

プライベート・マーケットの見通し 2024年7月：
魅力的な投資環境

2024年7月



資金調達の正常化とバリュエーションの調整で、有望な投資機会が生まれている一方で、地政学的な緊張が続いており、プライベート市場への投資配分は多様化が重要となるでしょう。



Chris Road

シュローダー・キャピタル CIO

資金調達の正常化とバリュエーションの調整により、有望な投資機会が生まれています。AI革命やその他の長期的なトレンドは、特定のプライベート・マーケット戦略を特に魅力的なものにしています。さらに、インフレの緩和と予想される利下げ見通しは、短中期的に追い風となる可能性があります。しかし、国内および国家間の政治的緊張は続いており、紛争がエスカレートするリスクもあるため、プライベート市場の資産配分の多様化が不可欠です。

2024年第3四半期に入り、プライベート市場は資金調達、投資活動、バリュエーションの観点でパンデミック以前の水準にほぼ戻っており、新規投資に有利な環境が整いつつあります。一部の分野では、2019年の水準を上回る水準まで回復しています。2023年には資金調達が大型ファンドに集中し、中小型のプライベート・マーケット戦略が特に魅力的となりました。これはプライベート・エクイティにおいて顕著であり、大型ファンドのバイアウト資金調達は記録的な水準に達しましたが、市場のその他の分野では健全性を維持しました。

歴史的に、資金調達は貴重な逆張り指標となってきました。多くのプライベート市場の戦略では、資金調達の水準とドライパウダーがエントリー・バリュエーションに直接影響し、ベンテジヤーのリターン予想に影響を与えます。

AI革命と3Dリセット（脱炭素化、脱グローバル化、人口動態）に沿ったプライベート市場への投資は特に魅力的だと考えます。AIは、イノベーションのためのベンチャー・キャピタルやグロス・キャピタル、データセンターや再生可能エネルギーへの投資など、プライベート市場戦略全体で投資活動を促進しており、持続可能な方法で増大するエネルギー需要に対処しています。

ほとんどの市場でインカム収入は特に魅力的になっており、中でもプライベート・デットとクレジットは際立っています。私たちはディストレス資産よりもファンダメンタルズを重視し、市場の非効率性から利益を得る投資を選択します。

金利は長期的に高止まりする可能性が高いものの、インフレの緩和と潜在的な利下げが、短中期的にはプライベート市場投資の追い風になると予想しています。これは特に不動産にあてはまり、不動産では大幅なバリュエーション調整が行われており、当社独自のバリュエーション・フレームワークでは、2024年と2025年は新規投資にとって魅力的な年になる可能性があることを示唆しています。

私たちのプライベート市場の投資見通しは概ね良好で、前四半期から大きな変化はありませんが、地政学的リスクや国内の政治情勢の緊張、紛争が激化するリスクもあることから、プライベート市場への投資配分においては、高い選択性と強固な分散を維持することが不可欠であると考えます。以下では、各プライベート資産クラスの中で最も魅力的な投資機会を紹介します。

プライベート・エクイティ

プライベート・エクイティは、資金調達と取引量が新型コロナ危機前の水準に戻り、概ね正常化しました。しかし、大型のエグジットは2019年と比べて特に低調である一方、小型のエグジットはより安定が見られます。

私たちはプライベート・エクイティ投資については、世界的なトレンドに共鳴し、複雑性プレミアムを獲得できる機会に焦点を当てた、高度に選択的なアプローチを提唱しています。

プライベート・マーケットの見通し 2024年7月： 魅力的な投資環境

2024年7月



また、有利なドライパウダー環境とEV/EBITDAで約6倍のバリュエーション・ディスカウントがあるため、大型バイアウトよりも中小型バイアウトを選好します。さらに、現在ドライパウダーの約60%は大型バイアウト・ファンドに集中しており、小型バイアウトには大型ファンドへ売却するという魅力的なエグジットの機会もあります。

銀行が融資市場から撤退し、クレジット・ファンドがより慎重なスタンスになっているため、共同投資に魅力的な機会が生まれています。取引におけるエクイティ要件が増加しており、積極的な共同投資家が参入できる資本ギャップが生じています。

