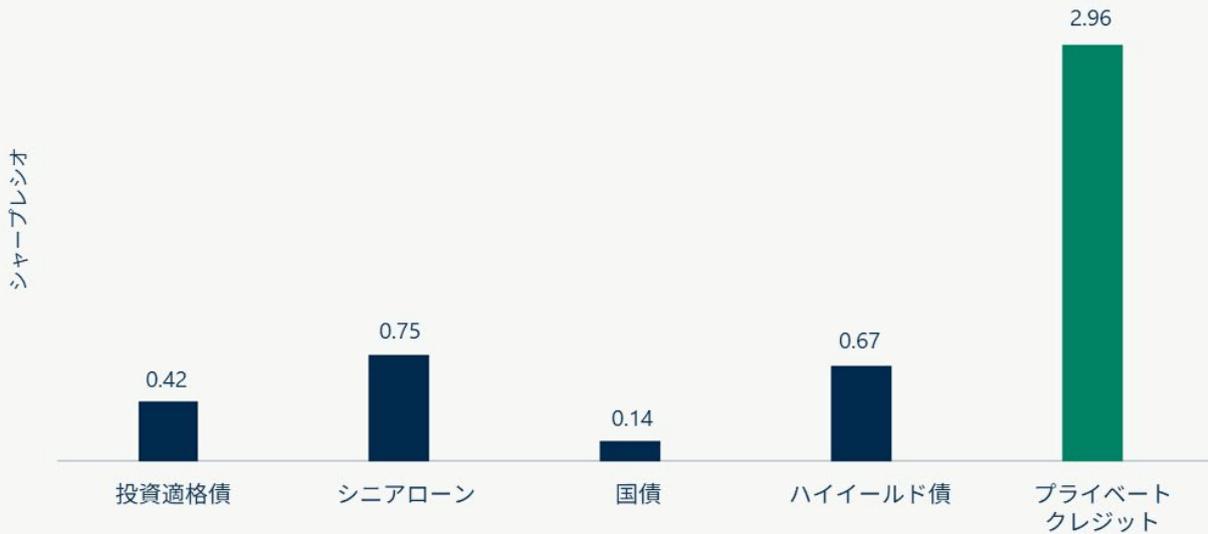
価格発見の欠如：パブリック市場で取引される債券とは異なり、プライベート・クレジットは公開されたセカンダリー市場で価格が形成されることがありません。このため、市場センチメントに起因する日々の価格変動の影響を受けにくいという特性を持ちます。こうした価格発見メカニズムの不在が、市場がストレス下にある局面においてもプライベート・クレジットの価格を相対的に安定させる要因となっています。

手厚い構造的プロテクション：プライベート・クレジットは、一般に貸し手と借り手の間で締結される二者間契約に基づいており、交渉を通じて取り決められたコベナンツ（契約条項）やその他の保護措置（たとえば、借り手による追加的な債務の引受けや主要担保資産の売却を制限する条項など）が盛り込まれます。こうしたプロテクション構造は、一般的にコベナンツの少ない（コベナンツライトな）伝統的債券やシンジケートローンと比べて、リスク低減効果が高く、特に市場が不安定な局面で投資家を借り手の行動から守る役割を果たします。

変動金利によるデュレーションリスクの低減：プライベート・ローンの多くは変動金利クーポンを採用しており、金利は通常 30 日～90 日ごとに SOFR（担保付き翌日物資金調達金利）などの指標金利に基づいてリセットされます。このような構造により、金利変動に伴う価格変動リスク（デュレーションリスク）が抑えられ、固定金利商品に比べて金利上昇時の影響を受けにくいという利点があります。

金利が上昇する局面では、変動金利のプライベート・ローン、固定金利ローンに比べて価格の安定性を維持しながら、より高いインカム収入を生み出す可能性があります。米連邦準備制度理事会（FRB）は直近の利上げサイクルを一旦停止していますが、今後の金利動向については依然として不透明な状況が続いています。このような環境下では、デレシオンリスクを正しく理解し、低デレシオン資産のメリットを把握することが、プライベートおよびパブリックの債券資産における最適な配分バランスを取る上で極めて重要となります（図表 4）。

