

長期投資家の投資意思決定において、ESGは重要な基準

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！

- 現在起きている人口動態、環境、技術及びガバナンスの4つの分野での大きな変化は、企業がそのビジネスを推進する上で、大きなインパクトを与えるでしょう。
- ポジティブなESG方針を堅持し、我々の惑星である地球と、我々の社会とが直面している複数のメガトレンドに対するソリューションの提供は、投資家にとっても長期的な価値を創出するでしょう。
- 多くの機関投資家は、国連の責任投資原則や、オゾン層を破壊する物質に関するモントリオール議定書に署名し、自身のポートフォリオのカーボン・フットプリントを公表するようになってきました。また、世界の幾つかの国では機関投資家に対する規制を導入、或いは導入を検討中です。

ナティクス・インベストメント・マネージャーズ傘下のミローバは、サステナブル投資のスペシャリストとして、長年に亘り、様々なグローバル投資家のお客様にソリューションを提供しています。

以下では、ミローバの最高投資責任者(CIO)であるJens Peers、CFAが、世界を変えるメガトレンドに沿ったインパクトとともにこれらのトレンドに合致した投資機会とリターンを提供を行う、ミローバの独自のアプローチについて、インタビュー形式でご説明します。



Jens Peers, CFA
ミローバ
最高投資責任者、
ポートフォリオ・マネージャー

ミローバが持つ、他社と異なる、差別化できている特長とは何でしょうか？

ミローバは過去30年超、サステナブル投資に特化してきた歴史を持っています。これは我々のDNAであると言えます。サステナブル投資についてあまりご存知でない方のためにご説明申し上げますと、我々はサステナブル投資とは、環境、社会及びガバナンスについての考察を投資プロセスに組み込んだ、長期的な投資アプローチである、と考えています。我々の哲学は、ポジティブなESGポリシーを持ち、この地球という惑星や、我々が生きるこの社会が直面するメガトレンドに対しソリューションを創出できる企業は、投資家に対しても長期的な価値を提供できる筈である、という信念に基づいています。

我々ミローバは、伝統的なSRI投資家ではありません。ここで言う伝統的なSRI投資家とは、タバコ、アルコールや兵器製造会社といった社会にネガティブなインパクトを与える企業には投資しない、という比較的シンプルな、不適切銘柄除外的なアプローチを採る投資家です。これに対し、我々は、テーマ型アプローチを投資に当たって採用します。この手法は長期的なパフォーマンスにも大きくプラスに貢献すると我々は考えています。世界を変えるようなトレンドに焦点を当てることで、表面上優れてはいても、長期的な衰退傾向にある企業への投資を回避することができると考えられるからです。

ESGを投資プロセスを通じて統合することで、より良い結果が出る、とお考えですが、その理由を聞かせてください。

サステナブルなパフォーマンスを生み出すためには正しい投資機会を見定めるとともに、リスクを適切に管理することが重要です。我々の世界が直面している大きな問題の幾つかに対してソリューションを提供できる企業は、優れた成長とリターンを創出し得るポジションにあると考えています。また、多くの投資家は、ESGリスクはフィナンシャル・リスクではなく、それゆえに投資機会の評価にあたって、これらのリスクは適切に価格に反映され得ない、と考えています。しかし、これは高い代償を伴う誤解であることは、過去の実績の多くが物語っています。ESGの軽視が大きな損失に繋がる可能性があることを示した最近の例としては、BPやフォルクスワーゲンのケースが挙げられます。我々の調査投資プロセスは、徹底したファンダメンタル・リサーチ、投資対象企業との頻繁な交流とエンゲージメントに、その基盤を置いています。他の投資家の多くとは異なり、ミローバは、大規模なインハウスのリサーチ部門を保有、活用しており、個々のアナリストは、それぞれ、一つ以上の専門とするESG分野、テーマを持っています。これらアナリストは、ESGに特化した情報を提供することにより、市場が見逃している投資機会やリスクを明らかにすることで、また、企業とのエンゲージメントを通じて、企業がその活動やパフォーマンスを向上できるよう支援することで、ポートフォリオ・マネージャーがより良い投資意思決定ができるよう、サポートを行っています。例えば、役員構成、従業員の多様性やインセンティブ付与等は企業のパフォーマンスに大きなインパクトを与えることができることから、我々は株式投資家、或いは債券投資家としての力を行使して、企業を正しい方向へと向かわせることが重要であると考えています。

ミローバのポートフォリオにおけるグローバル・メガトレンドの役割についてご説明ください。

我々の投資哲学は、“世界は変わり続けている”という事実に基づいています。10年後の世界は、我々が今、当たり前と思って生きている世界とは、大きく異なっていることでしょう。我々の現在のライフスタイル、及び世界は、引き続き今後とも人口増大という問題に対処していかなければならない、という事実から、現在、4つの分野で大きな変化が起きている、ということが分かります。即ち、人口動態、環境、技術及びガバナンスの4つの分野です。これらの変化は、ゆっくりと、しかし、着実に進行しており、その背景には止めようもないメガトレンドが存在します。

