

The Alts Institute

上場&非上場 インフラ： 重要な資産クラスへの 異なるアクセス方法

概要

インフラ資産は、人、モノ、コモディティ、データを最も必要とされる地点に移動させることで、グローバル経済の重要な基盤を構成しています。そのカテゴリーは幅広く多岐にわたり、道路、橋、港湾、空港、公益事業、送電、パイプライン、処理・貯蔵施設など、あらゆるものを含まれます。

インフラもまた、再生可能エネルギーやデータなど、新たな技術やニーズの出現とともに進化しています。実際に世界は、インフラの近代化に向けた大規模な取り組みが進行する「インフラ・スーパーサイクル」の真只中にあります。当社は、このトレンドがグローバル経済に多大な影響を及ぼすと同時に、投資家に極めて大きな機会を提供すると考えています。

インフラ投資は、インカムゲインやインフレヘッジなど、ポートフォリオの強化に役立つ様々な潜在的メリットをもたらします。歴史的に回復力のある資産クラスであり、下落相場では他の資産クラスをアウトパフォームすることが多く、投資家に魅力的な長期的成長をもたらしてきました。



上場インフラと非上場インフラ

インフラへのアクセスは、上場市場とプライベート市場の両方を通じて行うことが可能です。インフラ資産にアクセスするこの2つのアプローチには多くの共通点があるものの、異なる特徴・特性、メリットや留意点が存在します。投資家にとって重要なのは、この2つの手法の違いとその程度、それぞれがポートフォリオにどのような影響を及ぼす可能性があるのかを理解することです。

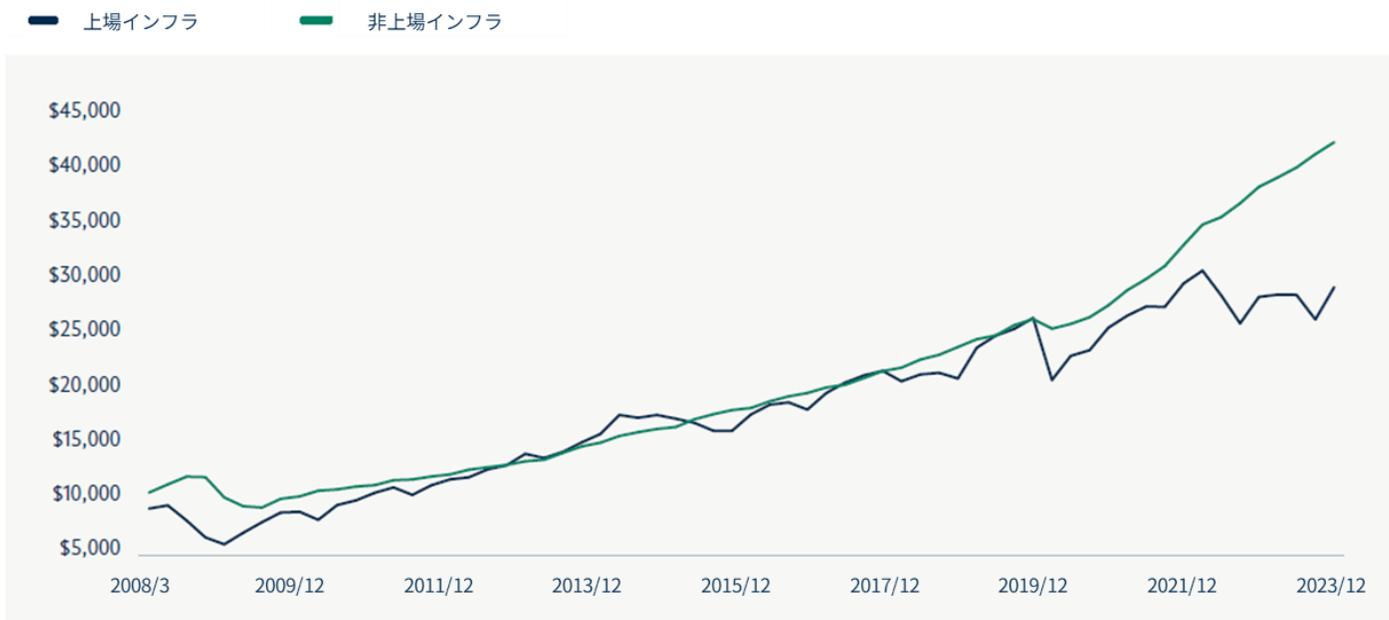
上場インフラも非上場インフラも、長期的には成長をもたらしてきましたが、その幅が異なる場合もあります。

