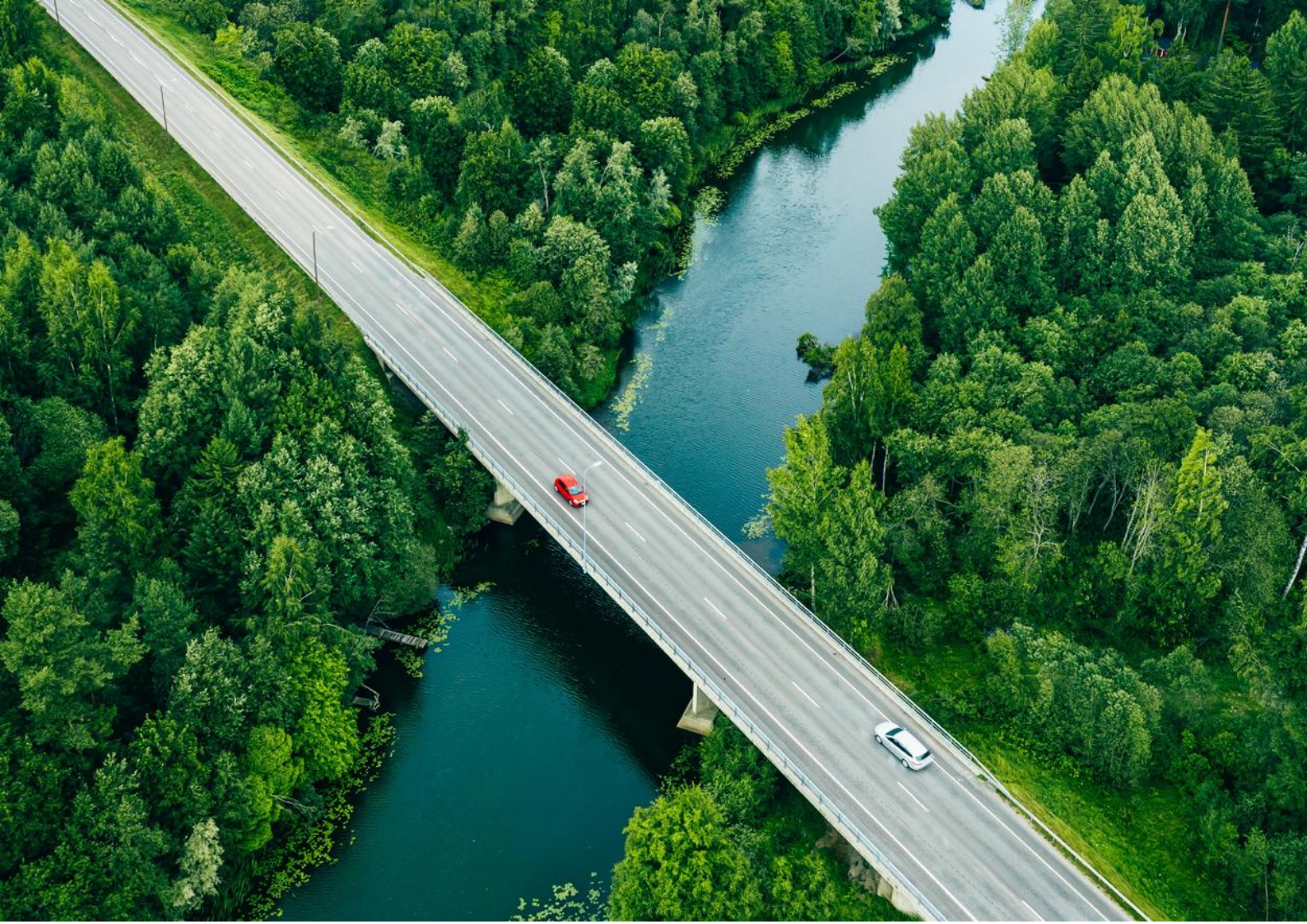




Brookfield

2026年第3四半期 オルタナ四半期レポート

逆風と追い風： 今後の展開を見据えて



目次

はじめに	1
不動産市場、新たな局面へ	3
インフラストラクチャー：追い風が顕在化	8
プライベート・エクイティ：一部で回復の兆し	13
プライベート・クレジット：現在の逆風は、将来の追い風となるか	17
オルタナ市場ダッシュボード	22

はじめに

リスク資産は第2四半期も上昇を続けました。株式をはじめとするリスク資産は第2四半期も上昇基調を維持し、S&P 500とナスダックはいずれも2000年以来、最も好調な四半期となりました¹。株式市場には複数の追い風が吹き、特に企業利益の増加、強気な市場センチメント、イランとの停戦を受けた原油価格の下落が相場を押し上げました。

幅広い銘柄が上昇しました。株式市場の上昇（およびその原動力となった堅調な企業利益）は、主にテクノロジー、特に人工知能（AI）をめぐる動きとして捉えられてきましたが、金融や資本財など他のセクターも上昇をけん引しました²。新興国市場は米国市場をアウトパフォームし、米国以外の先進国株式も再び好調な四半期となりました。

潜在的な逆風は依然として存在します。売り局面でも速やかに反発するなど、上昇相場の勢いが衰えないように見える局面もありましたが、株式市場はいくつかの潜在的な逆風に直面しています。バリュエーションは多くの過去の基準に照らして依然として割高であり、地政学的緊張もくすぶり続けています。また、経済見通し、特にインフレをめぐる先行きは不透明です。

追い風と逆風。現在の市場をめぐる大きな問いは、こうした追い風は、残る逆風をいつまで上回り続けることができるのか？ということです。これ以外にも、AI革命が潜在的にもたらす恩恵は、その最前線に立つ企業のバリュエーションを上回るほど重要なのか？個人消費という追い風は、インフレという逆風に打ち勝つことができるのか？といった問いを市場参加者は投げかけています。

投資では常に、リスクとリターン、すなわち逆風と追い風のバランスを取ることが重要です。逆風は見過ごされたり、過小評価されたりすることも少なくありません。実際、米国上場株式以外の資産クラスでは、現在の市場環境を理解するうえで、この2つの力をより慎重に見極める必要があります。そして、市場サイクルの現局面では、両者のバランスをどのように取るかを理解することが特に重要です。分散投資の重要性は、これまでと変わりません³。

こうした状況を踏まえ、今回のオルタナ四半期レポートでは、オルタナティブ投資の主要4資産クラスであるプライベート不動産、インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、プライベート・クレジットについて、投資家が直面する逆風と追い風を検証します。そこで繰り返し浮かび上がるテーマの一つは、現在は逆風に見える要因が、将来的には追い風に転じる可能性があるということです。

プライベート不動産：不動産市場は回復の初期段階にあり、今後数年間にわたり魅力的な投資機会が生まれる可能性があると考えています。ここでは、不動産投資を支える5つの要因と、今後追い風に転じる可能性のある逆風について考察します。

¹ ナスダック、2026年6月30日。

² Vicky Ge Huang, 「Why Wall Street Bulls Aren't Worried About Sky-High Stock Prices」、ウォール・ストリート・ジャーナル、2026年6月29日。

³ 分散投資は、利益を保証するものではなく、損失を防ぐものでもありません。

インフラストラクチャー：インフラストラクチャー（インフラ）投資を取り巻く状況は変化しています。電力需要の高まりなどが追い風となる一方、規制上の障壁などが逆風となり、需要に対応するために必要な施設の建設を制約しています。こうした環境下では、十分な資本力、案件発掘における優位性、そして事業運営の専門性を備えた投資家が、より有利な立場で対応できると考えています。

プライベート・エクイティ：プライベート・エクイティの投資活動は活発化しているものの、回復は依然として選別的です。未売却企業が大量に積み上がっていることが取引への圧力となる一方、AIブームや先端製造業の拡大により、実体経済の一部の分野では投資機会が広がっています。また、取引活動は改善しているものの、引き続き慎重な選別が重要です。

プライベート・クレジット：プライベート・クレジットが最近直面している困難について考察し、それが市場の機能不全ではなく、健全な調整を示している可能性があると考え理由を解説します。取引活動の鈍化は、貸し手の規律を取り戻す契機となるほか、ローンの価格見直しは、今後の投資採算の改善につながると考えています。借り手のストレスや流動性への圧力は、運用会社間のパフォーマンス格差を広げる一方で、セカンダリー市場での投資機会や、プライベート・クレジットへの投資拡大につながる可能性があります。

オルタナ市場ダッシュボードでは、オルタナ投資に関するデータ、市場や投資に関する洞察を紹介しています。注目すべき数字には以下が含まれます：

- **29%：**2026年第2四半期における世界のプライベート不動産の資金調達額は、前四半期比29%増の343億ドルとなり、回復が初期段階にあることを示す動きを後押ししています⁴。
- **12.7%：**インフラ案件取引は前四半期比12.7%増加し、その大半を再生可能エネルギー関連の取引が占めました。これは、電力およびエネルギーシステムに対する需要の高まりを示しています⁵。
- **1,000億ドル：**2026年上半期におけるプライベート・エクイティのセカンダリー取引額は1,000億ドルを超え、運用会社の選別が進むなかでも、市場活動が活発であることを示しています⁶。



⁴ プレキン「Real Estate Q2 2026: Preqin Quarterly Update」、2026年7月31日。

⁵ プレキン「Infrastructure Q2 2026: Preqin Quarterly Update」、2026年7月31日。

⁶ PEFOX「Secondaries Market Update – Q2 2026」、2026年6月8日。

不動産市場、新たな局面へ

要点

- 不動産市場は、回復の初期段階にあると当社では考えています。
- 力強い需要や供給制約、良好な融資環境など、さまざまな要因がこの回復を支えています。
- プライベート不動産への投資にとって、今は好機となり得ると考えています。また、今回の回復局面は、今後数年間にわたり、魅力的な投資機会や投資上のメリットをもたらすと見ています。



