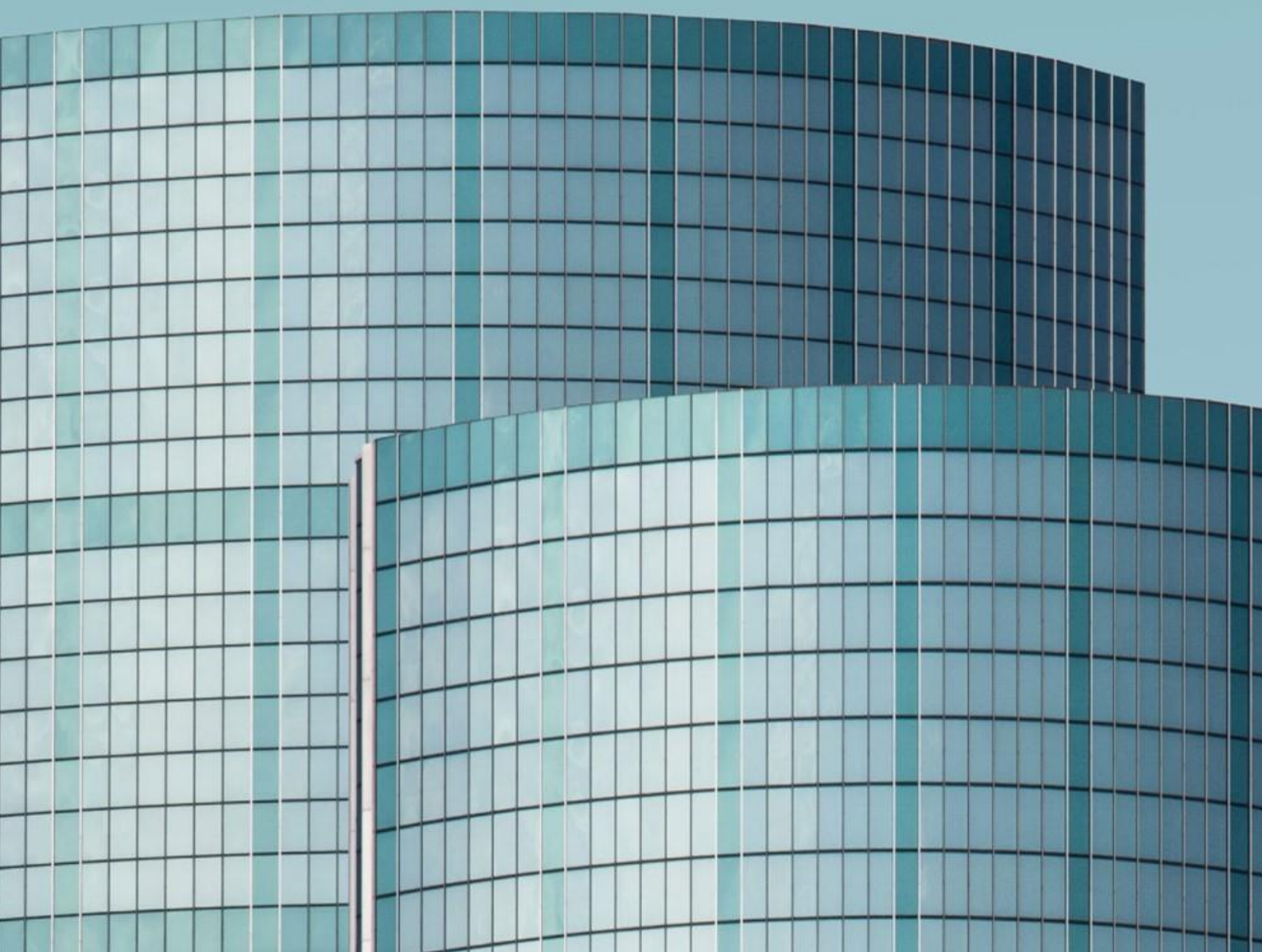


2025年 注目すべきトレンド



コンテンツ

2	4	7	10	12	14
はじめに	プライベート・ エクイティ革命	資産担保融資(ABF)： プライベート・ クレジットの 次なるフロンティア	新たな不動産 サイクルの幕開け	AI インフラ： 新たな投資機会、 原則を念頭に	オルタナ市場 ダッシュボード

はじめに

年間を通し経済成長が予想を上回り、各国の中央銀行が利下げを開始する中、2024 年第 4 四半期はリスク資産に有利な環境が形成されました。企業のバリュエーションが上昇し、金利上昇によりインカムゲインが高水準で推移し、債券スプレッドが縮小したことを受け、グローバル株式市場やクレジット市場は 2024 年も引き続き堅調なリターンを記録しました。S&P 500 は 2024 年に 23%上昇、ナスダックは約 29%の上昇となりました。また、レバレッジド・ローンの主要指標であるモーニングスターLSTA LL 指数は 9%上昇と、2023 年に記録した過去最高の 13%上昇に続く堅調な年となりました。

