

注：以下は、KKR が 2024 年 6 月 18 日に米国 NY で配信したリリースの日本語訳です。

KKR、ヘンリー・マクベイによる 2024 年中間期、グローバル・マクロ見通しレポートを発表 投資機会が訪れたとき、分散化を進めていた投資家こそ有利に

世界有数の投資会社である KKR は本日、バランスシート CIO (最高投資責任者) 兼グローバル・マクロ & アセット・アロケーション (GMAA) 統括責任者のヘンリー・マクベイが 2024 年中間期のグローバル・マクロ見通しについてまとめたレポート (原題「Opportunity Knocks」) を発表しました。

本レポートでは、マクベイおよび彼のチームスタッフ (以下、マクベイら) が、2024 年後半にはボラティリティと政治的不確実性の高まりが予想されるにもかかわらず、現在の景気サイクルがさらに継続すると考える理由を説明しています。また、こうした環境がもたらす魅力的な投資機会を捉えるためには、分散投資と、果敢にディスロケーション (転位) を見極める能力が重要になるとも指摘しています。マクベイらの建設的な見通しを支えるいくつかの要因には、テクニカル面での明るい兆し、米国で生産性が構造的に高い水準に達していると考えられること、世界的に雇用市場がこれまでのサイクルに比べて堅調であること、中央銀行のバランスシートが歴史的に見てもまだ潤沢であること、世界の設備投資サイクルが驚くほど強いことなどが含まれています。

マクベイらは、引き続き投資における「レジーム・チェンジ」が、今なお進行中であると考えており、過剰な景気刺激策、地政学的リスクの高まり、一貫性のないエネルギー・シフト、スキルのミスマッチなど複数の要因によって特徴づけられるとしています。その結果、ポートフォリオにおける株式と債券の従来の関係が根本的に変化したと考えられ、非相関資産をより多く保有するなど、ポートフォリオ戦略に異なるアプローチが必要になってきたとしています。また、株式と債券の相関関係が単一資産のボラティリティに変容し、ポートフォリオのボラティリティの主な要因となっていることも指摘しています。これは多くの CIO にとってはまだ馴染みのない環境です。

また本レポートでは、今日の不確実性の中でのハイコンピクシオン (確信度が最も高い銘柄を反映した集中投資型ポートフォリオ)、避けるべき銘柄、重要な投資テーマを提示しています。投資テーマには、AI の加速により高まる電力需要、グローバル・サプライチェーンの再編成、労働生産性の向上、退職後の生活保障などが含まれます。また、昨年末に発表した「2024 年の見通し (原題「2024 Outlook」)」以降のいくつかの注目すべきアップデートを取り上げています。

- 非相関資産をより多く保有することの重要性については、ポートフォリオのボラティリティが高まる中、期待リターンがフラット化していることが背景にあります。
- より顕著なミスマッチとして挙げられるのはエネルギー需給で、電動化のニーズとデータセンター、半導体工場、EV バッテリー工場、製鉄所など、エネルギー消費の多いユーザーの増大が背景にあります。
- セクターや地域を超えて収益が拡大しており、株式市場に均衡がもたらされると予想しています。
- 選挙を控えボラティリティが高まる中、米国の財政赤字が持続していることは、私たちの唱える「レジーム・チェンジ」を裏付けており、どの大統領政権下であっても、財政赤字は歴史的な水準で続くとの見方を強めています。
- 特に米国においては、生産性が継続して向上していることに注目が集まっています。
- 労働者の再教育に対する需要がかつてないほど高まっていますが、これはコロナ下で退職が相次いだこと、技術革新が進んでいることから、企業が高度なスキルを持った人材を求めているためです。