図表 4：プライベート・クレジットは魅力的なリスク調整後リターンの可能性を提供



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。インデックスは運用されておらず、パフォーマンスは参考目的のみとして記載されており、いかなる投資の実際の成果を予測または表現するものではありません。インデックスは運用されるものではなく、記載のパフォーマンスはあくまで参考目的で示されており、いかなる投資の実際の成果を予測または表現するものではありません。比較対象となるインデックス間には、ボラティリティの違いや、規制・法的制約の差異など、重要な要因が存在する可能性があります。当情報はファンドのリターンを示すものではありません。リスク調整後リターンはシャープレシオで表されており、これは投資資産またはトレーディング戦略におけるリスク（標準偏差で測定）1 単位あたりの超過リターン（リスクプレミアム）を示します。投資適格債はブルームバーグ米国社債インデックス、シニアローンは S&P UBS レバレッジド・ローン・インデックス、国債は FTSE 10 年国債（オン・ザ・ラン）、ハイイールド債は ICE BofA 米国ハイイールド債インデックス、プライベート・クレジットはクリフウォーター・ダイレクト・レンディング・インデックスで示しています。

出所：ブルームバーグ、クリフウォーター、2010 年 1 月 1 日から 2024 年 12 月 31 日まで。

まとめ

ボラティリティの高い市場環境において、プライベート・クレジットほど適した資産クラスはほとんどありません。時価評価による価格変動は限定的、交渉に基づく保護的なコベナンツ、そして変動金利によるインカム特性が組み合わさることで、プライベート・クレジットは不確実な環境下でもポートフォリオの安定性とリスク調整後リターンの向上に貢献する資産クラスとなっています。当社では、現在のように市場に多くの課題が存在する局面だからこそ、プライベート・クレジットをより深く検討すべきタイミングであると考えています。市場の変動に対して自信を持って対応したいと考える投資家にとって、今がまさに好機と言えるでしょう。

不透明感が増す局面で試される マネージャーの力量

主要な貿易相手国に対する関税導入により、市場のボラティリティの高まりや投資家心理の悪化、株式市場の下落が引き起こされる可能性があります。こうした動きは、経済全体の減速、特にサービス業の鈍化へと波及する懸念もあります。このような環境は、幅広い投資セクターに影響を与える可能性がある一方で、不動産市場への直接的な影響は比較的限定的と見られています。しかし、関税を巡る不透明感が強まる中では、運用力の高い不動産マネージャーの選定がこれまで以上に重要となっており、ボラティリティの高い市場環境において安定したパフォーマンスを確保する鍵となります。

短期的な影響と長期的な影響

関税は、消費者へのコスト転嫁を通じて全体的な消費支出を抑制し、経済成長の減速を引き起こす可能性があります。もっとも、その影響の大きさは、関税の適用期間の長さや、主要産業が免除措置を受けられるかどうかによって大きく左右されます。物品の流通と消費支出は、産業用および小売不動産の需要を支える主要な要因であるため、これらが鈍化すれば、該当セクターにおけるリーシング需要の減少につながる可能性があります。さらに、関税が引き起こすインフレ圧力は、不動産投資における借入コストの上昇を招きかねません。その結果として、資金繰りの厳しい売り手からのディストレスト資産が市場に出回る機会が増加し、投資家にとっては魅力的な取得機会となる可能性もあります。

関税は一般的に経済全体に対してマイナスの影響をもたらすと見なされがちですが、不動産においては、その特性に基づくポジティブな側面も存在します。たとえば、インフレは不動産にとって好材料となる場合があります。賃料はインフレ期待に連動して上昇し、ときにはインフレ率を上回ることもあります。また、再取得コストの上昇に伴い、既存不動産の資産価値が上昇する傾向も見られます。さらに、長期的な視点では、関税が国内製造業の活性化と雇用の増加を促すことで、不動産市場にもプラスの影響を及ぼす可能性があります。具体的には、製造業を支える物流施設などの不動産セクターの需要が拡大すると予想されます。実際に、オンショア（国内回帰）傾向の加速を背景に、2020 年以降の不動産需要は前年比で平均約 50% の増加を記録しており、このトレンドは今後も継続することが見込まれています¹。



