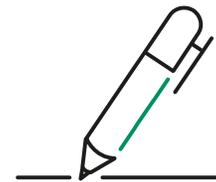


TALKING HEADS PODCAST



Daniel Morris, Chief Market Strategist (チーフ・マーケット・ストラテジスト)

David Bouchoucha, Head of Private Assets (ヘッド・オブ・プライベート・アセット)

プライベート・アセット投資における戦略的な事例のご紹介

Daniel Morris : こんにちは、BNP パリバ・アセットマネジメントのポッドキャスト・プログラム"Talking Heads"へようこそ。毎週"Talking Heads"では、持続可能性 (サステナビリティ) の視点から、投資家にとって重要なトピックに関する詳細な洞察と分析を提供します。今回の対談では、プライベート・アセットについて議論していきます。私はチーフ・マーケット・ストラテジストを務める Daniel Morris で、プライベート・アセット部門の責任者を務める David Bouchoucha を呼び寄せています。ようこそ David、今回は参加してくれてありがとう。

David Bouchoucha : ありがとう Daniel。ご一緒できてうれしいです。

Daniel Morris : 2022 年は上場資産にとって明らかに良い年ではなかったため、プライベート・アセットへの関心がここ数年以上に高まっているのは驚くべきことではありません。そういった意味で、今年に入ってからマーケットの回復を勘案しても、今年あるいは今後においても、皆様が期待する株式や債券の潜在的なリターンは、リスク調整後のベースで低下している可能性が高いと思います。ポリ・クライシスという言葉が耳にしますが、最近起こった一生に一度と言われる出来事を除いても、私たちはさらに一生に一度の出来事は起こると考えており、それが何らかの姿や形で続くのではないかと不安につながっています。

プライベート・アセットについて考えてみても、もちろん、過去 10 年間とはまったく異なるマクロ経済環境になっています。金利に関して言えば、中央銀行の政策金利はもっと短い期間での環境変化かもしれません。私たちは引き続きインフレを注視しており、中央銀行は必ずしもそのように見ていないようですが、市場参加者が想定するように急速にインフレが低下するかどうかの議論はまだ続いています。私たちはプライベート・アセットについて検討する際、非流動性リスクプレミアムと、それが金利上昇とともにどのように変化するかについても考えます。それでは、David、私たちが生きるこの新しい世界、ニューノーマルにおいて、あなたの立場から今プライベート・アセットに投資する戦略的な事例としてどのようなものが考えられますか？

David Bouchoucha : ありがとう Daniel。とても良い質問ですね。この質問に答える方法は 2 つあると思います。

本当に最も重要だと思うポイントから説明したいと思いますが、1 つ目は、プライベート・アセットにより多くの投資を振り向けるのは構造的なトレンドであり、私の見解では、経済活動が資金調達を行う際に、従来とは異なる方法で実際に紐づけることができる構造的なトレンド変化であるということです。これは、金利水準やマクロ経済状況に起こりうる多くの変化を包括する動きです。経済全体における資金調達のファンダメンタルズの動向は投資家にとって非常に重要ですが、エクイティ部分がデット部分に関わらず、より多くの経済活動がプライベートのチャネルを通じて資金調達されるようになっています。そして、これは極めて根本的で構造的なトレンドに結びついています。



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world

多くの場面でエクイティ部分をプライベート・セクターに求める動きがあり、資金調達を行う側でも、銀行規制によってますます多くのデットの資金フローがプライベート・セクターに流れています。つまり投資家にとっては、利用可能な資金プールがプライベート・セクターに移行し、分散する投資対象が絶対的に大きくなっていることを意味します。したがって、目標を達成し、経済活動に資金提供したい投資家にとってこの変化は非常に根本的であり、実際にプライベート・セクターに投資が移行しているということです。

この質問に答える 2 つ目の方法は、おそらくより戦術的なものですが、何年にもわたって私たちがお伝えしてきたストーリーは、特にデットについては極めて単純で、世界中どこを探しても利回りがないため、少しでも利回りを獲得したいのであればプライベート・デットに投資する必要があるというものでした。ただ、このストーリーはもう終わってしまいました。

