M&G Investments

M&Gプライベート・マーケッツ

貿易関税の発表と金融市場の反応に対するM&Gプライベート・マーケット・チームの見解

2025年4月15日

プライベート・クレジット

私達は、保護主義という新たな世界秩序が台頭しつつある激動の時代に生きています。それが直接的・間接的に意味するのは、端的には「不確実性が存在することしか分からない」ということであり、欧州市場と米国市場のどちらへ投資すべきか、という重要なテーマについても、その真の意義が明らかになるには時間がかかるでしょう。しかしながら、この不確実性の中においても、欧州ローン市場のファンダメンタルズの見通しは、第一印象として比較的魅力的に映ります。ボトムアップ分析に基づく銘柄選定を行う運用会社として、M&Gは投資先企業の本質的な強さを見極め、債務返済能力の持続性について評価し、確信を得ることに引き続き注力しています。

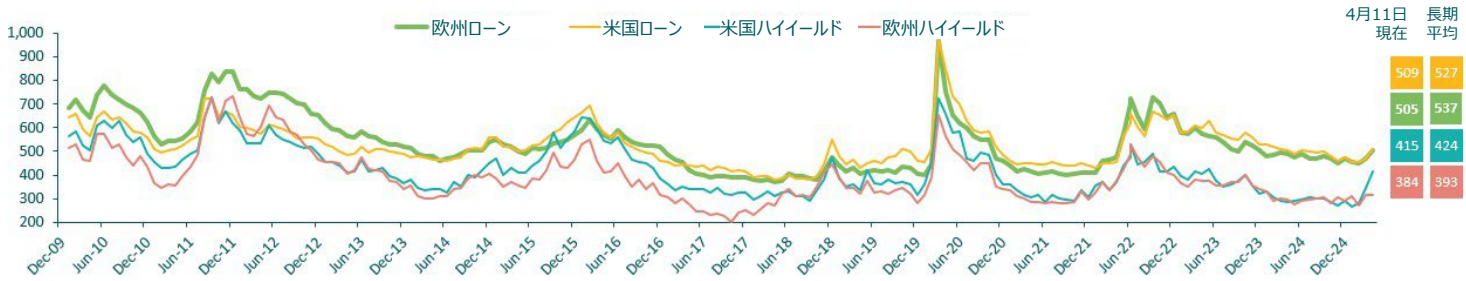
マクロ経済の先行きを予言するのは困難ですが、企業が景気循環の悪化や、さらにはリセッションに耐え得るかを予測することは、典型的なマイクロレベルの「ストレスシナリオ」分析のひとつで、頻繁にモデル化されています。ローンの貸し手にとってリターン特性は非対称です。そのため、M&Gではサプライチェーンの混乱により高騰する人件費や材料費等の一部を価格転嫁できず、自社で吸収しなければならなくなった場合の資金繰り悪化や、それに伴うEBITDAマージンや企業価値（EV）が縮小するといったケースも想定して企業分析を行います。また、直接的な影響を免れた企業に関しても、取引先企業や顧客の財務状況の悪化に伴い、予定より需要が弱含む可能性があることも想定に含めます。

欧州ローン戦略および広義のシンジケートローン（BSL）市場における借り手は、サービス業、ソフトウェア、ヘルスケア、TMT（テクノロジー・メディア・通信）といった業種が中心であるため、自動車、家電、電子機器といった耐久消費財メーカーへの直接的なエクスポージャーは非常に限定的です。また、欧州中心の戦略には、米国への販売依存度が高い企業や、米国への輸出比率の高い企業は、ほとんど含まれていません。

スプレッド水準

ローン市場のスプレッドは、パブリック市場で取引される社債と同様に、2024年11月から続いていた縮小傾向が3月初旬から一転して急激に拡大し、先週末時点では長期の平均水準に近付きました。

