



## ジェームス・モロニー 債券スペシャリスト

- 2022年に向け、社債投資家は、難しい局面に直面しています。ファンダメンタルズは堅固ですが、バリュエーションは割高な水準にあり、不確実性が高まっています。

2020年3月のコロナ危機以降、社債市場は堅調に推移し、ハイイールド社債については25%以上上昇しました。各国の中央銀行や政府による支援策に加え、2020年の後期にはワクチンが開発・導入されたことで経済活動が再開し、社債市場は力強い回復をみせました。

しかしながら、現在、景気回復サイクルの成熟期にあり、微妙な局面にあると考えます。ファンダメンタルズは強固で、経済活動と消費需要は依然健全です。しかしその一方で、バリュエーションは高水準となっており、インフレや金融政策の正常化プロセス、そして新型コロナウイルスをめぐる不透明感が残っています。

このことについて、当社の欧州クレジットチーム・ヘッドであるジュリアン・ホーダン<sup>1</sup>は次の様に述べています。「現在のマクロ経済環境、投入コストの上昇圧力、銘柄間のスプレッド格差が限定的かつ割高なバリュエーションという状況において、運用の方向性を明確に示すことは困難といえます。2022年にはボラティリティ（資産価格の変動）が高まり、インカム主導の収益は緩やかに低下すると予想されるため、市場をアウトパフォームする良好な収益機会を特定することがカギとなります。特にインフレの上昇に対し利益率を確保できる業種や企業を特定することが重要です。サイクルの成熟期においては、企業が過度に株主に寄り添った対策を実施するリスクが高まり、社債に悪影響を及ぼす可能性があります。」

### 経済環境は良好だがより不透明に

米連邦準備制度理事会（FRB）は、資産購入プログラムを縮小するプロセスを開始しました。これは、かなり緩やかなペースで行われると想定されますが、問題は、現在のインフレ指数が10年ぶりの高水準にあることです。

当社のグローバル・クレジット・ポートフォリオ・マネジャーのリック・レゼック<sup>2</sup>は次の様に述べています。「現在のインフレ圧力は一時的な様に見えます。CPI総合指数は、最終的には中央銀行が定める目標値に近い数字に落ち着くと考えますが、インフレの上昇が長期に亘るほど市場の緊張感が高まるため、FRBはその対応がより困難になります。最大のリスクは、インフレ圧力が中央銀行に対しより迅速な引締め政策の実施を駆り立てることですが、これは我々のメイン・シナリオではありません」

「FRBによる支援策が縮小しても財政状況は緩和的であり、流動性の縮小は、経済成長が鈍化しない限り社債市場にとって重大なリスクとはならないと考えます。米国経済のファンダメンタルズは健全であり、特に家計貯蓄は高水準にあることから、消費、最終需要は良好です。このことは社債市場にとって追い風となります。一方で、モメンタムは減速し、現在のバリュエーションには、潜在的なマイナス要因がほとんど織り込まれていない状況にあります。」

その他の潜在的な問題には、労働力の確保に苦戦している企業が存在し、55歳以上の労働者が労働市場に戻らないなどの労働市場における変化が含まれます。同様に、インフレ、特に原油価格は消費に影響を与える可能性があります。

新型コロナウイルスにおけるオミクロン変異種の出現も、引き続き顕著なリスクとなっています。欧州では新たに行動制限が敷かれ、米国におけるワクチンの接種率は50%台半ば程度にとどまっています。

「新型コロナウイルス、インフレや財政政策と同様、中国経済の減速についても注意深く見ています。現状、中国には様々な困難はあるものの、2022年には相応の成長が見込まれると考えています。一方で、新興国市場については、やや楽観的な見方をしています。新興国の多くは、インフレ対策を目的とした金融引き締め政策を既に実行しており、今後政策はやや緩やかになると考えます。」（ジュリアン・ホーダン）

アジア・新興国クレジット運用チーム・ヘッドのアンガス・ファイは以下のように述べています。「中国の銀行による不動産セクターに対する融資は限定的となっているため、不動産セクターのシステミックリスクは引続き抑制されると考えます。今後、不動産業界は分岐点に立つことになり、統合が進むことが予想されます。すべての不動産開発業者がこの困難を切り抜けることは難しいでしょう。破綻する企業が現れ、デフォルト件数も増加すると考えられますが、一方で資金繰りが困難となっている企業において、国内での資金調達や資産売却が可能となれば、急回復も見られるでしょう。市場は、中国のハイールド格の不動産開発業者の今後12か月におけるデフォルト率を30%と見ており、過度に悲観的な数字に見えます。