S&P 500 は 2 年続けて 20%以上上昇しましたが、これは 1990 年代後半以降初めてのことです。株式市場の上昇の大部分を牽引したのは今回もテクノロジーセクターで、多くの市場アナリストがこの上昇を、技術革新への投資家の熱意、特に人工知能 (AI) の最前線にいる企業への期待によるものと分析しています。また、米国新政権の経済および規制政策に対する期待や、2024 年第 4 四半期に始まった米連邦準備制度理事会 (FRB) による利下げも、市場の動向に影響を与えました。しかし、第 4 四半期が進むにつれ、FRB が利下げのサイクルを一時停止したのではないかとの懸念が高まり、株式のリターンが下押し圧力を受けました。一方で、債券利回りは引き続き高水準を維持しており、「高金利の長期化」が進行している可能性を示唆しています。

2024 年は世界中で選挙ラッシュとなりましたが、ふたを開けてみると多数の国々で与野党逆転現象が起きており、新しい年を迎え投資家は新たな政治・経済の時代に突入しつつあるようです。テクノロジーの革新、規制緩和や減税の可能性、一方で関税引き上げや貿易摩擦のリスク、さらには今後の FRB の方針に対する不透明感など、相反する要素が複雑に絡み合った時代の到来です。こうした不確実性の高まりを踏まえると、分散投資の重要性がますます強まると考えられます。特に、オルタナティブ投資を活用することで、リスクを軽減し、リターンを向上させ、ポートフォリオを強化することができるかと社は見えています。

オルタナティブ投資の動向も、グローバル経済で進行している変化を如実に反映しています。こうした状況の中、今回の「オルタナ四半期レポート」では、長期的トレンドがオルタナティブ資産クラスにどのような影響を与えるのか、どのような恩恵を受けることが期待できるのかについて考察します。具体的には以下の点について取り上げます。

- **プライベート・エクイティ**：プライベート・エクイティ投資の潜在的なメリット、資産クラスとしての成長、そして個人投資家からの注目度上昇について考察します。
- **プライベート・クレジット**：銀行が継続的に様々な形態の融資を縮小あるいは融資そのものから撤退する中、今後の成長が期待される資産担保融資（ABF）について取り上げます。この分野は、10 年以上前に台頭したダイレクト・レンディング（直接投資）と同様の成長軌道をたどると当社は見えています。
- **不動産**：新たな不動産サイクルの始まりを示す指標と、これまでのサイクルとの違いについて分析します。
- **インフラストラクチャー（インフラ）**：経済や社会のさまざまな分野に変革をもたらすと期待される AI の成長には、デジタル経済を支えるためのインフラ投資が不可欠です。その必要性と投資機会について考察します。

さらに、今回の「オルタナ市場ダッシュボード」では、オルタナ投資に関するデータ、市場や投資に関する洞察を紹介しています。注目すべき数字には以下が含まれます。

- **50%**：2024 年の米国におけるプライベート・エクイティのエグジット総額は 4,132 億ドルに達し、前年から約 50%増加しました。この数字に、エグジット活動の回復が示されています¹。
- **12.8 倍**：インフラ投資家は、長期的な資産配分を増やす可能性（53.3%）が、減らす可能性（4.3%）の 12.8 倍高いことが示されています²。
- **537 億ドル**：FRB の利下げによる金融環境の緩和に対する楽観的な見方³を背景に、当四半期の不動産取引活動は、現在の利上げサイクルが始まって以来の最高水準に急増しました。



プライベート・エクイティ革命

概要

過去 2 年間にわたり上場株式の投資家は堅調なリターンを得てきましたが、リターンが特定銘柄に集中していたことを考えると、今後は株式の分散投資の重要性が高まると考えられます（**図表 1**）。これは、上場株式の補完役として、プライベート・エクイティ（PE）をはじめとするプライベート市場資産の組み入れに個人投資家を含む多くの投資家の関心が高まっている理由のひとつです。

図表 1：S&P500 は過去 10 年間で集中化が進んだ

S&P500 に占める時価総額上位 20 社の比率



出所：ブルームバーグ。2024 年 12 月時点。

その名の通り、PE は一般的に、公開取引されていない企業への株式投資を指します。世界のプライベート資産市場（15 兆 1,000 億ドル規模）の 67% 超を占める主要な資産クラスであり⁴、世界の成長エンジンである非上場企業に投資できるという優れた特性を持っています。機関投資家は長年にわたり、堅調なリターンと長期成長をもたらす PE をポートフォリオの基盤として活用してきました。近年では、新たな投資機会や手段の登場を受けて、個人投資家にとってより身近な資産クラスとなっています。個人投資家層においてアロケーション平均は依然として 2% 未満ですが、潜在的なメリットに対する理解が深まり、アクセスが改善されたことで、PE 投資は増加傾向にあり、まさにパラダイムシフトが起こりつつあると見ています。