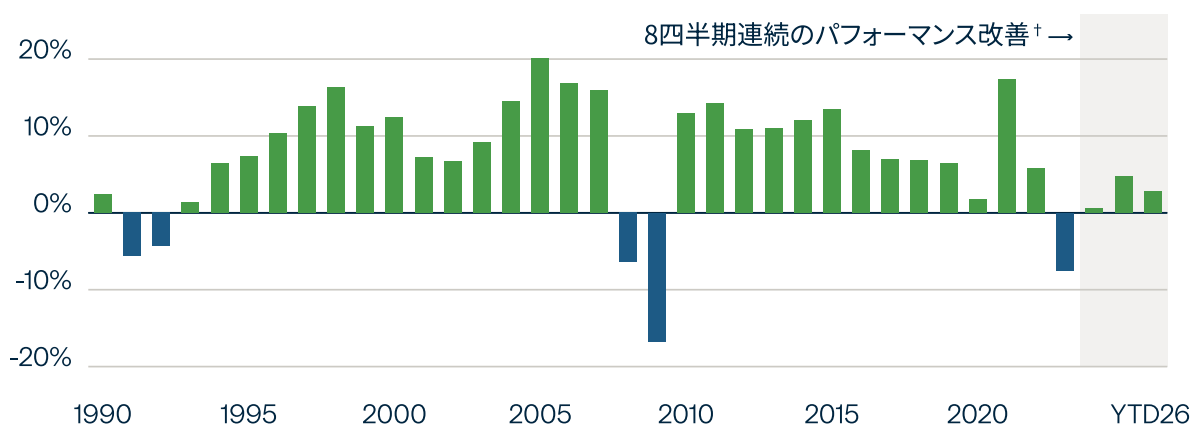
回復を支える上昇基調：不動産市場の回復

不動産市場は回復の初期段階にあり、今後数年間にわたり魅力的な投資機会をもたらすと考えています。現在の不動産市場は、逆風を上回る追い風に恵まれているとみられ、長期的な視点を持つ投資家にとって投資機会が生まれている可能性があります。

不動産価格は最近、多くのセクターで大幅な調整を経験しました。現在、市場は回復局面に入り、その回復は加速しています。パフォーマンスは8四半期連続で改善しており（図表1）、取引量も回復するとともに、融資市場もより良好な環境となっています。2026年上半期のバリュエーション改善幅は、2024年通年の4倍に達しました。

図表1：プライベート不動産は調整後に過去平均で年間約10%のリターンを生み出してきた*

プライベート不動産のパフォーマンス

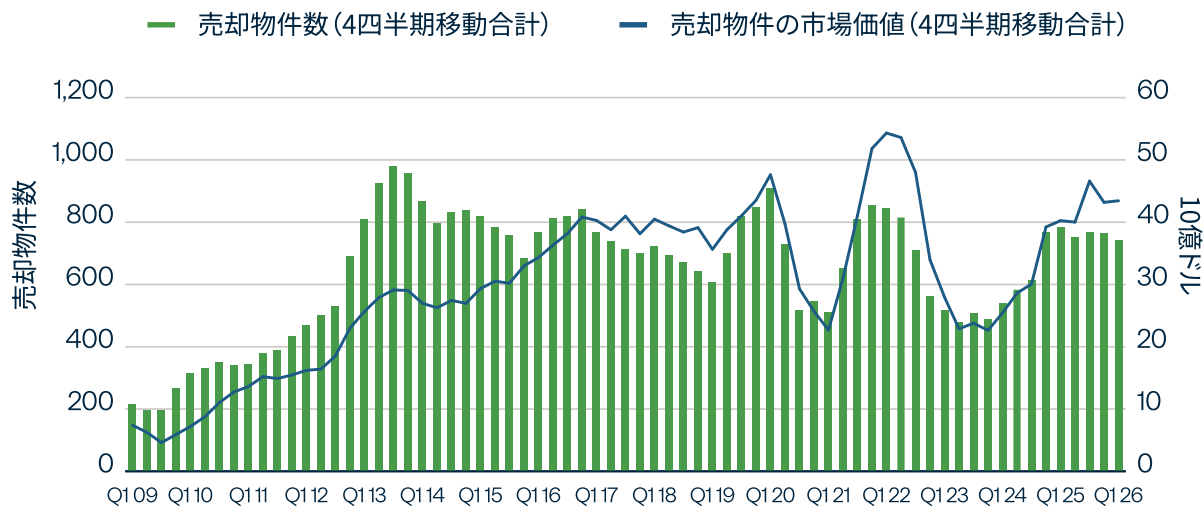


過去の実績は将来の成果を示唆するものではありません。投資目的が達成される保証はありません。投資家が指数に直接投資することはできません。現在の市場環境は投資機会をもたらす可能性がある一方、不動産市場には引き続き景気循環性と不確実性があり、その成果は市場環境や投資対象の選定によって異なります。* 一定の市場観測に基づきます。記載された期間は、過去の特定の市場低迷局面に基づくものであり、すべての市場サイクルを代表するものではない場合があります。プライベート不動産は、2026年6月30日時点のNCREIFプロパティ・インデックスおよびNFI-ODCE（米国の指数）で表しています。YTD26は、2026年6月30日までの年初来を指します。† 市場低迷後5年間の年率リターンを示します。

出所：全米不動産投資受託者協会（NCREIF）。2026年6月時点。

米国不動産市場では、2026年第1四半期末までに3,426件、総額629億ドルの取引が行われました。取引件数は前年同期比7.71%増、取引金額は同18%増となりました⁷。この取引量の増加は、市場が活気を取り戻していることをこれまでで最も明確に示しています（図表2および3）。

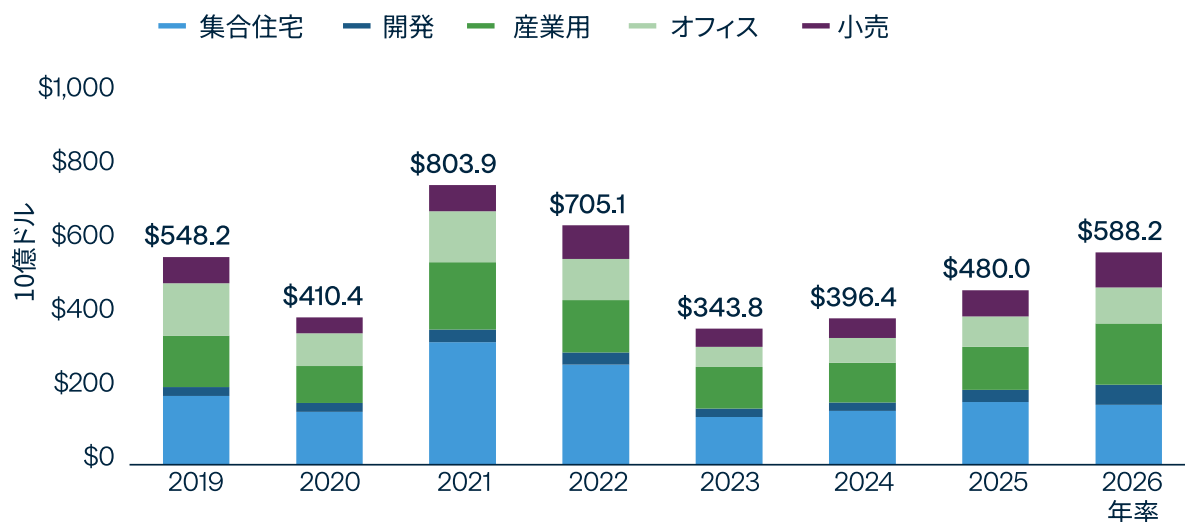
図表2：不動産売買（年率換算）



過去の実績は将来の成果を示唆するものではありません。

出所：NCREIF。2026年3月31日時点。

図表3：米国不動産の資産クラス別取引総額



過去の実績は将来の成果を示唆するものではありません。

出所：エイビソン・ヤング。2026年3月31日時点。

⁷ エイビソン・ヤング、2026年3月31日時点。

過去のサイクルでは、不動産市場は回復後、数年間にわたり堅調なパフォーマンスを上げてきました。これは、現在も回復局面の初期段階にあり、時間の経過とともに魅力的な投資機会が生まれる余地があることを示唆しています。

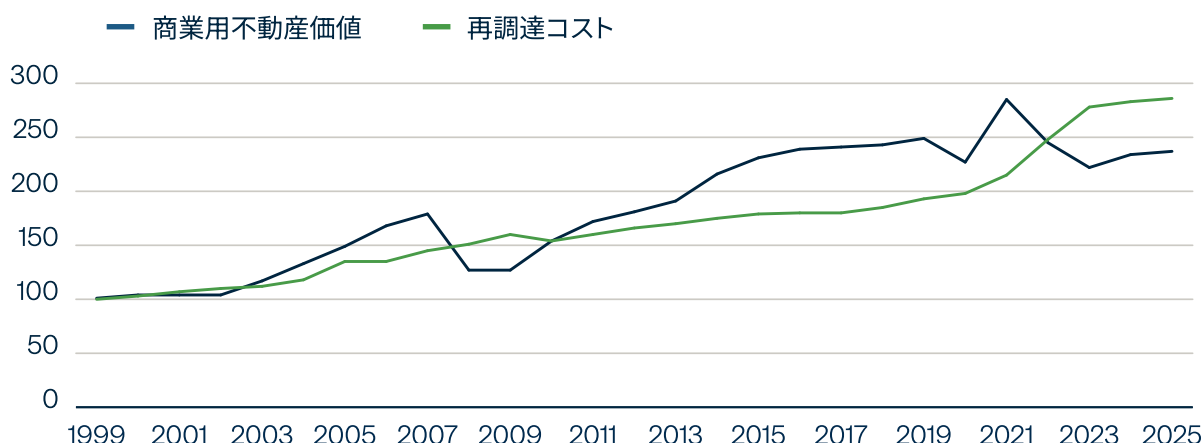
不動産の投資機会を支える5つの要因

不動産の投資機会を支える主な要因は、5つあると考えています：

1. **長期的な力強い需要。**不動産市場は、長期的なテーマに根差した力強い需要に支えられています。例えば、AIの成長を支えるための不動産投資、物流不動産の近代化、継続する住宅不足への対応などが挙げられます。
2. **新規供給の制約。**力強い需要にもかかわらず、建設着工は世界的に低調で、新規供給は限定的、再調達コストは過去最高水準にあります（**図表4**）。過去の不動産市場の回復局面では開発が積極的に進められましたが、今回は建設コストの上昇と資金調達コスト高によって、開発活動が大幅に抑制されています。こうした状況は不動産価値を高水準に維持する要因となり、投資家にとって追い風になると考えられます。