プライベート・インフラのリターンは上場インフラよりも一貫性があり、下方リスクの低減においてより優れていることから、グローバル株式が下落する局面プラスのリターンを記録してきました（図表1）。



図表1：投資家に成長をもたらした上場および非上場インフラ

1万ドルの成長



過去のパフォーマンスは将来の結果を示唆するものではありません。上場インフラは2023年12月31日以降 FTSE グローバル・コア・インフラストラクチャー50/50 インデックスで表されます。2008年7月30日から2014年12月31日までのデータはダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・インデックスで表されます。非上場インフラはブレキン・インフラストラクチャー・インデックスで表されます。インデックスの完全な定義については開示情報をご参照ください。インデックスは運用されているものではなく、投資家が直接購入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おり、いかなる投資のパフォーマンスをも予測または描写するものではありません。出所：ブルームバーグ、ブレキン。2008年1月1日から2023年12月31日までのデータ。

非上場インフラと上場インフラのリターン比較

プライベート・インフラのパフォーマンスは、長期的な投資期間と、上場市場で見られるような日々のボラティリティの少なさが、投資先資産の安定性をより良く表していると考えられます。プライベート・インフラの四半期リターンの大多数は 2%~5%の間であるのに対し、上場インフラのリターンは変動がより大きく、四半期リターンが高めで、リターンがマイナスとなる四半期がより多く見られました（**図表 2**）。

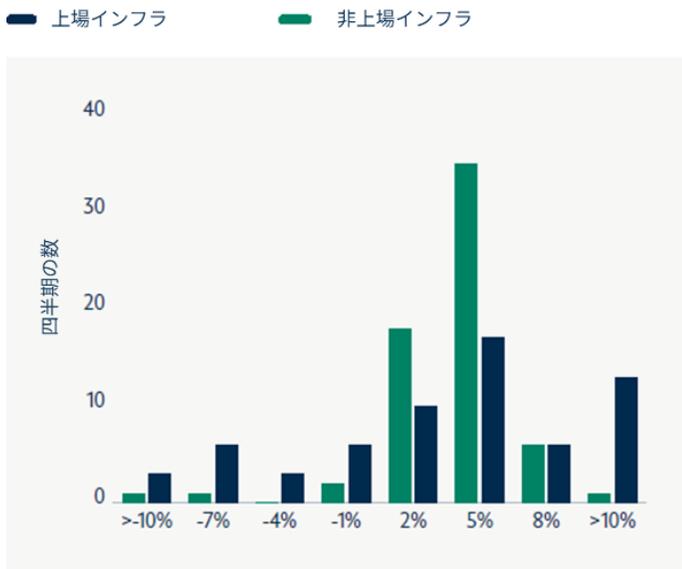
非上場インフラは流動性が低い資産クラスです。つまり、上場インフラ株とは対照的に、迅速なエグジットや参入が困難なことを意味します。このリスクに対する潜在的な補償は「非流動性プレミアム」と呼ばれます。

上場株式市場とプライベート市場のパフォーマンスにおけるボラティリティの差異は、市場の特性を一部反映しています。例えば、上場株式市場で取引されるインフラ株式は、市場全体のセンチメントから影響を受ける傾向にあります。言い換えるなら、強気相場では一般的に良好なパフォーマンスとなるものの、弱気相場ではその逆となる可能性があるということです。これは下方リスクの低減に影響を及ぼすものの、非上場インフラと比較すると、一定期間におけるアウトパフォームの機会を提供する場合があります。足元において、上場インフラは割安で取引されています。

