

日興アセットマネジメント

投資効率の高いオープンエンドファンドで インフラ投資をもっと身近な存在に!

日興アセットマネジメントの「インフラ・エクイティ戦略」が話題を集めている。特徴はコアインフラに特化したオープンエンドファンドであること。その独自性ある運用方針やクローズドエンドファンドとの相違点について、日興アセットマネジメントの村上修平氏と、運用を担うIFMインベスターズ(以下、IFM)の正田雄二氏に聞いた。

——当戦略が対象とするコアインフラとは、どのような資産なのですか。

村上 IFMのインフラ投資における“コア”の定義は、第一に独占性や参入障壁が高く、安定した予測可能な収入を得られるインフラであること。第二に長期の契約に基づく息の長いインフラであること。第三に、規制環境が安定していてインフレ耐性があり、経済成長のメリットを享受可能であることです。その上で、これらの条件を満たすコアインフラに対しては、オープンエンドファンド(以下、オープンエンド)での投資が最適だと考えます。

——なぜコアインフラ投資にはオープンエンドがマッチするのでしょうか。



日興アセットマネジメント
シニア プロダクト マネージャー
村上 修平氏

正田 コアインフラには、投資を通じて地域に貢献し、地域と共に成長していくことが求められるため、資産のクオリティの維持および成長のための継続的な設備投資が、長期間にわたって不可欠だからです。また、長い時間軸の中で、経済サイクルの適切な時点で投資を行うことが可能となり、売却時も適切なタイミングでの売却が可能です。

つまりクローズドエンドファンド(以下、クローズドエンド)のように急いで投資をする必要がないため過度な取得競争に巻き込まれにくく、出口で売却を強いられることもありません。よくインフラ資産の価格が高騰して投資が進まないと言われるますが、長期的な計画に基づく投資であれば、現在の運用環境でも十分なリターンを生み出すことは可能と考えます。

——投資家の目線では、オープンエンドにはどのようなメリットがありますか。

村上 まず、場合によっては途中解約が可能で一定の流動性が付与されていること。また、クローズドエンドは投資が始まるまでどんな資産が組み入れられるのかわからない「ブラインドプール」ですが、オープンエンドであればすでに投資中のポートフォリオを

見ながらじっくり投資を検討できます。これらは投資家にとっての大きなメリットです。

もう1つは分散の観点です。例えば、クローズドエンドは世界金融危機後に組成されたファンドは高いリターンを出しましたが、インフラの価格が上昇してから組成されたファンドにはリターンが低迷しているものもあります。この場合ビンテージ分散やファンド分散が不可欠で、それに伴う管理も煩雑化します。一方でオープンエンドの場合は、1つのファンドの中で投資対象や取得時期の分散が十分に図られているのが特徴です。実際、当戦略も運用開始来、マーケットの変動にあまり左右されずに、安定したリターンを一貫して投資家に提供し続けています。

正田 投資家が受け取るリターンに関して特に強調したいのが、オープンエンドの投資の効率性です。クローズドエンドの場合、数年かけて段階的に投資し、やがて資金が戻り始めるため、コミットメント額が全て投資には回りません。一方でオープンエンドは投資までの期間が比較的短いうえ、最初からフルインベストメントが可能です。

コスト面では、クローズドエンドの

多くがコミットメント額に対してフィーを支払う手数料体系です。オープンエンドでは投資した金額またはNAVに対してのみフィーがかかるので、資金拠出が行われていない間のJカーブがなく、コストを抑えることができます。そのため、両者を比較した場合、一般には同じIRR(内部収益率)でも投資家が受け取る金額はオープンエンドのほうが多くなります。

結果的に、高い投資リターンを達成できるクローズドエンドでない限り、オープンエンドと同じような投資果実を得ることは困難です。

村上 お客様からは、クローズドエンドとオープンエンドのパフォーマンス比較が難しいという声をよく頂きます。これは、IRRで比べても投資までのスピードとリターンが出るまでのスピードが双方全く異なるからです。そこで、ぜひ見てほしいのが実際に投資した金額が何倍になったのかを示す投資倍率です。クローズドエンドではIRRが高くてもコミットメント金額全額にキャピタルコールがかからなかったり、資金が早く戻ってきたりして、投資家が最終的に受領する元本を含めた金額が想定よりあまり増えていないことがあります。