図表4：再調達コストは長期的に見て高水準

商業用不動産価格のリターンと再調達コストの比較



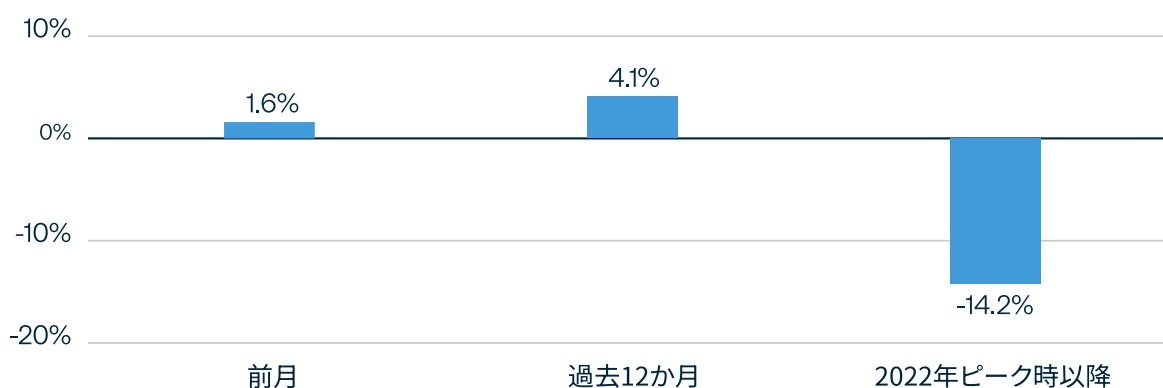
過去の実績は将来の成果を示唆するものではありません。投資目的が達成される保証はありません。指数は運用されておらず、投資家が指数に直接投資することはできません。100を基準として指数化しています。再調達コストは、チューリッヒ・リプレイスメント・バリュー・コスト・トレンドで表しています。このコスト・トレンドは、商業用および産業用不動産について、適切な再調達価額を保険でカバーするための参考情報として公表されています。再調達コストとは、不動産または資産を現在の市場価格で再建または再取得するために必要と見込まれる費用を指します。

出所：コエン&ステアーズ、グリーン・ストリート、チューリッヒ。2025年9月時点。

3. **安定した資本市場環境。**金利は短期から中期にかけて比較的安定して推移すると予想されています。金利のボラティリティ低下は投資家の信頼感を高め、不動産資本市場の活動を下支えするため、重要な要素だと言えます。不動産資本市場ではすでに回復が始まっており、特に前述した取引額の増加にその動きが表れています。こうした環境は、ドライパウダーや資本アクセスを持つ投資家に投資機会をもたらす可能性があります。

4. **貸出規律の強化。**資本市場の安定化に加え、貸出規律も強まっています。過去の不動産市場の回復局面では、レバレッジへの依存度が高いケースが多く見られましたが、足元では、より質の高いアンダーライティングと規律ある貸出基準が定着しつつあります。その結果、資産価値の伸びの多くは、人為的な低金利や過度なレバレッジではなく、不動産収益の着実な成長や市場ファンダメンタルズの改善によって、生み出されると考えられます。
5. **魅力的なバリュエーションと取得時利回り。**足元では回復が進んでいるものの、バリュエーションは依然として2022年のピークを14%下回っており（図表5）、さらなる上昇余地があります。一方、不動産の再調達コストは当時より大幅に上昇しています。また、投資時利回りは過去サイクルよりも高い水準にあり、保有期間中に価値の上昇が見込まれる資産を取得する機会につながっています。

図表5：商業用不動産価値の推移



出所：グリーン・ストリート。2026年6月4日時点。

逆風が追い風となる可能性

プライベート不動産はいくつかの逆風に直面していますが、その一方でプラスに作用する側面もあります。特に、経済や地政学的な不確実性が続く現在の環境では、同資産クラスへの投資には引き続き慎重な姿勢が求められます。しかし、こうした環境は資産取得を目指す長期資本との競争を抑える要因となり、投資家にとって有利に働くことがあります。

さらに、不動産のファンダメンタルズは堅調で改善傾向にあるものの、一部では需給や価格のひずみが残っており、多くの不動産資産が資金調達や借入満期に伴う圧力に直面しています。モーゲージ・バンカーズ・アソシエーションによると、商業用および集合住宅向けモーゲージ債務の約8,750億ドル（商業用モーゲージ残高全体の約17%）が2026年に満期を迎える予定で、より高い金利での資本再構成が必要となる可能性があります。これにより、ジェネラル・パートナー（GP）主導の資本再構成やセカンダリー取引の機会が生まれ、これらの投資家にとってプラスに働く可能性があります。

まとめ

当社では、資産クラスを取り巻く投資家心理は、回復が加速するなかで、実際のファンダメンタルズに追いつき始めていると考えています。地政学的な不確実性と高止まりするインフレが続くなか、実物資産や安定したインカムを生み出す投資への関心が再び高まっている兆候が見られます。投資余力を持つ貸し手は、市場参加者の本格的な回帰が見込まれる前に、引き続き投資機会を確保できます。

足元の株式市場の水準と比較すると、不動産には相対的なバリュー投資の機会があると考えています。さらに、不動産はポートフォリオにおいて、優れた分散効果や安定性、下支えとなる役割をもたらす可能性があります。複数の要因が重なり、現在は不動産への投資に適した時期であることを示唆していますが、投資対象を慎重に選別するとともに、運用力、規模、経験、事業運営上の優位性を備えた運用会社を選ぶことが重要です。



インフラストラクチャー： 追い風が顕在化

要点

- AIの急速な普及と電化の進展により、信頼性の高い電力や電力網の近代化に対する需要が加速しています。同時に、中東における地政学面での緊張により、サプライチェーンの強靱性とエネルギー安全保障の重要性が改めて浮き彫りになっています。
- こうした動きは、重要なエネルギー・インフラへの需要の高まりに加え、供給が限られる市場を見極めるための規律と経験の重要性を浮き彫りにしています。
- インフラ資産をどこで建設し、規模を拡大できるかを左右するのは、需要だけではありません。規制面や技術面の制約が、その場所や規模を決める要因としてますます重要になっています。



力強い需要と制約が交錯する投資環境

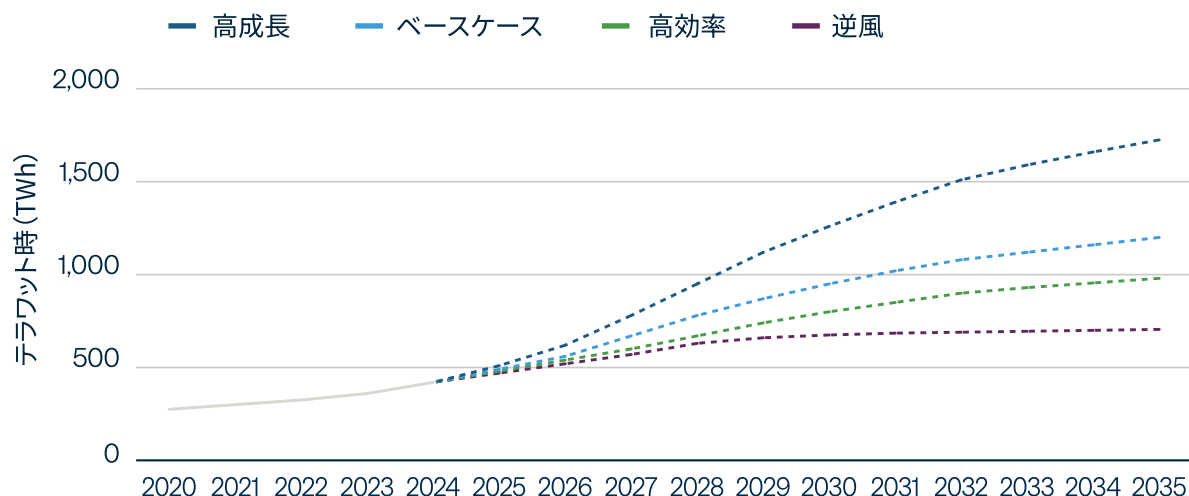
インフラ投資を取り巻く環境は、力強い需要という追い風と、供給面や規制面の制約という逆風が重なり、変化しています。追い風の一つは、データセンター、通信塔、光ファイバー網などのデータ・インフラを支える電力需要の高まりです。その結果、データ関連資産はインフラ投資における中核的な投資対象となっています。

AIは、クラウド・コンピューティングやモバイル利用の拡大など、その他技術の進展とともに、データ・インフラの成長を大きく後押ししてきました。AIによってデータ・インフラ全体の活動規模と負荷が高まる一方、電力や立地に関する既存の制約という逆風が一段と強まっています。

世界のデータセンターの電力需要は、2030年までに、ベースケースのシナリオで約1,000テラワット時（TWh）に達すると予想されています。これは、AI主導のワークロードが急速に拡大していることを反映しています（図表6）。この需要に対応するには、発電能力、送電網の容量、系統接続への継続的な投資を通じて、電力網のボトルネックを解消することが不可欠です。