KKR

マクベイらは、以下のように、いくつかのコンセンサスとは異なる見解を提示しています。

- 2024 年の GDP 成長率については、全地域にわたってコンセンサスを上回る予想をしており、米国で 2.5%、欧州で 0.8%、中国で 5.0%、日本で 0.6%と予測しています。
- 人口の高齢化が貯蓄率に与える影響を考慮すると、米国の貯蓄率低下についてはさほど懸念していません。
- 長期にわたりインフレが高止まりするという私たちの仮説を考慮すると、米国と欧州の長期金利についてはコンセンサスを上回る予想をしています
- 企業の利益率の拡大により、一株当たり利益はコンセンサスを上回ると考えており、その結果、S&P の目標株価についてもコンセンサスを上回る見通しを維持しています。
- 2024 年、原油価格は 70~80ドル台半ばで落ち着くと予想しており、長期的な見通しでは先物価格を大きく上回る水準を維持すると考えています。
- 金利が低下するのではなく上昇する場合には、経済と市場に非対称的なリスクが生じる、というのが私たちの基本的な見解です。また、為替市場と労働市場がボラティリティの潜在的要因になるとみえています。

さらに、本レポートは世界の経済成長、インフレ、金利、商品、通貨、および資本市場に関する GMAA チームの最新の見解についても詳しく説明しています。また、相対価値、インフレ、米国選挙、消費者支出、期待されるリターンとポートフォリオ構築、新興市場など、投資家からの問い合わせの多いテーマについても説明しています。

今回のレポート全文およびヘンリー・マクベイの過去のレポートは以下からご覧いただけます。

- 最新のインサイトをご覧になるには、[こちら](#)をクリックしてください。
- 「2024 Outlook」をご覧になるには、[こちら](#)をクリックしてください。
- 過去のインサイトはこちらをご覧ください www.KKRInsights.com.

ヘンリー・マクベイについて

2011 年 KKR に入社、現在はグローバル・マクロ、バランスシート、リスクチームの責任者。KKR のバランスシートの CIO (最高投資責任者) として、KKR の事業全体にかかる市場リスクをモニターしています。また、戦略的パートナーシップ・イニシアチブの共同責任者も務めています。現在、KKR のグローバル・オペレーティング委員会およびリスク&オペレーション委員会のメンバーです。KKR 入社前は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (MSIM) においてマネージング・ディレクター、リード・ポートフォリオマネージャー、グローバル・マクロおよび資産配分の責任者を務めていました。詳細略歴は[こちら](#)をご覧ください。

KKR について

グローバル投資運用会社である KKR (NY 証取:KKR) は、オルタナティブ・アセット・マネジメント、キャピタル・マーケット、保険ソリューションを提供しています。長期的かつ規律ある投資アプローチを採用し、世界トップクラスの人材を投じてポートフォリオ企業やコミュニティの成長を支援し魅力的な投資リターンを創出することを目指しています。KKR はプライベートエクイティ、クレジット、実物資産に投資する投資ファンドのスポンサーとなっており、また、ヘッジファンドを運用する戦略的パートナーを有しています。KKR の保険子会社グローバル・アトランティック・ファイナンシャル・グループ管理下で退職金、生命保険、再保険商品を提供しています。KKR の投資に関する記述には KKR がスポンサーとなっているファンド及び保険子会社による活動が含まれる場合があります。KKR については www.kkr.com をご参照ください。また、グローバル・アトランティック・ファイナンシャル・グループについては www.globalatlantic.com をご参照ください。



お問い合わせ

FGS グローバル KKR-TYO@fgsglobal.com

服部 070-7484-7703 / 浅野 070-7425-8483

注意事項

The views expressed in the report and summarized herein are the personal views of Henry McVey of KKR and do not necessarily reflect the views of KKR or the strategies and products that KKR manages or offers. Nothing contained herein constitutes investment, legal, tax or other advice nor is it to be relied on in making an investment decision or any other decision. This release is prepared solely for information purposes and should not be viewed as a current, past or future recommendation or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or to adopt any investment strategy. This release contains forward-looking statements, which are based on beliefs, assumptions and expectations that may change as a result of many possible events or factors. If a change occurs, actual results may vary materially from those expressed in the forward-looking statements. All forward-looking statements speak only as of the date such statements are made, and neither KKR nor Mr. McVey assumes any duty to update such statements except as required by law.