正田 さらに、時間の経過とともに、投資した企業や資産の成長を享受できることも、オープンエンドによる長期投資のメリットです。具体的には、投資対象がそのセクター内での存在感を高めてリターンが向上したり、M&Aや資産の取得によって自ら価値を向上させたりするケースなどがあります。

IFMでは多様なセクターから最適な投資機会を発掘するケイパビリティを有していますが、投資先企業が自ら成長を図ることもまた、大きな投資機会だと捉えています。

そのため、長期安定株主としてマンパワー、資金力、ノウハウ、投資銀行やアドバイザーとのリレーションなどを総動員しながら投資先の成長をサポートしています。

村上 オープンエンドであれば、投資から時間が経過していても、追加投資で経営支援が可能な点も強調したいですね。今回の緊急事態下、IFMの戦略では当面の資金繰り破綻やバンクローン、債券等外部からのデット調達に関わるコベナンツ抵触を回避するために、強力な支援を円滑に実行しています。こうした追加投資による対応は、投資のために資金をを使う期間が契約で定められていることが多いクローズドエ

ンドでは難しいことが多いようです。

——当戦略に対する投資家からの反響はいかがですか。

村上 クローズドエンドはビンテージ分散やファンド分散で管理が煩雑になるため、オープンエンドであれば使いやすいという評価をよく頂きます。四半期ごとの流動性をもたせている点も検討のしやすさにつながっているようです。コロナ禍を受けても、当戦略の投資家は国内外含めて年金基金のような長期投資家に限られていますし、IFM自身が豪州年金基金の出資で設立されており、長期投資家に限定して資金を受け入れています。この点もご検討いただく際の安心材料になるのではないのでしょうか。



IFMインベスターズ・ジャパン
在日代表 取締役
正田 雄二氏

【投資対象:日興アセットマネジメント株式会社のインフラ・エクイティ戦略に合致した有価証券および金融派生商品】●報酬等の概要:お客様にはつぎの費用をご負担いただきます。(投資顧問報酬等)固定報酬(投資信託に投資する場合を含む):年率1.265%(税抜き1.22%)以内。成功報酬:毎年12月31日を基準に計算する投資リターン(固定報酬控除後)に対して10%を乗じて得た額が運用会社(外部委託先)に成功報酬として配分されます。ただし、投資リターン(固定報酬控除後)が年率8%(ハードルレート)以下の場合には、成功報酬は発生しません。また、投資リターン(固定報酬控除後)がハードルレートを上回る場合でも、運用会社への投資リターン(固定報酬控除後)の配分比率が、投資家90:運用会社10に満たない場合は、ハードルレートを超過する利益に対して33.3%(キャッチアップ・レート)を乗じて得た額が運用会社に配分される成功報酬となります。(発生した成功報酬の内50%は翌年の未達に備え留保されます。)その他費用:組入れ有価証券の売買委託手数料など。また投資信託等に投資する場合、信託財産留保額、組入れ、解約等に際しての手数料等、組入れ有価証券の売買委託手数料、有価証券の保管などに要する費用、管理費用、監査費用、設立にかかる費用、借入金の利息、借株の費用などがかかります。※その他費用については、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。契約に関してお客様が預託すべき委託証拠金はございません。当戦略の投資に際しては、投資一任契約に基づき投資信託に投資する場合があります。●当広告に掲載される情報は、日興アセットマネジメント株式会社が、お客様と締結する投資一任契約における運用のご参考として表示したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。●投資リスクについて:当戦略は、主にインフラエクイティを実質的な投資対象としますので、インフラエクイティの価値の下落や、インフラエクイティの発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、運用資産の評価額は変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、投資元金は保証されているものではなく、運用資産の評価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。当戦略の運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。当戦略の主なリスクはつぎの通りです。運用資産の評価額の変動要因は、つぎに限定されるものではありません。価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク、為替変動リスク、カントリー・リスク、その他のリスク等

日興アセットマネジメント株式会社 www.nikkoam.com/

お問い合わせ先 機関投資家事業本部 電話:03-6447-6515 メール: nam.inst@nikkoam.com

〒107-6242 東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368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

nikko am
日興アセットマネジメント