不透明感が続くも、見通しはポジティブ

不透明な経済環境が続くなかであっても、商業用不動産の価格は概ね安定を維持する可能性が高いと見られています。これは、長期国債利回りが今後徐々に低下していくとの見方や、年後半にかけて投資家心理が改善するとの期待に基づいています。利回りの低下と融資環境の改善が重なれば、不動産投資市場の回復がさらに進む可能性があります。

図表 5 は、不動産のキャップレートとその後 5 年間のリターンとの相関関係を示したものです。この関係に基づいて将来のリターンを推計した場合、2025 年から 2029 年の 5 年間で、すべての不動産タイプにおいて年平均 9.3% のリターンが見込まれることが示唆されています²。

図表 5：キャップレートとその後 5 年間の年間トータルリターンとの関係



重要事項：CBRE リサーチが提示する各種投資成果の可能性に関する予測や情報は、仮定に基づくものであり、実際の投資結果を反映するものではなく、将来の成果を保証するものでもありません。

出所：CBRE エコノメトリック・アドバイザーズ、CBRE リサーチ、2025 年第 1 四半期。

まとめ

関税の動向——特に、急速に変化する政治環境のもとで地域やセクターごとに異なる影響が生じる可能性——は、今後数年間のインフレ、経済成長、金利動向を左右する重要な要因となるでしょう。こうした不確実性の高い環境を乗り越えるには、保有期間中にキャッシュフローの成長を最大化するための高度な運営能力が不可欠です。

前回の不動産サイクルでは、キャップレートの低下がパフォーマンス向上に大きく貢献しました。しかし現在の市場は状況が異なります。今後数年間にわたって高いリターンを実現するためには、金融エンジニアリングを活用するのではなく、運営改善による事業計画の着実な実行がより重要になっています。

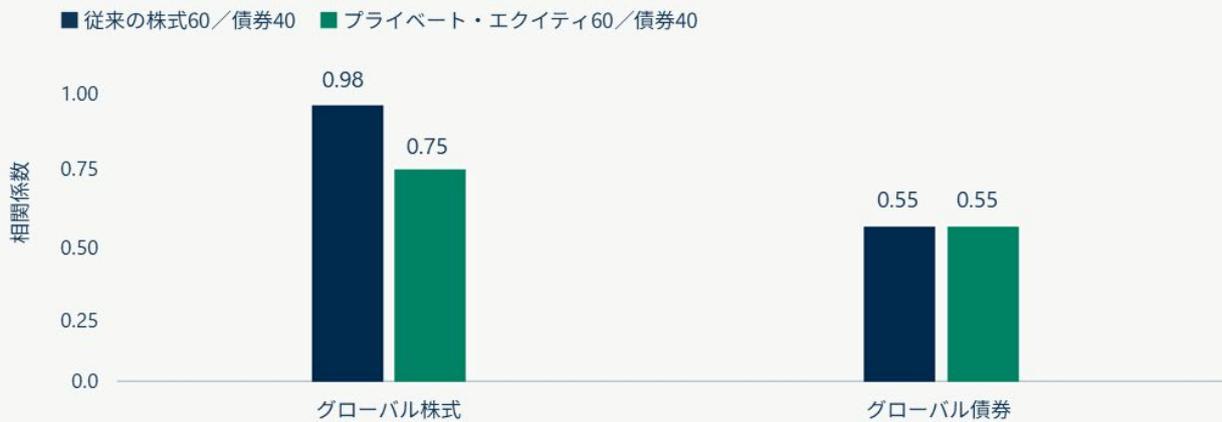
インカム成長が注目される中で、リターンの源泉となるのは、適切なアセットの選定、コスト削減、スケールメリットの追求、および運用効率の改善です。これらを実現するためには、強固で統合的な運用プラットフォームの存在が極めて重要です。すなわち、市場環境にかかわらずキャッシュフローを安定的に創出するには、ハンズオン（現場主導型）の運営アプローチの価値がこれまで以上に高まっていると言えるでしょう。