実際に、現在では、いたるところで利回りが回復しているからです。パブリック・セクターにも利回りがありますし、プライベート・セクターにも利回りがあります。しかしながら、依然としてプライベート・デットとプライベート・エクイティの双方における多くの案件で、大きな魅力が残されていると考えています。現在私たちはマーケットにおける非常に多くのセグメントで、片や変動金利を通じて金利収入のより高い効果をもたらすという点で、片や新しいマーケット環境に適応するスプレッドという点で、投資家に提供できる内部収益率の複合的な効果は高いと考えています。これにより、たとえばプライベート・デット市場の多くのセグメントで、現在、1 ケタ後半または 2 ケタの高いリターンになっている多くの案件が見られることも説明できます。投資家がプライベート・アセットへの投資を検討する際の 2 つの主要な要素は、魅力的なリターンと分散における構造的な効果です。

Daniel Morris : もちろん、プライベート・アセットにおける課題は、本当に様々なタイプの投資が含まれているということです。では、特にどのような分野に投資機会があると見ているのでしょうか？

David Bouchoucha : 最初に頭に浮かぶ投資機会は、資本構造（キャピタル・ストラクチャー）の中でポジションを取るということです。企業の資本構造か、プロジェクトファイナンスの資本構造かに関わらず、大きな価格調整が起こり、投資家が現在利用できる分野では、再び 1 ケタ後半の高いリターンが得られる機会があります。いくつか例を挙げてみましょう。

例えば、実物資産による資金調達では、インフラや不動産などのジュニア・デットに関連するすべてについて、非常にポジティブな見方をしています。これはプロジェクトファイナンスの資本構造を捉えるもので、実物資産であるため測定されるリスクが非常に魅力的ですが、興味深い利回りを提供しています。また、私たちがポジティブな見方をしているもう 1 つの分野は、銀行のバランスシートの資金調達に関連するさまざまなソリューションについての投資機会です。これはクレジット・リスク・シェアリングと呼ばれるもので、ここでも十分に測定されたリスクで 10%を超える魅力的なリターンを得ることができます。これが 1 つの視点です。

あなたが冒頭で指摘したインフレに話を戻しますが、もう 1 つの視点は、インフレヘッジの特性を持つ実物資産と企業の特定期間における投資機会です。インフラへの投資を検討する際、インフラ・エクイティとインフラ・デットで、どちらが明らかに有利な事例であるか分かるはずですが、また、企業がコスト上昇を価格に転嫁できる多くの企業セクターを思い浮かべることができるでしょう。もちろん、マクロ経済の状況はより困難であるため、慎重に選別することが極めて重要であり、金利に対する感応度、インフレに対する感応度の問題を注意深く監視することも必要不可欠です。そうすることで、投資家が探し求めるさまざまなポートフォリオ間で差別化が可能であると私たちは考えています。

Daniel Morris : プライベート・アセットへの関心が高まる中、確実に成長しているビジネスに関わり、こうした投資機会をお客様に提供できるのは、明るいニュースと言えます。その反面、マーケットのこうした成長性に注目しているのは当社だけではなく、多くの競争があると思います。では、プライベート・アセットへの投資に関し、競合他社と比較して BNP パリバ・アセットマネジメントの独自のセールスポイントはあるのでしょうか？

David Bouchoucha : それは非常にフェアな指摘で、実際に競争の激しいマーケットです。プライベート・マーケットでの競合会社との競争に加え、パブリック・マーケットとの競争もあります。現在、マーケットでの大きなテーマとして、パブリック・マーケットのバリュエーションが低下しているため、い

わゆる希薄化効果が見られるということです。つまり、プライベート・マーケットに資産配分をすることへの関心が一時的にやや後退し、実際に競争が強まっていることを意味します。

私たちが BNP パリバ・グループに属することで、3つの差別化要因があると考えています。1つ目は、マーケットへの独自のアクセスです。今年1月の年初よりスタートしているプライベート・アセット部門の再編により、マーケットにアクセスするための3つの主要なレベルを統合することができます。第1に、グループの強みと企業および実物資産フランチャイズを完全に活用し、借り手や企業、プロジェクトスポンサーにアクセスできるということです。つまり、グループに属することによる独自のアクセスです。

