

プライベートデットのリスク推定とポートフォリオ効果

金融学科 3年

神楽岡優昌ゼミナール第2部

相川 俊太郎

要旨

近年、資産運用業界では分散効果を求めてオルタナティブ資産に投資する動きが広がっている。その中でも、投資家から集めた資金を信用力の低い企業に対して直接融資する「プライベートデット」が、低金利環境下において相対的に高利回りであることや、世界金融危機後の銀行融資規制によって急速に運用資産残高を拡大させている。プライベートデットは非上場資産であるため市場価格が存在せず、運用者による公正価値評価で値付けされている。そのため、公正価値評価によるリターン系列は自己相関が存在することで平滑化される傾向があり、ボラティリティが過少評価されるという問題がある。そこで、本研究ではプライベートデットの公正価値評価ベースでの指数である「Cliffwater Direct Lending Index(CDLI)」と、上場版のプライベートデットである「Business Development Company(BDC)」の両方のデータを用いることでプライベートデットの現実的なボラティリティを推定する方法を開発した。この分析の枠組みは、私募不動産と REIT(不動産投資信託)という非上場資産と上場資産の関係を用いた先行研究の考え方を、プライベートデットと BDC という新たな資産クラスの組み合わせにも適用できると発見し、応用したものである。また、推定したボラティリティを用いて、株式・債券のポートフォリオにプライベートデットを組み入れた際の影響を分析した。

その結果、プライベートデットの現実的なボラティリティは短期的にみると年率 5~30%、長期的にみると年率 10~17%程度となった。また、プライベートデットを株式・債券のポートフォリオに組み入れると、世界金融危機やコロナショック等の市場ショック時にはシャープレシオが低下するものの、平常時も含めた中長期的にみるとポートフォリオのシャープレシオを向上させる資産であると結論付けられる。以上より、非上場資産と上場資産を組み合わせたリスク推定手法は、プライベートデットにおいても有効であることが示された。