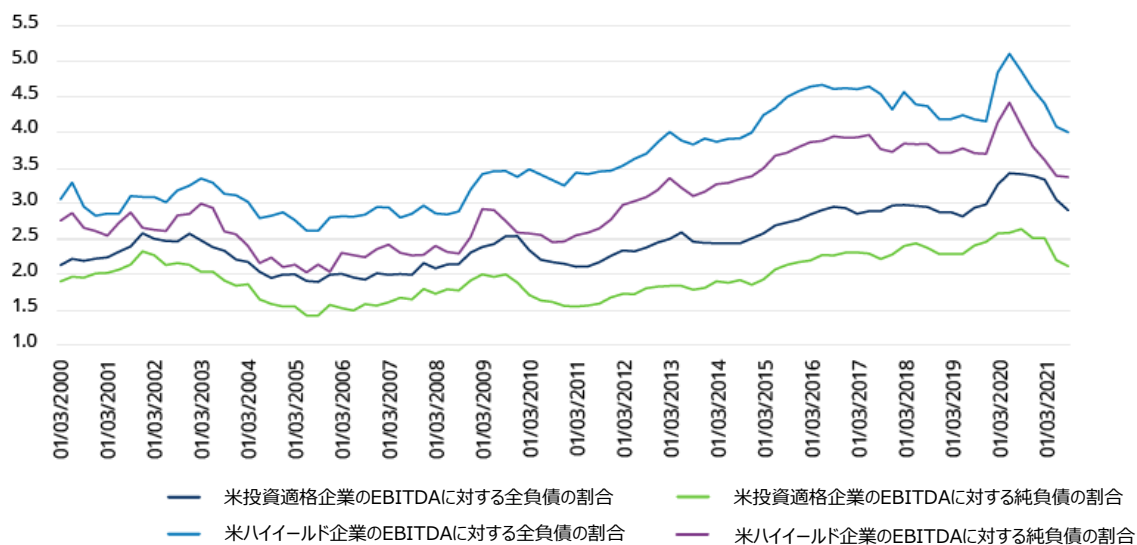
アジア経済、特に東南アジアはコロナ禍からの継続した回復をみせています。当地域は、コモディティ価格の上昇と米国の金融政策引締めによる悪影響が限定的で、反発する国内経済や積極的な中央銀行、そして低い対外債務依存度を背景に、比較的良好な状況にあると考えます。」

## 企業の業績は好調も、課題に直面

2020年3月以降の企業収益の回復は、バランスシートの大幅な強化につながり、社債市場の強力な押し上げ要因となっていますが、ここからのさらなる改善は限定的であると考えます。

今年における企業の最大の目標の一つは、コスト上昇圧力に対して利益率を確保することですが、企業が過度に株主に寄り添った対策を追求する傾向により、堅固なバランスシートに悪影響を及ぼす可能性があります。

図1：強固な企業のバランスシートは市場の支援要因



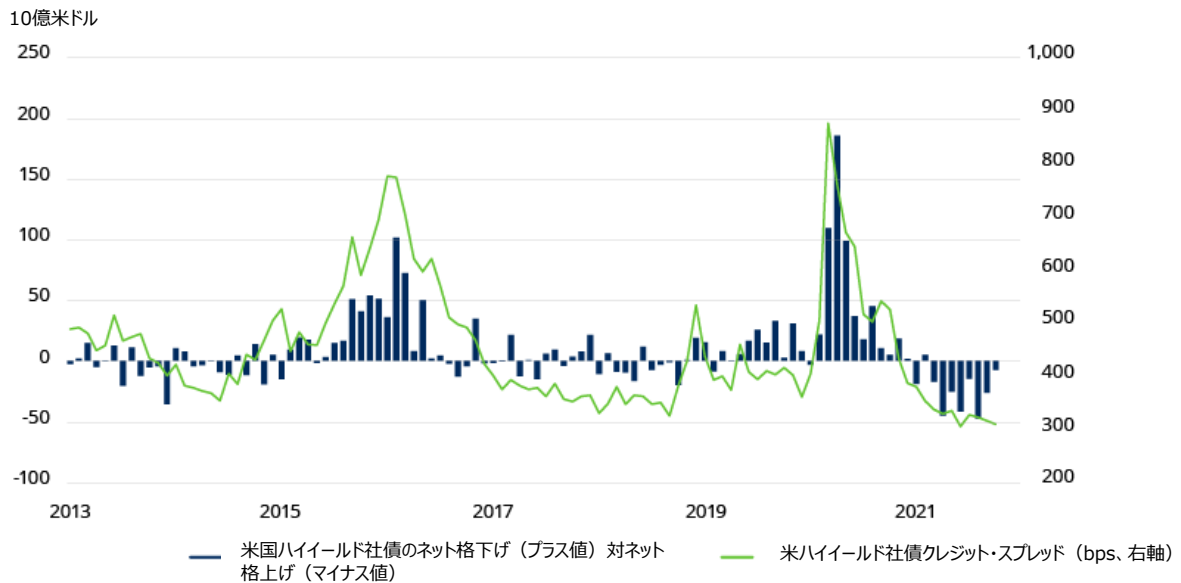
出所：シュローダー、ブルームバーグ、金融を除く発行体のメディアンデータに基づく 2021年9月末現在