幅広い投資機会

PE を含めることで、投資ユニバースが拡大します。世界的に見て、収益が 1 億ドルを超える企業の 85%以上が非公開企業です（図表 2）。従って、PE と上場株式の両市場へ投資を行う投資家は、投資の幅が広がることで、結果としてより優れた分散効果と投資結果のアップサイドを得ています。

図表 2：世界における収益 1 億ドル超企業の 86%以上は非公開企業

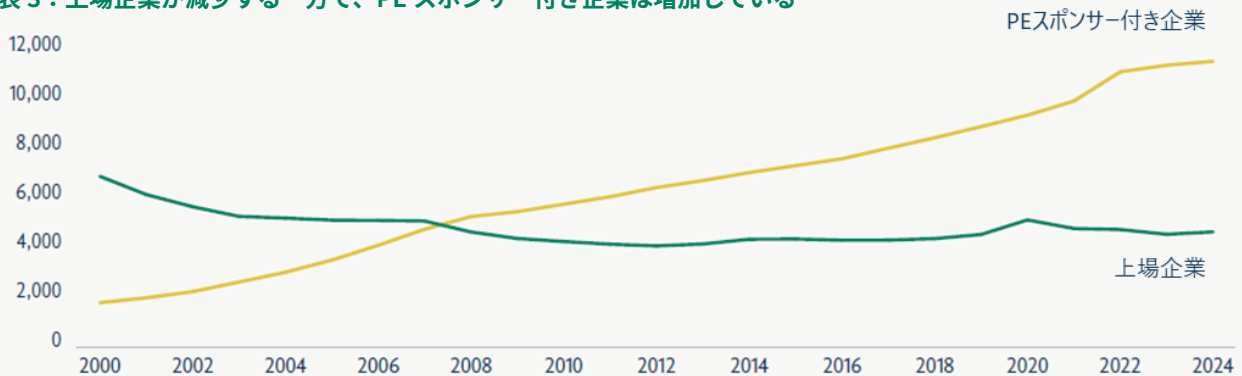


出所：S&P キャピタル IQ、2024 年。

これと同時に、非公開であることのメリットが公開を上回るようになり、上場する企業は減少しています。上場は規制面での負担やコンプライアンス関連費用を伴い、知識を基盤とした事業を展開する企業は独自情報の開示に消極的である場合があるからです。一方で、2003 年以來、プライベート・エクイティ市場は 3 倍、プライベート・クレジットは 2 倍へと拡大しており、深みある資本市場が提供されています。

簡単に言えば、資金調達で公開市場に依存する企業は減少しています。今世紀に入り、上場企業数が減少する一方で、PE スポンサー付き企業は着実に増加しています。結果として、集中化が進む上場銘柄により多くの資金が集まっていることから、PE への分散や上場株式以外の投資機会模索の必要性が高まっています。

図表 3：上場企業が減少する一方で、PE スポンサー付き企業は増加している



2024 年 6 月 30 日現在。2000 年～2024 年 6 月、ニューヨーク証券取引所およびナスダックに上場する米国企業と PE スポンサー付き企業との比較。分散投資は利益を保障するものではなく、損失を防ぐものでもありません。出所：ピッチブック 2024。

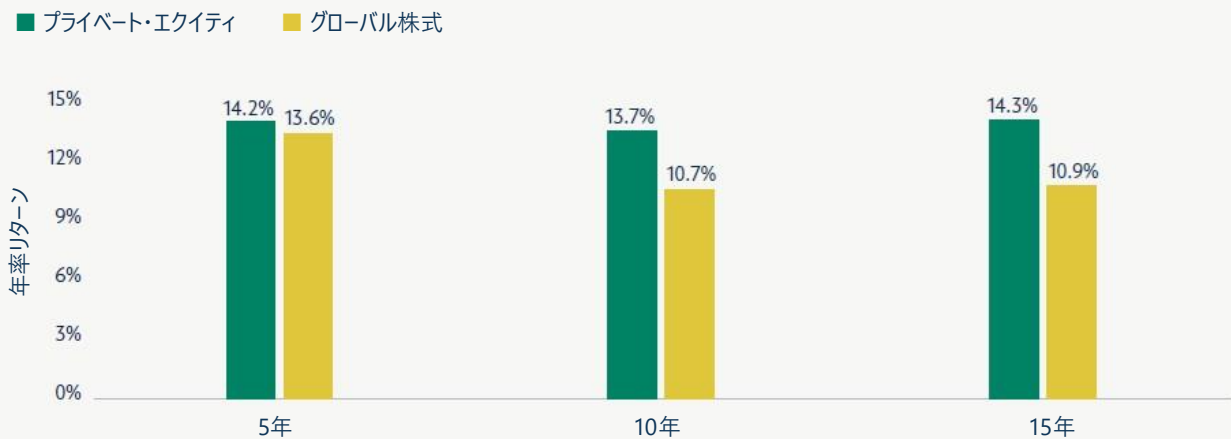
プライベート・エクイティの潜在的なメリット

上場企業やその他オルタナティブ投資を上回るリスク調整後リターンと絶対リターンを提供する PE を活用することで、ポートフォリオの強化を図ることが可能です。実際のところ、過去 3 年、5 年、10 年のいずれの期間で見ても、PE は上場株式を上回る優れたパフォーマンスを提供してきました（図表 4）。