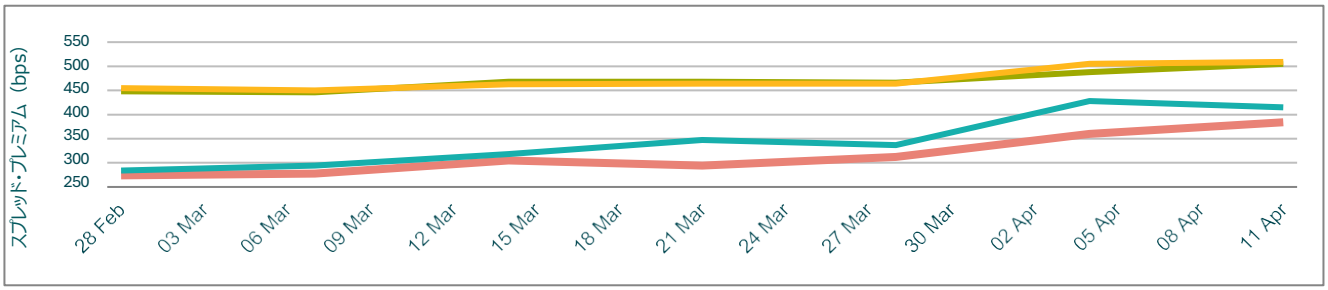
スプレッド・プレミアム2010-2014年（bps）



Source: CS Western European Leveraged Loans Index, CS Leverage Loan Index, HPIC Index and HOA0 Index as of 11 April 2025

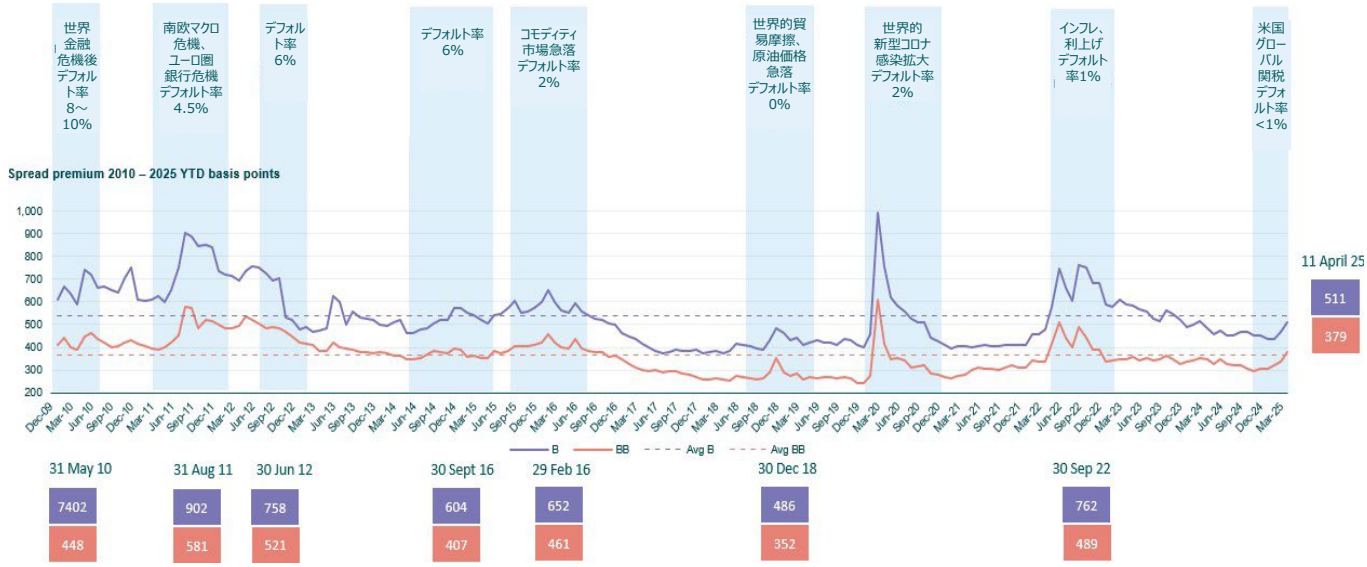
投資の価値は変動するため、価格が上昇するだけでなく下落することもあります。投資元本が保証されるものではなく、投資額を下回ることもあります。過去の運用実績は、将来の成果を示唆するものではありません。本資料に記載されている見解は、投資の推奨、助言、または将来の見通しを示すものではありません。

ローンのスプレッドは、3月を通じて着実に拡大し、ローン価格が6週間で約2.5ポイント下落する中、スプレッドは500 bps超[1]まで広がりました。債券のスプレッドも拡大しましたが（米国債のスプレッドは欧州債より拡大）、ローンに比べると拡大幅は大きく下回っています。



Source: CS Western European Leveraged Loans Index, CS Leverage Loan Index, HPIC Index and HOA0 Index as of 11 April 2025

ローンのスプレッドは「異常値」というほどではないものの、いくつかの危機の時期を含む長期の平均水準に近づいています。そして、適正価値について論じる際には現在の市場の出発点、つまりデフォルト率が非常に低いことを踏まえることが重要です。世界金融危機後の2009年12月以降とは対照的に、現在のデフォルト率は世界的に異例なほど低水準にあります。同様に低水準だったのは、2018年の売り局面の時期だけです。現状のローン市場のスプレッドは、デフォルト率が同程度に低かった2018年のピーク水準を既に上回っています。



Source: CS Western European Leveraged Loans Index, CS Leverage Loan Index. Past performance is not a guide for future performance.