「収益は、低位だった昨年と比較して中期的には伸びが見られますが、経済活動の再開による急増傾向は落ち着くでしょう。企業がどの様に投入コストや労働コスト、原材料の上昇に耐えうるかがカギとなってきます。自動車や素材セクターでは、既に対応している企業も見られます。」（ジュリアン・ホーダン）

米国クレジット戦略ヘッドのマーサ・メトカルフは「企業のファンダメンタルズは健全ですが、この堅固な状況からの悪化リスクは存在します。投入コストの増加に向けた企業の対応能力によって、業績のばらつきが拡大する可能性があるため、ここ数年の市場で見られた環境と比較しても、より大きな銘柄選択の機会が到来すると考えます。」と述べています。

「格付サイクルは、特にハイールド債券において良好となってきています。2020年のコロナ危機においてBB格に格下げとなった「フォーリンエンジェル」企業が再び投資適格に戻り、格下げ数を格上げ数が上回ったことは、市場の支援材料となっています。この動きは米国で進んでいますが、欧州でも同様の動きとなるでしょう。」（ジュリアン・ホーダン）

図2：ハイールド社債を支える格付トレンド



出所：BofAグローバルサーチ、リフィニティブ・データストリーム、2021年10月29日

当社サステナブル・クレジット・ヘッドのサイード・エガーステッドは次の様に述べています。「国連気候変動枠組条約第26回締約国会議（COP26）において示された世界各国による強いコミットメントは、環境や気候変動に関する企業の情報公開と目標設定が、企業の財務計画の中心となっていくことを明確に示しました。2021年、市場はすでに中国の「共同富裕」政策や、サプライヤーとのより強力な関係の必要性などの社会的な要因で動いていますが、ガバナンス（ESGのG）は引き続き社債のクレジット・スプレッドの重要な推進力となります。顧客と規制当局は企業におけるESGの透明性の向上を期待しているため、ESG債券の増加は、エンゲージメントと相まって、持続可能性と社会へのインパクトという観点で企業の差別化に役立つだけでなく、ESG特性を改善している投資候補企業の特定にも有用です。」