このアウトパフォームの実績の背景には以下を含む多くの理由があります。

- **投資先事業への積極的な関与：**PE のジェネラル・パートナー（GP）は、投資先企業において財務および運営改善を通じた価値創造を主導する積極的な役割を担います。これに対し、上場投資ファンドのマネージャーはより受動的なアプローチを取るのが一般的であり、投資先企業の日常業務への関与は最小限となっています。
- **長期的な視点：**非公開企業は、長期的な価値創造を優先し、将来を見据えた意思決定を実施する能力に長けている傾向にあります。これとは対照的に、上場企業は短期的な収益予想の達成というプレッシャーを受ける場合が多く、足元のパフォーマンス懸念に駆られた最適とはいえないバリュエーションや意思決定に陥る可能性があります。
- **市場の非効率性：**上場市場と比較すると、プライベート・エクイティ市場はより複雑で透明性が低く、市場の非効率性を利用したアービトラージ投資家が少ないなど、追加リターンの創出を可能とする条件が存在します。

図表 4：PE リターンは 10 年以上にわたり上場株式を上回っている



過去の実績は将来の運用成果を示唆するものではありません。説明のみを目的としたものです。情報はファンドのリターンを表すものではありません。投資家はインデックスに投資することはできません。プライベート・エクイティはブレキン・プライベート・エクイティ・インデックス、グローバル・エクイティは MSCI ワールド・インデックスで表されます。追加情報については開示事項をご覧ください。出所：モーニングスター、ブレキン、ブルックフィールド。インデックスは運用管理されておらず、投資家が直接購入することはできません。2024 年 9 月 30 日現在。

結論

ここで明確にしておきたいのは、PE は上場株式と並行して検討すべきものであり、上場株式の代替として考えるべきではないという点です。投資家の中には、ポートフォリオのリターン向上に重点を置く人もいれば、従来の株式や債券からの分散を多様化するプライベート・エクイティの機能を優先する人もいます。いずれにしても、上場株式と並行して PE に投資することで、ポートフォリオの株式リターンを効果的に向上させることが可能となります。今日において、この重要な資産クラスへの個人投資家アクセスは改善しており、その恩恵を受けることがますます可能になっています。

資産担保融資 (ABF) : プライベート・クレジットの次なるフロンティア

概要

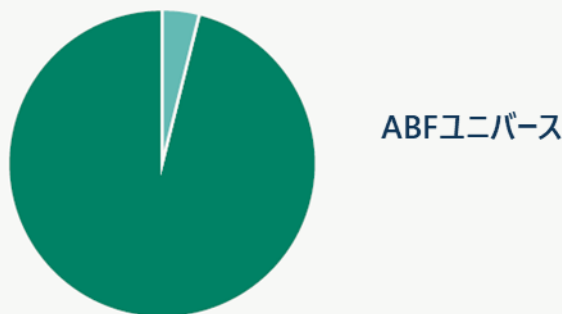
資産担保融資 (ABF) はプライベート・クレジットの一形態です。従来のコーポレート・プライベート・クレジットでは、その返済が貸出先企業のファンダメンタルズや借り換え能力に基づくのに対し、ABF では自己償却型の契約資産 (ローン、リース、住宅ローンなど) が担保となっています。この仕組みを通じて、運輸事業から消費者金融に至るまで、世界経済に幅広く資金を届ける ABF は、銀行や保険事業の軸となってきました。

銀行が同分野の事業を縮小する中でノンバンク・レンダーに莫大な投資機会が提供されるとみられることから、ABF は今後ますます重要なプライベート資産クラスになると当社では考えています。5.5 兆ドル規模の ABF 市場に占める民間レンダーの割合は 5%未滿と推定されており、進化するプライベート・クレジットは新たなステージに踏み出していると当社では見えています (図表 5)。過去 10 年にわたるプライベート・クレジットの成長は、主に直接融資に偏っていました⁵。

図表 5 : ABF のユニバースは広大で、プライベート・クレジットの進出は限定的

民間レンダーが提供する ABF は全体の 5%未滿

- その他資金プロバイダー
- プライベート・クレジット



出所 : オリバー・ワイマン、Private Credit's Next Act、2024 年 4 月。5.5 兆ドルという数字は、不動産を除く米国の ABF 市場を表しています。このような事象や予測が起こるとの保証はなく、実際の結果はここに示したものと大幅に異なる可能性があります。