一方、上場インフラは、グローバル株式よりも高いリターンを記録しています（**図表 3**）。これは主に、上場株式市場におけるセンチメントの影響と、流動性があるため状況に応じてポジショニングが調整可能である点を反映しています。上場インフラは、非上場インフラの 2 倍以上のアップサイドを獲得しています。過去データを見ると、上場株式市場の下落局面において、上場インフラの下げ幅はグローバル株式よりも小さく、非上場インフラはプラスのリターンを記録しています。

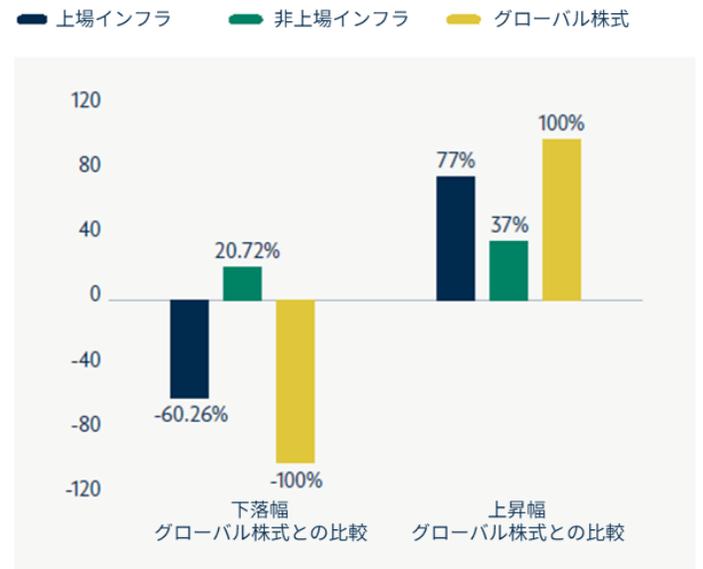
図表 2：非上場インフラのリターンはより安定している

四半期リターンの分布：2008 年～2023 年



図表 3：上場インフラは、プライベート・インフラよりもグローバル株式を追隨する

アップサイド/ダウンサイドの追隨率



過去のパフォーマンスは将来の結果を示唆するものではありません。市場下落の谷が-10%を超えた期間を掲示しています。上場インフラは2023年12月31日以降 FTSE グローバル・コア・インフラストラクチャー50/50 インデックスで表されます。2008年7月30日から2014年12月31日までのデータはダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・インデックスで表されます。プライベート・インフラはプレキン・インフラストラクチャー・インデックスで表されます。グローバル株式は MSCI ワールド・インデックスで表されます。インデックスの完全な定義については開示情報をご参照ください。インデックスは運用されているものではなく、投資家が直接購入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おり、いかなる投資のパフォーマンスをも予測または描写するものではありません。出所：ブルームバーグ、プレキン。2008年1月1日から2023年12月31日までのデータ。

市場変動局面における上場インフラとプライベート・インフラ

上場インフラは、プライベート・インフラの2倍以上のボラティリティを経験してきました。株価は日次で評価され、マクロ経済要因からの影響を受けることから、これは理に合っているとと言えます。一方で、非上場インフラのマネジャーは、耐用年数が長期にわたるインフラ資産の特性により見合った、長期的な視点に基づく長期投資が可能です（図表4）。このため、バリュエーションは短期的なマクロ経済イベント（金利上昇、インフレ急進、地政学的イベントなど）の影響を受けにくく、従ってプライベート・インフラは市場動向の影響を受けにくいと言えます（図表5）。

それでも、上場インフラ投資もプライベート・インフラ投資も、一般的にグローバル株式よりもボラティリティが低く、ポートフォリオのダウンサイドリスクを軽減する可能性を秘めています。これは、投資先資産の収入源が景気サイクルや需要の急激な変化の影響を受けにくい傾向にあり、比較的安定しているという特徴を反映していると考えられます。

図表4：上場インフラと非上場インフラのボラティリティは、グローバル株式を下回る

年率標準偏差、3年ローリング (%)

■ 上場インフラ ■ 非上場インフラ ■ グローバル株式



図表5：プライベート・インフラは市場下落の影響を受けにくい

ドローダウン分析 (%)