GP主導の取引は、従来のプライベート・エクイティのエグジット・ルートが再開されていないこと、分配金に対する需要があることから魅力的です。GP主導による投資は、単一資産と多資産取引の両方において魅力的です。単一資産取引は優良資産への投資猶予期間をもたらし、多資産取引はファンド期間の終了に際し、効率的なソリューションを提供します。

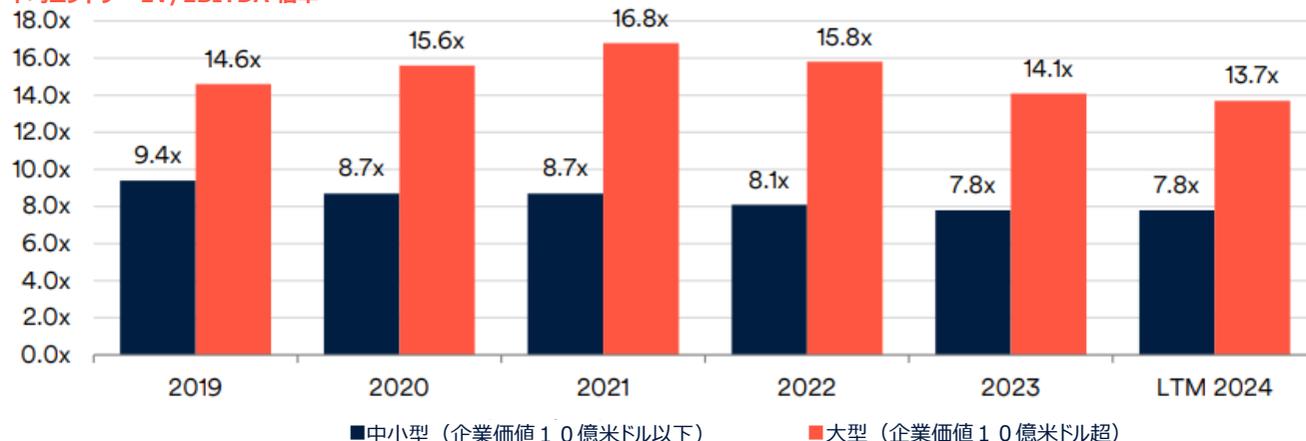
AI、革新的なエネルギー技術、バイオテクノロジーにおけるイノベーションは、シードやアーリーステージのベンチャー企業によって推進されると考えています。アーリーステージの投資は、規律ある資金調達環境から恩恵を受け、より保守的なエントリー・バリュエーションにつながります。逆に、レイトステージやグロース投資は、ベンチャー・キャピタルからの資金調達が減少し、IPO窓口がまだ再開されていないため、リファイナンス・リスクやバリュエーション・リスクが高くなります。セクター別に見ると、生成AIへの投資はプライベート・アセット全体で急増しており、生成AIへのベンチャー投資は、2022年のわずか2%から2024年にはベンチャー投資全体の15%近くに達すると予測されています。

地域的には、北米、西欧、中国、インドが魅力的です。中国は依然として世界第2位のプライベート・エクイティ市場であり、人民元市場が成長の牽引役として極めて重要な役割を果たしています。インドのプライベート・エクイティ市場は、堅調で長期的な経済成長の見通し、急成長するプライベート・エクイティ業界、高成長を遂げる未公開企業が幅広く存在することなどから、有望な市場です。

プライベート・エクイティ：バイアウトのバリュエーションはパンデミック以前のレベルを下回る

中小型バイアウトは特に魅力的

平均エントリー EV/EBITDA 倍率



過去の運用実績は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。

出所：Capital IQ、Global M&A outlook 2024、Robert W. Baird & Co.、シュローダー・キャピタル、2024年

注：北米と欧州におけるM&A取引、2024年3月31日までのLTM

プライベート・マーケットの見通し 2024年7月：
魅力的な投資環境

2024年7月



プライベート・デットとクレジット・オルタナティブ

ほとんどの市場において、インカム収入は依然として非常に魅力的です。先進国市場の金利はピークに達していますが、過去20年間の水準を上回る高い金利水準が続くと予想されており、インカム投資に資金を再配分する好機となっています。

