

ESG を考慮したアクティブ運用

債券投資家の賢明な選択



マイリン・ゴ

シニア ESG アナリスト、投資リスク

ESG要素をアクティブ運用アプローチに組み込むことによるメリットが、徐々に明らかになっています。

ESG (環境・社会・企業統治) 投資とは、ESG要素またはサステナビリティ要素を投資プロセスに積極的に組み込む投資戦略を言います。

ESG要素を投資プロセスに組み込むことは、投資家にとって適切かつ賢明なアプローチであると考えられます。ESG要素を適切に管理できている企業は、全体的な経営の質も良好である可能性が高いと言えます。したがって、投資プロセスにおいてESG要素を考慮することは、財務状況が健全な企業を発掘することにつながると考えられます。これらの企業は、効率的かつ持続可能なビジネスモデルを有している可能性が高いと言えます。このように、ESG投資を実践することにより、投資家は長期にわたって高いパフォーマンスを維持する一方で、ボラティリティを低く抑えることが可能になると考えられます。

現時点では、多くのESGリスクが市場に十分に織り込まれていないと考えられるため、アクティブ運用によってESG投資を実践することが望ましいと考えられます。とりわけ債券投資においては、この資産クラスに特有のテクニカルな要素が存在しているため、アクティブ運用が特に重要であると言えます。

債券投資は一般にアクティブ運用に適しています。

最近では、資産配分の決定においてパッシブ運用やインデックス運用の人気の高まっています。こうした運用手法は株式投資において最も普及していますが、債券などのその他の資産クラスでも人気が高まり始めています。

アクティブ運用とパッシブ運用のメリットとデメリットについては様々な議論がありますが、パッシブ運用の魅力の1つとしてコストが安いことが挙げられます。しかし、長期的に見れば、パッシブ運用は不経済である可能性が高いと考えられます。一部のファンド(例えば債券ファンドなど)ではコストが割高となる場合もあります。債券投資でパッシブ運用を行う際には多くのデメリットがあると考えられ、図表1ではそのことについてまとめています。

図表 1: 債券投資におけるアクティブ運用とパッシブ運用のメリットとデメリット

債券投資戦略/ ファクター	デフォルトの回避	分散効果	ファンダメンタル・ リサーチの適用	流動性への アクセス	コスト/手数料
パッシブ	低 市場の大部分を保有するため、デフォルト銘柄も保有する	中 一部のファンドは分散効果が高いが、例えばエマーシング債券指数/ハイ・イールド債券指数では、市場の一部や、最も取引可能な銘柄だけに限定されるため、分散効果は低い	低 最も債務額の大きい銘柄に対して、最も大きなウェイト/高い配分が割り当てられる。特にエマーシング・ソブリン債市場は非常に不均一な市場であり、経済発展状況が各国ごとに異なるため、固有のリスクが存在している	中 金融危機後に規制が強化されたため、市場の流動性が低下した。結果として取引規模が縮小し、ブローカーへのアクセスが困難となった	低 運用マネージャーの取引コストが低いため、運用報酬も低い
アクティブ	高 市場の一部だけを保有する	中 国の債務や取引可能性などに関係なく資産配分を決定することができ、市場のどの部分の銘柄でも購入することが可能	高 専門家の分析により、銘柄ごとの状況を考慮し、アルファの源泉を追求することが可能	中 取引規模を適切に調整し、ブローカーに容易にアクセスすることが可能	中 運用マネージャーの取引コストが高くなる分だけ、運用報酬が高くなる

債券投資では、ESG要素を考慮したアクティブ運用が特に適しています。

ESG投資はアクティブ運用に適していると考えられます。現時点ではESGリスクが市場で広く認識されていないため、リスクや機会が必ずしも市場に十分に織り込まれているとは限りません。アクティブ運用では、これらのリスクや機会を明確、積極的かつシステムティックに考慮することが可能となります。

アクティブ運用マネジャーは、クレジットの財務分析を行うとともに、ESG要素を追加フィルターとして利用することができます。ESG要素は経営の質を評価する基準にもなるため、ESG要素において評価の低い銘柄はリスクやボラティリティが高く、流動性が低い可能性もあります。また、信用格付け評価にはこれらが十分に反映されない場合もあると考えられます。

ESGパフォーマンスが低い理由としては、企業統治が不十分である、従業員の関係が脆弱である、またはコンプライアンス体制が非効率的である、といった要素が挙げられます。アクティブ運用マネジャーはこれらの微妙な違いを評価し、こうした発行体へのエクスポージャーを避けるべきか、または制限すべきかを適切に判断することができます。

債券ユニバースは株式市場よりも規模が大きく、複雑であるため、アルファの創出を目指す上で、パッシブ運用アプローチでは運用プロセスが、単純過ぎる可能性があります。債券市場では、格付けや、単一の発行体の中で投資可能な銘柄の数、償還期限などが多岐に及んでいます。また、銀行はバランスシートに資産を保有し、リスクを負うことに対して消極的になっています。以上を踏まえると、一部の債券市場では流動性がさらに低下する可能性があり、それに伴い取引コストや複雑性が増す恐れもあると考えられます。

債券資産は多面的であるため、単一の発行体の中でも債券のタイプ(デュレーションや格付けなど)が異なれば、信用リスクやESGリスクのプロファイルも異なると考えられます。アクティブ運用アプローチを採用することにより、投資におけるリスクやリターンを把握し、より効率的にこれらを見極めることが可能になると考えられます。ESG債券指数を通じて投資する際には、投資家は指数を購入するか、または売却するかの2つの選択肢しかないため、上記のようなファンダメンタルな状況を考慮することはできません。したがって、投資家は魅力的なリターンを確保する機会を逸する可能性があると考えられます。

ESG要素を考慮したアクティブ運用により、債券投資のリターンを高めます。

投資目標を設定する上で、または資産運用マネジャーを選択する上で、投資家にとってESG要素の重要性がますます高まっていると考えられます。ESG要素やアクティブ運用アプローチに対する認識が高まることにより、発行体の長期的な財務パフォーマンスに大きな影響が及ぶ可能性があります。とりわけ債券投資家にとっては、ESG要素をアクティブ運用アプローチに組み込むことにより、様々なメリットが得られると考えられます。

現在の環境では多くの資産クラスにおいて平均利回りが低くなっており、ブルーベイでは、信用サイクルの終盤に近づいているとの見方を強めています。こうした中で、ベンチマークのリターンが低下する一方で、アクティブ運用アプローチが有利になる可能性があります。ESG要素に関する分析を行い、企業やソブリンの信用力に対する理解を深めることは、投資家の長期的なリターンを高める上で有益な手段になると考えられます。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2016年12月19日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。