成長への準備は整った

様々な逆風に直面した銀行が融資から後退する中で、ABF はノンバンク・レンダーに大きな成長のチャンスをもたらすとみられます。財政緊縮、預金の信頼性やバランスシート上の資産価値に関する疑問、規制圧力の増大などが相まって、銀行は全般的に保守姿勢となり、リスク・ポジションを変更しています (図表 6)。ABF の主力プロバイダーとして貸出意欲のある銀行は引き続き減少しており、その空白を埋めるべく、民間 ABF レンダー参入の機会が提供されています。

図表 6：国内総生産（GDP）に占める銀行融資の割合は減少

民間セクター融資に占める銀行の割合（対 GDP 比、%）



出所：連邦準備制度、世界銀行グループ、2023 年 12 月 31 日時点。

これ同時に、ノンバンク融資の需要が高まっており、ABF の資金ギャップを考えると非常に大きな投資機会が出現しています。ミューチュアル・ファンドやヘッジファンドは高流動性資産を好み、保険会社は返済期間固定型一括ローンを選好すると同時に「格付け」のある投資に限定される場合が多い傾向にあります。また、プライベート・エクイティが対象とするのは、通常リスク／リターンがより高い投資です。これらの点は、民間レンダーに ABF の莫大な機会が提供されていることを裏付けるもので、中でも経験豊富な貸し手にとっては大きなチャンスです。プレイヤーが少ない同分野で、借り手の複雑な資金ニーズを的確に捉えることで、（従来の企業向け融資や同等の資産担保証券のスプレッドを上回る）「複雑性プレミアム」を獲得することが可能です。

ABF には企業向け直接融資とは異なるいくつかの特徴があり、魅力的な投資特性を備えています。直接融資の返済原資は借り手単一企業の EBITDA⁶ ですが、ABF の場合は通常、債権「資産」で構成される分散ポートフォリオに基づき、借り手複数企業のキャッシュフローが原資となります。つまり、ABF は借り手単一企業の業績に対する依存度が低く、ABF がカバーするセクターの幅広さを考慮すると、分散により優れたポートフォリオだと言えるでしょう。そして、ABF には構造上のプロテクションが盛り込まれるのが一般的で、担保資産は倒産隔離され、特別目的ビークルで保有されます。企業向け直接融資市場では「コベナンツライト」の傾向が見られるのに対し、ABF は現在「コベナンツヘビー」の市場であり、このような貸し手権利の保護策がさらなるリスク低減に役立っています。

ABF が有するこれらの特徴は、力強いインカム創出と魅力的なリスク調整後リターンを含む様々な潜在的メリットを支えています。

結論

ポートフォリオの観点から、ABF はプライベート・クレジット配分における直接融資を補完するものとして捉えるべきであると当社は考えています。直接融資と ABF を組み合わせることでプライベート・クレジット戦略の分散を図り、優れたインカム源泉や魅力的なリスク調整後リターン、分散効果を確保することが、ポートフォリオの最適化を図る上で重要となるでしょう。とはいえ、長期の莫大な機会として台頭しつつある ABF は、資産・案件毎に特徴が異なるばかりか、容易にアクセスできる資産クラスではありません。この複雑な資産クラスをナビゲートするには、経験豊富なマネージャーのサポートが不可欠だと当社は考えています。

プライベート・クレジットの次なるフロンティア、ABF の莫大な機会を掴むことができるのは、魅力的な投資機会に幅広くアクセス可能で、堅調なリターンの創出を犠牲にせずにリスク管理を最優先できるマネージャーであると当社は考えています。



