

# 東京海上・グローバルM&A戦略ファンド (為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)

追加型投信/内外/株式

※当資料は当ファンドの投資助言を行うP. Schoenfeld Asset Management LP(以下、PSAM社)のコメントをもとに作成しています。

日頃より、東京海上・グローバルM&A戦略ファンド(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)をご愛顧いただきまして、誠にありがとうございます。

当資料では、足もとの市場動向、今後の見通し等についてご説明させていただきます。

## 足もとの 市場動向

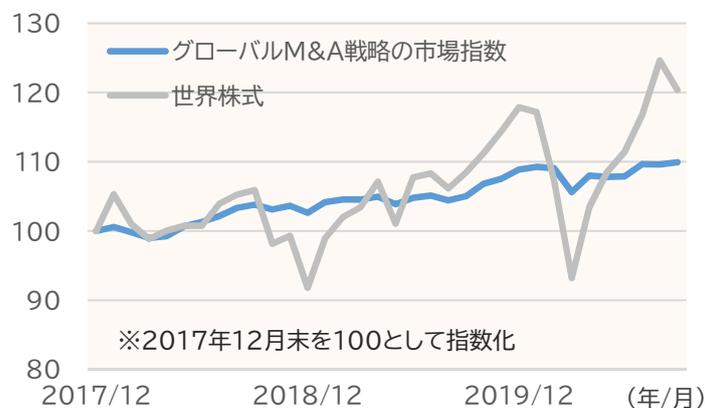
- ・ 新型コロナウイルスによる影響で、4-6月は取引額が減少。
- ・ 7月、8月は前年同月の実績を上回り、顕著に回復、大型案件数も増加傾向。

- 4-6月のM&A市場は新型コロナウイルスの影響により低調となり、取引額は、各月とも前年同月比で半分以上に落ち込みました。
- 7月、8月のM&A市場は、前年同月の水準を上回り、特に7月は2020年で最も好調な月となりました。クロスボーダー案件\*も堅調に推移しており、8月の出来高は2019年10月以来の高水準となっています。
- 不成功・再交渉案件、保留になった案件数は4月の31件から大幅に減少し、7月は5件まで減少しています。
- 10億米ドル超の大型案件数は4ヵ月連続で増加し、今年初めて50億米ドル超の案件が連続で2桁台に到達しました。

\*国境を越えて行われるM&Aの取引のこと。買収会社、買収される会社のいずれか一方が外国企業であるM&A取引のことを指します。

## M&A指数(米ドルベース)の推移

期間：2017年12月末～2020年9月末、月次



※グローバルM&A戦略の市場指数:S&P Dow Jones Indices LLCが算出する「S&Pロングオンリー・マージャー・アービトラージ・インデックス」  
世界株式:MSCIワールド指数(配当込み)  
※上記は指数等における過去の実績でありファンドの実績ではありません。  
出所:ブルームバーグ

## M&A取引額および取引件数の推移

期間：2019年4月～2020年8月、月次



※取引件数は10億米ドル超の案件数

出所:PSAM社

※上記は過去の実績であり、将来の動向や当ファンドの運用状況等を示唆・保証するものではありません。

## 今後の見通し

- 低金利環境およびコロナ後の社会の変化、企業内の手元資金の増加等がサポート要因となり、M&A取引は増加傾向に。
- 破談・延期比率も改善しており、M&A戦略は今後も魅力的な投資機会を提供。

### ■ M&A市場のファンダメンタルズは改善、取引額の減少は底打ち。

多くの国で新型コロナウイルスの感染についてはコントロールされていると見られ、今後数カ月の間に有効なワクチンが完成するとの期待が金融市場を上昇させています。

パンデミックの発生で、発表されたM&A取引額の減少がみられたものの、資金調達金利は引き続き低水準であり、先進国の資本市場も再開していることから、M&A取引額の減少が底を打った可能性が高いと見ています。

### ■ コロナ後の社会を見据えた経営戦略により、M&A取引数は回復すると予想。

新型コロナウイルス収束後の社会に対応するためのビジネスモデルの見直し、負債削減のための事業売却、バリューチェーンの再構築への要請から、M&A取引の必要性が高まると予想します。また、企業では過去最高額の投資待機資金(手元資金)が積みあがっており、多額の余剰資金を持った企業による戦略的な買収やプライベートエクイティによるM&A取引の再開など、今後はM&A取引が増加すると考えます。

