

# BlackRock Alternatives

# Event Driven market outlook

### Author

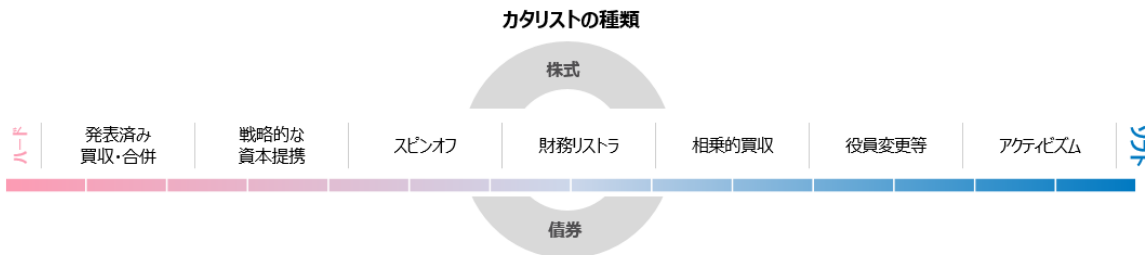


**Mark McKenna**  
Managing Director,  
Global Head of Event  
Driven

### 伝統資産と低相関のアルファ

イベント・ドリブン投資は、株価に多大な影響を与えるような重要な変化（「コーポレート・イベント」または「コーポレート・カタリスト」）を発表した、または発表が期待される企業に対する投資です。

投資対象には企業の M&A（買収・合併）、スピノフ、リストラ、経営陣の交代など様々なコーポレート・イベント/カタリストが含まれます（下図を参照）。これらの投資は通常、伝統資産である株式や債券市場の動きとの相関性は低く、イベントの結果との相関性が高くなります。



イベント・ドリブン投資は、コーポレート・イベントはその特性やリスク属性により「ハード」と「ソフト」に分類されます。

**ハード・カタリスト**は主に、発表済みの M&A 案件を指します。買収される企業の株価と提示された買収取得価格に注目し、そのスプレッドから収益獲得を目指します。

**ソフト・カタリスト**は、発表済み M&A 案件以外のコーポレート・イベントを指します。企業の株式新規発行、スピノフ、業務提携など、企業の今後の成長に多大な影響を及ぼしうる様々なコーポレート・イベントが含まれ、そのイベント後の成長による株価上昇に注目し、収益拡大を目指します。

一方、上記のハード・カタリストとソフト・カタリストは株式への投資を指しますが、**クレジット**はコーポレート・イベントを行う対象企業の債券への投資を指します。M&A やスピノフ、業務提携などのコーポレート・イベントに伴う資金調達機会や、イベント後の企業価値上昇に伴う債券価格の上昇に注目し、株式とは異なるリスク属性からの収益獲得を目指します。

### 今後の見通し

#### イベント・ドリブンの投資機会増大

2023 年後半にかけて、以下のような主要なマクロ経済の不確実性要因の方向性が徐々に明確になる中で、イベント・ドリブン投資の機会が増えると考えます：

- 銀行セクターを巡る懸念：拡大もしくは沈静化
- インフレ対策：金融政策と銀行セクターを巡る懸念の両方の影響をバランスよく管理できるか
- 金融政策：FRB の引き締め策の行方
- GDP：経済がハードランディングあるいはソフトランディングか、景気後退や減速がどの程度続くか、

こうした不確定要因が明らかになる中で、市場では一時的にボラティリティが上昇する可能性があるものの、全体的としては魅力的な投資機会を創出すると考える。特に 3 月に発生したような特定のセクターで急激な動き（米国地方銀行セクターの急激なバリュエーション低下）が再び観測される可能性はあるものの、年内は全体的な金利水準が（方向性はともかく）は 2022 年よりも低くなる可能性が高く、イベント・ドリブン投資のハード・カタリスト、ソフト・カタリスト、クレジットいずれの投資にとっても、ますます肥沃な投資機会がもたらされると考えています。