M&Gの対応

財務基盤の弱い企業、中でも、差し迫った債務の償還を抱える企業は、厳しい局面を迎えることになるでしょう。関税リスクの直接的な影響を受けつつも生き残る企業は存在し、市場の混乱を背景に割安な新規投資の機会が生まれることも考えられます。しかし、個別銘柄を選定するにはまだ時期尚早なため、M&Gは現時点では以下のような特徴を持つ企業に注目しています。

- 英国内または欧州域内を基盤とし、サプライチェーンの混乱に対応できる企業
- 欧州域内でサービスを展開する企業
- キャッシュフローがプラスの企業

[1] リスクフリー・レートに対する年率ディスカウント・マージン、3年のローリング。

テクニカル要因

投資家は特定のプライベート資産に過剰に投資している可能性があり、市場が大きく下落する際には（いわゆる「分母効果」によって）、その傾向がより顕著に表われます。ただし、欧州ローン市場では、投資資金は主にCLOでロック・インされていたり、戦略的に配分されていたりするため（主に機関投資家の場合）、この傾向は比較的抑えられています。一方、米国では、個人投資家の投資資金の大規模な流出が見られており、不安感を助長しています。

グローバルの投資家は、今後、米国に対するエクスポージャーを削減し、欧州への投資を増やす可能性があります。レバレッジド・ファイナンス市場には、通信会社のような欧州中心に事業展開する大手企業が多く、これらは比較的安定した投資先となりえます。未公開企業も上場企業と同様に、ドイツで実施されている大規模な財政刺激策の恩恵を受けると見ています。

プライベート・エクイティ（PE）投資家にとって、エグジットの課題は一層大きくなっています。関税率の引き上げの影響により、バリュエーションがより不透明になっているため、2025年に予定されていた大型のIPOが停滞する可能性も十分にありえます。ただし、米国株式市場は極端な（または過剰な？）バリュエーションが特徴だったのに対し、欧州ではそれほど顕著ではなく、欧州株式市場の予想PERは、2003年から2024年の間、中央値（13倍）付近で推移しました。さらに、市場の混乱は、PE投資の好機にもなりえます。実際、直近1週間だけでも、KKRは3社への出資を進めたと伝えられており、そのうち2社は欧州企業（Karo Healthcare、Assura）、もう1社はグローバル・サービス企業（OSTTRA）です。

結論

関税率の引き上げに伴う経済摩擦の影響を受けない経済はなく、欧州や英国も成長見通しが抑制される可能性があります。先行きは依然として不透明であり、90日間の猶予期間は単に不透明な期間を延ばすに過ぎず、経済成長の可能性は高いとは言えませんが、景気後退が確実に起こるとも言い切れません。

第1四半期の決算シーズンは始まったばかりですが、これは欧州の大手未公開企業200社以上の経営陣と、そのPEオーナーが持つ見通しを総合的に把握する良い機会となります。繰り返しになりますが、貸し手にとって重要なのは、（非公開企業であっても）株価の変動ではなく、企業の持続性とキャッシュフローの強さです。世界が脱グローバル化に向かう中にあっても、多くの未公開企業には存在意義があり、持続可能な利益を生み出しています。

特定戦略に関するコメント

特定戦略においては、関税率の引き上げの大きな影響を直接的に受ける企業へのエクスポージャーは、全体の25%未満と見積もっています。リスクが低いとみなされる銘柄についても、景気後退リスクが高まったり、その深刻度が増したりすれば、格付けやキャッシュフローがより重視されるようになるでしょう。

当戦略で最も多く投資しているのは、サービス業に分類される企業であり、その業種は多岐にわたります。中でも教育分野などは比較的影響を受けにくいと考えられます。これら企業の多くは、契約に基づくキャッシュフローが得られる点も特徴です。米国で事業展開している企業も一部含まれますが、そうした企業も関税率の引き上げの直接的な影響は限定的であると見ています。ただし、消費者や企業による支出の見直しに伴う間接的な影響を受ける可能性はあります。

その他の主要投資先

ソフトウェア：多くの投資先企業は欧州のみで事業展開しており、主に汎欧州または特定の国に特化したERP（基幹業務システム）企業で構成されています。米国で事業展開している企業については、米国政府が顧客である場合、DOGE（国防総省）による効率化コスト削減の影響を受ける可能性があります。

