

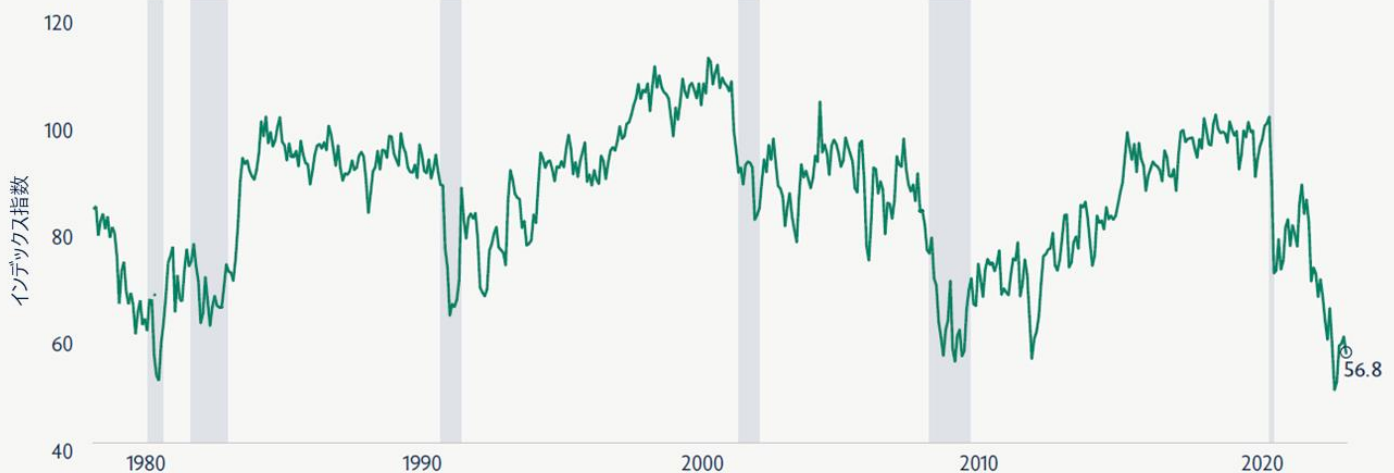
投資ポートフォリオ全体の分散に向けて

プライベート・エクイティにとって、2023 年が良いビンテージ・イヤーになり得る理由

大半の投資家にとって、2022 年は苦戦の一年となりました。ウクライナ戦争、米連邦準備理事会（FRB）による利上げ開始と保有債券の圧縮、コロナ危機による供給ショック、40 年ぶりの記録的なインフレ上昇率を背景に、公開市場ではボラティリティが高まり、株式と債券ともに下落を記録しました。

これに追い打ちをかけるように、雲行きが怪しい見通しと景気後退観測を受けて、投資家は今や悲観的な見方をするようになりました。図表 1 で示した通り、消費者センチメントは深い谷に入っており、2007-2009 年の世界経済危機（GFC）時を下回る水準まで低下した後に最近では若干の回復を見せています。この恐怖感と悲観主義から投資家はキャッシュを積み上げています。米個人投資家協会（AAII）のアンケート調査によると、11 月におけるキャッシュへのアロケーションは 24%と、2020 年 3 月の新型コロナのロックダウン局面と同水準にあった事がわかっています。

図表 1：消費者センチメントは世界経済危機（GFC）以来で最低水準に
消費者センチメント指数（月次）



2022 年 11 月 1 日時点。

出所：ミシガン大学。

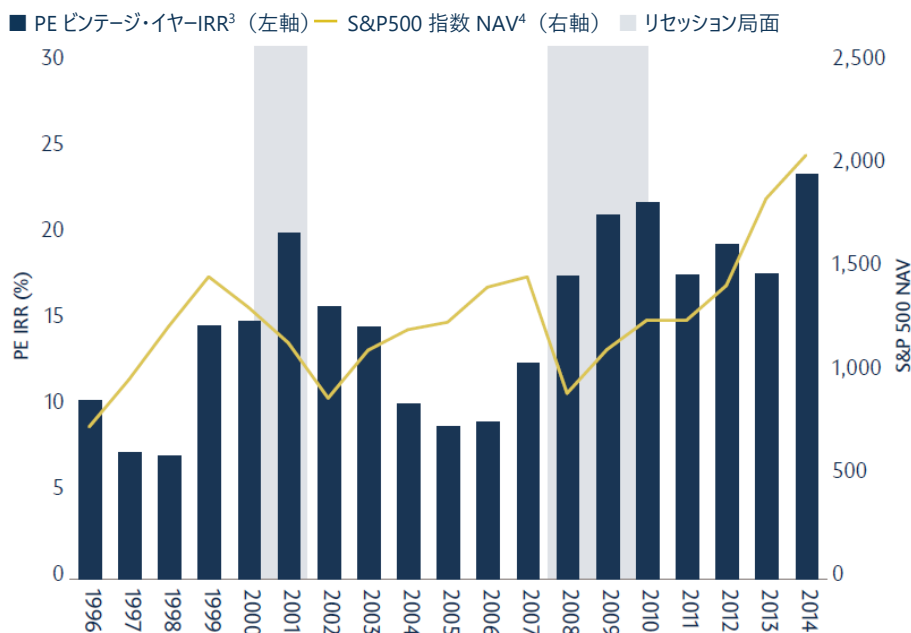
困難な局面では、リスクを低減するためにキャッシュを保有したくなりますが、オークツリー・キャピタルの共同会長であるハワード・マークス氏は、大抵の場合、投資家にとって**最悪の選択はキャッシュへのアロケーションを行う事**だと語っています。だとすると、投資家はそのキャッシュをどこに投じるべきなのでしょう？ 過去データからは、足元の様な環境で立ち上がったプライベート・エクイティ（PE）ファンドは好調なパフォーマンスを記録していることが示されていることから、PE 投資に絶好のタイミングが到来していると言えるでしょう¹。