図表6：世界のデータセンターの電力消費量は急速に増加

感度シナリオ別の世界のデータセンター電力消費量



以下に示す事象が実際に発生する保証はなく、実際の結果はここに示す内容と大きく異なる可能性があります。これらの数値は、技術および政策上の選択肢を検討するための探索的なシナリオです。AIの普及規模や、追加的なサービス需要をどの程度効率的に満たせるかなど、不確実性が広範に存在することを考慮することが重要です。高成長：AIの普及がより進み、デジタルサービスに対する世界的な需要が高まった場合の影響を示すシナリオです。ベースケース：データセンターの電力需要が大幅に増加すると見込まれる一方、2024年から2030年にかけての世界の電力需要増加に占めるデータセンターの電力需要増加の割合は10%未満と予想されます。高効率：AIおよびデジタルサービスの需要はベースケースと同じ軌道で推移すると想定しています。一方、デジタル技術の普及拡大に伴うエネルギー需要の増加を相殺するため、複数の効率化策が講じられていると仮定しています。逆風：サービス需要は他のシナリオほど速く成長せず、AIの普及もより緩やかに進むケースです。

出所：国際エネルギー機関（IEA）「Energy and AI: World Energy Outlook Special Report」、2025年4月。

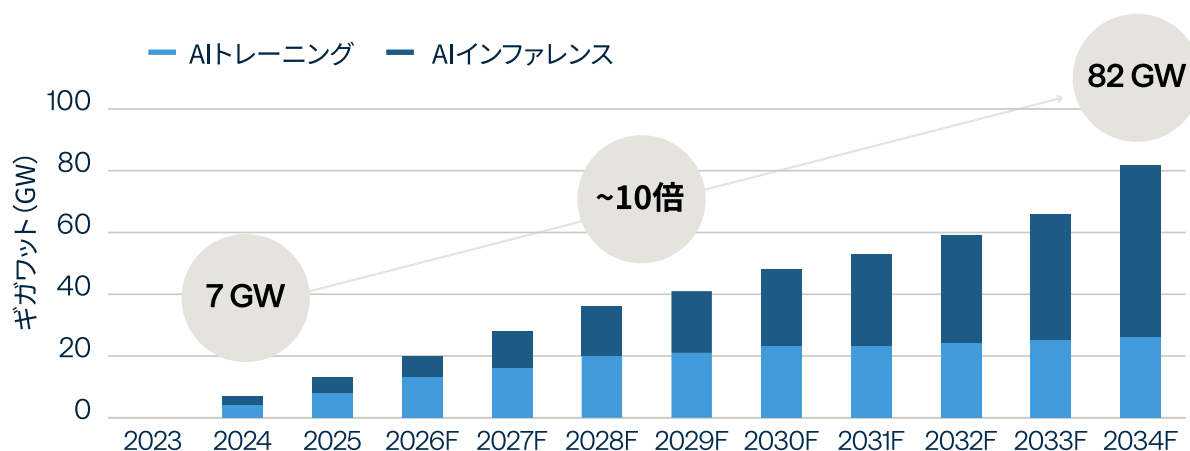
この電力需要は主にAIワークロードによって生み出されており、大きく2つに分類されます（図表7）：

1. **モデル・トレーニング**：大量のデータセットを用いて機械学習モデルにパターンを認識し、関係性を特定する方法を学習させるプロセスです⁸。大規模な計算能力が必要であり、十分な電力を確保できる地域に配置する必要があります。
2. **リアルタイム・インファレンス**：学習済みのAIモデルが新たなデータに基づいて推論や予測を行い、新たな出力を生成するプロセスです⁹。低レイテンシーが求められるため、インフラストラクチャーは最終利用者の近くに配置する必要があります。

⁸ Kyle Aubrey, 「What's the Difference Between Deep Learning Training and Inference?」、NVIDIAブログ、2016年7月29日。2025年10月更新。

⁹ Aubrey, 「What's the Difference Between Deep Learning Training and Inference?」

図表7：AIファクトリーのワークロードはモデル・トレーニングとリアルタイム・インファレンスが中心
世界のAIファクトリーの設備容量（ギガワット）



過去の実績は、将来の成果を示す信頼できる指標ではなく、将来の成果を保証するものでもありません。ここに示す事象が実際に発生する保証はなく、実際の結果は記載された内容と大きく異なる可能性があります。ギガワットは電力の単位で、10億ワットに相当します。AIファクトリーとは、高性能なコンピューティング能力、画像処理装置（GPU）などの専用ハードウェア、大容量のストレージ、冷却システムを備え、これらを連携させてAIモデルのトレーニングと導入を行う大規模なデジタル拠点です。

出所：ブルックフィールド。2025年8月時点。

こうしたワークロードの種類は、より広範な動きを浮き彫りにしています。力強い需要が追加容量の必要性を生み出している一方で、その容量をどこに、どれだけ速く供給できるかは、必ずしも需要だけで決まるわけではありません。今後は、電力、立地、接続性に関する要件が結果を左右する場面が増えると考えられます。これは、データ・インフラの開発を左右する決定的な要因として、需要だけでなく制約も重要性を増していることを示しています。

制約と障害

データ・インフラは、電力、立地、ネットワーク接続へのアクセスによって主にその性能が決まる、統合されたシステムとして機能しています。これらのいずれかの領域に制約があると、需要が高い場合でも、必要な容量を供給できない可能性があります。

AIワークロードは、この動きを分かりやすく示しています。AIを稼働させるために必要な電力の一部は、豊富な電力を確保できる大規模キャンパスにおいて、最終利用者から離れた場所に配置することができます。しかし、需要の多くは依然として最終利用者に近い小規模な施設に結び付いています。これにより、適切な場所に、適切なタイミングで電力を供給する能力という制約が生じます。こうしたワークロードに求められる要件は、データ・インフラの成長と開発における逆風の具体例でもあります。

潜在的な制約はAIに限りません。モバイル・ブロードバンドの通信エリア拡大が続くなか、データ利用量の増加に対応できるインフラが必要となっています。こうした需要がある一方で、土地利用の許認可や系統接続といった制約がインフラ開発期間の長期化を引き起こすほか、規制上の手続きや人手不足がプロジェクトの遅延やスケジュールの混乱を招くことがあります。

興味深いことに、障害となる要因は地域によって異なり、それぞれのデジタル化の成熟度を反映しています（図表8）。一部の市場では、基本的な通信エリアのさらなる拡大が優先課題です。一方、デジタル化が急速に進む市場では、ネットワークの高密度化が進み、光ファイバーや相互接続への需要が高まっています。さらに、普及率も高い市場では、電力、土地、ネットワーク容量の制約がますます顕著になっています。

図表8：顕在化する制約と投資への潜在的な影響

制約の種類	市場の例	投資への影響
電力の確保	北バージニア、ロンドン、フランクフルト、ダブリン	電力を確保済みの用地に対するプレミアム
土地および許認可	世界の主要都市圏	土地先行取得や許認可取得による価値創出
相互接続	既存のハイパースケール拠点	既存拠点の優位性を強化
光ファイバー・バックホール	アジア・中南米の新興都市圏	都市圏・長距離光ファイバーへの投資機会

出所：ブルックフィールド。例示のみを目的としています。

それでも、あらゆる市場環境に共通する傾向が見られます。インフラを供給・開発し、長期的に拡張できる場所や規模を制限する構造的な制約を克服・解消できるかどうかに大きく左右されます。

制約がもたらす影響

AIが急速に進化するなか、インフラをめぐる制約は、バリューチェーン全体にさまざまな影響を及ぼしています¹⁰。例えば、ハイパースケーラーは、信頼性が高く、特定の技術・運用要件を満たす製品を提供し、納期を確実に守ることのできる産業機器サプライヤーを優先しています。一方、サプライヤーは、確実な実行体制や製品を共同設計する能力を重視する運営モデルへと移行しています。データセンターの顧客は、電力、冷却、制御システムについて、よりモジュール化・統合された設備を選好するようになっています。

AIのバリューチェーン全体で、主要な関係者は調達先や長期的なパートナーをより慎重に選別するようになっています。こうした環境では、必要な資本金力、案件発掘における優位性、事業運営の専門性を備えた投資家が、電力、接続性、立地をめぐる制約により適切に対応できると考えています。

¹⁰ Maria Goodpaster他、「The \$7 Trillion Data Center Buildout: How Industrials Can Capture Their Share」、マッキンゼー・アンド・カンパニー、2026年3月27日。

まとめ

データ・インフラには投資家にとって大きな投資機会があると考えていますが、こうした機会を捉えるには、運用力と専門性が求められます。データ・インフラ投資の次の局面では、最も多くの施設を建設できるかではなく、制約が大きいなかでも魅力的な投資機会を継続的に見極め、確保し、実行できるかが重要になります。

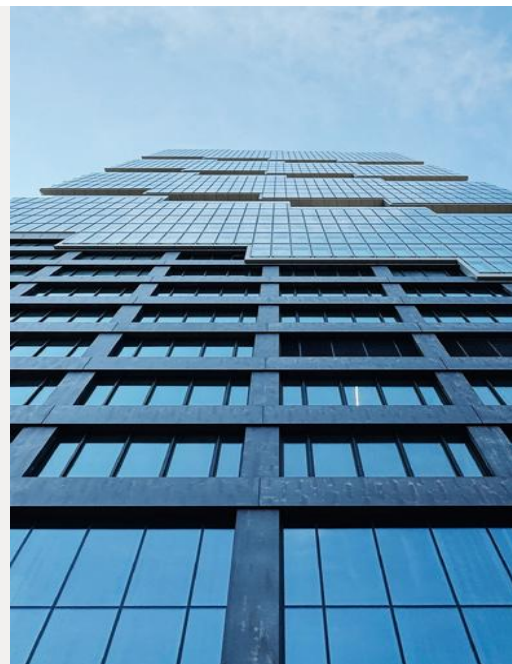
投資家には、電力、土地、系統接続といった希少な資源へのアクセスに加え、収益の予見性や長期的な事業拡大の余地を備えたビジネスモデルが求められます。また、インフラのバリューチェーン全体にわたるグローバルな案件発掘・オリジネーションのネットワーク、資本へのアクセス、そしてさまざまな市場環境で投資を実行できる専門性を備えたパートナーを選ぶことが重要です。