TMT：各国を代表する企業や、欧州の通信・ブロードバンド企業が含まれています。景気後退時には、通信パッケージ等に対する消費支出削減に伴う、間接的な影響が生じる可能性があります。

ヘルスケア：米国内での製造や国外からの輸入を行う製薬会社については、引き続き動向を注視しています。ただし、このセクターに属する企業の多くは、欧州域内もしくは自国に拠点を持つ製造業者や、医療施設/サービス提供会社で構成されています。

その他のポジション

自動車：OEM事業者への投資はなく、部品メーカーへの投資も非常に少額です。航空宇宙産業も同様です。

建材：すべて欧州企業への投資ですが、消費者の裁量支出の削減から影響を受ける可能性があります。

化学：グローバルに展開するコモディティ系の代表的企業を除き、欧州限定で事業展開している企業や、「現地生産、現地販売」の体制を整え価格変動リスクを取らない、スペシャリティ・ケミカル企業および販売会社が中心です。

食品メーカー（ペットフードを含む）：主に欧州企業で構成されています。米国での販売がある企業の場合も、「現地生産、現地販売」モデルを採用し、現地生産拠点を有する企業への投資となっています。

レジャー関連：消費者の裁量支出の削減から間接的な影響を受ける可能性はありますが、一部の企業は消費の「ダウンサイジング」から、むしろ恩恵を受ける可能性もあります。

ストラクチャード・クレジット

2025年4月2日にトランプ米大統領が発表した、すべての米国輸入品に対する包括的な関税措置は、大きな影響を及ぼしました。特に株式市場のボラティリティが急上昇し、債券やクレジット市場にも、株式ほどではないとは言え、影響が及んでいます。

流動性の高いABS市場も、マクロ経済の変動とまったく無縁というわけではありませんが、これまでに見られた動きから判断すると、投資適格ABSは、同格付けの他の債券やクレジット商品と比較して、比較的安定している状況です。一方で、ハイイールドのストラクチャード・クレジット市場、中でも、より流動性が高いCLOやパブリックABSについては、より広範なクレジット市場の動きに連動する形で、スプレッドの拡大が見られました。ただし、資本構造全体を通じたスプレッドの動きは、現在の金融市場のボラティリティを踏まえれば、想定の範囲内にとどまっています。

投資適格

シニアABSは、ディフェンシブで信用リスクに強いとともに流動性が高く、デュレーションの短い資産クラスとしての特性を反映して、これまでのところ期待通りのパフォーマンスを示しています。例えば、大陸欧州および英国のAAA格ABSは、ここ数取引日の間に、スプレッドがわずか5bps程度拡大したにとどまっているケースも見られます。また、4月初来の投資適格ABS全体のスプレッド拡大幅は、大半の銘柄で10～50bpsの範囲内と推定されます。一方、デュレーションの長い投資適格のCLOメザニン・トランシェについては、銘柄によって異なりますが、概ね25～50bps程度のスプレッド拡大が見られています。これは小さい変動ではないものの、今のところ市場は混乱には陥っていないと判断しています。

我々は、ABS市場が、同一セクター内でも銘柄間でスプレッドのばらつきが顕著に見られる状態に戻ってきている、とみています。こうした環境は、規律ある慎重な投資を行う投資家にとって、魅力的な選別投資の機会となりえます。また、今回の局面は、マクロ要因主導で市場が短期的に急反発するようなケースではないと予想しています。市場参加者はグローバルな影響を慎重に見極めている段階であり、反発には時間がかかる可能性があります。我々は引き続き、きめ細かく分散されパフォーマンスも良好な消費者クレジット・プールへの投資に重点を置いており、主に住宅ローンを中心に、自動車ローンや消費者ローンも対象としています。こうした資産の償却（アモタイズ）特性は、ポートフォリオを大きな価格変動から守る効果があると考えられます。

ハイイールド

ハイイールドに関しては、CLOが最も大きな影響を受けていると見られます。一方で、リスク移転取引（SRT）および消費者向ローンABS市場は、依然として価格の落ち着き所を探る展開となっています。

CLOジュニア・トランシェ：一般的なBB格CLOのスプレッドは、3月末時点と比較して約150bps拡大しており、シングルB格については、約200bpsの拡大が見られます。もっともM&Gは、デュレーションの短い高品質なCLOジュニア・トランシェへの投資を中心としており、これが市場変動の影響を抑制する重要な要因となっています。

しかし、我々が主に保有している再投資期間が長期の銘柄については、依然としてエクセス・スプレッドの余裕が大きいため、影響は限定的と見ています。一方、CLOのエクイティ部分に関しては、価格が明確に観測されているケースはほとんどないものの、NAVへの影響は、再投資期間が終了した、もしくは終了間近な銘柄で最も顕著に表われます。

