



プライベート・エクイティの投資機会はどこにあるのか？

2022年3月

プライベート・エクイティのパフォーマンスは全体的に非常に好調でした。なぜこれほどまでにプライベート・エクイティのリターンが好調なのか、また今後プライベート・エクイティ市場で予想される展開について見解を述べます。



ティム・クリード

ヘッド・オブ・プライベート・エクイティ・
インベストメント、
シュロージャー・キャピタル



マリア・プリエト

シニアインベストメント・ディレクター、
シュロージャー・キャピタル



フィリップ・ミュラー

BlueOrchard CEO

世界的なパンデミックという混乱の中でも、プライベート・エクイティには資本の流入が続きました。2020年のパフォーマンスは好調で、2021年も印象深いものになりそうです。非常に多くの課題に投資家が直面する中、なぜプライベート・エクイティはこれほどまでに堅調に推移しているのでしょうか。

まず、プライベート・エクイティには過去に証明された優位性があります。長期的に見ると、プライベート・エクイティは、他のオルタナティブ資産、上場株式、債券といったほとんど全ての資産クラスを、1年から20年までのほぼすべての投資期間でアウトパフォームしています。

アクティブ・オーナーシップとセクター・バイアス

パンデミックという混乱の中でプライベート・エクイティが回復力のあるパフォーマンスを示した理由として大きく2つあげられます。

1つ目は、プライベート・エクイティ投資においては、事業資産の所有が積極的な姿勢によって行われることです。経営陣が機動的に成長を牽引し、柔軟性と変化の度合いが大きいため、プライベート・エクイティ所有の企業は非常に迅速に事業環境に適応することができます。

パンデミックに耐えることができた 2 つ目の理由は、特定のセクターへの焦点です。プライベート・エクイティでは、ロックダウンによって多くの企業が混乱に陥った際に良好なパフォーマンスを示した業界、特にヘルスケアとテクノロジーに強い関心が寄せられています。大別すると、プライベート・エクイティは景気循環の低い産業に焦点を当て、革新的でディスラプティブなモデルを支援する傾向があるため、景気循環への依存度はさらに低いものとなります。

投資機会はどこにあるのか？：中小型、新興国を投資対象に

新型コロナ危機は多くの業界で変化を加速させ、昨年だけでも企業や業界を10年近く進化、または後退させました。2022年に向けても、同じようなことが起きると当社は考えます。

特に中小型市場では2022年にも素晴らしい投資機会を提供すると考えています。プライベート・エクイティが成熟し進化したことで、投資家はますます専門性の高いマネージャーに焦点を当てることができるようになり、サステナビリティ目標や、事業変革や運営変革を通じた価値創造を目標とすることができるようになりました。また、価格設定の動向はより魅力的になり、中小型の事業主は単なる収益の向上だけでなく、市場自体の成長も期待しています。



プライベート・エクイティの投資機会はどこにあるのか？

2022年3月

中小型市場の他にも、多くの投資機会を生み出すと思われる2つの分野があります。中小型市場に加え、新興国市場も魅力的です。成長市場を旅行する人、あるいは旅行した経験がある人なら誰でも、そこに素晴らしい起業家精神を感じたことがあるはずです。

これらの市場の多くでは、成熟化のスピードが以前よりも速くなっています。人口動態とGDPの成長トレンドは新興国に有利であり、多くの発展途上国がパンデミックから立ち上がるにつれ、資金調達と調達能力のギャップに対処する機会が生まれています。多くの企業で成長資金を必要としており、現在の環境下においてはエントリー倍率やバリュエーションが非常に魅力的です。

もう一つの魅力的な分野としては、ここ数年の間にプライベート・エクイティで取引が活発化したGP主導の取引市場があげられます。GP主導の取引では、ファンドの当初の満期を超えて、ジェネラルパートナー（GP）がスター企業の所有を継続することができます。パンデミックは、GPをアクティブな投資家に押し上げました。GPは前例のない、結局は一過性となった需要ショックを通じて優良企業を支援しようとしたため、GP主導の取引数は爆発的に増加しました。