人口動態という点では、人口高齢化と、経済活動において女性やミレニアルの若者たちが以前よりもはるかに重要な役割を果たしていこうという事は、企業に対して、今後どのようにビジネスを展開し、どのようなプロダクトを市場に提供していくかについての再考を迫ります。このほか、エマージング諸国における都市化とミドルクラスの拡大、上昇も、人口動態にインパクトを与える、という点で、投資機会とリスクをもたらす重要な変化の一つであると言えます。更に、天然資源の枯渇と気候変化も、我々に低炭素エネルギー資源への移行や、水や食料といった貴重な天然資源とのサステナブルな向き合い方について、真剣に考えることを迫っていくものと考えます。なお、現段階において最も目に見える形で分かりやすいのは、我々の生活のすべて、エネルギーから小売、医療、教育その他を大きく変えつつある、テクノロジーの進化、変化であるといえるでしょう。我々はまた、新たなガバナンスの観点からは、短期的な利益極大化のためにシステミック・リスクを無視したりすることは許されないものと考えます。サブプライム危機を考えると、その理由は明白でしょう。新聞等のメディアにおいて、男女同権、従業員の給料、適切な税金の支払い等はよく取り上げられる話題であり、企業に対して、これらの点についての改善の実施を迫ります。我々は、これら

の変化は、現実には起こりつつある、重要なものであり、それ故に、これらの点を考慮しつつ経営を行っている企業は、そうでない企業に比較して、はるかに優位な立場に立っていると考えます。

メガトレンドは、どのようにミローバの投資プロセスにおける投資アイデアに結びついていくのでしょうか？

一つ、例をとってお話することとして、人口高齢化について考えてみましょう。人は老齢に成るに連れて、視力が劣化します。このため、特にベビーブーマー世代が年を取っていくにつれ、より多くの人が老眼鏡を必要とするようになっていくでしょう。高品質の老眼鏡レンズを製造に秀でた優良な企業への投資は、投資アイデアの一つとなります。

その他のメガトレンドの一つとしては天然資源の枯渇が挙げられると思います。サステナブルな水資源問題への解決について、お話しください。

水資源と食料資源は、我々が生活をしていく上で、代替不可能な貴重な資源であり、これら資源の枯渇は何としても避けなければなりません。私がいつも疑問に思っているのは、それほど重要な資源であるにもかかわらず、ポートフォリオにおいてサステナブルな水・食料関連への投資が少額に留まっていることが多い、ということです。因みに、これら二つのテーマに関連する投資は、これまで良好なパフォーマンスを挙げていますが。しかしながら、水も食料も、主要なインデックスにおいて大きなウェイトを占めていないことから、投資家もこれらの分野に大きなエクスポージャーを持っていません。特に、水の問題は、一層重要になってきています。

例えば米国では、水道を流れる水量全体の約14%が漏れている、と言われるほど、水道システムが劣化しています。ということは、ここに改善のための大きなニーズがあり、同時に投資機会も存在している、ということです。いずれにせよ、水に代わる資源はないわけですから。

ミローバのESG投資アプローチは、他社が見逃すような投資機会やリスクを、どのようにして発見するのですか？

伝統的運用会社の多くは、ポートフォリオ構築の出発点をベンチマークに置きますが、ベンチマークの構成は、過去の経済的成功を収めてきた企業やセクターに大きく偏っています。一方で、これからの活躍が期待される企業、今後のトレンドに乗っていきけるような企業は、これまで経済上は必ずしも重要な地位を占めていたわけではないことから、結果として現在のベンチマークにおけるウェイトも高くないことが多く、従って投資ポートフォリオにおける割合も限定的となりがちです。

以上を踏まえ、我々ミローバのESGリサーチグループは伝統的なアプローチを超えて行きます。社会、環境に関わる問題は、従来よりも、より明確で分かりやすくなっており、それ故に迅速かつサステナブルな解決策が必要になってきています。これらの問題にソリューションを提供できる企業は、従って、より魅力的な投資対象であるといえ、アウトパフォーマンスの可能性が高く、また、伝統的ベンチマーク内における今後のウェイトも増大していくことが見込まれます。我々のESGリサーチは、これらの機会の発掘に当たって、大きな武器になると考えています。また同時に、前述の4つの大きな変化、即ち、人口動態、環境、技術及びガバナンスの変化は、企業のビジネスの進め方にも極めて重大な影響を与えるため、これらの変化に

適切に対応できない企業は、遅かれ早かれ、アンダーパフォームを余儀なくされていくものと考えます。変化が顕現化していくにつれて徐々にアンダーパフォームしていく企業もあるでしょうし、フォルクスワーゲンやBPの例のように、ESGリスクが突然、金融面での大損失に繋がっていく場合もあるでしょう。