株式分散のためのプライベート・エクイティ

最近の株式市場におけるボラティリティと不透明感は、ポートフォリオ分散の重要性を再認識させるものとなっています。今回の市場環境以前から、従来の株式 60/債券 40 ポートフォリオの限界は明らかになっていました。特に、グローバル債券と株式の相関係数が 0.98 と非常に高く、実質的に分散効果がほとんど得られない状況が続いていたのです (図表 6)。

図表 6 : 60/40 ポートフォリオの分散効果に限界——グローバル株式と債券の相関は 0.98

プライベート・エクイティは株式との相関を下げ、債券との相関は維持



過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。期待リターンに悪影響を及ぼすリスク要因としては、手数料、流動性の違い、税制上の取り扱い、デフォルト・リスクおよび回収率などが挙げられますが、これらに限定され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、当資料におけるパフォーマンスはあくまで参考目的で示されたものであり、特定の投資成果を予測・示唆するものではありません。また、表示されたインデックス間にはボラティリティ、規制、法的制限の違いなど、比較に影響を与える重要な要素が含まれる可能性があります。グローバル株式は MSCI ワールド・インデックス、グローバル債券はブルームバーグ・グローバル総合債券インデックス、従来の株式 60/債券 40 ポートフォリオは MSCI ワールド・インデックス 60%、ブルームバーグ・グローバル総合債券インデックス 40%、プライベート・エクイティ 60/債券 40 ポートフォリオは、プレキン・プライベート・エクイティ・インデックス 60%、ブルームバーグ・グローバル総合債券インデックス 40% で示しています。対象期間：2008 年 1 月 1 日～2024 年 9 月 30 日。

出所：モーニングスター、プレキン、2024 年 9 月時点。

プライベート・エクイティ (PE) は、効果的なポートフォリオ分散手段として活用できますが、その価値は十分に認識されていないことが多くあります。図表 6 が示すように、グローバル株式の一部を PE に置き換えることで、株式との相関は 0.98 から 0.75 へと大きく低下します。それでいて、グローバル債券と同程度の分散効果を維持できる点は、PE の大きな魅力です。

プライベート・エクイティが分散を高める理由

PE がポートフォリオの分散に貢献するのはなぜでしょうか？ 第一に、PE マネージャーは、多様な手段を駆使して企業価値を高めることが可能であり、これは上場株式のマネージャーには不可能です。こうした運用面での違いだけでなく、上場市場とは根本的に異なる企業群や産業セクターへのエクスポージャーを提供するという特徴があります。

具体的には、PE は上場インデックスに含まれない非公開企業への投資を行うため、異なる成長ステージ、資本構造、業界構成といった投資機会にアクセスすることができます。

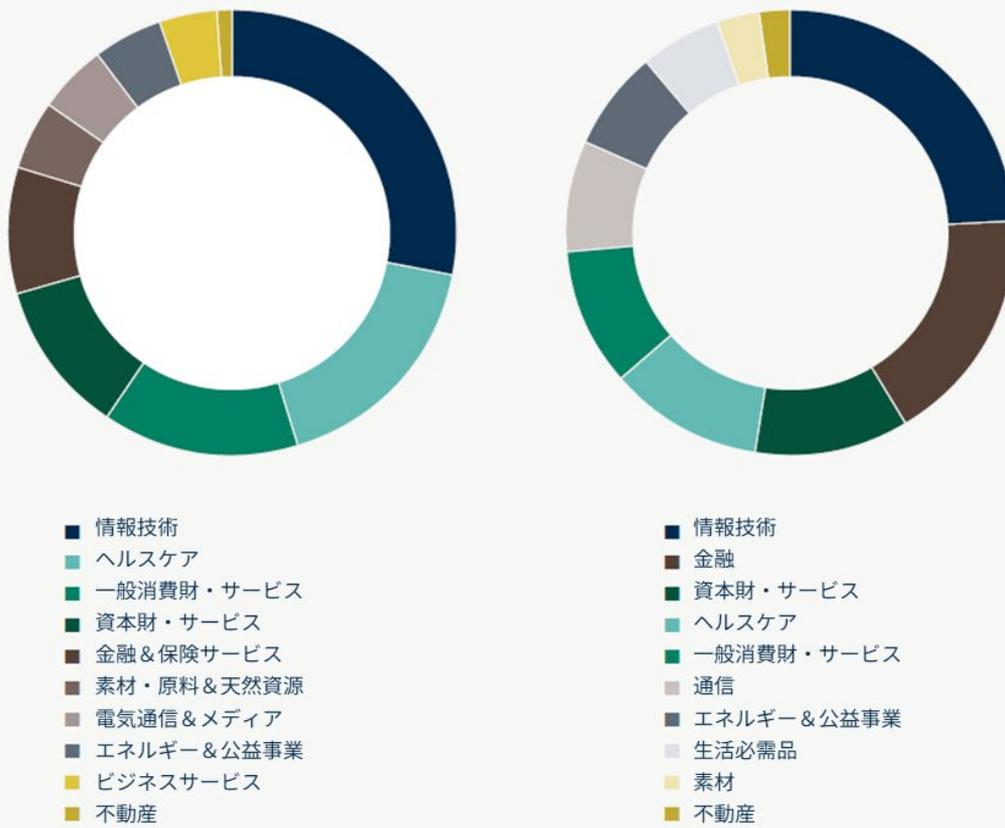
第二に、PE が投資対象とする企業群は、上場市場とは産業構成が大きく異なっており、ユニークなリターン特性をもたらします。産業セクターの動きは、景気サイクルによって大きく異なる傾向があります。プライベート市場では、上場インデックスの構成比が比較的低いセクターに重点が置かれることが多いのが特徴です。たとえば、過去 10 年間で PE 案件数第 3 位を占める一般消費財セクターは、グローバル株式インデックスにおけるセクター比率では第 5 位にとどまっています。