### ■ 破談・延期比率も足もとは低位で推移し、M&A戦略にとって追い風になると予想。

M&A取引の破談・延期比率は、急速に改善しています。同比率は、4月、5月に、26%、33%と大幅に上昇し、リーマン危機の際の2008年11月に記録した48%に迫りました。

しかし、世界各国の中央銀行による金融緩和や経済対策により、M&A市場も安定を取り戻し、足元では長期の平均である4%まで改善しています。またコロナショック以降、関係者が突発的なパンデミックイベント時の破談、延期リスクを十分考慮して、M&A契約を行っていることも、改善の要因となっています。今後は市場が安定し、破談・延期比率は長期平均レベルの低位で推移するものと予想し、M&A戦略にとっては、追い風となると見ています。

### 米国企業の1株当たり手元資金



出所：ブルームバーグ

### M&A取引の破談・延期比率



出所：PSAM社

#### 【当資料で使用した指数について】

- S&P500種指数およびS&Pロングオンリー・マージャー・アービトラージ・インデックスは、S&P Globalの一部門であるS&P Dow Jones Indices LLC (SPDJI)の商品であり、著作権等の知的財産権、その他の一切の権利を有します。当ファンドは、SPDJIによってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではありません。
- MSCIワールド指数とは、MSCI社が発表している先進国23カ国の株式市場の動きを捉える株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。また、MSCI社は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用などすることは禁じられています。MSCI社は当ファンドとは関係なく、当ファンドから生じるいかなる責任も負いません。

※上記は過去の実績であり、将来の動向や当ファンドの運用状況等を示唆・保証するものではありません。

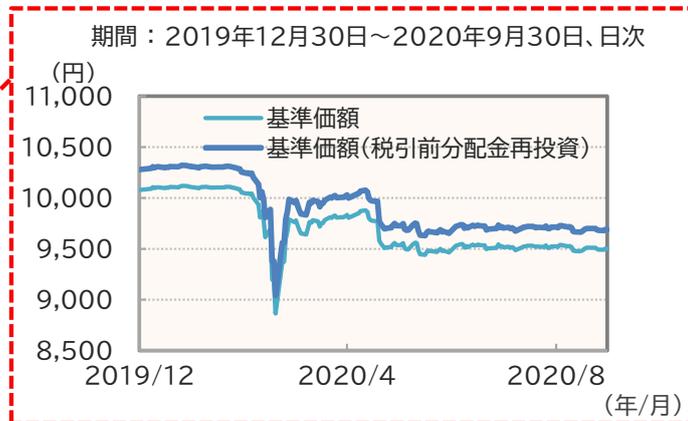
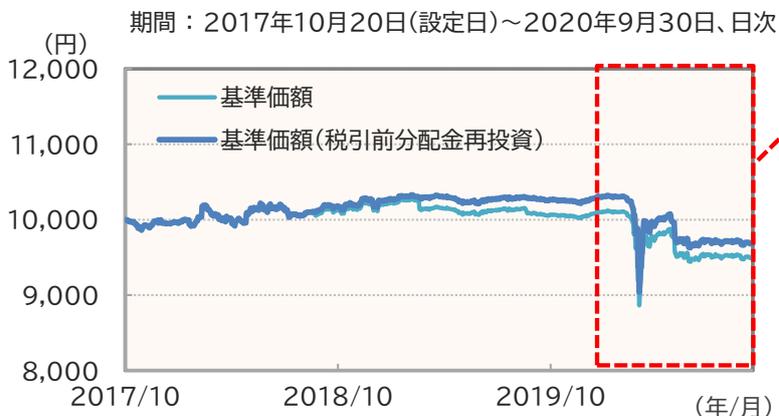
※上記の見通しは当資料作成時点でのPSAM社の見解であり、予告なく変更される場合があります。

