

### アブダビ投資庁(ADIA)と投資事例の紹介

日本では政府系ファンドとも称されるソブリンウェルスファンド(Sovereign Wealth Fund、以下SWF)は運用規模が大きく、世界のマーケットでの存在感が増しています。世界のSWFの中でも代表格であるアラブ首長国連邦(UAE)のアブダビ投資庁(ADIA)は株式や債券といった伝統資産に限らずオルタナティブ資産への投資にも注力しており、特にプライベートエクイティ(以下PE)やインフラストラクチャー(以下インフラ)への投資を増やしています。本稿ではADIAの運用やその事例について紹介します。

#### 概要

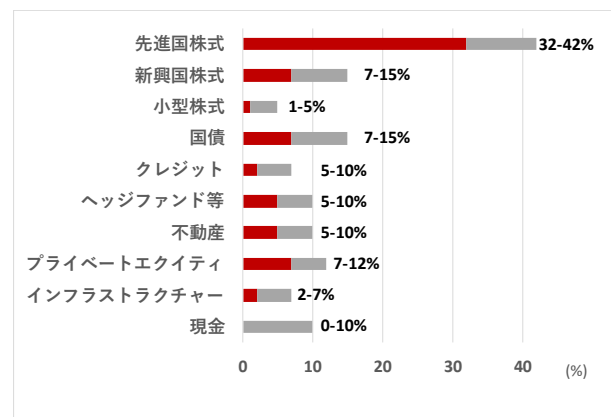
SWFは、日本では政府系ファンドとも称され、国家の金融資産を積極運用するファンドを指します。SWFは天然資源から得た売却収入に由来する「資源型」と、豊富な外貨準備に由来する「非資源型」に大きく分けられます。運用規模が巨大であり、世界のマーケットで大きな影響を及ぼす存在であるため、その動向に注目が集まっています。

UAEの構成国の1つであるアブダビ首長国のADIAは1976年に創立され、上記における「資源型」に含まれます。長期投資、アブダビを拠点としたグローバル投資、アブダビ政府からの独立性の3点をビジョンの中核に掲げているADIAは、アブダビの長期的な繁栄を目的として運用を実施しています。投資の原資はADIAへ配分されるアブダビ首長国の剰余金であり、ADIAは投資で得た収益を適宜アブダビ政府に還元しています。

長期目線で運用していることもあり、純資産総額は年々増加しており、ADIAの資産残高は

8290億米ドル(2021年末時点)とされています。これは世界のSWFの中でもトップクラスの残高となっています。

図表1 ADIAの戦略ポートフォリオ



(注) 各資産クラスの保有比率の範囲を示す  
(出所) ADIA2021年年度報告書より NFRC 作成

#### ADIAの運用

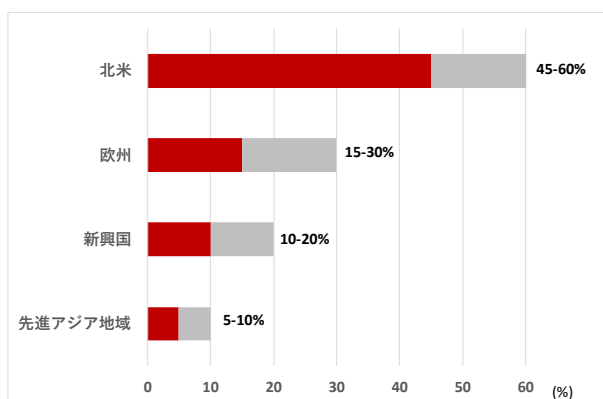
ADIAの運用の特徴としては、多様な資産に幅広く分散投資するポートフォリオの構築(図表1)をしていることが挙げられます。2020年にはPE

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

とインフラへの投資比率を高め、2021年には新興国株式や国債、クレジットへの投資比率を下げてPEへの投資比率を高めるなど、ADIAはグローバル株式や国債といった伝統資産に限らずオルタナティブ資産への投資にも注力しています。

ADIAの投資先の地域配分比率は図表2のようになっています。北米が約半分と投資先の中心となっており、さらに2021年からは北米への投資比率を10%引き上げています。また近年では中国やインドへの投資も増やしています。