プライベート・エクイティ： 一部で回復の兆し

要点

- プライベート・エクイティの投資活動は改善していますが、回復は依然として選別的です。
- 足元の見通しは、次の3つの主要要因によって形成されています：
 - 売却を待つ企業が積み上がっており、今後の取引活動を支える要因となる可能性があります。
 - 投資案件やエグジットの活動は改善していますが、回復は一部の分野に集中しています。
 - AIブームと先端製造業の拡大により、実体経済の一部の分野で投資機会が広がっています。



選別的な回復

プライベート・エクイティは、より複雑な局面に入りつつあります。投資活動は改善しているものの、回復は依然として選別的で、投資家にとって重要なのは、プライベート・エクイティ市場が単に回復したかどうかではありません。どのようなプライベート・エクイティへの投資エクスポージャーを持っているかが重要です。

足元の見通しは、主に以下の3つの要因によって形づくられています：

1. 売却を待つ企業の大量の積み上がりが、取引に対する圧力となっています。
2. AIブームと先端製造業の拡大により、投資機会が実体経済の一部の分野へと広がっています。
3. 取引活動は改善していますが、引き続き選別が重要です。こうした要素を乗り越え、企業の改善を実現できる運用力、選別眼、経験を備えた運用会社とパートナーシップを構築することが不可欠だと考えています。

売却を待つ企業の積み上がり

プライベート・エクイティは財務的な観点から語られることが多いものの、その基本的なモデルはシンプルです。企業を買収し、企業価値を高め、最終的に売却します。しかし、ここ数年、この最後のステップが難しくなっています。

金利上昇により資金調達コストが増加したことで、買い手は選別姿勢を強めています。一方、売り手は低下したバリュエーションへの対応に時間を要するケースが多く見られます。エグジット市場も依然として一様ではありません。

その結果、売却の準備が整っているにもかかわらず、市場に出ていない企業が大量に積み上がっています。プライベート・エクイティ・ファンドが保有する未売却企業は推定3万2,000社、総額3.8兆ドルに達する一方、純資産価値（NAV）に占める投資家への分配額の割合は4年連続で15%を下回っています¹¹。

積み上がる 未売却企業	32,000社 未売却企業	3.8兆ドル 未実現価値	<15% NAVに占める分配額
----------------	------------------	-----------------	--------------------

この積み上がりは課題である一方、今後の取引活動の源泉にもなり得ます。スポンサーは投資家に資本を還元するとともに、新たな資本を投資する必要があります。買い手には取引を進めるための投資余力があり、多くの企業は十分な期間にわたって保有されているため、所有者も流動化に向けた道筋を模索する意欲を一段と強めています。

市場が改善するために、完璧な環境が整う必要はありません。価格に対する期待が見直され、買い手と売り手が価値について合意できる程度の安定があれば十分です。そうなれば、これまで業界の重荷となってきた企業の積み上がりが、次のプライベート・エクイティ取引の波を後押しする可能性があります。

投資家にとっての機会は、単に取引量の増加ではありません。キャッシュフローがより明確で、バリュエーションがより現実的であり、事業運営の改善余地がより大きい企業に資本を投じる、より規律ある取引環境が生まれる可能性があります。

取引活動は改善しているものの、引き続き選別が重要

エグジットを待つプライベート・エクイティ保有企業の積み上がりによる圧力が続くなかでも、取引市場では改善の兆しが見られます。2025年の世界のバイアウト取引額は前年比44%増の9,040億ドルとなり、世界のバイアウト案件のエグジット取引額も47%増の7,170億ドルとなりました^{12,13}。

しかし、この回復は市場全体に広がっているわけではありません。大型取引が取引市場をけん引する一方、超大型案件を下回る規模の取引活動にはばらつきが見られます。例えば、100億ドルを超える超大型案件は13件あり、その取引額は2,740億ドルと、世界のバイアウト取引額の約30%を占めました（図表9）。

回復の動きは明確ですが、依然として最大規模の取引に集中しています。

¹¹ ベイン・アンド・カンパニー「Global Private Equity Report 2026」、2026年2月22日。

¹² ベイン・アンド・カンパニー「Global Private Equity Report 2026」。

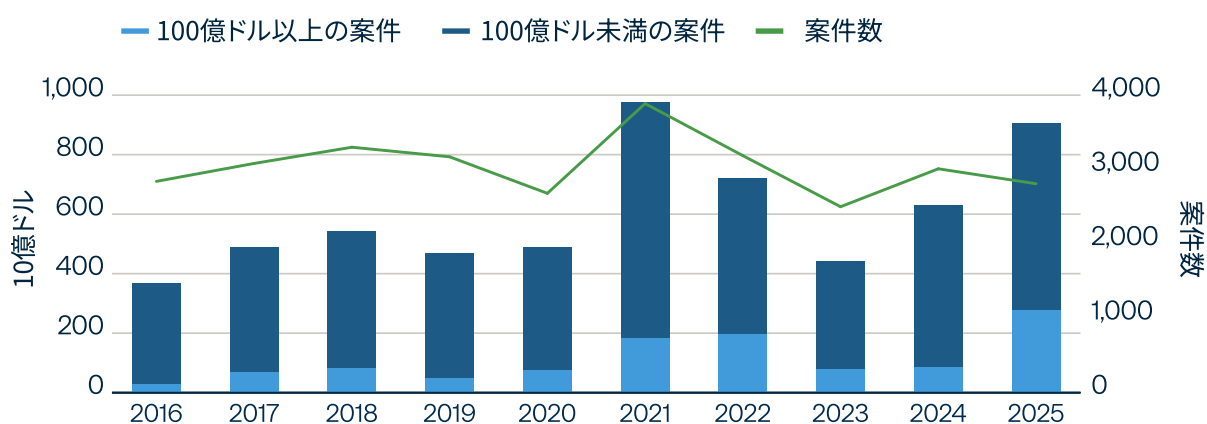
¹³ Hyder Kazimi, John Spivey, Warren Teichner「Private Credit in 2025: A Maturing Industry Navigates Change」、マッキンゼー・アンド・カンパニー、2026年6月9日。

こうした市場では、投資対象の質が重要です。持続的なキャッシュフロー、明確な資金調達の道筋、具体的な事業改善余地を備えた企業ほど、取引が成立しやすいと考えられます。一方、低コストのレバレッジやマルチプルの上昇に依存する従来型の投資手法を引き続き前提とする資産は、売却までにより長い時間を要する可能性があります。

そのため、運用会社の選定が引き続き重要です。プライベート・エクイティの投資成果は、運用会社によって大きく異なることがあります。その成果を左右するのは、取得する企業の質、取得価格、採用する資本構成、そして取得後に実現する事業運営上の改善です。

図表9：超大型案件が取引額の増加の大半を占める

世界のバイアウト取引件数および取引額



出所：ベイン・アンド・カンパニー、「Global Private Equity Report 2026」。2026年2月22日時点。
2024年の数値は、公表された前年比成長率に基づく推計値です。

AIがけん引する第4次産業革命

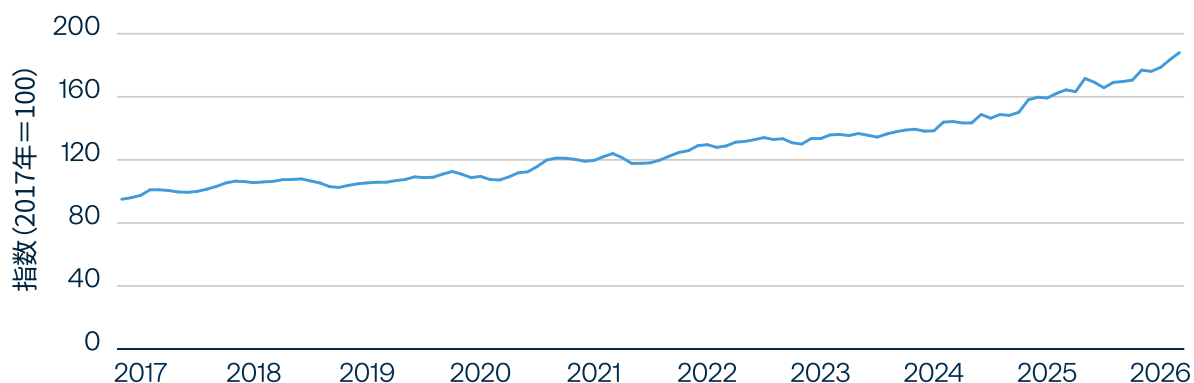
AIはソフトウェアの観点から語られることが多いものの、あらゆる産業革命には、それを支える物理的な基盤が必要でした。蒸気機関の時代には工場や鉄道、大量生産の時代には組立ライン、コンピューティングの時代には半導体やネットワークが必要とされました。

今日のAI時代には、半導体、電力、冷却設備、自動化が不可欠であり、それらを支える先端製造業や専門サービスも必要です。AIはソフトウェアの可能性を変えるだけでなく、物理的な資産や事業運営の専門性が再び重要となる、より広範な再工業化の動きを加速させています。

こうした動きは、データにも表れ始めています。米国の半導体・その他電子部品製造業の鉱工業生産指数は、2026年5月に188.0に達しました（図表10）。同指数は2017年を100としています。つまり、生産量は2017年の基準値を約88%上回る水準にあります。

図表10：先端製造業の成長が加速

米国の半導体・電子部品の生産



過去の実績は将来の成果を示唆するものではありません。指数は運用されておらず、投資家が指数に直接投資することはできません。データは、鉱工業生産指数のうち、製造業：耐久財：半導体・その他電子部品（NAICS = 3344）を示しています。月次、季節調整済み。2017年 = 100。2026年5月の指数値：188.0105。

出所：セントルイス連邦準備銀行。2026年5月時点。

もちろん、この増加はAIだけによるものではありませんが、先端製造業やエレクトロニクスが経済において存在感を高めていることを示しています。

プライベート・エクイティにとっての投資機会は、単に「AI」というテーマに投資することではありません。第4次産業革命を支える企業を保有し、その価値を高めることにあります。具体的には、部品メーカー、オートメーション・プロバイダー、産業サービス、物流ネットワーク、電力システム、ミッションクリティカルな機器を提供する企業などです。

