

発信日: 2007年12月4日

2007 - 2008年「ラッセル オルタナティブ投資状況調査」:

「代替(オルタナティブ)」が「主流」に

- 世界中の投資家がオルタナティブ投資への資産配分を高める意向
- プライベート・エクイティに対する投資家の期待リターンが高まる一方で、ヘッジ・ファンドおよび不動産への期待リターンは安定的に推移

ラッセル・インベストメントがグローバルに実施した「オルタナティブ投資状況調査」(第8版)で、調査に参加した年金基金や寄贈基金、財団などの投資家が今後の2年間でプライベート・エクイティ、ヘッジ・ファンド、不動産への資産配分を一層増やす予定であることがわかりました。

全般的に、北米、欧州、日本および豪州の機関投資家いずれも、これらのオルタナティブ資産のアロケーションを今後高める意向を示していますが、豪州の投資家はヘッジ・ファンドに対しては配分比率を現状水準で維持することを想定しており、その点が例外になります。

当社は1992年より、北米、欧州、日本および豪州の非課税資産を運用する大規模機関投資家(運用資産総額概算10億米ドル以上の公的年金、企業年金、寄贈基金、財団)を対象に、主要なオルタナティブ投資の利用状況や今後の投資行動などについての調査を開始し、このたび世界の326の機関投資家の皆様のご協力のもと、「2007-2008 ラッセル オルタナティブ投資状況調査」発行の運びとなりました。本調査には、地域別、投資カテゴリー別、投資家のタイプ別のデータが盛り込まれているだけでなく、利用している投資戦略や投資形態、地域別のアロケーションや期待リターンについての詳細な分析も掲載されています。

調査結果概要

- 2009年にかけて、世界の機関投資家は概してヘッジ・ファンドへの戦略アロケーションを高める意向ですが、豪州については、ヘッジ・ファンドへのアロケーション比率は4.1%のまま据え置かれる見通しです。欧州ではヘッジ・ファンドへのアロケーションが7.4%から8.4%へ、日本では9.3%から9.9%への上昇が想定されています。著しい上昇が見込まれているのは北米で、今後2年間で、アロケーション比率が7.5%から8.9%へ高まると予想されています。
- プライベート・エクイティへの戦略アロケーションは、今回、欧州、豪州および日本で上昇しましたが、北米ではやや低下しました。しかし、2009年にかけてはいずれの地域でもアロケーションが増加することが想定されています。
- 世界的に見て、プライベート・エクイティに対する期待リターンが最も高く、ヘッジ・ファンドや不動産に対する期待リターンは横ばいでの推移となっています。プライベート・エクイティに対する期待リターンの平均値は世界全体で見ると8%~15%のレンジ内ですが、北米と欧州の回答者は特にプライベート・エクイティに対する期待が高いことが読み取れます。

- 投資戦略の一環としての不動産投資の機運は過去 2 年間で世界的に高まってきています。特に日本での伸びが顕著で 2005 年調査時は不動産投資を行っている回答者の割合が 2 割程度だったのに対し、今回の調査ではその割合が約 4 割に達しています。

オルタナティブ投資担当のマネージング・ディレクターであるジョン・ベイリーは、「今日のような洗練された投資環境下で、プライベート・エクイティやヘッジ・ファンド、不動産への投資を『オルタナティブ』と称するのは、ますますしっくりこなくなってきました。ラッセルの調査の結果、こうした投資戦略が、リターンの向上やボラティリティの抑制、分散化を通じた運用管理に有用なものとして計画的に利用されるようになってきているということが浮き彫りになりました。プライベート・エクイティやヘッジ・ファンドへの投資にあたっては、ファンド・オブ・ファンズの利用が引き続き好まれており、世界でも最大規模の投資家でさえ、インハウス運用は限定的にしか行っていません。また、アウトソーシングの流れが世界的に進んでおり、コンサルタントの役割は引き続き重要な位置を占めています」と述べています。

戦略別概要:

- **ヘッジ・ファンドへのアロケーションは、ほぼすべての地域で拡大が予測。**ヘッジ・ファンドは日本で最も広く利用されており、その利用比率は 2005 年調査時の 59%から今回は 71%に上昇しました。また、ヘッジ・ファンドの戦略アロケーション平均値は、日本では 9%を優に超えています。一方で、日本の投資家のヘッジ・ファンドへの期待リターンは 2009 年にかけて 4.6%程度と低く、米国や欧州、豪州のヘッジ・ファンドへの期待リターンが 9%程度であるのと対照的です。