また（第2に）、プライベート・アセットの販売・運用などエコシステム全体の一部である大手プライベート・エクイティ・ファンドや大型スポンサーへの独自のアクセスがあります。私たちはこの分野において、非常に大きな存在となっています。そして、私たちが協業している200以上の大手金融スポンサーとの非常に強力な取引ネットワークによって、当社は質の良い取引フローにもアクセスすることができます。そして第3に、当社の運用チームの経験によってマーケットへのアクセスが広がります。以上3点のように、1つ目のポイントは、マーケットへの独自のアクセスです。

そして、2つ目のポイントは、当社の運用チームの質の高さと豊富な経験です。当社のプライベート・アセット部門は、プライベート・デット、プライベート・エクイティ、実物資産、個々の資金調達、ファンド選定などをカバーする100名を超える専門家で構成されるとも経験豊富なチームとなっています。つまり、非常に幅広い資産と、経歴や性別の点でも多様性を備えた極めて経験豊富なチームです。ですから、私たちが新しい組織と組み合わせることができるチームの強さはとても印象的です。最後になりましたが、私たちは持続可能性（サステナビリティ）とインパクト投資においても非常に幅広いアプローチを取っていると思います。サステナビリティとインフラ・デットにおけるアプローチで、すでに多くの賞を受賞していることも誇りに思っています。そして、私たちの新しい組織では、インパクトのアプローチでも新しい角度からの取り組みを加えています。たとえば、Solar Impulse Foundation とのパートナーシップを通じて、環境移行のためのベンチャーキャピタルに取り組んでいます。私たちはこれを Solar Impulse Venture 戦略と呼んでおり、サステナビリティとインパクトにおいて定性的かつ定量的な方法で、堅固かつ真剣なアプローチを常に強化し続けていく領域と考えています。

Daniel Morris : David、改めて参加してくれてありがとう。

David Bouchoucha : こちらこそ、今回も私を呼んでくれてありがとう。

ご留意事項

- 本資料は BNP パリバ・アセットマネジメントグループの公式ブログ「VIEWPOINT」（英文サイト）に掲載された内容を、BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社が翻訳したもので、特定の金融商品の取得勧誘を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社は、翻訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。万一、原文と和訳との間に齟齬がある場合には、英語の原文が優先することをご了承下さい。
- 本資料における統計等は、信頼できると思われる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。
- 本資料には専門用語や専門的な内容が含まれる可能性がある点をご留意ください。
- 本資料中の情報は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- 本資料中で掲載されている銘柄はご説明のための参考情報であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘を行うものではありません。
- 本資料中の過去の実績に関する数値、図表、見解や予測などを含むいかなる内容も将来の運用成績を示唆または保証するものではありません。
- 本資料で使用している商標等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該商標等の権利者に帰属します。
- BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社は、記載された情報の正確性及び完全性について、明示的であるか黙示的であるかを問わず、なんらの表明又は保証を行うものではなく、また、一切の責任を負いません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りいたします。
- 投資した資産の価値や分配金は変動する可能性があり、投資家は投資元本を回収できない可能性があります。新興国市場、または専門的なセクター、制限されたセクターへの投資は、入手可能な情報が少なく流動性が低いため、また市場の状況（社会的、政治的、経済的状況）の変化により敏感に反応しやすいため、より不安定性があり、大きな変動を受ける可能性があります。
- 環境・社会・ガバナンス（ESG）投資に関するリスク：ESGと持続可能性を統合する際、EU基準で共通または統一された定義やラベルがないため、ESG目標を設定する際に資産運用会社によって異なるアプローチが取られる場合があります。これはESGと持続可能性の基準を統合した投資戦略を比較することが困難であることを意味しており、同じ名称が用いられていても異なる測定方法に基づいている場合があるということです。保有銘柄のESGや持続可能性に関する評価において、資産運用会社は、外部のESG調査会社から提供されたデータソースを活用する場合があります。ESG投資は発展途上の分野であるため、こうしたデータソースは不完全、不正確、または利用できない場合があります。投資プロセスにおいて責任ある企業行動指針を適用することで、特定の発行体やセクターが除外される場合があります。その結果、当該指針を適用しない類似の投資戦略のパフォーマンスよりも良くなったり、悪くなったりする場合があります。

BNP パリバ・アセッ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 378 号

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