## ファンドの運用状況

年初来のパフォーマンスは、コロナショックおよび組入銘柄の買収案件延期により軟調な展開となるも、世界株式の下落局面では下値抵抗力を発揮。

### 運用実績の推移

#### <為替ヘッジあり>



#### <為替ヘッジなし>



※基準価額、基準価額(税引前分配金再投資)は、信託報酬控除後、1万口当たりで表示しています。

※東京海上・グローバルM&A戦略ファンド(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)をそれぞれ、<為替ヘッジあり>、<為替ヘッジなし>と表記する場合があります。

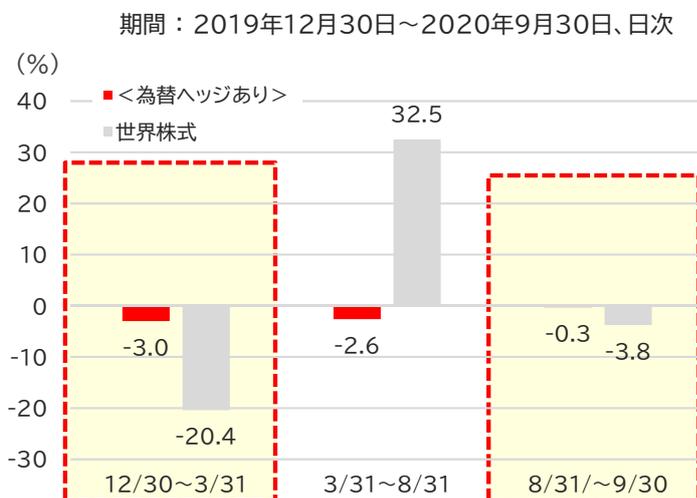
#### <運用状況>

当ファンドの基準価額は年初来で下落し、<為替ヘッジあり>は-5.7%(税引前分配金再投資ベース、以下同じ)、<為替ヘッジなし>は-7.8%となりました。

コロナショックによる大幅な下落後、基準価額は一旦上昇しましたが、5月下旬に保有銘柄の買収案件の延期により下落し、足もとは横ばい圏で推移しています。

年初来では世界株式に劣後するパフォーマンスとなりつつも、年初から3月末までや、9月のように株式市場全体が下落するような局面では下値抵抗力を発揮しています。

#### <為替ヘッジあり>および世界株式の騰落率



※<為替ヘッジあり>は、税引前分配金を再投資したものとして算出しているため、実際の投資家利回りとは異なります。

※世界株式はMSCIワールド指数(配当込み)。ファンドへの反映を考慮して、前日値と比較して算出。

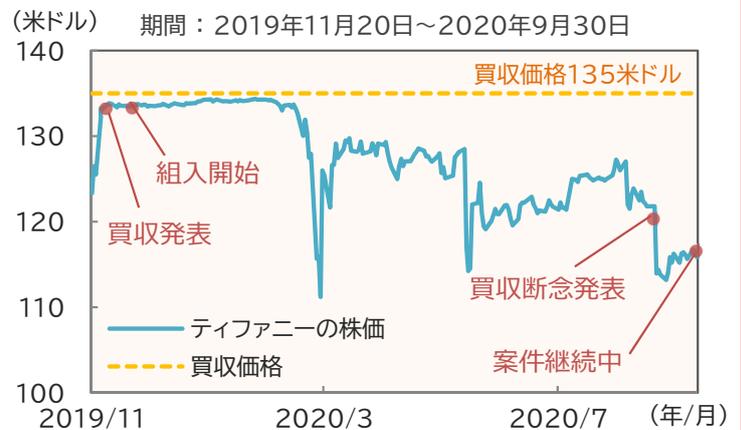
## 組入銘柄 のご紹介

- ・個別銘柄では、買収金額が50億米ドルを超える大型買収案件に注目しています。
- ・下記で一部銘柄についてご紹介します。

### 買収対象企業:ティファニー / 買収企業:LVMH モエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン

- 買収発表日:2019年11月25日
- 買収金額:162億米ドル
- ・2020年6月、LVMH社が買収価格の引き下げを企図しているとの報道から株価が下落、9月にはLVMH社が買収断念を発表しました。
- ・ティファニー社は、取引完了を求めて提訴しましたが、LVMH社が逆提訴し、来年1月より裁判を行うことが決定しています。
- ・PSAM社では、関連する事実を踏まえ、裁判所の判決が出る前に、両社は価格譲歩なども視野に入れながら合意に至ると考えています。