■ 上場インフラ ■ 非上場インフラ

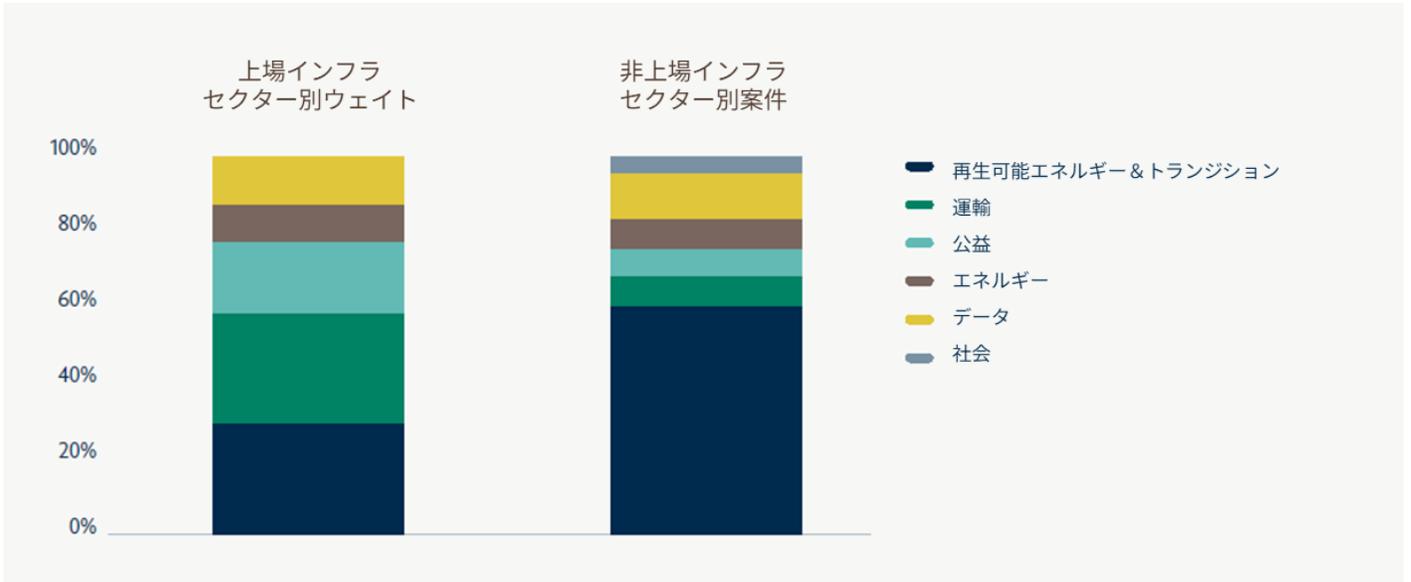


過去のパフォーマンスは将来の結果を示唆するものではありません。市場下落幅が-10%を超えた期間を掲示しています。上場インフラは2023年12月31日以降 FTSE グローバル・コア・インフラストラクチャー50/50 インデックスで表されます。2008年7月30日から2014年12月31日までのデータはダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・インデックスで表されます。プライベート・インフラはプレキン・インフラストラクチャー・インデックスで表されます。グローバル株式はMSCI ワールド・インデックスで表されます。インデックスの完全な定義については開示情報をご参照ください。インデックスは運用されているものではなく、投資家が直接購入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おり、いかなる投資のパフォーマンスをも予測または描写するものではありません。出所：ブルームバーグ、プレキン。2008年1月1日から2023年12月31日までのデータ。

セクター間の違い

プライベート・インフラと上場インフラでは、セクター、企業規模、地域のエクスポージャーが異なる傾向にあります。非上場資産の取得・運用には多額の資本と複雑さが伴うため、非上場のインフラファンドは、特定のセクターやテーマにおけるより大型の案件に集中し、組入案件数もより少数となる傾向にあります。一方で、上場インフラは、米国や欧州の公益事業など、プライベート・ポートフォリオではアクセスが困難な投資へのエクスポージャーを提供してくれます。

図表 6：上場インフラとプライベート・インフラではセクターのエクスポージャーが異なる



出所：ブルームバーグ、プレキン。上場データは 2023 年 12 月 31 日現在。プライベート・データは 2023 年 9 月 30 日現在。最も直近の入手可能なデータを反映。

