

共同投資における盲点：

投資家は、ポートフォリオ構築において戦略的なアプローチを重視している一方で共同投資については、その姿勢が徹底されていないよううかがえる。共同投資においても同様のアプローチを用いなければ、深刻な問題を見過ごす可能性がある。

実際、投資家の60%は共同投資をオポチュニスティックに取り組んでおり¹、こうした共同投資案件は、意思決定の時間が限られており、判断が場当たり的になりやすい。さらに、特定のGPへの依存度が高くなる傾向がある。機関投資家ポートフォリオにおいては、共同投資のような投資アプローチは一般的に用いられておらず、このようなアプローチは、投資家を多くのリスクにさらす可能性があると考えている。

以下、その詳細を確認していく。

集中リスク

共同投資案件は通常、投資先ファンドのアンダーライニングの投資案件よりも、投資家のポートフォリオ内で大きな比重を占める。そのため、1件の共同投資案件でパフォーマンスが低迷すると、サブポートフォリオ全体、あるいは資産クラス全体のパフォーマンスを押し下げる可能性がある。さらに、投資家が特定の「お気に入りのGP」と継続的に共同投資を行う場合、似通った案件への投資が積み上がり、結果として集中リスクが生じても気づきにくい。また、案件取引サイズがGPによって決まることも集中リスクの一因としてあげられる。理論上、LP投資家は案件の割り当てが大きすぎれば減らし、小さすぎれば投資しないという決断が可能だが、実際にそうするLP投資家はほとんどいない。

ソーシングリスクと取引案件のクオリティ

ソーシングを単一のGPに依存することは、一つのリスクを生む一方で、仲介業者に依存することも別のリスクを生む。仲介業者は通常、少数のGPとしか関係を持たないため、市場全体に対する知見は限定的である。そのため、幅広い投資機会を把握しにくい。さらに、仲介業者は顧客のポートフォリオ全体を把握していないため、最適な共同投資案件を見極め提案することが難しい。

デューデリジェンスリスク

共同投資案件は、非常に厳しいスケジュールのもとで実行される。投資家は、取引案件情報へのアクセスが限られる中で、GPが提供する資料に大きく依存しながら迅速に判断しなければならない。専任のプライベートアセットチームや、厳密に投資案件を評価する能力がなければ、投資家はクオリティの低い案件に投資するリスクを負うと同時に、クオリティの高い案件を見逃す可能性も高まる。

ガバナンスにおける考慮点

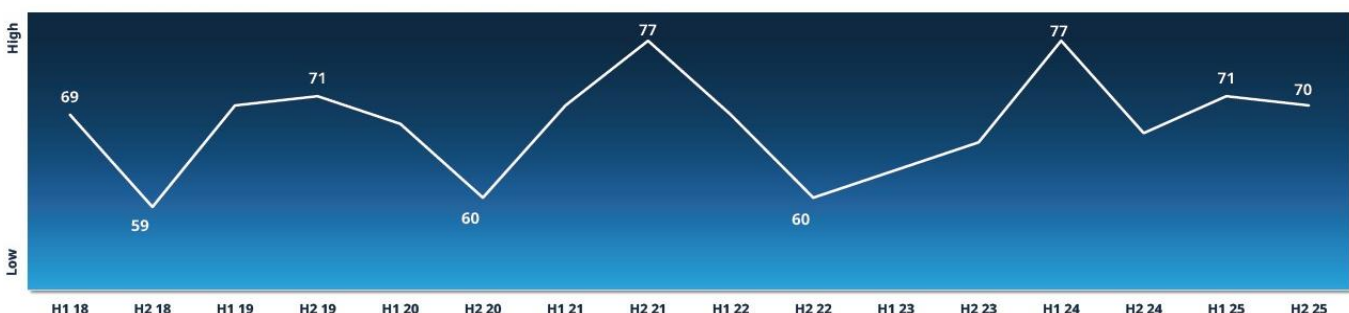
共同投資では、単一投資案件への大きなエクスポージャーを持つにもかかわらず、投資家が想定するほどの管理が行われないことがある。GPの報告体制や意思決定プロセスは、通常、コミングルファンド向けを想定されており、個別対応が必要な共同投資の投資家向けには最適化されていない。その結果、LP投資家は運用状況や重要な意思決定、新たなリスクの把握を事後に知る場合がある。