米国と欧州の銀行は、規制圧力の高まりと商業用不動産ローン・ポートフォリオの苦境に対処するため、引き続き融資額を削減しています。その結果、代替となるノンバンクに対して、参照金利に対して大きなリスク・プレミアムが提供されています。流動性の高い債券市場のリスク・プレミアムが崩壊しているため、プライベート・デットやクレジットは非常に魅力的です。

私たちは、高いインカム収入をもたらす、資本提供の非効率性から恩恵を受ける投資を選好します。これには以下が挙げられます：

- ・安定的でボラティリティの低いキャッシュフローを持つインフラデットからのディフェンシブなインカム収入
- ・不動産デットのような、感情バイアスを引き起こしているディストレス・セクターにおけるオポチュニスティックなインカム収入
- ・保険リンク証券のような相関性がないセクターからのインカム収入
- ・アセット・ベースド・ファイナンスのような銀行規制の変化や、マイクロファイナンスのような資本アクセスが制限されているセクターを活用したインカム収入の多様化

私たちは、ディストレス資産よりもファンダメンタルズを重視します。ディストレスセクターで感情バイアスが生じている分野は投資対象としますが、ファンダメンタルの課題が解決されていない分野は避けています。例えば、商業用不動産デットはオフィス・セクターでファンダメンタルな苦境に直面していますが、これは共同住宅のような健全なセクターに対する投資家心理に不当な影響を与えています。最近在庫が急増している地方の共同住宅市場は、資金調達コストの上昇により、将来の供給が減少するため、賃料の伸びが回復するでしょう。スペースが過剰なオフィスセクターとは異なり、米国は依然として住宅不足に直面しています。

現在、流動性の高い市場では、リスク・プレミアムは歴史的にタイトな水準です。政府系MBS、非シンジケートMBS/ABS（資産担保証券）、保険リンク証券などの一部の専門セクターではリスク・プレミアムが残っています。

保険リンク証券は、マクロ経済情勢との相関性が低いため、ポートフォリオに貴重な分散を提供し、再保険の制約による高い利回りにより、魅力的なリターンを提供しています。

インカム投資配分への関心の高まりと、プライベート・デットへの配分が満期を迎えていることで、多様化の必要性が生じています。アセット・ベースド・ファイナンスは、その多様性と、米国におけるバーゼルIIIの影響による恩恵から、重要な検討分野となっています。設備、消費者、住宅といったこのセクターのビジネスチャンスは、直接、また融資を通じ、または銀行の資本救済などのリスク移転メカニズムを通じてアクセスすることができます。

投資家が従来のプライベート・デットの満期延長に直面する中、特にアセットベースド・ファイナンスで一般的な、短期的なインカム収入やキャピタル・ゲインを伴うキャッシュフローを生み出す戦略がより求められています。

