

## 株式インデックスの不都合な真実

以下は、ミローバが作成した資料をもとに、ナティクス・インベストメント・マネージャーズ株式会社が作成、掲載したものです。

### ここがポイント！

- ミローバは、我々自身の投資及び世界の主要市場等に関し、それらが気候変動に与える影響、フットプリントを計測する手法を開発しました。
- 現在、広く利用されているグローバル株式や欧州株式の主要インデックスは炭素集約度が高く、カーボン・フットプリントで見ると、フランスの時価総額上位40銘柄のインデックスCAC40は+5.4℃、MSCI ワールドは+4.1℃、そして欧州株のStoxx600は+4.8℃と、どのインデックスもパリ協定が目標として掲げる「2度目標」（訳注：世界の気温上昇を産業革命前から摂氏2度未満に抑えることを目標）の気温上昇の範囲を大きく超えています。このため、気候変動を意識した投資戦略は、「2度目標」に沿わない現在の主要インデックスの複製化や、それに基づいた運用を行ったりするのではなく、それを超えて考えていかなければならないのです。
- 現在、どの主要インデックスもパリ協定が目標として掲げる、気温上昇の+摂氏2度未満の抑制を満たしていません。このため、現在のインデックスを複製化したり、それに基づいた運用を行ったりするのではなく、それを超えた運用戦略の開発が求められています。

現在、広く利用されている時価総額ベースのグローバル株式や欧州株式のインデックスは、炭素集約度が高く、カーボン・フットプリントで見ると、フランスの時価総額上位40銘柄のインデックスCAC40は+5.4℃、MSCI ワールドは+4.1℃、そして欧州株のStoxx600は+4.8℃と、どのインデックスもパリ協定が目標として掲げる「2度目標」（訳注：世界の気温上昇を産業革命前から摂氏2度未満に抑えることを目標）の気温上昇の範囲を大きく超えています。このため、気候変動を意識した投資戦略は、「2度目標」に沿わない現在の主要インデックスの複製化や、それに基づいた運用を行ったりするのではなく、それを超えて考えていかなければならないのです。



**Hervé Guez**  
ミローバ  
グローバル・リサーチ・ヘッド兼副CIO

気候変動問題の運用戦略への統合。これは不可避です。

運用という側面から見れば、これは現在、着実に進行しつつあるエネルギー転換に伴って発生するリスクと投資機会を組み入れていく、ということです。再生エネルギーやエネルギー効率が高い技術、それを取巻く周囲の姿勢の急速な発展、進展は経済全体の構成要素を大きく変えつつあります。アクティブな銘柄選択を行わないパッシブ・マネージャーはさておき、我々のようなアクティブ・マネージャーは、この動きを無視することは出来ません。

アクティブ・マネージャーは、その責務遂行の一貫として、運用資金を気候変動の解決に役立つように自社の一任により配分することで、貢献をしなければなりません。運用資金の配分にあたり、気候変動に対するソリューションを開発する企業に優先度をつけることは、彼らの資金調達コストを引き下げることにつながり、ひいてはイノベーションの可能性を後押しすることである、と言えます。

十分に検討が重ねられた戦略を重ねれば、それぞれが補完し、促進しあって、新たな投資機会を捉え、中期的に良好な収益を生み出すとともに、長期的にみても企業の収益の改善を支える、サステナブルな気候の促進にも貢献できるのです。

このように、アクティブ・マネージャーが採るべき道は明確です。しかしながら、我々がどの方向に進むかを見定める前に、まず、そもそも我々が現在どこにいるか、今の立ち位置を理解しなくてはなりません。これが、我々ミローバが、自社の投資だけでなく、主要な市場のインデックスやプレイヤーの投資についても気候変動のフットプリントを計測できる方法の開発を行った理由です。

直感とは反しますが、パリ協定のお膝元であるフランスの株式市場の代表的なインデックスであるCAC40は、世界でも最も炭素集中度が高いインデックスとなっています。もっとも世界と欧州の代表的なインデックスであるMSCI ワールドや、欧州株のStoxx600も、フランス同様問題なしとは言えません。我々の計算によると、それぞれのインデックスのフットプリントは、CAC40が+5.4℃、MSCI ワールドが+4.1℃、そして欧州株のStoxx600が+4.8℃となっています。我々ミローバの先進的な計測手法<sup>※</sup>は、直接的、間接的な温暖化ガス排出量のデータに加え、回避できた排出量のデータも含まれます。これにより、低炭素化に向けたソリューション、技術開発の後押しが出来るわけです。

世界のインデックスも、欧州のインデックスも、地球温暖化問題からみれば、まだまだ改善の余地が大であると言えますが、これは、気候変動に対してエクスポージャーの大きいマクロセクター（エネルギーが中心ですが、あと、資源、建設、輸送機関等も）が主要インデックスにおいて高いウェイトを占めているからです。更に、これらのセクターに属する大企業は、オールドエコノミーにおける彼らのプレゼンスを上回るほどの革新的な、低炭素化のソリューションを十分に開発できていないのです。