Trust must be earned



Petr Rojicek
Chief Investment Officer
Amundi Alpha Associates

Investor Co-Investment Allocation Sentiment (2018-2025)²



Source: Rede Partners

Trust must be earned

すべての取引案件を最大限に活かす

確かに課題は存在するものの、共同投資にはなお十分な価値がある。共同投資の大きな利点の一つは、手数料が非常に低いことである。一般的に、運用報酬やキャリドインタレストを伴わないため、パフォーマンスに大きく貢献する。さらに、個別案件を選択的に投資できる点も重要である。これにより、プライマリーファンド投資では得られない水準のコントロールやカスタマイズが可能である。

しかしながら、共同投資の戦略を成功させるには、2つの要素が不可欠である。

まず、専任チームが必要である。ポートフォリオ全体のリターンを向上させるような魅力的な案件を発掘するには、自社内で深い専門知識と知見が求められる。また、自社内に専任チームがあれば、リードGPから独立して案件を評価し、より慎重に意思決定を行うことができる。

次に、十分な規模が必要である。分散の効いた共同投資ポートフォリオを構築するには、資金とリソースの両方が求められる。これらが足りないと、共同投資ポートフォリオは1件または2件の投資案件に偏り、集中リスクが高まる。その結果、1件のパフォーマンス悪化が全体のリターンを押し下げる可能性がある。

サイズと専門知識のギャップを埋める

十分なサイズも専任チームもない場合、マルチマネジャー運用を活用するアプローチは大変有用である。

マルチマネジャー運用の最大の利点は、専用の共同投資プラットフォームが専門性を備え、市場全体から積極的に案件を発掘できる点にある。これにより、投資家のリスク許容度に合った、タイムリーかつ高いクオリティの投資案件を提供できる。重要なのは、マルチマネジャー運用の場合、多数のGPと広く接点を持つため、案件選定において高い選択肢を確保できる点である。この優位性により、最良の案件を選び抜くだけでなく、投資家の個別戦略や投資目的に合わせた継続的なポートフォリオ管理も可能になる。

共同投資に特化したファンドによって、投資家は、ガバナンス上の課題を抑えながら、高いクオリティの案件を安定的に取得することができる。また、投資家は共同投資の投資サイズを拡大できる一方で、自社内のチームを同様に拡大する必要はない。

このアプローチは、限られた予算の中で分散投資を実現するうえでも有効である。戦略的に資金を共同投資ファンドへ配分することで、同じ資金を直接案件に投じる場合には再現が難しい、分散の効いた共同投資エクスポージャーを取得することができる。

総じて、このマルチマネジャーのアプローチによって、より優れたポートフォリオ構築が可能になり、オポチュニスティックな共同投資アプローチでは得られない下方リスクのプロテクションも得られる。

ディールフローから規律へ

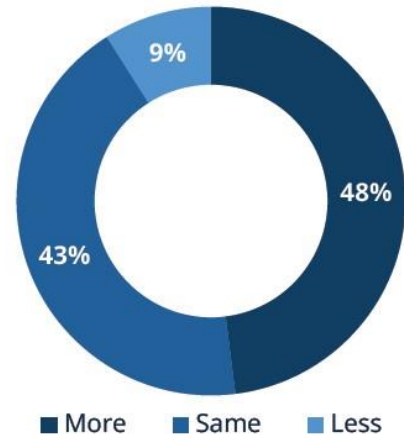
実際、共同投資のポートフォリオを構築すること自体は難しくない。案件数は豊富で、参入障壁も高くない。加えて、共同投資には十分な投資価値がある。

一方で、本当に難しいのは、適切な分散とダウンサイド・リスクプロテクションを備えたポートフォリオを構築することである。

共同投資を検討する際、投資家は、ポートフォリオの他の部分では受け入れない水準のリスクを取っていないかを確認しなければならない。

また、案件が豊富に存在する環境においては、投資家は、長期にわたって機能するバランスの取れた堅牢な共同投資案件ポートフォリオを構築するために必要な選択をする必要がある。

