

視野を広げる

ESG要素をエマージング債券投資に組み込む

Jana Velebova, CFA

シニア・ポートフォリオ・マネジャー

2020年10月



ESGの重要性の高まり

投資プロセスにESG要素を組み入れる（インテグレーション；統合）ことは人や地球にとって良いことであるというに留まらず、投資家にリターンをもたらすという点からも重要と考えています。

投資を検討する企業やソブリンの持続可能性（サステナビリティ）と社会的な影響を測る上で、ESGは、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）という三本の柱で成り立っています。これらの要素は、エマージング市場の投資プロセスにおいて重要な観点となってきました。

例えば、ソブリンのガバナンスや企業の経営陣の行動が投資パフォーマンスに大きく影響することは、我々だけでなく市場全体の中で認識されてきたことです。一方、環境や社会面は、ソブリン及び社債の分析においてはこれまで、さほど重要とは見なされていませんでしたが、今や劇的な変化が見られています。干ばつをもたらす天候の変化は、ソブリンのバランスシートに直接的に影響しており、長きに亘る所得の不均衡は社会不安を巻き起こし、市場価格を左右する要因となっています。

ESGは発行体の格付けにおいても重要な役割を担うようになり、市場は座礁資産のリスクをより正確に認識するようになってきており、環境やサステナビリティ（いわゆるSDG）を目的とした資金調達、低利回りといった低いコストで行うことが出来るようになってきました。気候変動といったESGの「メガトレンド」は、グローバル規模で広範囲に及んでいます。これにより、投資環境に変化が生まれており、規制の枠組みの変化や透明性、データ開示への圧力が高まっています。

こうした急激な変化は、社会や経済にとっての長期的な課題を示しているだけではなく、アクティブ投資家にとっては、投資リターンを得ながら、この変化による成果に関与するという大きな機会にもなっていると考えています。

世界が変化を遂げる中において、ブルーベ이의投資プロセスも強化されています。エマージング国政府とは森林破壊について、企業とは低炭素戦略に関して、といったような議論を行っていますが、これらの要素が発行体のバランスシートに与える影響を考慮していることが背景にあります。そして、こうした要素が市場価格に与える影響力は大きくなる可能性が高く、それ故に超過収益を獲得する新たな機会になるだろうと考えています。このレポートでは、以下のような点に触れながら、エマージング債投資においてどのようにESG要素をブルーベいで組み入れているか、といったことを紹介したいと思います。

- **債券投資においてESG統合を適用する際の課題にどのように取り組んでいるか**
- **ESGエンゲージメントにおいて、どのような付加価値のあるイニシアティブとリサーチを実際に実行できたのか**
- **ESGを単純なリスク管理ツールとするのではなく、超過収益機会としてどのように考えているのか**
- **投資哲学や運用チームのチーム・カルチャーにどのようにESGを取り入れているか**



ブルーベイのESG投資の変遷

会社としての進展

会社全体でESG面から、投資リスク管理の枠組みを正式に導入する。ESG統合を標準形態として、ESG投資方針の策定、外部よりESGデータの取得、ESG専門の外部投資コンサルタントの採用

2013

ESG主導のポートフォリオの運用開始

2017

4名のESGチームが投資チームに合流。ブルーベイでのESGへの取り組みの透明性と信頼性を高めるために、投資家向けにESGレポートを導入する

2020

2014

ESG投資の専門家をはじめ採用し、レポートングを強化

2018

運用チームによるファンダメンタルズ分析の中に、発行体レベルでのESG統合の独自の枠組みを導入する

ESGへの参画・発行物

責任投資原則（PRI:Principles for Responsible Investment）に署名して参画

2013

エマージング債に焦点を充てたESG関連のレポートを発行。PRIのソブリン債ワーキング・グループに参加、中南米及びカリブ海諸国を中心としたGreen Bond Transparency Platformに参加

2019

2018

エマージング債のクレジット投資に関するESGレポートを発行。

2020

気候変動イニシアティブ（Climate Action 100+）やEmerging Market Investor Allianceのメンバーとなるより戦略的な企業及びソブリンへのESGエンゲージメントを実施。

ESG統合は、株式投資において十分に確立されてきましたが、債券の投資家には以下のような特有の課題があります；

- 個々の投資商品ごとの年限、ストラクチャー、通貨によって、ESG要素の面からの投資の中身が変わり、1つの発行体に対して複数の異なる分析を行う結果、違ったESGの見通しが出てしまう可能性があります。
- 特にソブリンについては、質に差がある様々なデータ元があり、投資の中身が多岐にわたる中で、それが市場価格に織り込まれていたり、いなかったりしています。
- 株主は所有者ですが、資金の貸し手の法的な立場は異なるため、エンゲージメントが難しくなります。