SRT：SRTのスプレッドは、依然として落ち着き所を探る段階にあります。これは、SRTがパブリック市場の動きに対して遅れて反応する傾向があるためです。我々は、実際に流通市場で一部のSRTが売りに出されていることを確認していますが、これは通常レポの取引枠が引き揚げられる際に見られる典型的な動きです。とは言え、レポ取引によるレバレッジを提供している複数の銀行に確認を行いましたが、今のところ、非投資適格のストラクチャード・クレジット・ファンドが清算に動いている、あるいは強制的な売却を進めているという話は聞こえてきません。

将来的なデフォルト率への影響については、現時点では正確な予測が難しい状況です。一般的には、CLOの裏付資産となっている企業ローンの方が、SRTよりもデフォルトが多くなる傾向があります。というのも、SRTの裏付資産の大半は投資適格で構成されているためです。しかしながら、投資家の間で特に人気の高い大企業向けSRTや、ドイツやカナダといった輸出主導型の国で発行されたSRTについては、皮肉にも関税の影響をより強く受ける可能性があると考えています。

消費者ローンABS取引：興味深いことに、現時点では、消費者ローン・プールを裏付けとする債券に関しては、パブリック市場で取引される銘柄であっても、大きな値崩れは見られていません。但し、CLOとは異なり、これらの銘柄にはリアルタイムの市場価格がないため、SRTと同様に価格変動が遅れて現われる可能性も否定はできません。また、今回の関税率の引上げが、英国や欧州の一般消費者にとって実際どのような意味を持つのかを判断するには、依然時期尚早です。欧州当局が米国政府に対して最終的にどのような対応を取るのか、また金利を引き下げる意向があるかどうかといった点が、現時点では明らかではないためです。

今後の見通し

クレジット・スプレッドが従来のタイトな水準から拡大する局面では、M&Gのように独自の綿密なクレジット分析に基づいた規律あるポートフォリオ運用を継続している運用会社にとっては、バリュエーション調整を活かした選別的な投資機会が期待できるとみています。

足下の不確実性の高い市場環境においては、ストラクチャード・クレジットの過去のパフォーマンスを、格付け変動、相関性、ボラティリティ、そしてファンダメンタルズの観点から改めて確認することが有益だとM&Gは考えます。特に消費者セグメントは、新型コロナ、インフレ、生活費高騰といった逆風や、ここ数年続いている高金利の長期化にも総じて耐性を示してきました。

ストラクチャード・クレジットは、他の伝統的な債券やクレジット資産クラスと比較して、デュレーションが短く、インカム主導の予測可能なリターンを提供する一方で、ボラティリティは低く、構造的なプロテクションも厚いという魅力的な特徴を兼ね備えています。従ってストラクチャード・クレジットは、債券やプライベート・クレジットのポートフォリオを分散したいと考える投資家にとって、引き続き魅力的なアセット・アロケーションの選択肢であると考えます。

プライベート・エクイティ

多くの市場関係者が指摘するように、トランプ政権による今回の大規模な関税率の引き上げは、過去数十年にわたり市場が経験したことのない規模のものであり、市場には引き続き不透明感が広がっています。そうした中、金価格が過去最高値を更新する一方で、米国債については有事の避難先としての位置づけに疑念が生じています。パブリック市場の急激な変動は市場参加者に痛みをもたらしており、プライベート市場も完全に無縁ではありません。こうした環境下、我々は長期投資家であることからの恩恵を受けていると考えており、長期投資の視点は政治や市場の先行きが不安定な局面においても、非常に重要であると考えます。

M&Gは2000年に、アセット・オーナー（グループの保険会社）およびその保険契約者のために、プライベート・エクイティへ最初の投資を行いました。それ以降、180を超えるGP、500本以上のファンド、さらに50件以上の共同投資にコミットし、複数の市場サイクルを通じ、常に規律をもって投資を実行して来ました。

不確実な局面における投資は容易ではありませんが、我々はM&GのPE投資における卓越した専門性を反映したポートフォリオ、即ちそこに含まれるGPおよび個別企業の経営陣の両方に強い確信を持っています。

過去25年にわたり、危機が発生するたびに経験してきたように、市場全体が後退する局面では、強固な基盤を持つビジネスが真価を発揮し、投資余力のある投資家にとって有望な機会が創出されます。

こうした先行き不透明な見通しの下では、売り手と買い手の双方が、現在の取引プロセスについて再検討することが不可避と考えます。その結果として、一時的な中断や価格の修正、あるいはストラクチャーの見直しといった判断に至るケースもあるでしょう。また、市場に一定の安定が戻るまでの間、新規案件は様子見といった姿勢を取る可能性もありえます。