ミローバのグローバル・サステナブル株式戦略についてご説明ください。

ミローバのグローバル・サステナブル株式戦略は、基本的な原則部分において、他の適切に構築されたポートフォリオと変わるところはありません。即ち、適切な分散を行い、割安な証券に焦点を当てる、ということです。我々は、比較的集中度とアクティブシェアの比率が高く、相対的に売買頻度が低いポートフォリオの構築を追求しています。我々は、長期のグローバル・トレンドから利益を享受できると思われる企業を、規模にかかわらず、世界中の市場から探し出して投資を行います。

今後10年の間に、世界においては、人口動態、環境への配慮、技術革新、及びガバナンスの更なる重視等の変化のトレンドが見られると思われませんが、我々のESGリサーチと運用グループは、そのような変化の流れのなかで大きな役割を果たすと思われる企業を発見し、それに投資していく、ということです。

例えば、我々の戦略においては、伝統的なエネルギーセクターへの投資がゼロとなることもあります。これは、化石燃料はいずれ複数の新技術によって取って代わられるであろうという考え方に基づくものです。

機関投資家のESG投資に対するニーズについては、どのようにご覧になっていますか？ 過去数年でニーズは増大しているのでしょうか？

多くの機関投資家は、国連の責任投資原則に署名しています。それ以外の独自のイニシアチブ、たとえば、オゾン層を破壊する物質に関するモントリオール議定書により、投資家が自分のポートフォリオのカーボン・フットプリントを公表するようになり、また、多くの機関投資家がそのような姿勢への傾斜を強めています。世界の幾つかの国は機関投資家に対する規制を導入、或いは導入を検討中であり、例えば英国においては、スチュワードシップコードにおける「コンプライ・オア・エクスプレイン」のアプローチにより、機関投資家は自らの議決権行使行動について再考を迫られるようになり、またフランスでは、エネルギー転換法に拠り、機関投資家は、どのようにESGを投資プロセスに統合し、どのように彼らの投資が気候変動に対する戦いに貢献し、より炭素依存度の低い経済モデルへの移行促進に寄与できるかについて、説明を求められるようになっています。かかる状況を背景に、グリーンボンドへの投資が増加に向かい、サステナブルなインフラ投資へのニーズが増大し、株式投資におけるESGの統合が、より強く求められるようになってきているのです。

世界の機関投資家の間で、（地域別にみて）異なるニーズなどはありますか？

サステナブル投資については、これまで世界の各地域によって異なるアプローチが採られることが多かったと言えますが、これは主に過去の歴史的な背景の相違によるものです。欧州では、ベスト・イン・クラスのアプローチがより一般的ですが、米国では、不適切銘柄を除外する方法の方が普及しています。アジアにおけるサステナブル投資へのニーズはこれまでは低かったものの、このところ急速に高まっています。我々の見るところ、世界の全ての地域において、ESGに対してよりポジティブなアプローチへの需要が高まっているようです。即ち、ESGリサーチによって、何に投資しないか、を調べるのではなく、同リサーチによって、世界にとって良いこと、ポジティブなインパクトを与えられること、良好な運用成績を挙げることをどのように両立させることができるか、について関心が高まっており、この傾向は最近、更に強まっているように感じられます。

それは増大する透明性へのニーズにも対応しますね。投資においてESGの要素がどのように統合されているのか、現時点における見通しについてお聞かせください。

ある金融資産に投資するという事は、特定の企業活動をファイナンスすることであり、その活動は我々の生活にプラスであれ、マイナスであれ、インパクトを与えます。そのことについての投資家の意識は益々高まっています。大量のデータの収集、解析技術の発展により、ポートフォリオのインパクトの分析は、量的にも質的にも改善が進んでいます。ポートフォリオやインデックスのESG特性の取得、分析はより容易に、精緻に行えるようになってきましたが、同時に、投資家は、それらの手法の差異について意識することが必要となってきました。投資家が自分のポートフォリオのESG特性の分析を外部の主要ESG格付機関に委託することが増えていますが、その際、格付機関によって異なる分析手法や結果としての格付の差について十分に注意を払っていない場合が少なくありません。

データの質の向上という点で特筆すべき進化の一つは、ポートフォリオのカーボン・フットプリントについてのデータであり、それが地球温暖化シナリオに与える影響です。これにより、ポートフォリオの持つインパクトが視覚化され、投資家の投資行動、ファイナンス等がどのような（良かれ悪しかれ）インパクトを環境や社会に与えるのか、理解し易くなりました。このようなインパクトに関するレポートの充実は、最終的には、投資家のポートフォリオ構築に影響を与えるであろう、と考えています。

当資料は、ミローバの CIOである、Jens Peers, CFA, が2017年9月に発表した“Environment, Social and Governance (ESG) considerations are key metrics of long-term investors’ investment decisions”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。