一点明確にしておきますと、我々は、オールドエコノミーを過去のものとして切り捨てていこうとしているのではなく、来る環境フレンドリーなニューエコノミーとの適切なバランスの達成を追求しようとしているものです。この新旧経済が交差する現在において、世界経済の特徴が浮き彫りになっていると考えます。即ち、大規模な製造業は地球温暖化問題に対処できる豊富なリソースを抱えている一方で、この分野における中堅中小規模の新たな企業を支援するリスクキャピタルが決定的に不足しているのです。国際的大企業がイノベーションを創り出せる能力を持っていることに疑いの余地はありませんが、（そして、実際、我々はそれらの企業数社に投資していますが）、その潜在的な能力は、十分に開発、促進され、また、対外的に公開されているとは言い難いのです。

以上から、以下の結論が導き出せます。

現在、どの主要インデックスもパリ協定が掲げる「2度目標」を満たしていません。このため、単にインデックスを複製化したり、それに基づいた運用を行ったりするのではなく、それを超えた運用戦略の開発が求められているのです。

そのためには；

- 投資ユニバースを拡大し、中規模の国際企業を含めることが必要です。

- アクティブ・マネージャーは、エンゲージメントの努力を継続し、気候変動問題についての企業とより良いコミュニケーション（と、行動も含まれます。）を築いていかなければなりません。
- 気候変動に関するフットプリント計測の手法の開発は、特に、インデックス構築やインデックス投資ソリューションの分野において、引き続き継続して、進められていかなければなりません。これにより、投資家は自身の投資意思決定及びその影響、帰結について、より多くの情報を得られるようになるからです。

※【訳注：ミローバでは、この測定手法を債券についても活用しており、同社の測定によればグリーン・ボンド等環境に配慮した運用戦略のカーボンフットプリントは1.5℃となっています。】

当資料は、ミローバのグローバル・リサーチのヘッドであり、副CIOである、Hervé Guezが2017年9月に発表した“Indices in Hot Water”をもとに、ナティクス・インベストメント・マネージャーズ株式会社（以下、「当社」といいます。）が翻訳し掲載したものであり、日本国内の機関投資家に対する当社グループの戦略および投資環境等に係る情報提供を目的としています。当社グループとは、Natixis Investment Managersを最終親会社とするグループをいい、ミローバを含みます。当資料は、投資助言の提供、有価証券の取引の勧誘を意図するものでも、法務・会計・税務の助言の提供を意図するものでもありません。当資料は、過去のパフォーマンスや将来のリターンを示唆するものでもなく、当資料の内容の正確性、完全性及び適合性は保証されていません。したがって、当資料に基づきとられたいかなる行動の結果についても当社及び当社グループは一切責任を負いません。契約の締結や投資判断の際には、必ず該当する契約書・説明書類等の関連書類を熟読の上ご判断下さい。当資料の記載内容、データ等は執筆者に入手可能であった情報に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。当社グループの運用チームは執筆者と異なる見解を持ち、異なる意思決定を行う可能性があります。当資料の複写、転載及び第三者への提供については、当社グループの事前の書面同意なくこれを行うことは固くお断りいたします。

#### ご留意いただきたい事項

商号等：ナティクス・インベストメント・マネージャーズ株式会社（金融商品取引業者）

登録番号：関東財務局長(金商)第425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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

#### 運用報酬等：

当社の投資一任サービス（投資一任契約に係る運用財産が私募投資信託を取得する場合を含みます。以下同じ。）をご利用になる場合の当社の報酬については、投資一任契約において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

また、当社の投資助言サービスをご利用になる場合の当社の報酬は、助言の前提（投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等）により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

#### ご負担頂く費用等：

当社の投資一任サービスをご利用になる場合、上記の運用報酬の他、有価証券等の保管に係る費用、売買委託手数料等をお客様にご負担いただくことがあります。ファンド形態の有価証券（投資信託の受益証券等）を組み入れる場合には、当該ファンドにおける運用報酬や有価証券保管費用・売買委託手数料等もお客様のご負担となります（複数階層のファンド組入れとなる場合も同様。）。これらの費用については、投資一任契約において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、各費用の上限額又は計算方法並びに運用報酬を含めた合計額又は計算方法を表示することが出来ません。

なお、お客様にご負担いただく運用報酬・費用等に消費税が課税される場合、当該課税額もお客様のご負担となります。

#### リスク情報：

投資一任契約に基づく運用は、主に国内外の株式や債券などの値動きがある有価証券を投資対象（投資一任契約に係る運用財産が私募投資信託を取得する場合において、当該私募投資信託による投資の対象となるものを含みます。以下同じ。）としており、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格や評価価格の変動や為替の変動及び金利水準の変動等により、運用資産の価値が変動します。従って、当社がお客様から受託した資産の当初の元本額を下回ることがあり、さらに元本を超えて損失を被るおそれがあります。投資一任契約の投資対象は、個別の投資一任契約毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。

株式の価格は株式相場の変動等により変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。

債券の価格は、一般に、金利の変動により上下します。また、発行者の信用状況・市場・経済の状況の変化等によって変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。

外貨建ての株式、債券、投資信託等は、一般に取得時にその外貨を買付け、換金時などに取得外貨を売却し円貨を取得します。その間、為

替相場の変動によっては、外貨額に変動がなかったとしても、取得・換金のタイミング次第で円貨において元本欠損となることがあります。

上記に記載しているリスクや費用項目については、一般的な投資一任契約及び投資助言契約を想定しております。投資一任契約及び投資助言契約に係るリスクや費用は、個別の投資一任契約及び投資助言契約により異なりますので、ご契約にあたっては、契約締結前交付書面及び契約締結時交付書面をよくお読み下さい。