### 魅力的なソフト・カタリストの投資機会

上記のマクロ経済の不確実性要因に起因する市場ボラティリティ、資産配分や市場全体の方向性に対する投資家の認識の違いから生じる市場の混乱は、ボトムアップとトップダウンの両方で、ソフト・カタリストへの投資にメリットをもたらすと考えます。市場混乱はミスプライシングを生み、ソフト・カタリストの特異なアルファが形成されやすい市場環境と考えます。

### クレジットの急成長

インフレと経済成長の綱引きは、5 月の FRB 会合で 25bps の利上げを実施し、その後 1 年半の間に約 190bps の利下げを実施するという方向で固まっていると考えています。

米国株はこれまで、過去の FRB の引き締めサイクル終了後の数か月間に上昇する傾向にあり、これは中期的に強いクレジットのパフォーマンスを下支えすると考えます。

クレジットについては、マクロ経済への観測による影響が大きく、現在、市場予想は保守的であり（ブルームバーグのコンセンサスでは、今後 1 年以内に米国が景気後退に転じる確率は～65%）、今後の動きについては引き続き注視が必要とみています。

### ハード・カタリストについては建設的

ブラックロックは、特に 2023 年後半に向けた M&A について前向きな見通しをもっている。マクロ経済の不確実性、金利の持続的上昇、地政学的緊張、世界的な規制圧力が引き続きディールメイキングの逆風となっているため、1-3 月期の M&A 活動は低調に推移したが、ヘルスケアのような一部のセクターでは強気な新規案件の発表も見られました。

マクロ情勢の不透明感が払拭され、かつ新型コロナによる急速な経済環境の変化の中で、企業はオーガニックな成長を期待することが難しく、M&A を通じて企業価値を創造する圧力が高まり、M&A

に拍車がかかると考えます。マクロ経済の不透明感により控えめであった M&A 新規案件の発表は、企業 CEO が M&A を行う自信を取り戻すにつれ、年内に改善すると予想します。

マクロ経済への不安と市場のボラティリティなどの要素により、足元 M&A 案件は、3 ヶ月間で 20% 以上の IRR という魅力的な収益率を提供し続けています。これは過去の平均的な水準の 3 倍にも達し、不安定な環境を補って余りある投資対象であると考えます。

## 重要事項

本資料は、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、「弊社」という。）が、弊社及び弊社が所属するブラックロックのグループ会社（以下、「ブラックロック」という。）の市場・経済環境見通しをもとに情報提供を目的として作成したものです。特定の金融商品取引の勧誘や、投資資産やセクター・アロケーション等の推奨を目的とするものではありません。また、ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と本レポートの見解とは必ずしも一致するものではありません。

当資料は、ブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のもの、または、見通しであり、今後の運用成果等を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは 2021 年 7 月現在のものであり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

弊社が投資一任契約または投資信託によりご提供する戦略は、全て、投資元本が保証されておりません。弊社がご提供する戦略毎のリスク、コストについては、投資対象とする金融商品等がそれぞれの戦略によって異なりますので、一律に表示することができません。従いまして実際に弊社戦略の提供を受けられる場合には、それぞれの提供形態に沿ってお客様に交付されます契約締結前交付書面、目論見書、投資信託約款及び商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認下さい。

弊社又は弊社のグループ会社が設定・運用するファンドを、投資一任契約に基づき組入れる場合、又は、弊社が金融法人のお客様へ勧誘する場合は、当該ファンドを組み入れたいとする誘因が潜在的にあるという理由から弊社又は弊社のグループ会社とお客様との間に金融商品取引法上の利益相反のおそれがある取引に該当致します。また、ファンドにより弊社又は弊社のグループ会社の自己投資、役職員投資が含まれることがあり、この場合も同様の利益相反の状況が想定されます。弊社は、利益相反のおそれがある旨をこのようにお客様へ開示することが、お客様のご理解・ご判断に資するという点で、適切な対応方法であると考えております。詳細については、弊社ホームページに掲載の利益相反の管理に関する方針をご参照下さい。

なお当資料は、適格機関投資家様、年金基金様、販売会社様のみを対象としています。個人投資家様への配布などはお控え頂きますよう、よろしくお願いたします。当資料の内容を複製もしくは第三者に対して開示することはご遠慮ください。

## お問い合わせ先

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 375 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 投資信託協会、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

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 号 丸の内トラストタワー本館