このように、PE 投資を通じて、上場市場では困難なセクターエクスポージャーを確保でき、ポートフォリオ分散をさらに高めることが可能です（図表 7）。

図表 7：

グローバル PE のセクター内訳

MSCI ワールドのセクター内訳

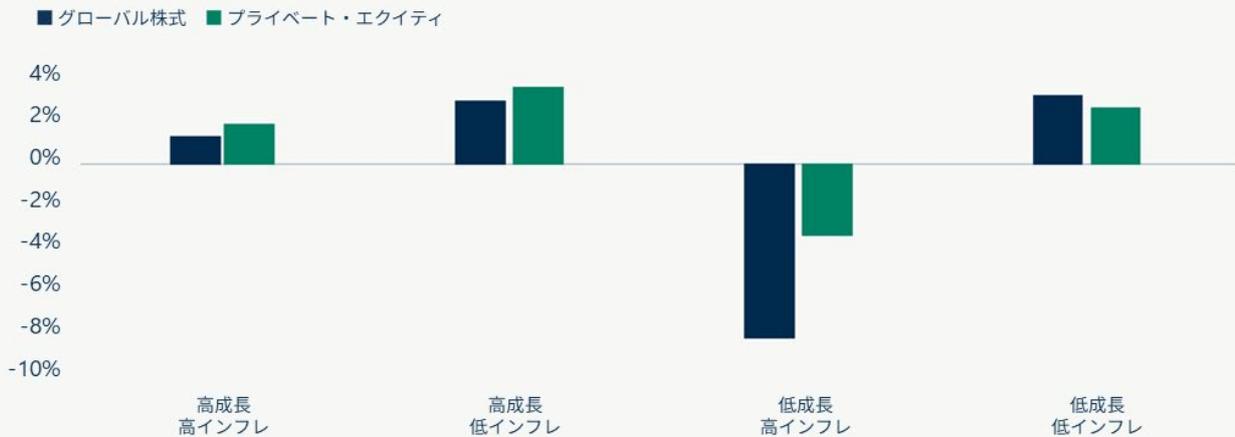


2025 年 2 月までの 10 年累計グローバル PE 取引額、MSCI ワールド・インデックス、2025 年 3 月 31 日時点。
出所：プレキン、ブルームバーグ。