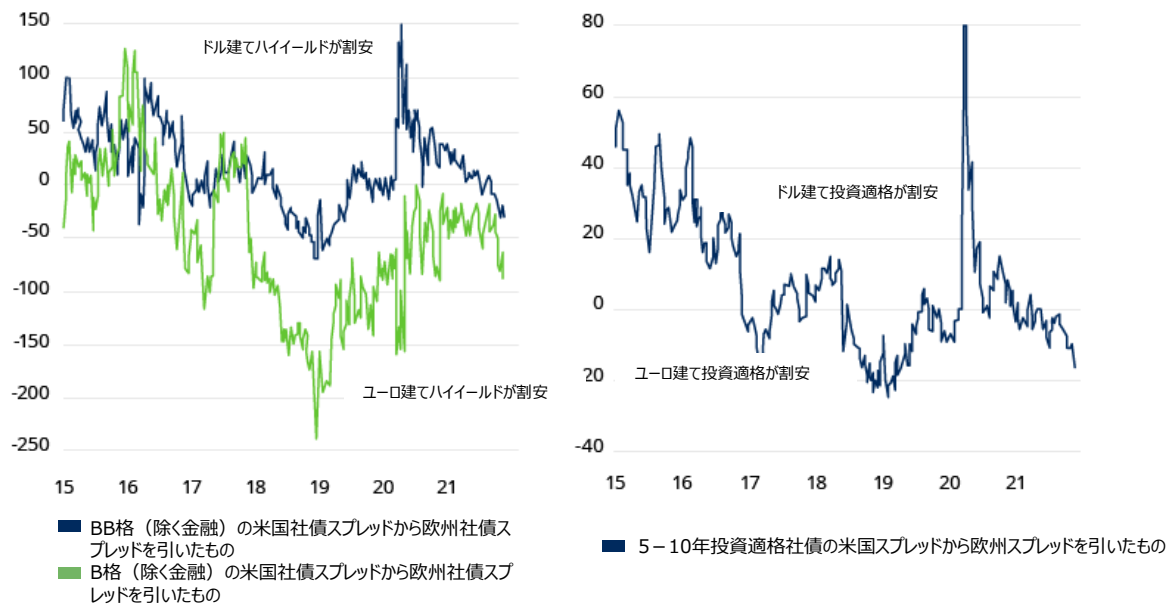
## アジア、新興国、ハイールド債に投資機会

投資適格社債のバリュエーションは割安ではないものの、テーパリングのプロセスと調整が予想通りに進めば、同市場は下支えられ、その後安定するでしょう。米国の投資適格社債は、米国債利回りが上昇しているため引き続き良好なインカム・リターンを提供しており、国外投資家からの需要が高まっています。欧州社債の利回りは低水準ですが、スプレッドはより魅力的です。

しかしながら、最も魅力的なのはアジア、新興国、そして一部のハイイールド社債です。欧州、米国のBB格社債の спреッドが織り込んであるデフォルト率は、それぞれ過去5年平均の3.7倍と1.9倍の水準にあります。

通常と異なり、現在の欧州社債の спреッドは米国よりも高くなっており、欧州ハイイールド社債は米国に比べて魅力的な水準にあると言えます。これは、欧州が中国経済の減速、景気循環的要因、サプライチェーンの問題により多くさらされていることが要因と考えますが、これらは解消されていくでしょう。さらに掘り下げると、欧州BB格社債の спреッドはBBBの約3.5倍であり、過去の水準をはるかに上回っています。

図3：欧州社債は米国社債より魅力的

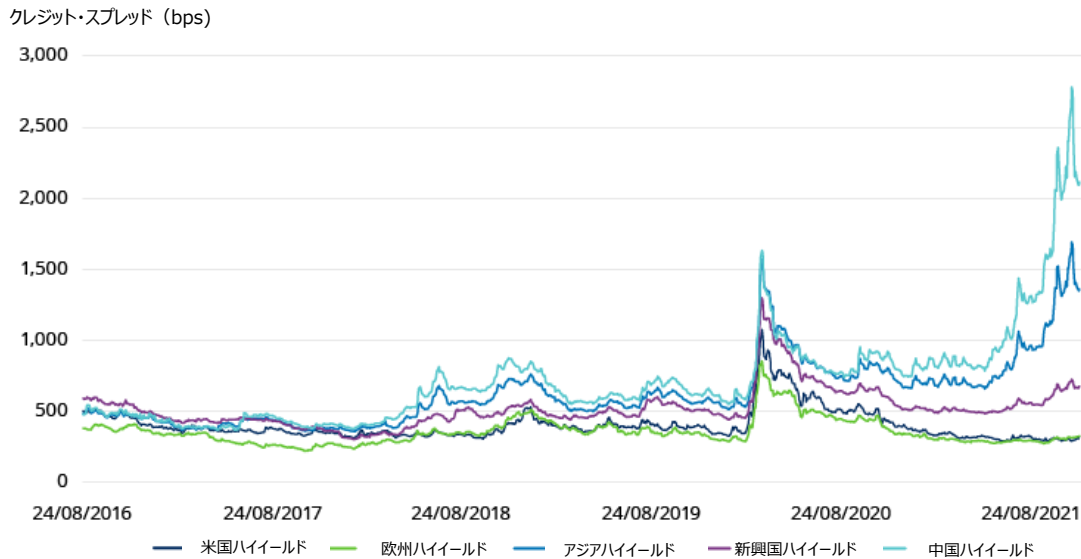


出所：ICE BofAML、シュローダー、2021年11月17日

「格上げが格下げを上回る格付トレンドは、市場参加者がハイイールドから格上げされた「ライジング・スター」企業を売却して得た実現益をハイイールド市場に再投入するため、継続的に市場の支援材料となるでしょう。このことにより、ハイイールド債のデレギュレーション・リスクや金利リスクは低下します。しかしながら、市場、銘柄間のばらつきが拡大し、バリュエーションがより魅力的な水準となるまでには忍耐力が必要です。」（マーサ・メトカルフ）

新興国のハイイールド社債の спреッドは先進国社債と比較して高水準になっており、銘柄間における спреッドの幅も拡大しており、600 - 800bps程度の спреッドを有する社債の割合がより高くなっています。これは銘柄選択において、大きな投資機会が存在することを示しています。