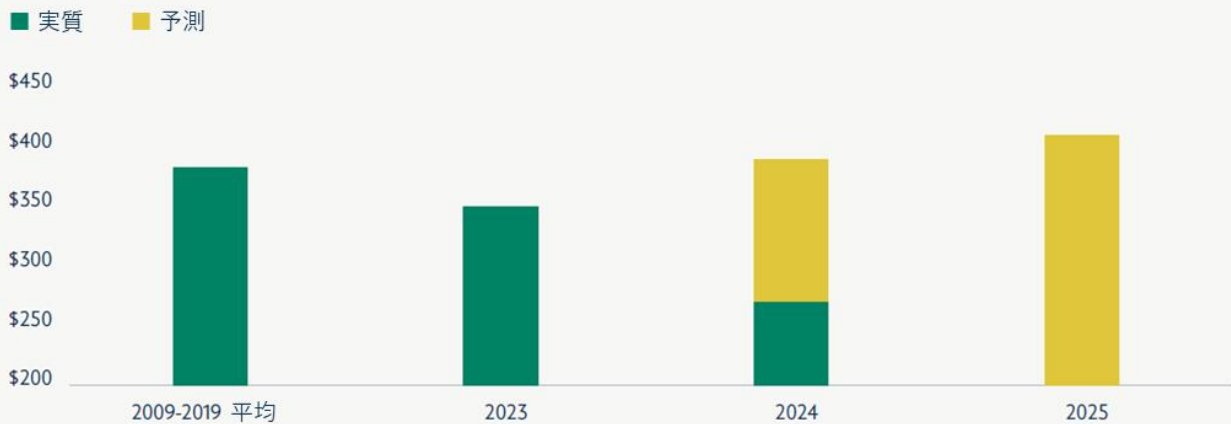
新たな不動産サイクルの幕開け

概要

歴史的に、不動産サイクルと景気サイクルは高い相関関係にありました。しかし、直近の不動産サイクルの終焉が過去のサイクルと異なるのは、景気後退を伴わなかった点です。最近の金利低下による緩和効果を受けて相対的に堅調な経済を背景に、安定したテナント需要や賃料上昇など不動産ファンダメンタルズは改善を続けています。

その結果、新たな不動産サイクルが始まろうとしています。以前よりも低い金利水準が引き続き経済成長のサポート要因となり、2025 年も堅調な経済成長が不動産ファンダメンタルズをさらに押し上げると見えています。実際のところ、案件取引はすでに 2024 年から増加を記録しており、市場の安定化を受けて投資家の関心が再び高まることで、今年も更なる増加が見込まれます (図表 7)。2025 年における案件取引規模は 4,000 億ドル超となる見通しで、コロナ前の 2009 年から 2019 年における年間平均を大きく上回ると予想されています。一方で、商業用不動産の借り換えは依然として課題ではあるものの、消費者ローンの延滞率は比較的低水準が維持されており、市場の安定を維持するに十分な資本が確保されていることを示しています。

図表 7：米国商業用不動産の投資規模（10 億ドル）



出所：MSCI リアル・アセット、CBRE リサーチ、2024 年第 3 四半期。

現在のサイクルにおける投資機会

消費者選好のシフトを受けて、様々な種類の不動産需要はパンデミック以降変化しています。結果として、今回のサイクルにおける投資機会は、2020 年以前とは異なる内容になっています。足元では、優良以外のオフィスや機能性に欠ける産業用不動産など、一部の資産において競争力が低下しています。

とは言え、バリュエーションは幅広いセクターで底値または底値に近い水準にあり、絶好の投資機会が提供されていると当社は考えています。集合住宅セクターでは、新規供給の減少と住宅ローン金利の依然として高い水準が、健全な需要とファンダメンタルズの改善を後押しすると見られます。

一方、産業用不動産セクターでは、サプライチェーンの変化と比較的好調な個人消費が引き続きサポート要因となるでしょう。建設中にあるロジスティクス施設開発プロジェクトは、大幅に減少しています。さらに、新たな貿易政策が輸出入品の流れや価格に影響を及ぼす可能性があります。オンショアリング需要を背景とした新たな供給市場が誕生することで、幅広い投資機会が創出されると会社は見えています。

結論

新たな不動産サイクルを巡るマクロ環境は良好さが維持されています。不動産投資収益率の目安として用いられる「キャップレート」は、時間の経過とともに低下する可能性があります。金利は前回サイクルの過去最低水準を上回って推移しており、キャップレートは前サイクルよりも高めの水準で安定する可能性があります。

強調すべき重要なポイントは、不動産サイクルの初期では市場および個別資産の選択が重要な鍵であるという点です。サイクルの初期段階における運用会社の手腕が、最終的なリターンに大きな影響を及ぼす可能性があります。マクロ要因はキャップレートの方向性に影響を与えますが、投資の成功には個別資産の強さが不可欠です。従って、各市場の相対的な好調さを評価する能力に長け、各資産のデュー・ディリジェンスを効率的に実施できる有能なマネージャーと連携することが、不動産投資戦略を成功させる鍵となります。