今回、市場のボラティリティが高騰する前の段階では、多くの市場関係者は、2023年および2024年の分配実績が伸び悩んだことから、2025年は分配金の増加が見込まれると予想していました。このような見通しの下、多くのLPは、投資をコミットする先の選定においてより選別的な姿勢を強め、資金調達市場では二極化の兆しが見られ始めていました。今回の市場ストレスは、こうした傾向をさらに加速させる可能性があります。市場サイクルを通じてビジネスの変革を実現してきた、実績豊富な質の高いPEマネジャーには、引き続き資金が集まると考えられます。

先行きは依然として不透明ですが、我々が話を聞いた複数のPEマネジャーによれば、短期的には課題と機会が混在しているとのことです。課題としては、マージン圧迫、サプライヤーの問題、消費者信頼感の低下などが挙げられています。一方、機会の面では、米国製品の市場アクセス拡大や、競合他社からのシェア獲得などが聞かれます。

現時点では、今回の市場変動を新型コロナの際と同様の視点で捉えている関係者は、多くありません。しかしながら、PEマネジャーがコロナ禍に対応すべく策定した「プレイブック（＝対応マニュアル）」は、今回の局面でも役に立ちそうです。具体的には、市場拡大、製品イノベーション、価格戦略、M&Aなど「攻め」の戦略と、サプライチェーンや物流の最適化など「守り」の戦略を組み合わせることが、競争優位性を確立するうえで重要となります。

まとめると、市場ボラティリティの高まりが、エグジットの遅延に伴う投資期間の長期化を招く可能性があるものの、価値創出の機会は依然として存在すると考えます。また、新規投資やアドオン出資を、より有利なバリュエーションで実行でき、これが良好な投資成果をもたらす可能性もあります。多くの投資家が、PE投資にとって最良の時期は市場環境が厳しい局面であった、という見方で一致しています。

我々のポートフォリオは、ローカルからグローバルまで幅広いマネジャーへ分散投資しており、引き続き堅調に推移しています。慎重さと戦略的機会追求のバランスを適切に取ることで、現下の市場環境に対しても良好なポジションを維持しており、今後さらに強固なものとなると確信しています。

インフラおよびリアルアセット

米国政府が発表した報復関税は、市場のボラティリティを高め、ビジネス全般に不確実性をもたらしています。中国を除いた90日間の猶予措置により、足下の混乱は一旦落ち着きを見せていますが、我々の見解では、すでに企業センチメントに深刻な悪影響が及んでおり、今後の見通しが立たない中で、企業の意思決定は慎重にならざるを得ない状況となっています。注目すべきは、猶予措置があったとしても、米国の輸入品に対する平均関税率が、2024年の平均2%程度から15～27%（各社調査に基づく）にまで引き上げられているという事実であり、これはインフレ圧力を高め、米国経済の成長に影響を及ぼす可能性が高いと考えます。

インフラ案件は、需要が比較的安定しておりインフレ耐性もあることから、一般的な企業に比べ、相対的には堅調に推移すると予想しますが、それでも投資家が考慮すべき点はいくつか存在します。すべてのインフラ案件が影響を受けないわけではなく、事業環境やサプライチェーンに対する深い理解が重要です。

とは言え、関税リスクやサプライチェーンの再編が決して目新しいテーマでないと言う点は、認識する必要があります。今回発表された関税の範囲や規模は、事前の市場予想を大きく上回るものである一方で、米国インフラ市場においては、太陽光および電池の分野で保護主義的政策に数年来対応してきた実績があり、一定の対応力が備えられています。

我々運用チームは、生産の国内回帰が今後の貿易フローのあり方に大きな不確実性をもたらしているとの見立てから、貿易の影響を受けやすい資産のエクスポージャーを積極的に抑えてきました。それに加え、インフラ投資は投資期間が長期にわたり、さらに、多くの資産はその提供する不可欠なサービスや契約に基づく収益などの面から、短期的な市場変動には影響されにくいと考えます。したがって、短期的な市場ノイズにとらわれず、構造的変化の真の意味を理解することに注力することが重要です。

直接的な影響

関税が継続された場合、インフラ資産への直接的な影響は、以下の分野で発生する可能性があります。

貿易依存度が高い資産：港湾、物流、鉄道、さらに物資輸送に依存する一部の有料道路などでは、取扱量の減少が見込まれます。影響の度合いは、所在地、国際貿易への依存度、および最終的なサプライチェーン再構築のあり方などにより異なります。