図4：アジア、新興国、ハイイールドは魅力的な水準



「アジアの投資適格社債のバリュエーションは安定し、改善傾向にあるファンダメンタルズによって支えられています。一方で、ハイイールド社債については、現在、銘柄選択の機会が豊富にあります。特に、インドの再生可能エネルギー事業に投資機会があると考えます。一方で、インドネシアについては、新発債のバリュエーションの魅力は低下しています。中国では、借入金の削減を行い、リスクに直面している業種もありますが、ハイイールドの産業セクターについては特に選択機会があると考えています。」

「アジア社債のスプレッドは、2022年前半に安定すると考えますが、投資家は中国の政策リスクに対して引き続き警戒していることから、短期的には過去平均値に収束することは難しいと考えます。」（アンガス・ワイ）

「新興国社債のファンダメンタルズは大幅に改善し、マクロ経済レベルでも安定が予想されますが、個別企業のリスクを注視し、選別する必要があります。」（ジュリアン・ホーダン）

サイード・エガーステッドは中国のサステナビリティ投資の見地から、その投資機会について以下の通り述べています。「成長著しい大国である中国は世界の脱炭素の動きに追いつくことが必要ですが、企業のバリューチェーンも含めて巨額の投資が必要となります。2021年、グリーン・ボンドやESG債券の発行は増加しましたが、これは主に不動産セクターによるものでした。2022年には、その他の業種からの発行があると考えられます。例えば、石炭の代用として中国による持続可能なエネルギー使用を可能とする再生エネルギー事業を行う企業や電気自動車部品の企業などです。ESGにおける「社会」の見地からは、社会における基本的サービスに対しより多くの人のアクセスを促進するような債券は、当社の様なインパクト投資家に歓迎されるでしょう。」



本資料は、情報提供を目的としてシュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、いかなる有価証券の売買の申込み、その他勧誘を意図するものではありません。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。予測値は将来の傾向を例示することを目的とするものであり、その実現を示唆あるいは保証するものではありません。実際には予測値と異なる結果になる場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、内容の正確性あるいは完全性については、これを保証するものではありません。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。シュローダー/Schrodersとは、シュローダーplcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。

※MSCIは、本資料に含まれるいかなるMSCIのデータについても、明示的・黙示的に保証せず、またいかなる責任も負いません。MSCIのデータを、他の指数やいかなる有価証券、金融商品の根拠として使用する、あるいは再配布することは禁じられています。本資料はMSCIにより作成、審査、承認されたものではありません。いかなるMSCIのデータも、投資助言や投資に関する意思決定を行う事（又は行わない事）の推奨の根拠として提供されるものではなく、また、そのようなものとして依拠されるべきものでもありません。

### シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90号

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



ニルス・ロード

シュローダー・キャピタルCIO

プライベート市場は新たな局面を迎えています。なぜそのように私たちが考えるか、また2022年にどのような魅力的な投資機会があるかを説明します。

過去20年間でプライベート市場は拡大し、成熟してきており、2021年末には8兆米ドル規模の市場になると予想されています。プライベート市場は、市場規模の拡大だけでなく、多様性も増しており、投資家に様々なリターンの源泉とリスクプロファイルを提供するようになりました。

投資家はプライベート・エクイティからプライベート・デット、不動産、インフラストラクチャーに至るまで、またESGに準拠した投資からサステナビリティに焦点を当てた投資、インパクト投資など、様々な選択肢を選ぶことができます。さらに各戦略において、投資家は幅広い種類と規模の案件に分散投資をすることができますが、これはプライベート・アセットの有する「ロングテール」と呼ばれる特性です。

プライベート市場の多様性と奥深さは、投資家がこれまで以上に投資を選択的に実施できることを意味します。投資家は、自分たちの目標に最も適したサステナビリティやインパクトのプロファイルを選択することができます。また、投資家独自のリスク・リターンの選択に見合った投資機会を探すこともできます。

パンデミックは、プライベート市場の進化を加速させており、その進化をシュローダーでは「プライベート・アセット 4.0」と呼んでいます。これはインパクト投資への注目の高まりやプライベート・アセットの民主化の進展を伴う、新時代のプライベート・アセットの到来を意味します。

プライベート・アセットへのアロケーションを検討する投資家にとって、2022年以降を見据えた重要なテーマとなるであろう、以下の観点を考察していきます：

- 中小型規模の案件の魅力
- 「非流動性プレミアム」から「複雑性プレミアム」への焦点のシフト
- リスク管理 - 資産分散への注目
- 投資行動におけるインパクトの重要性の高まり
- プライベート・アセットの民主化（流動性オプション、アクセス・オプション）