AI インフラ：新たな投資機会、原則を念頭に

投資機会

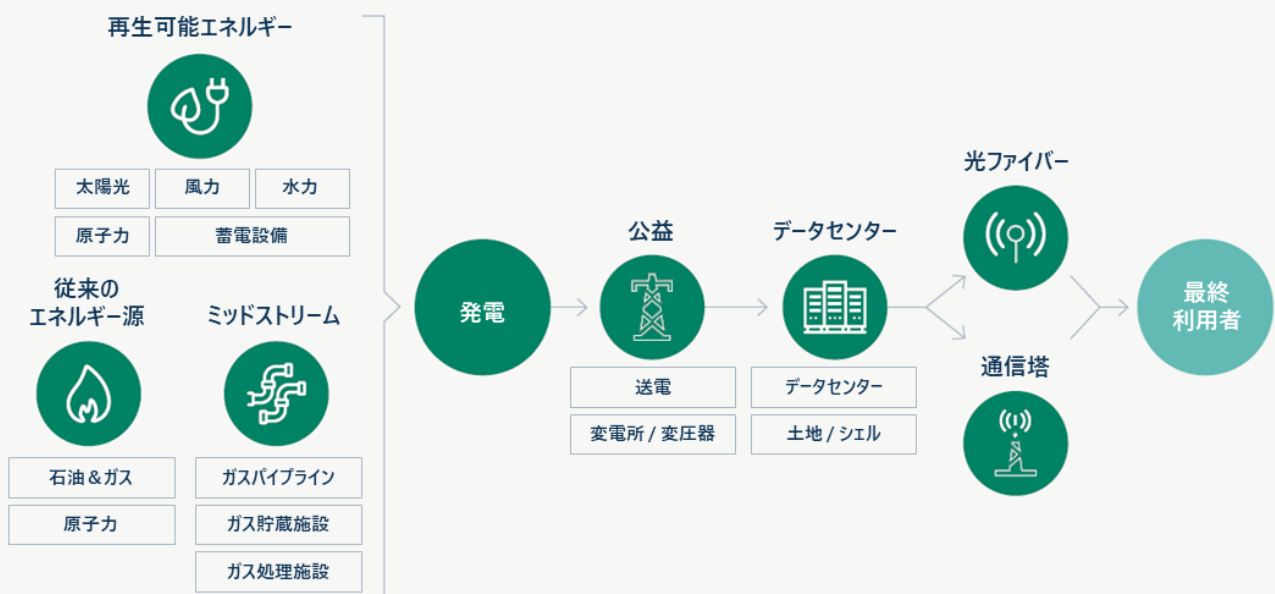
近代史上最も影響力のある技術革新のひとつとなるであろう人工知能 (AI) は、世界経済の多くの分野に変革をもたらす可能性を秘めています。AI や関連技術が幅広い産業へと浸透するとともに、データの処理・送信・保存に必要な光ファイバー網や無線インフラ、データセンターといったデジタルインフラの構築がますます重要になっています。

デジタルインフラ需要が明確な一方で、AI の普及においては電力確保がボトルネックになる見通しです。AI サービスを使用したインターネットのキーワード検索は、通常のグーグル検索よりもはるかに多くの電力を必要とします。世界のインターネット利用者は 53 億人に上り、AI 普及に伴った電力需要の大幅増が見込まれます。これは、産業活動や住宅暖房に必要な電力とその他用途の電力需要に上乗せされて発生するものです。これらすべての需要を踏まえ、世界の発電キャパシティは今後 20 年で 2 倍増を記録する見通しである一方で、CO2 排出量が多い既存発電所の一部は順次稼働停止となる混みです⁷⁾。

データセンターは送電網に接続しなければならず、送電資産を介して電力供給を受けるため、電力会社や発電資産の所有者は、電力需要の増加による恩恵を受ける立場にあります。また、コスト効率と信頼性の高い天然ガスの安定供給を助けるミッドストリーム・インフラも、この流れから大きなメリットを享受すると当社は見えています。

要約すると、人工知能はインフラ・セクター複数においてドミノ効果を引き起こし、投資機会の幅を広げると同時に投資家のオポチュニティ創出に貢献してきました。

図表 8：デジタル化は当社事業全体に幅広く影響を及ぼしている



例示のみを目的としています。

原則に忠実に

AI インフラブームは、歴史的な観点から捉えることが重要です。例えば、携帯電話、光ファイバー、クラウド技術など、今や確立された技術であれ、登場初期は追加のインフラ資源が必要でした。AI も同様に、この様な経緯を辿るでしょう。

AI サーバーやソフトウェアの技術の継続的に進化は、ロボットなどのより複雑な新しい AI の活用につながることから、ポジティブな展開だと言えます。さらに、コスト効率に優れた AI 応用方法が登場することで AI 普及率が高まり、同技術がより幅広く利用されるようになると見込まれます。全体として、技術のディスラプション（破壊的イノベーション）は、長期的にデジタルインフラ需要を押し上げるため、再生可能エネルギー、エネルギー移行、公益、ミッドストリーム等の様々な分野に大きな成長機会をもたらします。