建築関連のサプライチェーン：米国では、輸入機器や資材のコストが上昇し、調達難に直面する可能性があります。これが、グリーンフィールド案件や拡張プロジェクトにおけるコスト上昇、および工期の長期化を招く恐れがあります。関税率の引き上げが国内製造業の活性化を意図していることは理解できますが、実際には米国内で競争力あるサプライチェーンを整備するには長い時間を要し、全般的なコスト上昇は避けられません。

いずれの場合でも、最終的なリターンへの影響は、契約の構造、サプライチェーン再構築の必要性の度合い、そして需要の非弾力性（すなわちコスト転嫁の可否）などの要因に依存することとなります。

我々が投資するGPは、これらのリスクに先回りして対応しており、特にサプライチェーンの見直しにおいて積極的な取り組みが見られます。例えば、米国再生可能エネルギー分野では、既に多くが国内で調達されており、今後の供給に向けた契約も進められています。また、建設プロジェクトにおいては、顧客との賃貸契約の締結と設備調達のタイミングを慎重に調整することで、機器の価格上昇リスクを回避する動きが見られます。

間接的な影響

企業マインド：関税そのものが引き起こす不確実性に加え、政策の先行きが不透明であることから、企業は重要な意思決定を先送りする可能性があります。インフラ事業が（例えば、分散型エネルギー・プラットフォームや循環型経済ソリューションなどを通じて）企業活動を支援している場合、その程度に応じて、当初の事業計画に比べ成長のペースが鈍化する可能性があります。

マクロ経済：こうした不確実性は、中期的にはマクロ経済や市場に影響を及ぼし、最終的には実体経済にも波及するでしょう。たとえば、エネルギー価格の下落がミッドストリーム・インフラ事業（パイプラインや貯蔵施設など）に与える影響や、インフレおよび金利に対する、正負両面の様々な要因が考えられます。高インフレ・低金利という環境下では、インフラ資産は比較的良好なパフォーマンスを示す可能性があります。

市場流動性：金融市場の混乱が、実体経済における資金調達（デット・エクイティ）にも悪影響を及ぼす可能性があります。インフラ資産は原資産のキャッシュフローの安定性が高く、通常は資金調達力が強いことから、ある程度の安心感があるとは言え、将来の資本調達を前提とした事業計画への投資には、慎重姿勢を維持しています。

プライベート市場の動向：M&Aは回復過程にあったものの市場の不確実性拡大に伴い、再減速する可能性があります。買い手側のGPは不透明感を背景にリスクプレミアムを引き上げるとみられ、結果的に買い手と売り手の希望価格のかい離が広がることが予想されます。また、戦略的買収者が大型買収を先送りする可能性もあります。仮に、ポートフォリオにおけるパブリック資産の評価が継続的に下落し、同時にGPからの分配金が滞るような状況が続けば、「分母効果」によってLPからの新規投資が鈍化し、さらにLP持ち分の売却が進む可能性もあります。ただし、投資家によるインフラ資産へのアロケーション拡大の動きが続いているため、一定の下支え要因にはなりえます。

2020～2024年に掛けて、新型コロナや金利サイクルを背景に、既に多くのエグジットが遅れていることから、今後さらに遅延のプレッシャーが加われば、継続ファンドやストラクチャード・キャピタルといった、GP主導のソリューションに対する需要が加速する可能性があります。

投資機会

生産拠点の国内回帰：米国の関税政策をきっかけに、製造業の大規模な国内回帰が促進されれば（現時点では不透明ではあるものの）、米国内のエネルギーや輸送・物流事業者、さらには上下水処理などの基幹インフラへの投資にとっては、プラス材料となるでしょう。

欧州：対米輸出を敬遠した機器や原材料が他地域へと流れた場合、流入先の地域ではインフラ開発コストが低下する可能性があります。欧州では、再生可能エネルギーと蓄電設備開発を通じたエネルギー安全保障強化を目的とする大規模なインフラ投資が進行中であり、5,000億ユーロ規模のドイツのインフラ法案も、成長を後押ししています。既に欧州では、米国からの供給シフトを背景にソーラーパネルの価格が低下し、新規プロジェクトの期待収益率が大きく向上するなど、ポジティブな影響が現われ始めています。

米国における構造的な追い風は引き続き存在：米国は、経済サイクルとは関係なく、根本的に大規模なインフラ投資を必要としています。重要なインフラが老朽化しており、米国土木学会（ASCE）は、既存インフラ全体の健全性を「C」と評価し、3.6兆米ドルのインフラ整備に関する調達ギャップがあると指摘しています。加えて、デジタル・インフラの需要拡大も大きな投資機会であり、電力需要の転換点にもつながっています。長年にわたり横ばいであった電力需要は、今後数年間で急拡大すると予想されており、発電・送電・蓄電における多額の投資ニーズが見込まれています。

