



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。

この度、組入銘柄の買収案件の延期により、当ファンドの基準価額が下落いたしましたので、その背景および足もとの運用状況等についてご説明させていただきます。

買収案件の 延期について

買収対象企業:フォアスカウト・テクノロジーズ(米国)/ 買収企業:アドベント(米国)
 ・5月18日、買収延期の発表を受け、フォアスカウト・テクノロジーズの株価は急落。
 ・当ファンドでは、5月19日に同社株式を全売却。

2020年2月6日、プライベート・エクイティ会社アドベント社は、ネットワーク・セキュリティ会社のフォアスカウト・テクノロジーズ(以下、フォアスカウト社)との買収を発表しました。

当ファンドの投資助言を行うP. Schoenfeld Asset Management LP(以下、PSAM社)は、当該買収案件が①新型コロナウイルスのパンデミック宣言のあとで合意されたこと、②フォアスカウト社はサイバーセキュリティビジネスで長期的に高い成長性を持った企業であること、③ターゲットとした買収価格とIRR(内部収益率)はフォアスカウト社の長期的な成長を評価したものであること、④アドベント社の資金調達リスクが限定的だったこと等から成立の可能性が高いと判断し、当ファンドでは3月12日に同社の株式を買い入れました。

しかし、買収完了予定日の5月18日にフォアスカウト社が買収の延期を発表すると、その影響から同社株式は急落し、5月15日比で▲23.5%と大幅な下落となりました。

フォアスカウト社の株価の推移

期間：2019年12月30日～2020年5月22日、日次



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。

PSAM社は、アドベント社からの買収延期の通知がフォアスカウト社の株主総会での買収承認のあとであった点から、このようなケースでは買収価格の再交渉ではなく、取引を破棄する機会が多いことや、買収が破談になった場合にフォアスカウト社の株価にマイナスの影響を与えることを考慮し、当ファンドでは5月19日付けで同社株式を全売却しています。

フォアスカウト社の発表によると、アドベント社は買収契約書のMAE条項(業績悪化など、「重大な悪影響」により買収を完了しないことを免責される条項)に抵触したため、案件を完了しなかったと主張しているとのことですが、足もとの新型コロナウイルスの感染拡大の影響は、契約書上「重大な悪影響」には含まないと明記されていることから、PSAM社としてはアドベント社の言い分は通らないと考えています。

現在も両社の交渉は続いていますが、PSAM社では、この案件を注意深くモニタリングし、状況が進展すればフォアスカウト社の組入れを再開する予定です。

運用状況と 今後の運用方針

- ・買収延期を受けて、基準価額は5月19日に前日比で下落。
為替ヘッジありは▲1.95%、為替ヘッジなしは▲1.75%の下落。
- ・当ファンドではポートフォリオのリスクを見直し、運用改善を図る方針。

基準価額の推移

期間：2017年10月20日(設定日)～2020年5月22日、日次



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

<今後の運用方針>

当ファンドではポートフォリオのリスクを見直し、①M&Aに制約条件がついていて延期あるいは買収条件に少しでも影響のする可能性のあるもの、②LBO(Leveraged Buyout(レバレッジド・バイアウト)の略。投資会社が借入れを元手に純投資目的で買収する案件)でスプレッドが縮小してきたもの等のポジションを減らし、戦略的かつ買収企業の信頼性がより高く、ポートフォリオへの寄与度が高い案件を増額していくことによって運用改善を図っていく所存です。

※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。

市場環境の見通し

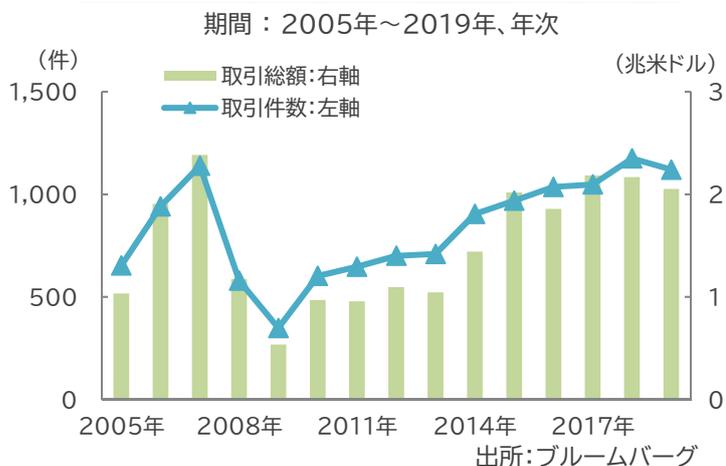
- ・新型コロナウイルスのM&A案件数および破談比率への影響は限定的。
- ・当ファンドの基準価額は下値抵抗力を発揮し、下落幅は市場と比較しても低位。
- ・今後M&A案件の完了により、基準価額は回復する見通し。