こうした課題に対して、ソブリンや企業の債券発行者に対するESGを評価する自社の枠組みを構築しました。ESG要素がどのように投資の意思決定に影響するか、という点だけではなく、それがエマージング債という資産クラス全体に与える影響についても明確にすることが重要である、とブルーベイでは認識しています。この影響の計測は、様々な調査研究、イニシアティブへの参加、成功事例の共有、この分野でのリーダーシップを発揮することを通じて模索してきました。

その結果、ESGリスクを多面的に評価することとし、構造的な（長期的な）ESGリスクと投資の評価に際して、その実現性を検討することにしました。外部ソースと社内分析を合わせ、各発行体のファンダメンタルESG格付けを付与して、ESG要素を分析することにしました。さらに、発行体のESGファンダメンタルズ・リスクが投資成果にどう影響するかも評価し、銘柄ごとにESG投資スコアを付与しています。

ファンダメンタル ESGレーティング	ESG投資スコア	
非常に高い	-3	非常に高い投資関連ESGリスク
	-2	高い投資関連ESGリスク
高い	-1	一定程度の投資関連ESGリスク
中	0	ESG関連事項が投資に与える影響は限定的
	+1	ESG項目を考慮した結果、一定の投資機会があると認められる
低い	+2	ESG項目を考慮した結果、魅力的な投資機会があると認められる
非常に低い	+3	ESG項目を考慮した結果、非常に魅力的な投資機会があると認められる

発行体のESGリスクと投資ファンダメンタルズを切り離すことで、ESGリスクがどの程度投資に影響し、投資環境を左右するかを見極めることができます。債券投資においては、株式とは異なる形でESG要素が影響するため、透明性の高さは重要となります。こうした知見によって、視野を広げることが出来ると共に、債券投資におけるESGの役割を理解することに役立ち、投資の意思決定においてより多くの情報を得ることが出来ます。

ファンダメンタルESGレーティング

- ✓ 環境、社会、ガバナンスという3つの観点全てから発行体全体のリスクを見る。実際のESGリスクに対する発行体の取り組みを評価する
- ✓ 発行体ごとに実施
- ✓ クレジット・アナリストとESGアナリストが協働して決定
- ✓ 「非常に高い」から「非常に低い」までの5段階で評価
- ✓ 定期的なレビューを実施するものの、必要であればアドホックに見直しを行う

上記で示されているアプローチの通り、各投資アイデアについて、2通りのESG評価を行っています。これによって、ESGが与える影響を具体的な銘柄ごとに見ることが出来ます。債券の格付けと同様の考え方で、ファンダメンタルESGレーティングは発行体に付与されますが、ESG投資スコアは銘柄ごとに行うため、同一発行体であっても特定の銘柄特性によってスコアは異なることがあります。

ESG投資スコア

- ✓ ファンダメンタルESGレーティングで挙げられた投資リスクがどの程度あるのかを評価し、個別銘柄での投資機会もしくはリスクを示す
- ✓ 銘柄レベルでスコアをつけるため、同じ発行体であってもESGスコアが異なることがあり、ESG面からの期待リスク・リターンにも差が生じる
- ✓ 判断は投資プロフェッショナルに帰属する
- ✓ +3から-3で評価
- ✓ 適宜アップデート

発行体のESGレーティングは社内のリサーチ・システムに組み込まれており、日々のトレードのモニタリングを行うシステムに反映され、これを参照し取り入れながら、運用チームのメンバーはESG関連の分析を行うことができます。

ミーリン・ゴ ESG投資ヘッド



債券投資の観点からの効率的なスチュワードシップ

ESG統合のプロセスが上手く機能するために、エンゲージメントは不可欠です。しかし、債券投資においては、投資家は様々な逆風に直面するでしょう。

貸し手である債券投資家によるエンゲージメントは、所有者である株主と比較すると、発行体に対する影響力が小さいかもしれません。貸し手に対する経営陣の説明責任はコベナンツに限定され、直接の議決権を通じて企業に対して変化を促す機会は限られています。経営陣及び企業情報へのアクセスも

限定されることが多いと言えるでしょう。一方で、ソブリンに対するエンゲージメントは、選挙サイクル、政治的な微妙さ、政府以外の主たる利害関係者へのエンゲージメントの拡大といった、全く違う側面の問題を抱えています。