これまでに述べた分散効果に加え、PE は異なる企業群や産業へのアクセスを提供するだけでなく、様々な市場環境において比較的安定したパフォーマンスを示してきました。

図表 8 が示すように、PE はポートフォリオの「ショック緩衝材」としての機能を果たす可能性があることが確認されています。経済成長率とインフレ率の組み合わせがどのような状況（たとえば高成長/低成長、あるいは高インフレ/低インフレ）であっても、PE はドローダウン（下落幅）を抑え、上場株式と比較してより安定したパフォーマンスを維持してきました。たとえば、成長が鈍化しインフレが高まるという最も厳しい市場環境下では、グローバル株式が大きく下落する一方で、PE の下落は比較的浅く、投資家にとっての「クッション」となっています。

図表 8：ポートフォリオのショック緩衝材としての PE



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。インデックスは運用されておらず、パフォーマンスは参考目的のみとして記載されており、いかなる投資の実際の成果を予測または表現するものではありません。インデックスは運用されるものではなく、記載のパフォーマンスはあくまで参考目的で示されており、いかなる投資の実際の成果を予測または表現するものではありません。比較対象となるインデックス間には、ボラティリティの違いや、規制・法的制約の差異など、重要な要因が存在する可能性があります。パフォーマンス期間：2028 年第 1 四半期から 2024 年第 3 四半期まで。プライベート・エクイティはプレキン・プライベート・エクイティ、グローバル株式は MSCI ワールド・インデックスをそれぞれ代表しています。インフレ率は OECD のインフレ率、成長率は OECD の GDP 成長率で測定しています。期間中の平均成長率は 1.6% で、平均を上回る成長期が 49 期間、平均を下回る成長期が 18 期間ありました。平均インフレ率は 3.0% で、平均を上回るインフレ期間が 19 期間、平均を下回るインフレ期間が 48 期間ありました。リターン期待にマイナス影響を与えるリスク要因としては、手数料、流動性の違い、税制、デフォルト・リスク、回収率などが挙げられますが、これらに限定されません。

出所 OECD、プレキン、ブルームバーグ、2024 年 9 月 30 日時点。

この安定性は、PE が長期的な投資スタンスを取りつつ、企業への経営関与を通じて価値創出を図ることができる点、さらに、日々の市場価格に基づく頻繁な評価（マーク・トゥ・マーケット）が行われない点に起因しています。これらの特性により、短期的な市場変動に対する一定の耐性が発揮されます。

まとめ

プライベート・エクイティは、上場市場とは異なる投資対象へのアクセス、低い資産相関性、そして市場ショックに対する緩衝機能といった特性を備えており、分散投資を重視するポートフォリオにおいて有効な資産クラスの一つと位置付けられます。特に、マクロ経済環境に不確実性や変動が見られる局面において、その有用性は一層際立ちます。

オルタナ市場ダッシュボード

様々なオルタナ資産の市況を理解するにあたり役立つ指標を掲載しています。ブルックフィールドとオークツリーでは、パブリックとプライベート両方のオルタナ資産を加えることがポートフォリオで重要な役割を果たすと考えています。

クレジット		案件取引規模 2024 年第 4 四半期 \$176 億 前年比 -50.6%	ダイレクト・レンディング・利回り 2024 年第 3 四半期 11.41% 年初来 -56bps	ハイイールド・利回り 2024 年第 3 四半期 6.56% 年初来 -113bps	ドライパウダー 2024 年第 4 四半期 \$4,320 億 年初来 -6.4%	<ul style="list-style-type: none"> 依然として力強いインカムを提供、損失は過去平均を引き続き下回る リスクオンが優勢となり、プライベートとパブリックの利回り格差は拡大し、ハイイールド債のスプレッドが縮小
インフラ		案件取引規模 2024 年第 4 四半期 \$790 億 前年比 -24.0%	上場インフラ・利回り 2024 年第 4 四半期 3.62% 年初来 -6bps	上場インフラ EV/EBITDA 倍率平均 2024 年第 4 四半期 9.87 倍 年初来 +0.21 倍	ドライパウダー 2024 年第 4 四半期 \$3,330 億 年初来 +20.2%	<ul style="list-style-type: none"> 複数年続いた過去最高水準の成長局面に続き、最近ではファンドレイズが減速しているも、インフラ投資家の 53.3% がアロケーション拡大を計画 金利は以前よりも高水準が維持されているが、上場インフラ株の利回りとバリュエーションは安定している
プライベート・エクイティ (PE)		案件取引規模 2024 年第 4 四半期 \$3,664 億 前年比 -28.1%	セカンダリー・プライシング・平均 2024 年第 4 四半期 91.6% 前年比 +180bps	案件 EV/EBITDA 倍率中央値 2024 年第 4 四半期 13.6 倍 前年比 +2.1 倍	ドライパウダー 2024 年第 4 四半期 \$2.55 兆 前年比 -12.7%	<ul style="list-style-type: none"> 米国におけるプライベート・エクイティのエグジットは 2024 年に 4,132 億ドル (前年比 +50%弱) を記録、エグジットの雪解けが確認されている 買い手が急増するも売り手数は限定的で、セカンダリー市場では価格が引き続き上昇した
不動産		案件取引規模 2024 年第 4 四半期 \$537 億 前年比 +66.3%	キャップレート・平均 2024 年第 4 四半期 6.8% 前年比 0bps	ネット NOI 1 年成長率 12 2024 年第 4 四半期 2.7% 過去平均比 +10.6%	ドライパウダー 2024 年第 4 四半期 \$3,680 億 年初来 -8.2%	<ul style="list-style-type: none"> FRB の利下げを受けて金融緩和に対する楽観論が高まったことから、取引活動は直近の利上げサイクル開始以降の最高水準に達した 産業用不動産における賃料の伸びが再び加速したものの、オフィスが足枷となり NOI の成長は鈍化