今後、経済活動が再開し、企業の事業再開の確信度が高まるまでは、M&A活動は穏やかなものとなると考えますが、4月中に買収を発表した米通信大手ベライゾン社*のようにバランスシートが健全な企業は、今後も買収活動を継続していくと見ています。また、足もとの株価下落は安値で買収ができる好機ととらえることもでき、今後も継続的にM&A案件は存在すると考えています。

M&A案件の破談については、リーマンショック時のM&A市場がLBOが中心のマーケットであったのに対し、リーマンショック以降は企業の戦略的な買収中心に変化していることから、今回の新型コロナショック時の破談比率はリーマンショック時と比較すると小さくなると予想されます。

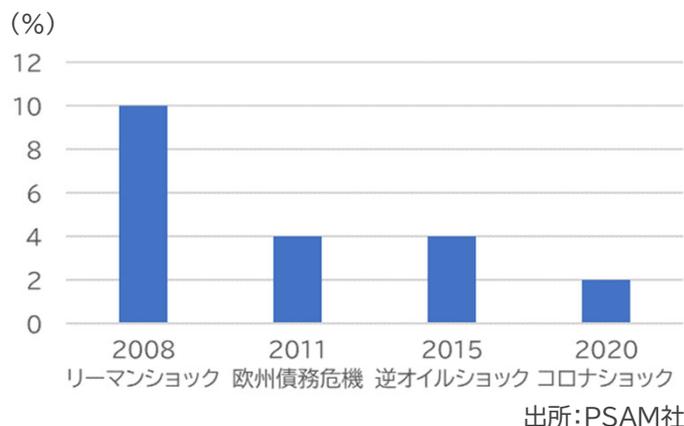
*2020年5月25日現在、ベライゾン社の当ファンドへの組入れはありません。

M&A案件の推移



※4億米ドル以上の現金買収案件を対象

金融ショック時のM&A案件の破談比率



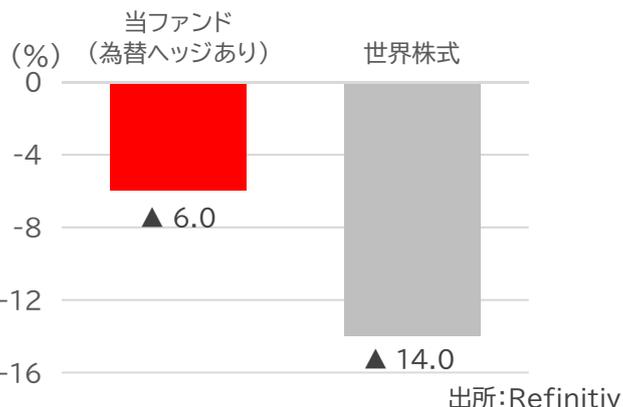
※各金融ショックの発生年を含む年の年間破談比率

当ファンドの新型コロナショックによる下落率をみますと、世界株式よりも相対的に低位に抑えられており、この下落はポートフォリオのM&A案件の完了により、今後数カ月で回復が期待できると考えています。

新型コロナウイルスの影響で規制当局の承認が遅れ、案件完了までの期間が延長される可能性があります。当ファンドで投資する案件の買収企業は、バランスシートが健全で、資金調達には問題はないと考えており、買収成立まで保有を継続する予定です。

当ファンドおよび世界株式の騰落率

期間：2020年2月20日～2020年5月22日



※当ファンドの基準価額は、税引前再投資基準価額をもとに算出しているため、実際の投資家利回りとは異なります。(為替ヘッジあり)の2020年2月以降の高値(2月20日時点)と直近までの騰落率。

※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、2月19日と5月21日の値を比較して算出。

※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。

ファンドの主なリスク

※詳細は、投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

- 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。

① 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。

<当資料で使用した指数について>

■MSCIワールド指数の著作権、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。

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 3.3%(税抜3%) 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、 年率2.035%(税抜1.85%) 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。 ・組入る有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	○	○	○	○
三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第180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