これは長期的なトレンドです。こうした企業では、生産計画、調達、価格設定、自動化、予知保全、運転資本管理といった事業運営の細部が価値創出を左右します。つまり、AIはそのきっかけとなり得ますが、最終的な成果を決めるのは事業運営であり、引き続き慎重な選別が重要です。

結論

プライベート・エクイティは、より選別が重視されるサイクルに入りつつあります。資金調達コストの上昇により、リターンの源泉として事業改善の重要性が一段と高まる一方、第4次産業革命によって、米国の産業セクター、先端製造業、ミッションクリティカルなサービスに投資機会が広がっています。

投資家にとって、次のサイクルでは、適切な価格で企業を取得し、持続力のある事業を保有し、その事業運営を改善できる運用会社が優位となる可能性があります。目指すべきは、単にプライベート市場へのアクセスを得ることではなく、次の成長を担う企業を保有し、賢明に投資することです。

プライベート・クレジット： 現在の逆風は、将来の追い風と なるか

要点

- プライベート・クレジットの企業向け直接融資をめぐる最近の報道は、実際の課題を反映しています。しかし、当社は、こうした逆風は市場の機能不全を示すものではなく、成熟が進む市場における健全な調整局面の特徴を示していると考えています。
- 現在の逆風は、将来の追い風となる可能性があります。取引活動の低迷は貸し手の規律を取り戻す一助となり、ローンの価格見直しは新たな資本にとって今後の投資採算を改善する可能性があります。また、借り手のストレスが高まることで、運用会社間の違いがより明確になり、規律を維持してきた運用会社と、良好な市場環境に過度に依存してきた運用会社との差が浮き彫りになるでしょう。
- 次の局面では、企業向け直接融資の魅力をこれまでも支えてきた特性が、引き続き評価される可能性があります。具体的には、契約に基づくインカム、株式と比較して資本構成上位に位置すること、投資構造による保護、リスク低減の可能性などです。また、より幅広いプライベート・クレジット戦略に柔軟に投資できる運用会社も評価されると考えています。



プライベート・クレジットの調整

プライベート・クレジットは、より複雑な新たな局面に入っています。10年以上にわたる急速な成長を経て、現在の企業向け直接融資市場では、アンダーライティング、バリュエーション、流動性、セクター・エクスポージャー、借り手の健全性について、これまで以上に厳しい目が向けられています。

こうした懸念には根拠がありますが、当社は、これらは市場の機能不全というよりも、市場が成熟する過程で見られる兆候である可能性が高いと考えています。現在の環境が必ずしも完全なクレジット・サイクルを示しているとは考えていませんが、市場が試されていることは確かです。この局面では、借り手、セクター、ストラクチャー間、さらには規律あるアンダーライティングを実践している運用会社と、良好な市場環境に過度に依存してきた運用会社との間で、投資成果の差が明確になっています。

当社は、プライベート・クレジットが現在直面している一部の逆風が、より良好な価格設定、より強固なストラクチャー、より規律ある資本配分、運用会社間の差別化の進展、そして企業向け直接融資以外のプライベート・クレジット戦略への関心の再燃といった追い風に変わる可能性があると考えています。これが実現するかどうかは、クレジット・サイクルがどのように推移するかに加え、運用会社が投資機会を発掘し、厳格なアンダーライティングを行い、「ノー」と判断する規律を維持できるかにかかっています。特に、契約に基づくインカム、コベナンツ、担保、資本構成上位の地位、長期的な視点に立った資本といった、プライベート・クレジットの目立ちにくい特性が、今後さらに価値を増すと考えています。

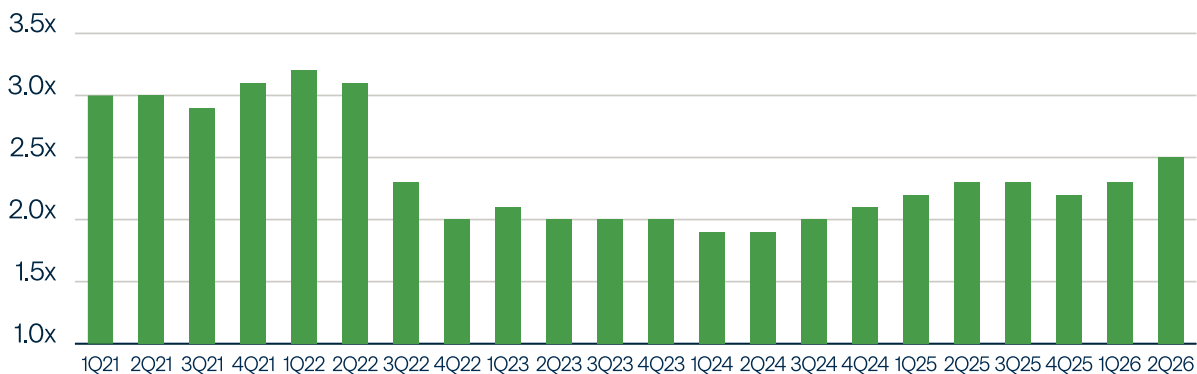
注目すべき逆風と今後の追い風

逆風：低調な取引活動。プライベート・クレジット市場は、ここ数カ月で明らかに減速しています。2025年の米国の直接融資の取引額は10%減少し、取引件数は約16%減少しました¹⁴。これは実質的な減少ですが、取引活動は2024年以前の水準を依然として上回っています。また、取引件数の減少が取引額の減少を上回っていることから、貸し手と借り手が選別姿勢を強めるなか、取引件数が減るものの、案件の規模は大きくなっていることが示唆されています。

潜在的な追い風。取引活動の鈍化は、資本配分の規律の重要性を高める可能性があります。供給減少が自動的により良い条件やより良い投資機会につながるわけではありません。より選別的な市場では、規律ある貸し手は、すべての取引で積極的に競争するのではなく、より優れたリスク調整後の投資機会を待つことができます。一方、供給が限られることで、同じ質の高い借り手を巡る貸し手間の競争が強まり、スプレッドに低下圧力がかかる可能性もあります。より最近の取引では、より質の高い借り手の割合が高まっている兆候も見られます。2026年第2四半期のインタレスト・カバレッジ・レシオは平均2.5倍と、同年第1四半期の2.3倍から上昇し、2022年第3四半期以来の最高水準となりました¹⁵（図表11）。忍耐強く、すぐに投資できる資本を有する運用会社は、より質の高いビンテージを組成できる立場にあると考えられます。

図表11：インタレスト・カバレッジは2022年以来の最高水準

米国で新規実行された直接融資ローンのインタレスト・カバレッジ*



インタレスト・カバレッジ・レシオは、借り手の利払い能力を示す指標で、一般に利益を支払利息で除して算出します。比率が高いほど、債務の利払い能力が高いことを示します。

* 年間経常収益（ARR）に基づく取引を除きます。

出所：KBRA DLDリサーチ。2026年6月30日時点。

¹⁴ Kazimi他、「Private Credit in 2025」。

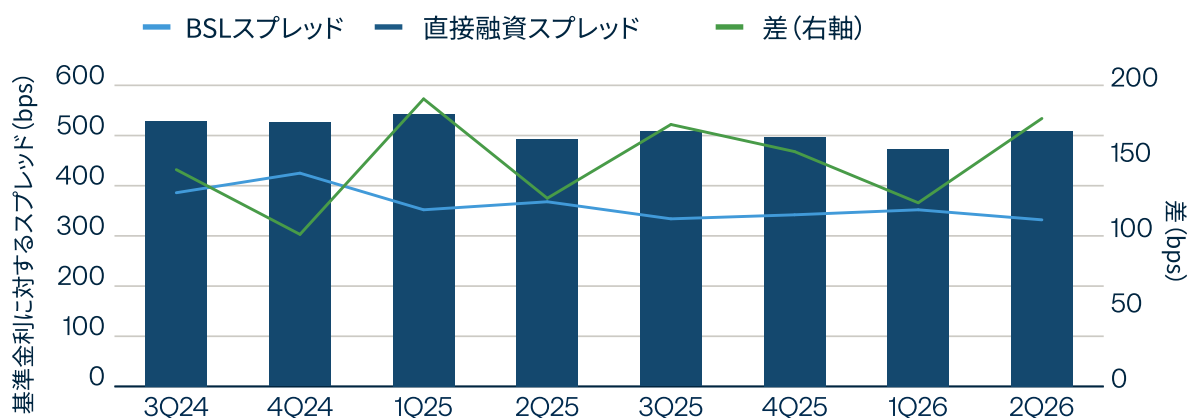
¹⁵ 米国で新規実行された直接融資ローンのインタレスト・カバレッジ。年間経常収益（ARR）に基づく取引を除きます。KBRA DLDリサーチ、2026年6月30日。

逆風：価格見直しとバリュエーションへの圧力。投資家がクレジット市場全体のリスクを再評価するなか、プライベート・クレジットのバリュエーションには下押し圧力がかかっています。金利・クレジット・サイクルがより緩和的だった時期に実行されたローンは、運用会社が信用リスク、借り手の業績、従来のバリュエーションの前提を見直すなかで、評価額が引き下げられることがあります。同時に、企業向け直接融資のスプレッドは過去の高水準から縮小しており、流動性のあるクレジットに対するスプレッド・プレミアムも低下しています。その結果、投資家がリスクに見合う十分な対価を得ているかが、これまで以上に重視されています。

潜在的な追い風。価格の見直しは、リスク選好の変化を反映することが多く、新たに投じる資本の投資採算を改善し、投資機会を生み出すことがあります。スプレッドが縮小した後も、企業向け直接融資のスプレッドは、過去12カ月平均でブロードリー・シンジケートド・ローンを約150bps上回っています（図表12）。一方、プライベート・クレジットの価値は、ストラクチャー、コベナント、担保、資本構成上位の地位に加え、公開市場では必ずしも提供できない形で、借り手のニーズに合わせたソリューションを設計できる点にもあります。投資環境が以前ほど緩和的ではないなか、プライベート・クレジットでは、単に追加的な利回りを追求するのではなく、規律あるアンダーライティング、投資対象の選別、リスク低減を通じて、流動性の低さ、複雑性、信用リスクに見合った適切な対価を得ることが、より重要になると考えられます。