## プライベート市場のアクセスしにくい領域における投資機会

プライベート市場において投資家が有利になる要因の一つは、見落とされがちではありますが取引の大半が中小型規模の案件であるということです。中小型案件は全案件数の95%、取引量全体の50%を占め、プライベート・アセットのロングテール部分に相当します。これは即ち、取引量の残り半分を占める大型取引は、全案件数のわずか5%に過ぎないことを意味します。

案件数が多いことから、プライベート・アセットのロングテール部分は、私たちが「複雑性プレミアム」と呼ぶもの、即ち独自のスキルセットが要求される複雑な投資機会を投資家に幅広く提供することになります。

シュローダー・キャピタルのプライベート・エクイティ投資の責任者であるティム・クリードは、小型の投資機会こそ、投資スキルと投資機会へのアクセスによって大きな違いを生み出すことができると述べています。

「私たちは、ヘルスケア、テクノロジー、消費者セクターが、バイアウトの中で最も魅力的な3つのセクターであると考えています。パンデミックによってこれらのセクターの企業活動が活発化したことで、案件の取得競争はさらに激化していますが、これらのセクターの中小規模の市場では魅力的な価格の案件が引き続き散見されています。」

当社のインフラストラクチャー部門のグローバル・ヘッドである、シャンタル・ペルティエも同じ見解です。インフラストラクチャーの投資家にとって、各々関連性の高いテーマは異なるものの、依然として案件の規模が潜在的なリターンに大きく影響します。

「エネルギー移行、デジタル化、社会にとって必要不可欠なインフラストラクチャーは、インフラストラクチャーの中でも最も注目すべきセクターであると我々は考えています。中型案件の場合、バリュエーションやスプレッドの面でも、また迅速に投資実行できる点においても、大型案件より魅力的であると感じています。」

ベンチャー投資のグローバル・ヘッドであるスティーブン・ヤンはこれらの意見に賛同し、より多くの労力や分析作業を必要とする投資機会に焦点を当てることで、価値創造をより効果的にできると述べています。

「ベンチャーキャピタルの中でも私たちが好んで投資を行うシードやアーリーステージの投資案件は、レイトステージに比べて複雑性プレミアムを獲得できる機会が多いと確信しています。テクノロジー、ヘルスケア、気候変動問題にまつわるテクノロジーといった新興のテーマには、最も魅力的な投資機会があると考えています。」

## 複雑性プレミアム：専門的スキルと複雑な状況の融合によりもたらされる

「非流動性プレミアム」は長期にわたり、プライベート・アセットのリターンの源泉でした。しかし市場の拡大と発展に伴い、プライベート・アセットでのリターンの創出方法も変化してきています。一部のプライベート・アセット戦略では、資金流入が長期的なトレンドを上回っており、非流動性プレミアムが圧迫される可能性があります。この事実は今日の市場において、非流動性プレミアムよりも複雑性プレミアムの重要性が増しているもう一つの理由であると考えます。

複雑性プレミアムとは、2つの要素が満たされた際に、プライベート・アセットで獲得できる超過収益です。第一に投資機会へのアクセス、投資リスク、投資機会の性質の観点で複雑な状況から得られるプレミアムです。第二に、案件のソーシング、選択、交渉、展開、エグジットにおいて、専門的なスキルが要求されることから得られるプレミアムです。複雑性プレミアムの特性は対象となる資産の種類によって異なりますが、複雑性プレミアムの獲得には上記の2つの要素が必要となります。



#### プライベート・アセットの複雑性プレミアムの源泉



出所：シュローダー・キャピタル 2021年、上記は例示を目的としています。

上場資産への投資と比較すると、一般的に投資先や関連情報、知見へのアクセスはかなり限定されるため、プライベート・アセットではスキルの差がより顕著となります。プライベート・アセットでは、先に述べた「ロングテール」部分の投資機会に値する、小型の案件が多く見られる効率性の低い市場においては、特にスキルの差が顕著となります。こうしたスキルの差は、最も高度な投資スキルを持つ市場参加者に、スキルの差異から享受可能な複雑性プレミアムを獲得する機会を生み出します。

複雑性プレミアムは、案件のソーシングから事業変革、投資のエグジットに至る、投資プロセス全体にわたって捉えることができます。事業変革段階で複雑性プレミアムを獲得するには、ファンドマネージャーと原資産の管理チームの運用能力が重要となります。