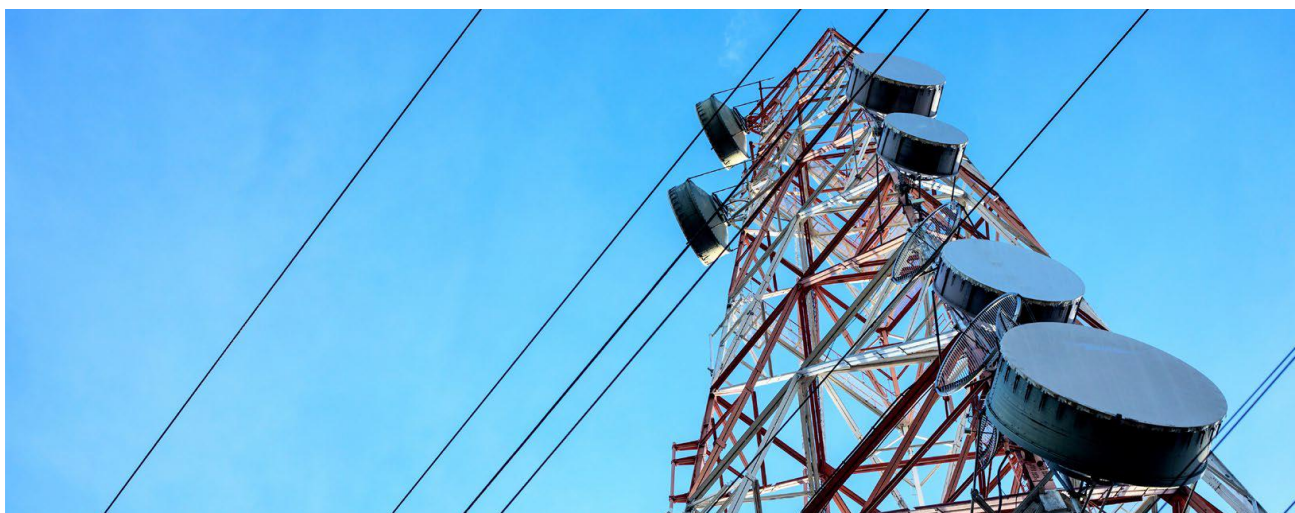
投資家が今後について期待を膨らませるのは当然のことです。しかし、インフラ投資の原則を忘れてはなりません。AI はまだ登場したばかりですが、インフラ投資の本質的な原則を再確認し、下記の特性を有する投資に注目することが重要となります：

- デジタルを含む経済の基幹となる資産、つまり社会や経済活動に不可欠な資産
- 信用力のあるカウンターパーティーとの契約に基づく予測可能なキャッシュフロー
- テクノロジー・リスクが限定的、またはゼロの資産

技術の進歩は直線的ではない場合が多く、急速に陳腐化する可能性があるため、テクノロジー・リスクはインフラ投資家が回避すべき重要なリスクです。これとは対照的に、インフラの資産は息の長いアセットです。

結論

インフラ投資は、テクノロジー企業への投資よりも低いボラティリティで AI の追い風に乗る手段の一つです。とはいえ、AI インフラへの投資に際しては、既存事業の延長線として AI トレンドからの恩恵を受けているだけでなく、確固たる実績やデジタル化関連サブセクターにおける規模と専門性を持つマネージャーを検討することをお勧めします。



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。

セクター	チャート	案件取引規模	指標 1	指標 2	ドライパウダー	コメント
クレジット		2024 年第 4 四半期 \$176 億 前年比 -50.6%	2024 年第 3 四半期 11.41% 年初来 -56bps	2024 年第 3 四半期 6.56% 年初来 -113bps	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		2024 年第 4 四半期 \$790 億 前年比 -24.0%	2024 年第 4 四半期 3.62% 年初来 -6bps	2024 年第 4 四半期 9.87 倍 年初来 +0.21 倍	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)		2024 年第 4 四半期 \$3,664 億 前年比 -28.1%	2024 年第 4 四半期 91.6% 前年比 +180bps	2024 年第 4 四半期 13.6 倍 前年比 +2.1 倍	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		2024 年第 4 四半期 \$537 億 前年比 +66.3%	2024 年第 4 四半期 6.8% 前年比 0bps	2024 年第 4 四半期 2.7% 過去平均比 +10.6%	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ブレキン・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・エクイティはブレキン・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ブレキン・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ブ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、ブレキン・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。

出所：ブルームバーグ、クリフウォーター、PEFOX リサーチ、ブレキン、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。

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。

脚注

1. ピッチブック、2025 年 1 月時点。
2. プレキン、2023 年 12 月時点。
3. プレキン、2024 年 12 月時点。
4. プレキン、2024 年第 3 四半期時点。
5. 出所：プレキン・スペシャル・レポート「The Future of Alternatives in 2027」（2022 年 10 月発行）、プレキン・グローバル・レポート「Private Debt 2024」（2023 年 12 月発行）。このような事象や予測が起こるといった保証はなく、実際の結果は表示されているものとは大幅に異なる場合があります。
6. EBITDA：利払い前、税引き前、償却前利益。
7. 出所：ブルックフィールド内部リサーチ。このような事象や予測が起こるといった保証はなく、実際の結果は表示されているものとは大幅に異なる場合があります。

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、資金調達を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達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場合があります。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、承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

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・リアル・エステート・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。

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。

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。

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。

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。

S&P 500 指数は、幅広く保有されている米国の大企業 500 社の時価総額加重平均株価指数です。

モーニングスター LSTA 米国レバレッジド・ローン 100 インデックスは、米国レバレッジド・ローン市場のパフォーマンスを測定するために設計された時価総額加重型のインデックスです。

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。

お問い合わせ

🖥️ brookfieldoaktree.com

✉️ japan@brookfieldoaktree.com

© 2025 Brookfield Corporation

ID B691727