図表12：直接融資のスプレッドは引き続き魅力的

シンジケート・ローン（BSL）市場と直接融資市場で資金調達されたLBOのスプレッド



過去の実績は将来の成果を示唆するものではありません。直接融資のスプレッド・データは、シニア担保付第一順位ローンおよびユニトランシェ・ファシリティを対象としています。ユニトランシェ・ファシリティとは、通常、シニア債務とジュニア債務を組み合わせた単一トランシェのタムローンです。シンジケート・ローン（BSL）のデータは、すべてのレバレッジド・ボロワー向けに実行されたローンを対象としています。レバレッジド・バイアウト（LBO）とは、多額の負債を活用してポートフォリオ企業を買収する手法です。レバレッジ比率は最大90%に達することがあり、残りは株式で資金調達されます。LBOでは、買収資金を調達するため、ポートフォリオ企業の資産が借入の担保として使用されることがあります。1bpsは1パーセントポイントの100分の1に相当する単位です。例えば、100ベースポイントとは1.00%に相当します。

出所：ピッチブックLCD。2026年6月30日時点。

逆風：借り手のストレス。クレジット市場全体は比較的落ち着いているように見えるものの、その水面下では借り手にストレスが生じていると見られます。金利上昇、高水準のレバレッジ、緩やかなアンダーライティング基準が一部の借り手に圧力をかけており、特に低金利局面で構築された資本構成を持つ借り手への影響が顕著です。借り換え時期が近づくにつれ、信用力の低い借り手はさらに大きな圧力に直面する可能性があります。これには、低金利・高バリュエーション環境を前提に組成された2022年以前の一部のソフトウェア向けローン、年間経常収益（ARR）に基づくローン¹⁶、過度なレバレッジを用いた資本構成などが含まれます。

例えば、ソフトウェア分野は、多くの企業が継続的な収益、定着率の高い顧客基盤、安定したキャッシュフローを有していることから、従来、プライベート・クレジットにとって魅力的な投資分野とみなされてきました。しかし、金利上昇、高水準のレバレッジ、AIによる市場環境の変化が重なり、アンダーライティングの前提も変化しています。すべてのソフトウェア企業が同じリスクに直面しているわけではありません。強固な顧客関係、高い乗り換えコスト、事業に不可欠な製品、現実的な借り換えの道筋を持つ企業と、高いバリュエーション・マルチプルや積極的な資本構成に大きく依存してきた企業では、リスク特性が大きく異なります。こうした違いによって企業間のばらつきが一段と広がり、投資対象の選別が極めて重要であることが浮き彫りになっています。

潜在的な追い風。借り手のストレスは投資機会を生み出すことがあります、単にストレスが存在するからではありません。より厳しい環境では、市場がリスクをより明確に見極めるようになり、運用会社間の差が広がるとともに、アンダーライティング、投資対象の選別、運用会社の選定の重要性が一段と高まります。規律ある運用会社は、より健全な借り手を見極め、信用損失を回避し、価値を維持するうえで有利な立場にあると考えられます。

ストレスや市場の混乱は、新たな投資機会につながることもあります。無差別な売却が増える局面では、投資余力を持つ運用会社が、より魅力的な価格で投資対象を選別して取得できる場合があります。ストレスがさらに深刻化すれば、レスキュー・レンディングの機会が生まれることも考えられます。

同時に、プライベート・クレジットは、従来の企業向け直接融資を超えて投資領域を広げています。プライベート・クレジットは一般的な資産クラスではなく、すでに企業向け直接融資に配分している投資家にとっても、プライベート・クレジット市場のその他の分野に投資することでメリットを得られる可能性があります。例えば、資産担保融資（ABF）は、さまざまなセクターの契約に基づくキャッシュフローを生み出す資産への投資機会を提供し、従来の企業のバランスシートに基づく返済リスクとの相関が比較的低い場合があります。

豆知識

資産担保融資（ABF）に特化したクローズドエンド型ファンドは、2025年のクローズドエンド型プライベート・クレジットの資金調達額の16.4%を占め、2024年の10.6%から上昇しました¹⁷。これは、投資家がプライベート・クレジットへの投資エクスポージャーを分散するため、企業向け直接融資以外の投資機会にもすでに目を向けていることを示唆しています。

¹⁶ ARRローンは、通常、EBITDAがマイナスまたは低水準の企業に対して組成されます。こうした企業は、特に技術革新による市場環境の変化が起きている局面では、成長期待やキャッシュフローの持続性の変化に影響を受けやすい傾向があります。ARRとは、継続的な顧客契約やサブスクリプションから得られる、予測可能な年間収益を示す指標です。

¹⁷ Kazimi他、「Private Credit in 2025」。

まとめ

現在、企業向け直接融資が直面している逆風は現実のものですが、それだけでプライベート・クレジット市場の全体像を捉えることはできません。取引活動の鈍化は、貸し手の規律を取り戻す契機となる可能性があります。価格の見直しは、新たに投じる資本の投資採算の改善につながると考えられます。また、借り手のストレスによって運用会社間の差が広がる一方、十分な資本、規律あるアンダーライティング、サイクルを通じた経験を有し、より幅広いクレジット戦略に柔軟に投資できる運用会社には、新たな投資機会が生まれる可能性があります。

こうした動きは、近年のプライベート・クレジットを特徴づけてきた急速な成長と比べると、目立たないかもしれません。しかし、市場が安定し、資本が潤沢な局面では、安定したインカム、資本構成上位の地位、ストラクチャー上の保護、リスク低減の可能性といった特性は見過ごされがちです。現在の逆風によって市場が試されるなか、こうした特性が将来の追い風につながると考えられます。



オルタナ市場ダッシュボード

以下では、各種オルタナティブ資産クラスにおける市場環境を投資家が読み解くうえで役立つ指標を示します。ブルックフィールドとオークツリーは、パブリックおよびプライベートのオルタナティブ資産を組み合わせることが、投資家のポートフォリオにおいて重要な役割を果たし得ると考えています。

クレジット	案件取引規模 2026年 第2四半期 \$423億 前年同期比 -51.8%	直接融資 利回り 2026年 第1四半期 9.21% 年初来 -45bps	ハイイールド 利回り* 2026年 第1四半期 6.86% 年初来 +13bps	ドライ パウダー 2025年 第4四半期 \$5,210億 年初来 -2.7%	- 直接融資は、2026年第2四半期のプライベート・クレジット資金調達額の約72%を占めました。 2026年第2四半期のプライベート・クレジット資金調達額は、ファンドクローズ件数が減少したにもかかわらず、前四半期比で約3倍の987億ドルに増加しました。これは、資金が一部に集中する傾向が強まっていることに加え、運用会社の選別が進んでいることを示しています。
インフラ ストラクチャー	案件取引規模 2026年 第2四半期 \$799億 前年同期比 -19.3%	上場インフラ 利回り 2026年 第2四半期 3.1% 年初来 -30bps	上場インフラ EV/EBITDA 倍率平均 2026年 第2四半期 9.45倍 年初来 +0.1倍	ドライ パウダー 2025年 第4四半期 \$4,400億 年初来 +1.6%	- 再生可能エネルギーは、2026年第2四半期のインフラ取引額の34%を占めました。 2023年ビンテージのインフラファンドのネットIRRは、上位四分位で20.6%、下位四分位で0.5%となり、リターンのはばつきが大きいため、そして運用会社の選別が重要であることを示しています。
プライベート・ エクイティ	案件取引規模 2026年 第2四半期 \$1.08兆 前年同期比 +100.9%	セカンダリー・ プライシング平均 2025年 第4四半期 85.8% 前期比 -40bps	案件EV / BITDA倍率 中央値 2026年 第2四半期 15.0倍 前年同期比 +5.3倍	ドライ パウダー 2025年 第4四半期 \$2.87兆 年初来 -6.5%	- セカンダリー取引額は、2026年上半期に1,000億ドルを超え、市場の活発な動きを反映しています。 2026年年初来の取引総額は3兆3,700億ドルに達し、すでに2025年通年の水準を40%上回っています。また、平均案件規模は1億3,900万ドルから3億4,600万ドルに拡大しました。
不動産	案件取引規模 2026年 第2四半期 \$443億 前年同期比 +5.0%	キャップレート 平均 2026年 第2四半期 6.6% 前期比 -9bps	ネットNOI 1年成長率 2026年 第2四半期 0.6% 過去平均比 -2.5%	ドライ パウダー 2025年 第4四半期 \$6,130億 年初来 -7.2%	- プライベート不動産の資金調達額は、2026年第2四半期に前四半期比29%増の343億ドルとなり、市場が回復の初期段階にあることを示す動きを後押ししています。 - 平均キャップレートは8四半期連続で低下し、2024年第3四半期の6.76%から2026年第2四半期には6.56%となり、約20bps低下しました。

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。上記のインデックスはいずれも運用管理されておらず、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示したものであり、いかなる投資のパフォーマンスを予測または示すものでもありません。プライベート・クレジットはクリフウォーター・ダイレクト・レンディング・インデックス、ハイイールドはICE BofA米国ハイイールド・インデックス、プライベート・インフラストラクチャーはブレキン・プライベート・インフラストラクチャー・インデックス、上場インフラストラクチャーは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、プライベート・エクイティはブレキン・プライベート・エクイティ・インデックス、上場株式はMSCIワールド・インデックス、プライベート不動産はブレキン不動産インデックス、上場不動産はFTSE EPRA Nareit先進国インデックスをそれぞれ使用しています。ブレキンによる取引額、ドライパウダーおよびパフォーマンスのデータは2026年6月30日現在の暫定値であり、今後修正される可能性があります。これらはそれぞれ、ブレキン・プライベート・クレジット・インデックス、ブレキン・インフラストラクチャー・インデックス、ブレキン・プライベート・エクイティ・インデックスおよびブレキン不動産インデックスを反映しています。取引額とは、特定の期間中に実行された取引の累計金額を指します。純営業収益（NOI）は、収益を生み出す不動産投資の収益性を分析するために用いられる指標です。NOIは、不動産から得られるすべての収益から、合理的に必要なすべての運営費用を差し引いた金額です。