不動産部門のグローバル・ヘッドであるソフィー・ヴァン・オステロムは、不動産投資において、投資スキルの差がいかに関値をもたらすかを強調しています。

「不動産業界では、運用の専門知識によってサステナブルな収益を向上させ、価値を高めることができるサブセクターには、最高の投資機会があると考えています。特に、ホスピタリティ業界や住宅セクター（公営住宅を含む）、オフィス、ラストマイル産業・物流といった、仕事・生活・余暇における新しいトレンドから恩恵が得られる分野で見られます。」と述べています。

一般的に複雑性プレミアムは、より専門的でアクセスがしにくいプライベート・アセット市場のセグメントで見られます。例えば、以下のようなセグメントなどがあげられます：

- プライベートにソーシングされた中小型規模の投資
- ダイレクト・レンディング
- 専門的なクレジット
- インフラストラクチャーおよび不動産投資
- 新興国およびフロンティア市場への投資
- インパクト投資
- 新興マネージャー
- GP主導のセカンダリー取引
- テクノロジーおよびバイオテクノロジーセクターのシードまたはアーリーステージでの投資
- 中国の人民元建オンショア投資
- 担保付再保険投資および生命保険投資

セカンダリー投資の責任者であるクリスチャン・ヴァン・デル・カムは、GP主導のセカンダリー取引は、複雑性が価値創造の鍵となる明確な例であると考えています。GP（ゼネラルパートナー）とは、LP（リミテッドパートナー）と共にプライベート・エクイティ・ファンドを組成するファンドマネージャーです。GP主導のセカンダリー取引では、GPの既存ファンドにおける特定の資産や資産プールを、GPと信頼できる少数のLP投資家が取得します。この取引は、より多くの時間と資金があれば、その資産の潜在的な価値を最大限に実現できるとGPが考えるからこそ行われます。

「ファンドマネージャーは最も魅力的な投資先企業を、通常よりも長期間にわたって保有し、投資先企業の発展に貢献することができるため、GP主導のセカンダリー取引では最も魅力的な投資機会を見出すことができます。GP主導のセカンダリー取引は一般的に非常に複雑で、多くの異なるステークホルダーが関わるため、それらの資産に事前にプライマリー投資または共同投資を行っているLP投資家にとって有利に働きます。」と述べています。

複雑性プレミアムは、成熟度の低い市場セグメントや地域にも見られます。例えばニコール・キッド（ヘッド・オブ・プライベート・デット、オーストラリア）はオーストラリアのプライベート・デットがこのケースに当てはまると説明しています。

「銀行がリスク選好度を調整する中で、その需給ギャップを埋めるためにダイレクト・レンディングに参入する機会があります。魅力的なダイレクト・レンディングの投資機会が、欧米では引き続き見られています。またアジア太平洋地域では、プライベート・デット市場の発展が他の地域よりもはるかに遅れているため、特に魅力的な投資機会が存在します。例えばオーストラリアのプライベート・デットは、非流動性プレミアムと複雑性プレミアムの両方を獲得できる、非常に魅力的な市場です。」

#### プライベート・アセット4.0への変革は、投資家に新たな選択肢をもたらす

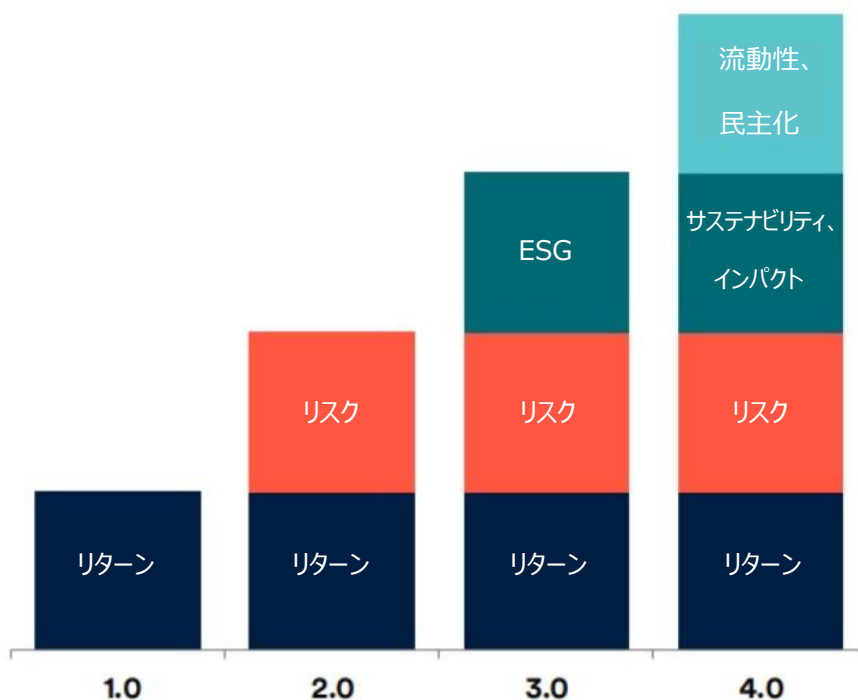
この2年間は、すでに進行していたトレンドを加速、あるいは激化させました。その結果、プライベート・アセット業界のあるべき姿、すなわち「プライベート・アセット4.0」と呼ぶ段階への道のりが加速しています。