ドライパウダーとストラクチャード取引：市場の混乱期は、投資を行ううえで魅力的なタイミングである場合が多いと言えます。M&A市場が停滞し、ファンドレイズが低調、かつ融資案件が減少する局面では、GPと協働で強固な事業基盤を持つ企業に魅力的な水準で資本ソリューションを提供する好機だと考えます。我々は、過去18ヵ月間にわたり、こうした機会に既に取り組んでおり、エクイティ参加型のシニア・ファイナンスや優先株式スキームなどを活用しています。これにより、有望な事業やプロジェクトに参加する一方で、下方リスクへの耐性を確保しつつ、利害の一致も保つことが可能となっています。

投資戦略

M&Gのインフラ投資戦略は、以下に掲げる基本原則に基づいています。

- 案件数、地域、業種、カウンターパーティ、政策リスクなどに関し、高度に分散化を図る
- GDPの変動に対する感応度を抑え、契約ベースの予測可能なキャッシュフローを重視
- 成長段階や建設過程の投資においては、段階的な投資が可能な案件を選定
- 一般的に、単一の大規模資産よりも、小規模でプラットフォーム型の投資機会を選好
- 経験豊富で運営に参画できるパートナーと共同投資を行い、リスク管理や成長拡大に積極的に関与
- 外部資本への依存を抑えるため、十分な資金計画を有する成長案件を重視
- レバレッジに依存せず、事業キャッシュフローまたは資産価値向上によるリターン創出に注力

これらの投資原則に基づく戦略は、市場環境の変化による影響を受けにくいと考えられます。実際、当戦略はこれまで、他の資産クラスとの相関がほぼゼロに近い水準で推移してきました。

まとめると、関税や米国の政策を巡る不透明感が市場心理に悪影響を与えており、慎重さが求められる状況となっています。M&Gは、自らの投資原則に改めて立ち返ることで、不確実性を乗り越え、困難な環境においてこそ生み出される投資機会を適切に評価することに努めています。長期投資家として、長期ホライズンの資産クラスにおいて、分散投資、安定収益、インフレ耐性、段階的な投資を行うことで、ポートフォリオと戦略の双方において強靭さを高めることを追求しています。

本資料はプロの投資家向けです。受領者以外の方は本資料の情報に依拠できませんので、再配布はご遠慮ください。

本資料は、現在の市場動向におけるM&Gの見解を述べたものです。これらの見解は今後、予告なしに変更される可能性があり、有効であると実証されない可能性のある前提条件が含まれています。本資料の配布は、いかなる有価証券の売買の推奨や勧誘には該当せず、投資助言又は投資運用サービスの提供を行うものでもありません。本資料は、いかなる場合においても、いかなる有価証券の宣伝、公募、又は取得の申し込みの勧誘と解されるものではありません。本資料は情報提供と教育的目的のみのために作成したものであり、投資に関する助言・将来予想の提供・パフォーマンスの保証、又は特定の有価証券・投資戦略・投資商品の推奨を行うものではありません。本資料において言及される個別企業に関する記述は例示のみを目的としており、売買の推奨を行うものではありません。本資料が提供する情報は、M&Gが信頼性が高いと判断する情報源から得た情報で作成していますが、独自の検証は行われておらず、M&Gは、情報の正確性、完全性及び信頼性について保証せず、その責任を負いません。将来の見解、見通し、予測及び将来予想に関する記述は、現時点において入手可能な情報に基づいたものです。したがって、それらは既知及び未知のリスクと不確実性を伴う前提に基づいており本質的に推測的なものです。実際の結果、パフォーマンス又は事象が、本資料において明示的又は黙示的に示された記載事項と大きく異なることがあります。あらゆる投資はリスクを伴います。当該投資はすべての投資家に適切であるとは限りません。

M&Gは英国で設立されたM&G plcの直接子会社です。M&G plcおよびその関係会社は、アメリカ合衆国を主たる事業地とするPrudential Financial, Inc.および英国を本社とするPrudential plcとはいかなる関係もありません。

当資料はM&G及びM&G関連会社が発行した資料の翻訳です。和文と原文(英語)に差異がある場合は、原文を優先します。

M&G Investments Japan 株式会社
投資運用業者、投資助言・代理業者、第二種金融商品取引業者
関東財務局長（金商）第2942号
加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会