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。指数は運用されておらず、投資家が指数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。プライベート・クレジット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、ハイイールドは ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックス、プライベート・インフラストラクチャーはプレキン・インフラストラクチャー・インデックス、パブリック・インフラストラクチャーは FTSE グローバル・コア・インフラストラクチャー 50/50 インデックス、プライベート・エクイティはプレキン・プライベート・エクイティ・インデックス、上場株式は MSCI ワールド・インデックス、プライベート不動産はプレキン・リアル・エステート・インデックス、パブリック不動産は FTSE EPRA Nareit ディベロップト・インデックスを反映しています。

プライベート・クレジット、取引案件規模、ドライパウダーを除くパフォーマンスのデータはプレキンが提供するもので、2024 年 9 月 30 日時点の暫定数値であり、プレキン・プライベート・クレジット、インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産の各指数を反映し、修正となる場合があります。

取引案件規模とは、特定の期間に取引された案件の累積価値を指します。純営業収益 (NOI) とは、収益を生み出す不動産投資の収益性を分析するために使用される計算です。NOI は、物件からのすべての収益から、すべての合理的に必要な営業費用を差し引いた額に相当します。

出所：ブルームバーグ、クリフウォーター、PEFOX リサーチ、プレキン、別途の記載がない限りデータは 2024 年 12 月 31 日時点、入手可能なプライベート市場インデックスのデータを反映しています。

脚注

1. 出所：JLL、2025年2月28日時点。
2. 出所：CBRE、2025年3月21日時点。

リスクに関する記述

資産クラスとして、プライベート・クレジットは多様な債券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、資金調達の見込み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。

不動産関連商品への投資は、不動産の物件価値、賃料、入居率に影響を及ぼす経済、法令、環境の要因から影響を受ける場合があります。インフラ企業は、その事業に悪影響を及ぼす可能性のある様々な要因（高金利、高レバレッジ、規制コスト、景気減速、余剰生産能力、競争激化、燃料不足、再エネ方針など）から影響を受ける場合があります。

オルタナティブ投資はしばしば投機的であり、高いリスクを伴います。投資家は、投資金額の全てまたは多額を失う可能性があります。ハイイールド債には金利リスクが伴います。金利が上昇すると債券価格は下落します。一般的に、満期が長期になるほど金利リスクに対する感応度が高くなります。利回りは経済状況に伴って変動します。利回りは、投資意思決定に際する検討事項のひとつにすぎません。

当資料に含まれる情報は、投資助言、取引意図もしくは保有銘柄の示唆または投資パフォーマンスの予測ではなく、そのように意図したものではありません。当資料に表示された見解および情報は、いつでも変更される場合があります。ブルックフィールドは、当該見解や情報を更新する責任を負いません。当該情報は信頼できる情報源から取得したものと見なされますが、ブルックフィールドは、その完全性または正確性を保証しません。