プライベート・マーケットの見通し 2024年7月： 魅力的な投資環境

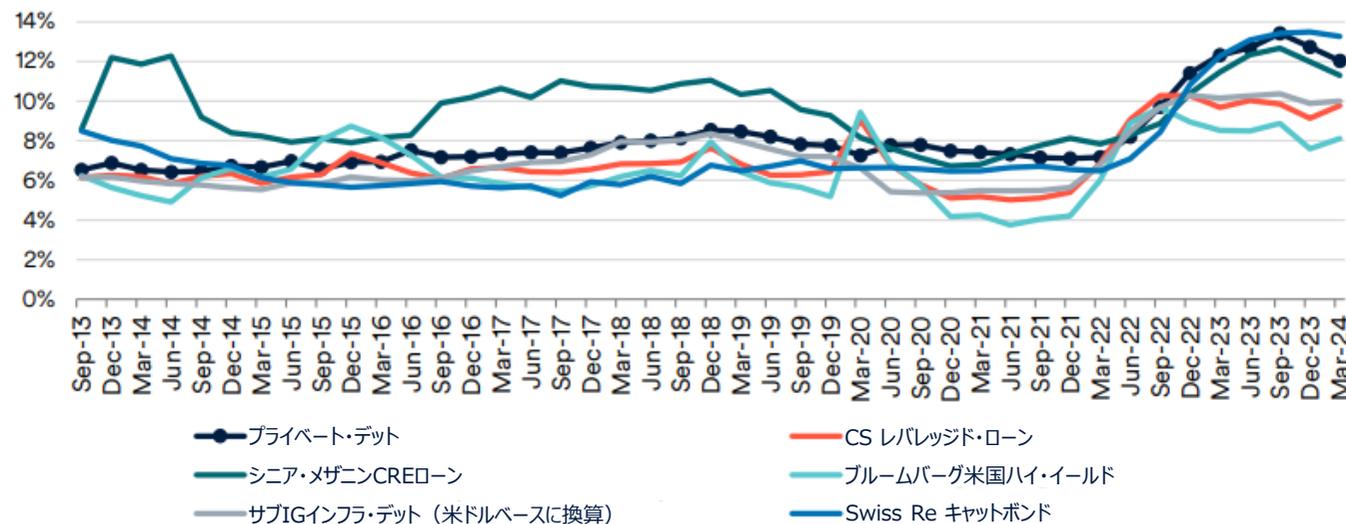
2024年7月



プライベート・デットとクレジット・オルタナティブ：一部のリスク・プレミアムは高水準

プライベート・プレミアムはより高く、相対価値は担保付デットで有利

プライベート・デットとクレジット・オルタナティブの利回り比較



過去の運用実績は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。

出所：シュロダー・キャピタル、ブルームバーグ、Gilberto-Levy(2024年5月)、2024年

共有されている見解は、資産担保商品およびアセットベース・ファイナンス・チームによるものであり、変更される場合があります。

インフラストラクチャー

インフラストラクチャーのエネルギー移行分野は、インフレ率との連動性が高く、安定的なインカム特性により、特に魅力的です。また、エネルギー価格のような差別化されたリスク・プレミアムへのエクスポージャーを通じ、ポートフォリオの分散化にも貢献します。

ウクライナ紛争によって、エネルギー安全保障に対する懸念と相まって、脱炭素化の推進はさらに増幅され、再生可能エネルギーに恩恵をもたらしています。生活コストの上昇は、手頃な価格のエネルギーへのアクセスの問題を浮き彫りにしています。世界の多くの地域では、再生可能エネルギーは新たな発電源の中で最もコスト効率の高い選択肢となっています。

現在、欧州の再生可能エネルギーは6,000億ユーロの設備が導入されており、インフラ取引の45%を占めています。2030年代初頭までに、これは2倍以上の1兆3,000億ユーロに達すると予測されており、再生可能エネルギーとエネルギー移行インフラが、この分野の投資可能な資産の大半を占める可能性があることを示唆します。

水素、ヒートポンプ、バッテリー、電気自動車の充電などの再生可能エネルギー関連技術は、輸送、熱、重工業などの産業の脱炭素化を促進する上で重要な役割を果たすでしょう。

市場は買手市場にシフトし、金利上昇とドライパウダーの減少で、期待されるエクイティリターンは再調整され、再生可能エネルギープロジェクトと限定的な投下資本との間にギャップが生じています。このため、現在の市場環境はコア/コアプラス戦略にとって魅力的であり、エクイティリターンは過去18か月で200bps以上上昇しました。私たちは、アクティブ運用を通じた力強い資産パフォーマンスと、強力なキャッシュ創出力の恩恵を受けるコア/コアプラス戦略を選好します。水素などのインフラ・プロジェクトでは選択的な、より高いリターンの投資機会がありますが、設備投資金額のボラティリティが高いため、初期段階の開発については引き続き慎重です。