¹ 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。

1996年以降の米国PEファンドのパフォーマンスをビンテージ別に見てみると（図表2）、最も優れたパフォーマンスを記録しているファンドは、2001年のドットコム・バブル崩壊や世界金融危機（GFC）など、市場混乱時またはその後のリセッション局面で立ちあがったファンドであることがわかります。

図表2：ベア相場とリセッション時に設定された米国PEファンドは、全体的にアウトパフォームしている

PE ビンテージ・イヤーと上場株式市場のパフォーマンス比較²



2022年6月30日時点。

出所：ケンブリッジ・プライベート・エクイティ・インデックス、ブルームバーグ。

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。

リセッション見通しとバリュエーションの後退や案件取引の状況を鑑みると、キャッシュの積み増しというリスクオフの投資家行動とは逆に、PEへのアロケーション、中でも複数の市場サイクルをナビゲートしてきた経験豊かなマネージャーが運用を手掛けるPEを検討すべき時期がやってきたのではないかと当社では考えています。

PEファンドのビンテージについて

熟成したヴィンテージ・ワインと同じように、PEファンドもビンテージ・イヤー（ファンドが設定された年）があります。

PEは流動性のない投資（つまり、投資家の解約／償還はマネージャーが流動性を提供するタイミングまたはファンド運用終了点に行われる）であるため、PEファンドのパフォーマンスは投資案件のエクジット後にしか確定しません。

PEファンドは、資金調達、案件のソーシング、投資実行、ポートフォリオ企業の運営・改善、ダイベストメント、投資資金の回収といった異なるステージを経ます。一般的なファンド期間は8-12年です。

PEファンドのパフォーマンスをビンテージ別に分析することで、設定後間もないファンドを排除する事ができるだけでなく、最高／最低のパフォーマンスとなったファンドを生み出した市場環境を見分けることができますという訳です。

² プライベート・エクイティとは、上場市場で取引されていない非公開企業への投資を指しており、ここではケンブリッジ・プライベート・エクイティ指数で示しています。上場株式市場はS&P500トータル・リターン指数で示しています。

³ IRRとは内部収益率を指しており、PEファンドの年率リターンを示す指標として幅広く使用されています。

⁴ S&P500トータル・リターン指数の純資産総額。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。

重要な開示事項

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、資金調達の実行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。

©2023 Brookfield Asset Management Inc.; ©2023 Oaktree Capital Management, L.P.; ©2023 Brookfield Oaktree Wealth Solutions LLC & ©2023 Brookfield Public Securities Group LLC.

ブルックフィールド・アセット・マネジメント・インクは、2019年9月30日にオークツリー・キャピタル・グループ・エルエルシー（「オークツリー」）の株式の62%の取得を完了しました。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・エルエルシーとブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシーは、それぞれブルックフィールドの完全子会社です。

当刊行物または添付されたいかなる刊行物に含まれる情報は、投資助言または投資パフォーマンスの予測ではなく、それを目的とするものではありません。当該情報は信頼できると考えられる情報源から入手したものです。オークツリー・キャピタル・マネジメントとブルックフィールドはその完全性や正確性を保証するものではありません。当資料は、オークツリーまたはブルックフィールドが事業免許を持たない法域や、募集、勧誘、購入もしくは販売が不可能または違法である法域において、いかなる証券、商品またはサービスの売却の提案もしくは勧誘、または購入の募集勧誘を意図するものではなく、そのように見なされるべきではありません（また、いかなる証券、商品またはサービスの提供または売却を行うものではありません）。


当資料には、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る場合があります。

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。

当社のEメール方針に関する重要な開示事項と情報は[こちら](#)をご覧ください。

Contact Us

 brookfieldoaktree.com

 info@brookfieldoaktree.com

Brookfield | OAKTREE
WEALTH SOLUTIONS