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。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆するものではなく、投資の価値とそれら投資から得られるインカムは変動することがあります。

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21E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。

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。情報および見解は予告なく変更される場合があります。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。

インデックス・プロバイダーに関する重要事項

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、全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。

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) は、特定の適格性要件を条件として、上場および未上場の両方を含む事業開発会社 (BDC) の原資産の資産加重パフォーマンスで表される、米国ミドルマーケット (中堅) 企業貸付のレバレッジなし報酬控除前パフォーマンスを測定する指数です。

ユーロ圏を代表する株価指数である EURO STOXX 50 指数は、同地域における**主要セクターの代表的な優良企業 (ブルーチップ) で構成されています。

FTSE EPRA Nareit ディベロップト不動産インデックスは、運用されていない時価総額加重トータルリターン・インデックスであり、先進国の上場エクイティ・リートおよび上場不動産企業で構成されています。

FTSE グローバル・コア・インフラストラクチャー50/50 インデックスは、市場参加者に業界の定義によるインフラの解釈をもたらし、一定のインフラ・サブセクターへのエクスポージャーを調整しています。セクター別構成比率は、半年ごとのレビューの一環として、広範な 3 産業セクターについて、公益事業 50%、7.5%を上限とする線路/鉄道を含む運輸 30%、パイプライン、衛星、電気通信塔を含むその他セクター20%の比率に従って調整されます。各グループ内の個別銘柄の比率は、投資可能時価総額の割合で調整されます。

ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックスは、米国国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格未満社債のパフォーマンスを追跡しています。

ICE BofA メリルリンチ・グローバル・ハイイールド・ヨーロッパ・イシューアーズ非金融セクター (ロシア除く) 3%制限インデックスは、より広範な指数に含まれる全ての証券のうち、金融機関の発行銘柄およびロシアをリスク国とする銘柄を除外し、かつ個別発行体の比率を 3%に制限したサブインデックスです。本インデックスは毎月リバランスされ、米ドル建て為替ヘッジが適用されています。

モーニングスターLSTA 米国レバレッジド・ローン指数は、米国のレバレッジド・ローン市場のパフォーマンスを測定することを目的とした、時価総額加重型の指数です。

MSCI ワールド・インデックスは、先進国の株式市場のパフォーマンスを測定するように設計された、浮動株調整後時価総額加重インデックスです。

ナスダック指数は、ナスダック株式市場で取引されている企業を時価総額加重方式で追跡する指数です。

ブレキン・インフラストラクチャー・インデックスは、プライベート・キャピタル・パートナーシップへの実際の投資額に基づいて、投資家がプライベート・インフラ・ポートフォリオで平均的に獲得したリターンを指数化したものです。各データポイントは、包括的なパフォーマンスデータが保有されているクローズドエンド型ファンドのプールから、四半期開始時点と終了時点の両方で個別に算出されています。

ブレキン・プライベート・エクイティ・インデックスは、プライベート・キャピタル・パートナーシップへの実際の投資金額に基づいて、投資家がプライベート・エクイティ・ポートフォリオで平均的に獲得したリターンを指数化したものです。各データポイントは、包括的なパフォーマンスデータを保有するクローズドエンド型ファンドのプールから、四半期開始時と終了時の両方で個別に算出されています。

プレキン・リアル・エスレート・インデックスは、プライベート・キャピタル・パートナーシップへの実際の投資金額に基づいて、投資家がプライベート不動産ポートフォリオで平均的に獲得したリターンを指数化したものです。各データポイントは、包括的なパフォーマンスデータが保有されているクローズドエンド型ファンドのプールから、四半期開始時点と終了時点の両方で個別に算出されています。

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・イシューアーズ・ノンフィナンシャル 3%コンストレインド Ex ロシア・インデックスは、金融発行体またはロシアをリスク国とする証券を除く、より広範なインデックスに含まれるすべての証券を含むサブインデックスで、発行体のエクスポージャーは 3%に制限されています。インデックスは米ドルヘッジ、月次でリバランスされています。

お問い合わせ

 brookfieldoaktree.com

 japan@brookfieldoaktree.com