プライベート・エクイティのリスクとは？

最も大きな問題点は、ほとんどの投資家がプライベート市場と公開市場の両方で時間をかけて議論してきた問題ですが、バリュエーションがあげられます。テーパリングをめぐる懸念が高まり、それが株式市場の流動性にどのような影響を及ぼすかが明らかになるにつれ、バリュエーションへの不安はますます高まっています。

実に掘り出し物といえる投資対象は、今日の市場にわずかにしかないのが実情です。私たちは、質の高い案件を追求することに非常に注力してきました。パンデミックは、すべてを知ることとは不可能であることを思い出させてくれました。優れた事業モデルは非常に価値がありますが、世界はモデルではなく、人から成り立っています。従って時間の経過とともに変化し、進化することができる優秀な経営陣と協力していく必要があります。

価値があるところにアクセスするためには、豊富なリソースと専門的なスキルを持つことが重要です。私たちには、例えば、新興国投資における株式投資の専門家としての経験と視点という付加的な優位性があります。新興国市場や成長市場は、常に先進国市場よりもリスクが高いと考えられてきました。過去20年間、私たちは特定のリスクを軽減・管理し、リスクとリターンの可能性が整合的であることを確認してきました。

成長市場への投資の成功は、現地での専門知識に左右されると考えているため、新興国に投資する当社の投資チームの大半は、現地に拠点を置いています。当社では、非常に堅牢なリスク管理のフレームワークと体系化された投資プロセスを有しており、投資上のリスク管理に役立っています。パンデミック禍における回復力のあるパフォーマンスは、当社のリスク管理アプローチが健全であることを確信させるものでした。

サステナビリティとインパクト

市場がよりサステナブルな投資や、ポジティブなインパクトを与える投資へと向かっていることは言うまでもありません。気候変動や不平等などの世界的な課題に取り組むためには、資本が不可欠です。プライベート・エクイティは、資産への近接性が高く、情報の障壁が低いいため、特にインパクト投資に適しているといえます。

現在では、一貫性があり、透明性が高く、再現性のある測定法に焦点が当てられています。ESGアプローチが注目されるようになったとはいえ、サステナビリティが経済的利益に与える影響について、懐疑的な見方をされることもあります。しかし不十分なESGプラクティスによる悪影響は、時間とともに蓄積されます。一貫性のある測定法は、このような問題の発生を回避することにつ



プライベート・エクイティの投資機会はどこにあるのか？

2022年3月

ながります。多くの運用会社は、より多くのテーマ性を持った商品を市場に投入し、インパクトとサステナビリティに関するデータ収集に向けた動きをみせています。

このサステナビリティとインパクトに関する見方は、「インパクトを考慮せずに、経済的利益を達成できますか？」というように、近いうちに反転する可能性があるでしょう。

過去20年間、投資家は貧困緩和や気候変動への適応・緩和といった重要な課題を改善しながら、市場リターンを確保してきました。新興国には、特定のインパクトの成果を選択する機会は豊富に存在し、インパクトとリターンの両方の観点から、適切なターゲットを選択することができるでしょう。

プライベート・エクイティの民主化

民主化は魅力的な進展であり、私たちが「プライベート・アセット4.0」と呼ぶ、プライベート・アセット市場全体の次の段階を形成する可能性があります。

プライベート・エクイティの投資家の多くは、これまで歴史的に年金基金、保険会社、銀行などが占めてきました。その投資形態は、10年間のリミテッド・パートナーシップが一般的です。この投資形態は実績があり、多くの投資家が 선호するため、現在でも主流となっています。

しかし最近では、より流動性の高い、セミキッドな投資形態も見られるようになり、それらは大きく分けて2つに分類されます。

1つ目は、月次または四半期ごとの申込と償還がある投資形態です。

2つ目は、投資信託のような上場商品で、投資家が持ち分の購入や売却を行っても、投資信託がポートフォリオの投資先企業の売却を行わないような投資形態です。

どちらの投資形態も、従来のGP/LPのストラクチャーではアクセスできなかった新規の投資家グループである個人投資家が、プライベート・エクイティに投資しやすくなることを意味しています。

【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・キャピタル（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。