この新しいパラダイムでは、プライベート・アセットのリターン創出へのアプローチにおいて、ますます複雑性プレミアムを重視するようになってきました。リスク管理においては、プライベート・アセットのロングテールに沿ったものも含め、プライベート・アセット内の資産分散に重点を置いています。投資によるインパクトは、より広範囲に投資プロセスへと組み込まれ、より一貫して測定されるようになります。最後に、新たな流動性オプション（セミキッドのエバーグリーンファンドを含む）はプライベート・アセットの民主化を推進し、これまでプライベート・アセットにアクセスできなかったような、新しい投資家グループに市場へのアクセスを提供します。

プライベート・アセット4.0の要素を、以下に要約します。

#### プライベート・アセット 4.0

##### プライベート・アセットの進化



##### 最近のトレンド

- セミキッドによる民主化；  
GP主導のセカンダリー取引
- ESGインテグレーションから  
サステナビリティとインパクト  
投資へ
- プライベート・アセット内の  
資産分散
- 非流動性プレミアムから  
複雑性プレミアムへ

出所：シュローダー・キャピタル、上記は例示を目的としています。

プライベート・アセット4.0に向けた進化の主要な要素として、先に述べたように複雑性プレミアムの重要度が高まってきていると考えています。プライベート・アセット内における分散投資の重視もその一つです。

保険リンク証券（ILS）はその好例で、保険リンク証券のリターンは経済や企業のイベントからの影響をほとんど受けません。ILSのグローバル・ヘッドであるステファン・ルオフが説明していますが、これは投資家がリターンを犠牲にする必要があるということではありません。

「ILS は他の資産クラスと無相関のリターンを提供できることもあり、現在の環境では有用な投資ツールであると考えています。さらに、“リスク・プレミアムの拡大（保険料率の引き上げ）”が続いているため、現在は有利な価格設定環境にあります。このリスク・プレミアムの拡大の傾向は2022年まで、そして場合によってはそれ以降も続く予想しています。」

プライベート市場は、資産クラスの投資期間が長期に及ぶこと、また原資産への強い影響力（多くの場合、原資産の所有権の大半を取得）により、ESGに関して重要な役割を担っていますが、最近では魅力的な経済リターンに加えて、測定可能なインパクトを生み出すことを後押しする動きが新たに出てきています。サステナビリティおよびインパクト投資部門の責任者であるマリア・テレサ・ザッピアは、プライベート・アセットクラス、特に不動産やインフラストラクチャーといった実物資産には大きな影響力があるため、前向きな変化をもたらす絶大な力があると主張しています。

「プライベート・アセットは、人々や地球に影響を与える主要な分野において、サステナブルでインパクトのある戦略を積極的に提供するという目標の中核であり続けています。今後進むべき道は、インパクトの測定と報告、そして投資プロセスにおけるベストプラクティスの導入です。」

今後数年間のプライベート市場を形成することになる、プライベート・アセット4.0の最後の要素は民主化です。プライベート・アセットは、その優れた特長にもかかわらず、これまでは主に大規模な機関投資家の主戦場でした。

その優れた特長を長い間認識してきた仲介業者やその顧客にとっても、選択肢は限られていました。しかし「プライベート・アセット4.0」では、「民主化」が重要視されるようになり、この状況も変化していくでしょう。プライベート・アセット・ソリューションズの責任者であるデービッド・シークスは、それが意味するところを示しています。

「プライベート・アセット4.0とは、顧客が（非流動性プレミアムに加え）複雑性プレミアムを生み出すことに注力し、プライベート・アセットクラス内やマルチプライベート・アセット・ソリューションを通じてより良い分散を求めることを意味します。またインパクト（特に気候変動に関連し、炭素排出目標に基づくもの）への関心も高まっており、プライベート・アセットの民主化を進める、新しい流動性オプションを備えた革新的なストラクチャーへの関心も高まっています。」

これはプライベート・アセットへの分散投資、あるいはプライベート・アセット内での多様化を求める仲介業者や個人投資家にとって、新たな投資機会を生み出すことにつながるでしょう。

#### 【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネージメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。