Expected Investor Co-Investment Allocation in 2026

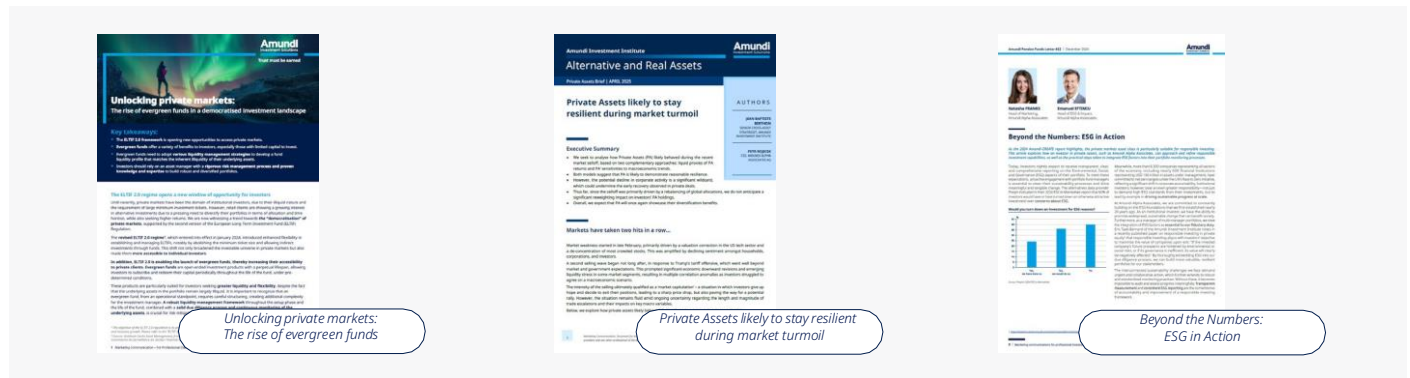


Source: Rede Partners

Amundi Alpha Associatesについて

Amundi Alpha Associates (アムンディ・アルファ・アソシエイツ)は、アムンディ・オルタナティブ&リアル・アセットのプライベートマーケット・マルチマネージャー部門です。アムンディ・オルタナティブ&リアル・アセットは、40年以上の投資経験を持つ欧州のマネジャーです。Amundi Alpha Associatesは、プライベートエクイティ、プライベートデット、インフラストラクチャーのファンド・オブ・ファンズおよび投資家様専用口座において、200億ユーロ以上の資産を運用しており、主にグローバルな機関投資家を顧客としています。チューリッヒ、パリ、バルセロナのオフィスに80名以上のプロフェッショナルを擁しています。

Further Insights



Important Information

¹ <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2024/12/pensions-ramp-coinvestments-in-2024-as-sovereign-fund-activity-cools-86741900>

² <https://www.rede-partners.com/news-insights-database/publication-rede-liquidity-index-2h-2025>

The information in this article is shared "as is," and the user of this information assumes all risk for its use. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Alpha Associates AG and is as of February 2026. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Alpha Associates AG and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets, or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as tax, legal, investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi Alpha Associates AG product. This material does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any security, fund units, or services. Investment involves risks, including market, political, liquidity, and currency risks. Past performance is not a guarantee or indicative of future results. Historical data and analyses should not be considered as an indication or guarantee of future performance analyses, forecasts, or predictions. Furthermore, none of the persons involved in the preparation of this document shall be liable for direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including but not limited to lost profits), or any other damages. All company logos mentioned are registered trademarks which remain the property of each company.

Amundi's private market multi-management business, based in Paris, was launched in 1998 under the legal entity Amundi Private Equity Funds (PEF). Zurich-based Alpha Associates AG was founded in 2004 as a spin-off from Swiss Life. These two entities have been working together since 2024 to create the Amundi Alpha Associates platform.

Date of first use: 26/02/2026

Doc ID no. 5237854

Document issued by Amundi Alpha Associates AG, a "société anonyme" (Swiss public limited company) with a share capital of 250,000 Swiss francs, authorised by the FINMA (Swiss Financial Market Supervisory Authority) as a collective wealth manager. Registered office: Bahnhofstrasse 13, 8001, Zürich, Switzerland. Zefix (business registration no.): CHE-110.534.686, Commercial Register of the canton of Zürich.

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、Amundi Alpha Associates (アムンディ・アルファ・アソシエイツ)が一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載した Amundi Alpha Associates (アムンディ・アルファ・アソシエイツ)の見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人 資産運用業協会

日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

5360156