プライベート・マーケットの見通し 2024年7月： 魅力的な投資環境

2024年7月

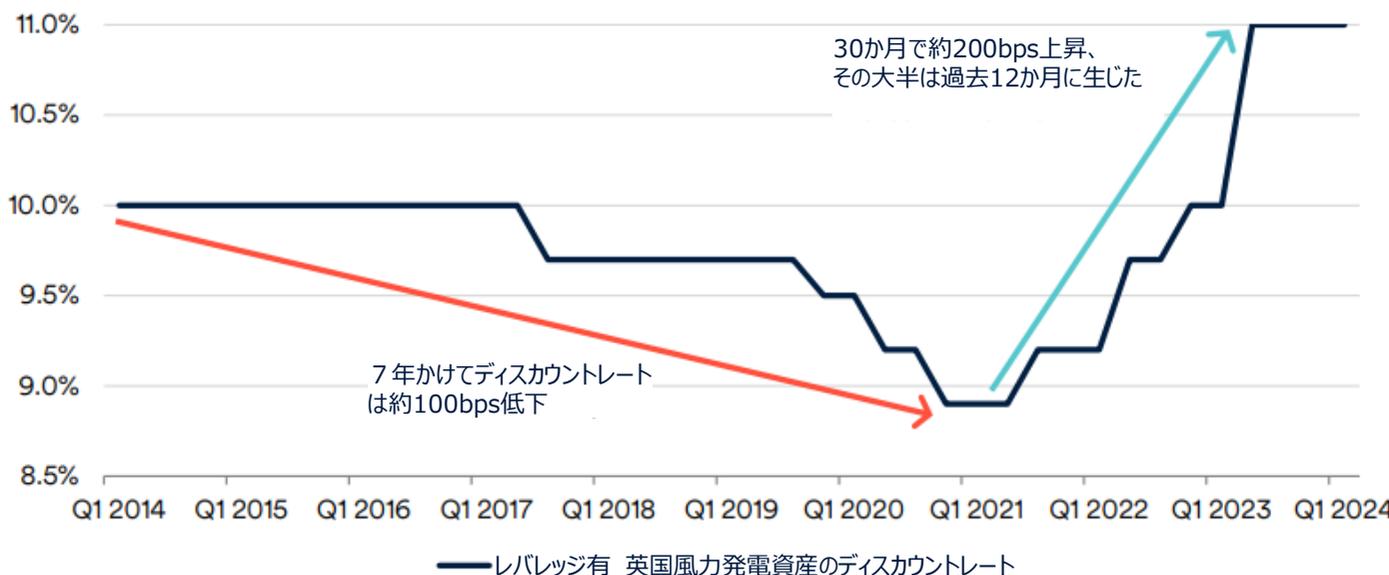
上場市場と非上場市場の間でリターンの乖離が見られ、上場資産はディスカウントで取引されており、大規模な非上場化取引につながっています。

AIの進歩により、再生可能エネルギー分野の需要が高まり、特にデータセンター向けの電力消費が増加しています（例えば、アイルランドの電力消費は、データセンターの容量拡大により、今後10年間で32%増加すると予想されています）。この需要シフトは、企業のネット・ゼロ目標に支えられたグリーン電力の価格設定を長期的に支えています。

地理的には、エネルギー安全保障への懸念が短期的な政治的影響を緩和する欧州と北米が、こうした動向から恩恵を受けています。

インフラストラクチャー：再生可能エネルギーの目標リターンは再評価

同期間に成熟し、リスクが低下した資産クラス



過去の運用実績は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。上記は例示を目的としています。

出所：シュローダー・グリーンコート、2024年

不動産

不動産市場は、地域、セクター、投資構成によって調整の度合いが異なるものの、世界各地でバリュエーションの修正が行われています。これにより、この資産クラスに魅力的な価格設定で順次生じるライブな投資機会が見られます。実際、当社独自のバリュエーション・フレームワークによれば、2024年と2025年は不動産投資の好機となることを示唆しており、一部の市場セグメントではすでに完全に再調整された可能性があります。

労働市場は引き続き堅調で、ほとんどの不動産セクターにおいて、とりわけ構造的なトレンドに後押しされたセクターで成長が見込まれています。建設費と借入金調達コストの上昇により、供給は逼迫しており、引き続き賃料収入水準を支えています。質の高いESGに準拠したスペースは不足しており、景気回復後の賃料の上昇を促進するでしょう。