まとめ

成長、インカム、インフレヘッジを提供するインフラ投資は、ポートフォリオにおいて重要な役割を果たすことができると当社では考えます。上場市場やプライベート市場を介したインフラ投資のエクスポージャーをポートフォリオに組み入れることは、投資家は恩恵をもたらすと考えられます。

もちろん、ポートフォリオへの組み入れ方法は、投資家個人の状況によって異なります。投資家においては、自身のファイナンシャル・アドバイザーと協働し、投資目標、流動性ニーズ、投資期間、リスク許容度を検討すべきでしょう。

結論としていえるのは、インフラストラクチャーは経済に必要不可欠な資産であり、投資ポートフォリオにおいて重要な役割を果たすことが可能です。



重要な開示事項

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、ブルックフィールドの完全子会社です。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。

当資料に含まれる情報は、教育および情報提供のみを目的としており、いかなる証券もしくは関連する金融商品の募集または購入申し込みの勧誘ではなく、そのように解釈してはなりません。当資料内の説明は広範な市場、産業もしくはセクターのトレンドまたはその他の一般的な経済や市況を論じており、秘密情報として提供されています。

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。情報と見解は告知なしに変更となる場合があります。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。

当資料に表示された意見は、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、予告なく変更となる場合があります。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、予告なしに変更となる場合があります。過去の実績は将来の成果を示唆するものではなく、投資の価値およびそれらの投資から生じるインカムは変動する可能性があります。

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。

オルタナティブ投資は複雑かつ投機的であり、全ての投資家に適したものではありません。オルタナティブ投資には高リスクが伴い、オルタナティブ投資ファンドの投資目標が達成される又は投資元本が返済される保証はありません。

プライベート・インフラ投資には、一般的な経済環境、地域または市場の集中、政府の規制および金利の変動に関連するリスクなど、インフラ・プロジェクトの所有・運営に付随するリスクが伴います。インフラ証券への投資は、その他多くのタイプの長期投資のように、歴史的に価値の大幅な変動やサイクルを経験しているため、特定の市場状況の結果として、これらの投資先の価値が偶発的または永続的に低減する場合があります。そうした特定の市場状況として以下が挙げられます：(i) 天然ガスや鉱物などのコモディティに対する需要、(ii) 代替技術の当社事業やサイバーセキュリティ攻撃への影響、(iii) 買収の特定・完了・統合の成否、(iv) 他の市場参加者との競争、(v) プロジェクトの建設または拡大、環境へのダメージ、将来の設備投資、(vi) 国営化や新たな課税など、操業する国における経済規制および不利な規制上の決定、(vii) サプライチェーンの混乱、(viii) インフラ資産に利用する土地に対する異議申し立てや政府の権利主張。

将来の見通しに関する記述

当資料には、米国 1934 年証券取引法第 21E 条およびカナダの証券法に定義された「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。

インデックス・プロバイダーに関する免責事項

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う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、すべ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。

 brookfieldoaktree.com

 japan@brookfieldoaktree.com

インデックスの定義

ダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・インデックスは、年間キャッシュフローの少なくとも70%がインフラ資産の保有と運営から生じているインフラ企業で構成されています。ブルックフィールドは、ブルックフィールドの名称が付けられたいかなるインデックスについても日々の管理に直接的に関与していません。

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%を上限とする道路/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。

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。

プレキン・インフラストラクチャー・インデックスは、実際の投資額に基づいて、投資家がインフラ・ポートフォリオで獲得した平均リターンを指数化したものです。過去のデータポイントは、入手可能な直近2四半期の速報データを除き、時間が経過しても再計算されません。四半期の速報データは、期間終了時点における全構成データが出揃う3四半期遅れで確定となります。インデックスの各四半期ポイントのファンドユニバースは、データの入手可能性に応じて、時間の経過とともに変化する可能性があります。

標準偏差：投資のリスクを判断する最も一般的な方法のひとつ。標準偏差は、平均価格に対する価格のボラティリティ（または乖離）を判断するのに役立ちます。

投資商品：FDIC 保険対象外 | 価値毀損の可能性あり | 銀行保証なし

@ 2024 Brookfield Corporation

ID 1705