出所：ブルームバーグ、クリフウォーター、PEFOX、ブレキン（別途記載がある場合を除く）。2026年6月30日現在。記載されているプライベート市場のインデックスについては、入手可能な最新データを使用しています。

* ハイイールドは、ブルームバーグ米国ハイイールド社債インデックスを使用しています。

リスクに関する記述

資産クラスとして、プライベート・クレジットは多様な債券で構成されています。それぞれのリスク・リターン特性は異なるものの、プライベート（非上場の）クレジット投資では、資金調達の選択肢が限定的な企業へのオポチュニスティックな投資を模索するため、一般的に、上場のものと比較してデフォルトリスクが高くなります。プライベート・クレジット投資では、通常、発行体が投資適格未満または無格付けであるため、より高いリスクの対価として利回りもより高くなります。

不動産関連商品への投資は、不動産の物件価値、賃料、入居率に影響を及ぼす経済、法令、環境の要因から影響を受ける場合があります。

インフラ企業の事業は、高い金利負担、高水準のレバレッジ、規制対応コスト、景気減速、供給能力の過剰、競争の激化、燃料調達の制約、省エネルギー政策など、さまざまな要因によって悪影響を受ける可能性があります。

オルタナティブ投資は投機的な性質を有する 경우가多く、高いリスクを伴います。投資家は、投資額の全部または相当部分を失う可能性があります。ハイイルド債券は金利リスクの影響を受けます。金利が上昇すると債券価格は下落し、一般に、債券の満期までの期間が長いほど、このリスクに対する感応度は高くなります。利回りは経済情勢に応じて変動する可能性があります。利回りは、投資判断にあたって考慮すべき要素の一つにすぎません。

人工知能（AI）およびその他の新興技術に関連する投資機会には、技術革新の急速な進展、規制環境の不確実性、市場における投機的な動き、ならびに期待される技術的進歩が想定どおりに実現しない可能性など、重大なリスクを伴います。AI関連投資は、価格変動が大きく、投機性の高い投資となる可能性があります。オルタナティブ投資はしばしば投機的であり、高いリスクを伴います。投資家は、投資金額の全てまたは多額を失う可能性があります。ハイイルド債には金利リスクが伴います。金利が上昇すると債券価格は下落します。一般的に、満期が長期になるほど金利リスクに対する感応度が高くなります。利回りは経済状況に伴って変動します。利回りは、投資意思決定に際する検討事項のひとつにすぎません。

当資料に含まれる情報は、投資助言、取引意図もしくは保有銘柄の示唆または投資パフォーマンスの予測ではなく、そのように意図したものではありません。当資料に表示された見解および情報は、いつでも変更される場合があります。ブルックフィールドは、当該見解や情報を更新する責任を負いません。当該情報は信頼できる情報源から取得したものと見なされますが、ブルックフィールドは、その完全性または正確性を保証しません。

当資料で示された意見は、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、予告なく変更される場合があります。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、予告なく変更される場合があります。**過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆するものではなく、投資の価値とそれら投資から得られるインカムは変動することがあります。**

将来の見通しに関する記述

当資料には、米国連邦証券法令、具体的には米国1934年証券取引所法（その後の改正を含む）第21E条、およびカナダ証券法令における意義の範囲内で、将来の見通しに関する記述が含まれています。将来の見通しに関する記述には、事業戦略や投資戦略、またはそれらを実行するための措置、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、過去の事実に関する記述以外の、将来の行動、事象または動向に関するすべての記述が含まれます。これらの記述は、過去または現在の事実と厳密に関連するものではないという点から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ことがあります。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。それらは、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。情報および見解は予告なく変更される場合があります。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。

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、ポ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。

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うものではありません。別段の注記がない限り、全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。

主な用語とインデックスの定義

年率換算ネット・リターンとは、1年間を基準としたリターンの幾何平均です。一定期間のリターンを1年間の期間に換算したものです。

ブルームバーグ・グローバル総合インデックスは、世界で取引される投資適格債で構成される時価総額加重型のインデックスです。市場における債券の投資ユニバースを再現するため、国債、モーゲージ担保証券、資産担保証券、社債などを組み入れています。インデックスを構成する債券の残存期間は1年超です。

ブルームバーグ米国ハイイールド社債インデックスは、米ドル建てのハイイールド固定利付社債市場のパフォーマンスを測定するインデックスです。

還元利回り（キャップレート）は、不動産の収益性に基づいてその価値を推定するために用いられる不動産投資のリターン指標です。不動産の純営業収益を、実勢市場金利に基づく当該不動産の現在価値で除して算出します。

クリフウォーター・ダイレクト・レンディング・インデックスは、一定の適格要件を満たす上場および非上場の事業開発会社（BDC）が保有する原資産の資産加重パフォーマンスを基に、米国ミドルマーケット企業向けローンのレバレッジ控除前・手数料控除前のパフォーマンスを測定することを目的としたインデックスです。

ダイレクト・レンディング利回りは、直近四半期の利払い額を同四半期の平均資産額で除して算出されるカレント・イールドで示されます。

ドライパウダーとは、プライベート・ファンドの運用会社が将来の投資機会に活用できる、コミットメント済みで未投資の資金を指します。

EV／EBITDA倍率は、企業の総企業価値とEBITDA（利払い・税引き・減価償却前利益）を比較するバリュエーション指標で、企業間や取引間の相対的なバリュエーションを評価する際に一般的に用いられます。

FTSE EPRA Nareit先進国不動産インデックスは、先進国市場の上場REITおよび上場不動産会社で構成される、運用されていない時価総額加重型のトータルリターン・インデックスです。

グリーン・ストリート商業用不動産価格インデックスは、グリーン・ストリートが公表する時系列インデックスで、米国の商業用不動産の価値を追跡するものです。同インデックスは、オフィス、物流施設、商業施設、集合住宅などの主要セクターにおける機関投資家向け不動産の取引価格および鑑定評価額に基づいています。商業用不動産の価値の経時的な変化を測るベンチマークとして広く利用されています。

ICE BofA米国ハイイールド・インデックスは、米国国内市場で公募発行された、米ドル建ての投資適格未満の社債のパフォーマンスを追跡するインデックスです。

鉱工業生産：製造業：耐久財：半導体・その他電子部品インデックスは、所有形態を問わず、米国内に所在する該事業所すべての実質生産高を測定するもので、米国の領土に所在する事業所は対象外です。米連邦準備制度理事会（FRB）が毎月公表する鉱工業生産指数ならびに関連する生産能力指数および設備稼働率は、製造業、鉱業、電力・ガス公益事業を対象としています。

MSCIワールド・インデックスは、先進国市場の株式市場のパフォーマンスを測定することを目的とした、浮動株調整後時価総額加重型のインデックスです。

NCREIF不動産インデックスは、投資目的でのみ保有される非上場商業用不動産を対象に、四半期ごとのレバレッジを使用しない複合トータルリターンを示すインデックスです。NPIのすべての構成不動産は、その少なくとも一部が非課税の機関投資家に代わって取得され、受託者責任の下で保有されています。

純資産価額：ミューチュアル・ファンドの1口当たりの価値で、ファンドの資産から負債を差し引き、発行済み口数で除して算出されます。

NFI-ODCEインデックスは、コア投資戦略を追求する大手非上場不動産ファンドの投資リターン（手数料控除前）を示すインデックスです。コア投資戦略は通常、低リスク、低レバレッジ（40%未満）、および米国全土に分散された安定性の高い不動産を特徴とします。

プレキン・インフラストラクチャー・インデックスは、プライベート・キャピタル・パートナーシップへの実際の投資額に基づき、投資家がプライベート・インフラストラクチャー・ポートフォリオから平均的に獲得したリターンを示すインデックスです。各データポイントは、四半期の期首および期末の両時点について包括的なパフォーマンス・データが入手可能なクローズドエンド型ファンドのデータを基に、それぞれ算出されます。

プレキン・プライベート・エクイティ・インデックスは、プライベート・キャピタル・パートナーシップへの実際の投資額に基づき、投資家がプライベート・エクイティ・ポートフォリオから平均的に獲得したリターンを示すインデックスです。各データポイントは、四半期の期首および期末の両時点について包括的なパフォーマンス・データが入手可能なクローズドエンド型ファンドのデータを基に、それぞれ算出されます。

プレキン・不動産インデックスは、プライベート・キャピタル・パートナーシップへの実際の投資額に基づき、投資家がプライベート不動産ポートフォリオから平均的に獲得したリターンを示すインデックスです。各データポイントは、四半期の期首および期末の両時点について包括的なパフォーマンス・データが入手可能なクローズドエンド型ファンドのデータを基に、それぞれ算出されます。

資本再構成とは、資金調達の最適化を目的として、投資の資本構成におけるデットとエクイティの構成比を変更するプロセスです。プライベート・エクイティでは、株式を売却して債務を返済する場合など、デットとエクイティを相互に入れ替えることがあります。不動産では、新たな投資家を迎え入れ、デットとエクイティの構成比を調整することが一般的です。主な目的として、財務構造の改善、債務の管理、所有構造の再編、またはパフォーマンスが低迷している資産の改善などが挙げられます。

セカンダリー価格とは、プライベート・ファンドの既存持分がセカンダリー市場で売買される際の価格を指し、多くの場合、対象ファンドの純資産価額（NAV）に対する割合として表示されます。

S&P 500指数は、広く保有されている米国の大型株500銘柄で構成される、時価総額加重型の株価指数です。

Brookfield

BPW-979628

© 2026 Brookfield

privatewealth.brookfield.com