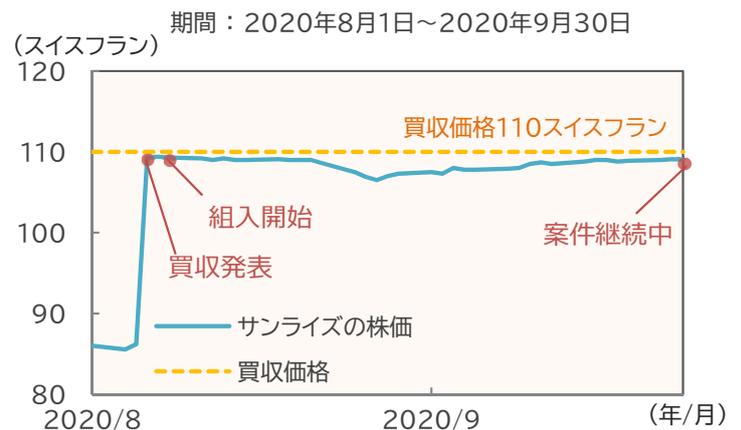
#### <株価の推移>



### 買収対象企業:サンライズ / 買収企業:リバティグローバル

- 買収発表日:2020年8月12日
- 買収金額:68億スイスフラン
- ・サンライズ社はスイスの携帯電話大手。米メディア大手リバティグローバル社が買収を発表。
- ・スイスの携帯電話事業者ソルトモバイル社は、サンライズ社と合同で光通信網を構築することに合意しており、裁判所に本案件の差し止めを求めましたが、9月14日に却下されました。
- ・PSAM社では本案件が年末までに完了すると予想しています。

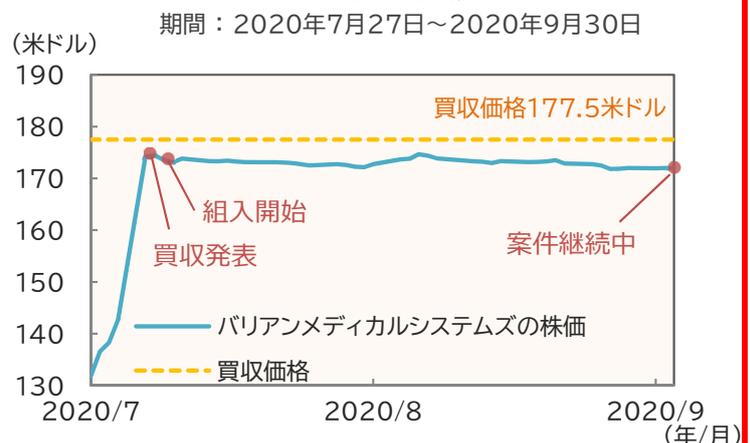
#### <株価の推移>



### 買収対象企業:バリアンメディカルシステムズ / 買収企業:シーメンス・ヘルシニアーズ

- 買収発表日:2020年8月2日
- 買収金額:164億米ドル
- ・ドイツの医療機器大手シーメンス・ヘルシニアーズ社は、米同業のバリアンメディカルシステムズ社を現金取引で買収すると発表。
- ・放射線治療・療法におけるバリアン社の主導的地位を考慮すると、ヘルシニアーズ社はがん治療の分野での大きな飛躍が見込まれます。
- ・本案件は2021年前半に完了する予定です。

#### <株価の推移>



グラフの出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績であり、将来の動向や当ファンドの運用状況等を示唆・保証するものではありません。  
 ※上記は、過去の保有銘柄の一部を紹介するものであり、個別銘柄の推奨を行うものではありません。  
 ※上記の見通しは当資料作成時点でのPSAM社の見解であり、予告なく変更される場合があります。

- 投資する有価証券等の値動きにより基準価額は変動します。したがって、投資元本は保証されているものではなく、投資元本を割り込むことがあります。
- 運用による損益は、全て投資者に帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険と異なります。
- ファンドへの投資には主に以下のリスクが想定されます。