デット・キャピタル市場の継続的な制約から投資機会が生まれています。バランスシートを強化するための資本ソリューションを必要とするプラットフォームを含め、借り換えの波は、2024年中にさらなる価格調整の中で、こうした投資機会を加速させると予想されます。

プライベート・マーケットの見通し 2024年7月： 魅力的な投資環境

2024年7月



不安定な地政学的状況にもかかわらず、強力なファンダメンタルズが存在する一部の市場では、興味深い投資機会が生まれ始めていると考えています。英国や北欧地域など、急速な価格調整が行われた市場には当面の投資機会が存在します。

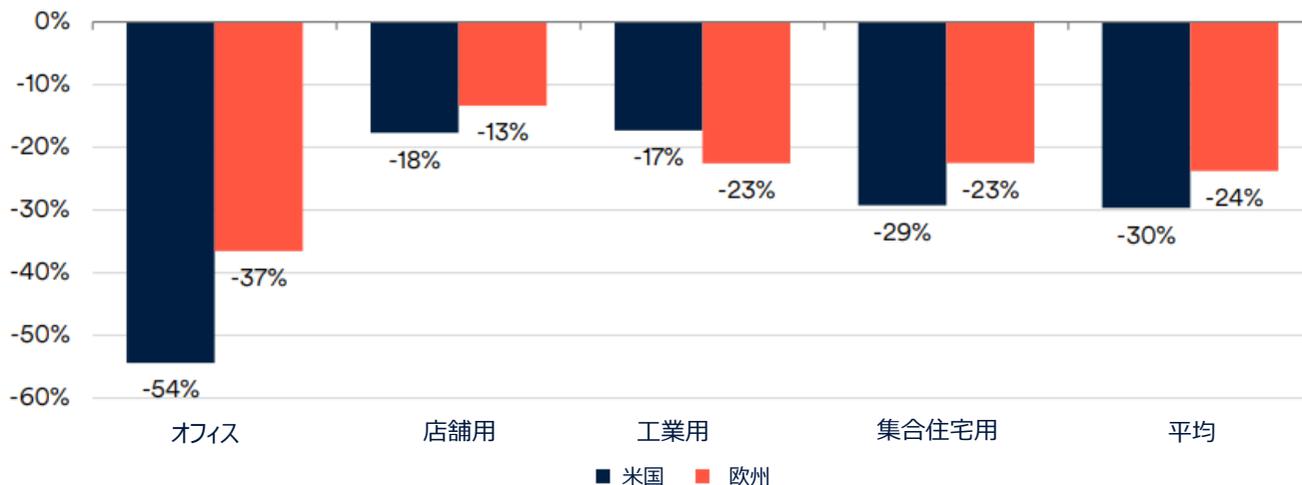
アジア太平洋地域では、中国の景気回復の遅れや、サプライチェーンのニアショアリング／フレンドショアリングをサポートする投資機会が好まれています。インダストリアルおよび物流資産は、ほとんどのサブマーケットで魅力的な価格帯まで再調整されています。私たちは、強い需要サイドの追い風を受け、直接的または間接的にインフレに連動した収入が見込める運営可能な物件を選好します。

現在の環境は、長期的にサステナブルなインカム収入と投資のアウトパフォーマンスを確保するために、卓越したオペレーショナル・エクセレンスへの注力をさらに強化するものです。私たちは、すべての不動産が運営可能となり、投資の財務上の成果がこれらの資産内のテナント事業の成功と一致させることができるようになったと考えています。

不動産：価格の下落が投資機会を創出

景気循環と構造的な課題が重なり、最も急激な調整が見られるオフィスセクター

米国および欧州の取引価格は直近のピークから2024年第1四半期にかけて下落



出所：Green Street Advisors、シュローダー・キャピタル、2024年4月

プライベート・マーケットの見通し 2024年7月：
魅力的な投資環境

2024年7月



【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はありません。
- 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。

創業から200年超、日本に根ざして50年。
卓越した資産運用サービスをお届けするため、
私たちの視線が向かうのは、いつもひとつ先の未来。
今また新たな投資機会の発掘に向け、
シュローダーは動き出しています。