図表2 ADIAの投資先地域配分比率



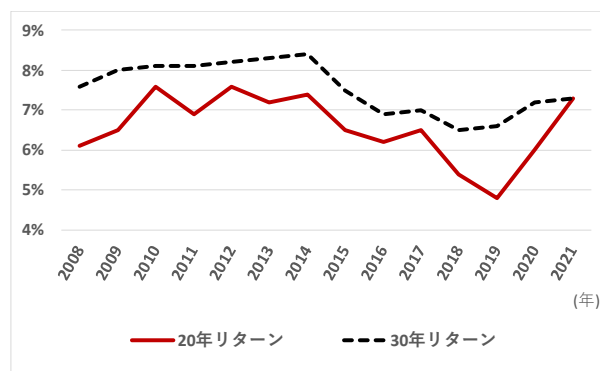
(注) 各地域への投資比率の範囲を示す  
(出所) ADIA2021年次報告書よりNFRC作成

その他の特徴としては、長期目線でのリターンの追求が挙げられます。ADIAはミッションやビジョンの中核の1つとして長期投資を掲げており、年次報告書では運用実績について運用期間が20年間と30年間の年率リターンのみ記載されています。

ADIAの20年間、30年間の年率リターン(米ドルベース)の推移が図表3となります。グラフから、ADIAは公表されている2008年から2021年において長期目線で見ると概ね年率5%以上のリターンを獲得できていることが分かります。2021年の外国株式(MSCI オールカントリーワールドインデックス)の20年間の年率リターンが8.5%(米ド

ルベース)であることから、株式市場と遜色ないパフォーマンスを発揮していることが分かります。

図表3 ADIAのリターン推移



(注) リターンは全て年率換算、米ドルベース  
(出所) ADIAよりNFRC作成

### PEやインフラにおける投資事例

ADIAは2020年に戦略ポートフォリオの投資比率を変更しました。具体的にはPEの投資比率を2-8%から5-10%(2021年にはさらに7-12%)へ、インフラの投資比率を1-5%から2-7%へと増加させました。PEではヘルスケア関連や情報技術関連等の特定のセクターを中心に投資を増やしており、インフラでは輸送や近年重要性を増しているデジタルインフラなどのセクターへの投資を増やしています。

ここ1~2年の投資事例をいくつか見てみます。直近の投資事例としては、2022年6月にGlobal Infrastructure Partners(GIP)と共同で、Morgan Stanley Infrastructure Partners から VTG Aktiengesellschaft(VTG)の株式72.55%を取得した事例がありました。VTGはドイツのハンブルクに本社を置く欧州最大の鉄道車両賃貸会社であり、約88,500台の鉄道貨物車と約5,000個のタンクコンテナを所有している企業です。

また、2021年10月にはGoTo GroupへIPO前の資金調達を4億米ドルで主導しています。

GoTo Groupはデジタルプラットフォームを提

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

供するGojekとTokopediaの2社が合併してできたインドネシア最大のデジタルエコシステムであり、当事例はPE部門として東南アジアのテクノロジー事業への初めての自己資金での投資となりました。

その他にはシンガポールのSWFであるシンガポール政府投資公社(GIC)との米国のハイテク企業への買収案件への共同出資が近年よく見られます。2022年6月にはZendeskの買収を行った投資グループの一員としての共同出資がありました。

このようにADIAはPEやインフラ等への投資を増やしていますが、そのほか不動産クレジット投資などにも積極的に投資をしています。また2020年には組織体制の変更を行い、改革の一環として大手運用会社のクオンツや機械学習の第一人者の採用を数多く行うなど積極的に活動しています。2022年12月に「ADIA Lab」というデータ研究センターを発足させるなど運用体制の強化にも積極的なADIAですが、今後もその動向が注目されます。

— 次号のお知らせ —

次号は

**11月28日(月)**

発行予定です。

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

### 《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

### 《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

### 《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社  
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号  
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第 011-00961 号)  
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 <sup>(※)</sup>	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

<sup>(※)</sup> 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

投資リスク 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。

- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
- 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
- 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
- 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
- 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
- デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
- 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
- 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次の URL にてご登録をお願い致します。

<https://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社  
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F  
TEL: 03 6703 3991 Email: [nenkin@jp.nomura.com](mailto:nenkin@jp.nomura.com)