価格変動リスク	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績・財務状況、市場の需給等を反映して変動します。株価は、短期的または長期的に大きく下落することがあります(発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。)。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となります。
為替変動リスク	外貨建資産の円換算価値は、資産自体の価格変動の他、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。為替レートは、各国・地域の金利動向、政治・経済情勢、為替市場の需給その他の要因により大幅に変動することがあります。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向にすすんだ場合には、基準価額が下落する要因となります。なお、「為替ヘッジあり」は原則として為替ヘッジを行い為替変動リスクの低減を図りますが、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。また、円金利がヘッジ対象通貨建ての金利より低い場合、これらの金利差相当分のヘッジコストがかかります。ただし、為替市場における需給の影響等によっては、金利差相当分以上のヘッジコストがかかる場合があります。
ファンドにかかると固有のリスク	ファンドは、M&Aの買収対象企業の株式に投資するため、組入れた株式に関して、M&Aの破談、M&Aに関する条件が変更された場合もしくは金融危機により投資環境が変化した場合等には、株価が下落することがあり、基準価額が下落する要因となります。また、比較的少数の銘柄へ投資を行うため、より多くの銘柄へ分散投資を行う場合と比べて、組入銘柄の株価の影響が大きくなる可能性があります。なお、ファンドは、組入れた買収対象企業の株式を買収価格で売却することにより収益の獲得をめざしますので、株式市場が大きく上昇した場合でも、組入銘柄の株価は買収価格以上になる可能性が低く、収益が限定される場合があります。
カントリーリスク	投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想以上に下落したり、投資方針に沿った運用が困難となることがあります。また、投資対象国・地域には新興国が含まれています。新興国を取巻く社会的・経済的環境は不透明な場合もあり、金融危機、デフォルト(債務不履行)、重大な政策変更や様々な規制の新たな導入等による投資環境の変化が、先進国への投資に比べてより大きなリスク要因となることがあります。さらに、新興国においては市場規模が小さく流動性が低い場合があり、そのため組入資産の価格変動が大きくなる場合があります。
流動性リスク	受益者から解約申込があった場合、組入資産を売却することで解約資金の手当てを行うことがあります。その際、組入資産の市場における流動性が低いときには直前の市場価格よりも大幅に安い価格で売却せざるを得ないことがあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。

● M&A案件によっては、REITの組入比率が高まる場合があります。その場合、REITにかかる金利変動リスク・信用リスク・法制度等の変更リスクが想定され、これらの影響により基準価額が下落することがあります。

⚠ **基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。**

## ご留意事項

■当資料は、東京海上アセットマネジメントが作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご確認の上、ご自身でご判断ください。■投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。■当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当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、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。■投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。■投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。■投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

## ファンドの費用

※詳細は、投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

下記の内容については、作成日時点のものであり、変更になることがありますのでご注意ください。

### 投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入価額に <b>3.3%(税抜3%)</b> の率を乗じて得た額を上限として販売会社が個別に定める額とします。 詳しくは販売会社にお問い合わせください。
信託財産留保額	ありません。

### 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	ファンドの純資産総額に対し、 <b>年率2.035%(税抜1.85%)</b> をかけた額 投資顧問会社である「PSAM社」が受ける報酬は、委託会社が受ける報酬から支払います。
その他の費用・ 手数料	以下の費用・手数料等がファンドから支払われます。 ・監査法人に支払うファンドの監査にかかる費用 ファンドの純資産総額に年率0.011%(税込)をかけた額(上限年99万円)を日々計上し、毎計算期末または信託終了の時にファンドから支払われます。 ・組入価証券の売買の際に発生する売買委託手数料 ・資産を外国で保管する場合にかかる費用 ・信託事務等にかかる諸費用 ※監査にかかる費用を除く上記の費用・手数料等は、取引等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※上記の手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、事前に表示することができません。

## ファンドの関係法人

### ■販売会社

商号(五十音順)	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資顧問業 協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
株式会社 三菱UFJ銀行(委託金融商品取引業者 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
株式会社 三菱UFJ銀行(インターネット専用)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号	○	○	○	○

※資料作成日時点

### ■委託会社

## 東京海上アセットマネジメント株式会社

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第361号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会、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

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>  
サービスデスク 0120-712-016  
※土日祝日・年末年始を除く9時~17時

## 東京海上アセットマネジメント YouTube公式チャンネル

ファンド・マーケット関連動画などを公開しています。



TOKIO MARINE  
ASSET MGT