「世界的に、ポートフォリオの分散化やリスク抑制のツールとして、ヘッジ・ファンドは成熟期に入ってきました。ヘッジ・ファンド市場へ参入する業者の増加に伴い、投資家はヘッジ・ファンドの選択や難解な投資戦略を理解するためにコンサルタントの手助けを求めるようになってきました。コンサルタントの利用は、欧州では横ばいだったものの、北米で 25 ポイント、豪州で 32 ポイント、日本で 20 ポイント増加しました」とラッセル・インベストメントのヘッジ・ファンド担当ディレクター、ビクター・レバレットは述べています。

- **レバレッジド・バイアウト(LBO)はプライベート・エクイティ投資において、引き続き最も人気のある投資タイプであり、欧州では若干の低下が見られたが他の全ての地域でコミットメント額の増加が見込まれています。**北米ではプライベート・エクイティへのコミットメント額の 71%が LBO に投資されており、2005 年調査時の 57%から大幅に上昇しました。豪州および日本でも同様の伸びが見られており、豪州では 26%から 41%へ、日本では 47%から 63%へ LBO へのコミットメント比率が上昇しています。欧州では、エクспанション・キャピタルへのコミットメント比率が 6%から 12%へ高まっている一方で、メザニンやセカンダリー、スペシャル・シチュエーションを含むその他の投資タイプへのコミットメント比率は 15%から 11%へ低下しました。

「プライベート・エクイティの世界では過去 2 年間で膨大な量の LBO が目撃されてきました。投資家は規模、質ともに最高の LBO の登場は終わってしまったとの結論に至ったのかもしれませんが、日本以外の機関投資家は引き続きプライベート・エクイティに対し高い期待を抱いており、主にベンチャー・キャピタルやセカンダリーと通じてこれからの 2 年間も二桁のリターンが期待できると考えているようです」とパンテオン・ベンチャーズーラッセル・インベストメントのジェイ・ピアポントは述べています。

- **今後 2 年間で、不動産への戦略アロケーションは全ての地域で上昇見込み。**北米では、寄贈基金と財団の不動産への資産配分が 5.9%から 7.1%へ増加することが想定されており、それに牽引される形で、北米全体でも不動産への戦略アロケーションは 2007 年の 6.7%から 2009 年には 7.3%へ上昇すると見込まれています。欧州では不動産投資への資産配分が 8.9%から 9.7%へ拡大する見通しですが、これは、戦略アロケーションが 9.1%から 10.2%へ高まると見込まれている英国が主導する

形です。豪州の不動産への資産配分は9.6%から10.5%へ、日本は4.7%から5.7%への増加が想定されています。

- **2007年の調査では、不動産投資における自国バイアスの緩やかな低下が見られました。これは、世界中の機関投資家が自国以外へ投資先の分散化を模索しているためだと思われます。**豪州と日本では、投資対象地域の分散化が著しく進みました。豪州と日本の回答者は、従来より、アジア先進国へ投資が集中する傾向にあり、2005年時調査では、両国の不動産投資の95%がアジア先進国向けでした。2007年の調査では、投資家の投資対象地域の分散化が進み、アジア先進国へのコミットメント比率は、豪州が68%、日本が78%へそれぞれ低下しました。一方、欧州では、不動産の投資先のほとんどが引き続き西欧地域に集中しており、そのコミットメント比率は92%です。北米の投資家も欧州と同様、自国バイアスが引き続き高く、北米地域へのコミットメント比率は85%となっています。とはいえ、この比率は、2005年調査時の89%からはやや低下しています。

「不動産は引き続き機関投資家のポートフォリオにおいて、極めて重要な役割を果たしています。世界中の回答者が2009年にかけて不動産への資産配分の拡大を検討しており、また、その多くが私募の不動産ファンドやより流動性の高い上場不動産証券(REIT)を通じての、不動産のグローバル分散投資に関心を示しています」とラッセル・インベストメントの不動産担当ディレクター、カール・スミスは述べています。

- **世界中の回答者がヘッジ・ファンドやプライベート・エクイティ、不動産以外の新しいオルタナティブ投資の追加を検討。**多くの欧州の回答者がヘッジ・ファンドやプライベート・エクイティ、不動産以外のオルタナティブ投資をすでに利用している、もしくは採用を検討しています。現在すでに利用している投資戦略として、カレンシー・オーバーレイ、アブソリュート・リターンおよびインフラ投資を挙げる投資家が多く見られました。また、現在検討中の投資戦略としては、カレンシー・オーバーレイ、タクティカル・アセット・アロケーション、ポータブル・アルファおよびインフラ投資を選好する投資家が多く見られました。

北米で、最も広く利用され、また検討もされている投資戦略はポータブル・アルファで、現在利用している回答者の割合が22%、検討中の回答者の割合は45%にも達しています。また、カレンシー・オーバーレイは、欧州、日本および豪州で最も人気が高く、それぞれ41%、38%、53%の回答者が既に利用しています。なお、豪州では、インフラ投資とカレンシー・オーバーレイが人気を二分しており、ともに53%の回答者がすでに利用しています。