こうした問題を解決する手立てとして、量ではなく質を優先したエンゲージメントに注力しています。ソブリンへのエンゲージメントにおいては、ESG問題に対して、最もポジティブな影響を与える可能性の高い機会に力を注ぎ、政治プロセスに過度な干渉をすることなく、その他の関係者と利害が一致するケースに焦点を当てています。特に、当社の運用チームはフラットな組織となっていることで、素早く行動することが可能となっています。企業に対するエンゲージメントについても、企業が資本を必要とし、資本市場に代替するものが限定されていること、当社が大口で長期の債券保有者であるという点を考慮して、対象を

絞ったアプローチをしています。ここでは、長い間の定期的な対話を通じて構築した強い関係が生きてきています。さらに、深く分析できる人材と長年の専門性もあって、エンゲージメントが機能することとなり、運用業界全体でイニシアティブを取る際にも主要なパートナーとして活動できていると考えています。二者間での直接的なエンゲージメントから、運用業界全体でのイニシアティブに積極的に関わったり、リーダーシップを発揮したりなど、様々な形でエンゲージメントへの取り組みを強化しており、今のところ良好な結果が得られています。下表はこれまでに取り組んだエンゲージメントとイニシアティブの例です。

イニシアティブ及び組織への参画	背景	EMソブリン	EM企業
責任投資原則 (PRI) (2013年7月)	責任ある投資における主要な提唱となっています。責任投資原則に基づき、持続可能な金融システムを達成し、その実現に向けて協働することを目指しています。	ソブリン債のワーキング・グループ；ソブリン債投資におけるESG統合とエンゲージメント活動を調査し、明確化することを目的に2018年下旬に結成。2019年9月に最初のレポートを発行し、2020年末にも新たなレポートを発行予定。 範疇 ✓ 運用業界レベル ✓ テーマ ✓ 発行体レベル	特定のESG問題を抱える発行体レベル及び産業レベル（例：2019年より実施する採掘活動や鉱滓ダム管理）での協働エンゲージメントへの参画 範疇 ✓ 運用業界レベル ✓ テーマ ✓ 発行体レベル
Green Bond Transparency Platform (2019年12月)	中南米及びカリブ海諸国のグリーン・ボンド市場の透明性を高めるために、米州開発銀行（IDB）主導のデジタル・ツールを開発するイニシアティブです。	サポーターとしての役割；プラットフォームの開発に向けた情報・アドバイスを提供。ソブリンにおけるESG分析とそれがグローバルな投資に与える影響に関するレポートに参加予定。ブルーベ이의ケース・スタディが取り上げられる予定。 範疇 ✓ 運用業界レベル ✓ テーマ	N/A
Emerging Market Investor Alliance (2020年3月)	エマージングの機関投資家向けに適切なガバナンス、持続可能な発展の促進、投資パフォーマンスの改善を支援する非営利団体です。	新型コロナウイルス後のソブリンの資金調達手法、脱炭素化への課題に対する積極的な参加と貢献 範疇 ✓ 運用業界レベル ✓ テーマ ✓ 発行体レベル	最近では特に採掘産業や農業分野において変化するESGリスクに対する知見を広める。ESGの実行において、エンゲージメントを実施。 範疇 ✓ セクター・テーマ ✓ 発行体レベル
気候変動イニシアティブ「Climate Action 100+」 (2020年3月)	温室効果ガスを排出する大手企業が気候変動に対して必要な行動を取ることを促す投資家イニシアティブへの署名です。	N/A	債券のみを発行する発行体に絞ってフォーカスする必要性を認識。中南米の大手エネルギー会社とのエンゲージメントについて、協働して活動する投資家としての立場を表明。 範疇 ✓ セクター・テーマ ✓ 発行体レベル

森林破壊の懸念に関連したブラジルとのエンゲージメント

ファンダメンタルESG（リスク）レーティング¹: ESGリスクが高い(Medium)

ESG投資スコア¹: -2（高い投資関連ESGリスク）

ESGの見通し

- 地球上の熱帯雨林の約3割がブラジルに存在し、ブラジルの国土の60%近くを覆っています。熱帯雨林は、炭素吸収源としての役割を果たすとともに、エコシステムにおいて欠かせない存在となっています。また、世界の生物学的多様性の大事な源泉でもあり、熱帯雨林内及びその周辺にある多くのコミュニティに住居と生活をもたらしています。森林破壊は、農業や都会化、インフラ、伐採等によって起こっている現象です。
- ブラジルはこれまで、企業や投資家にとって好ましい環境を提供することと合わせて、森林破壊への対処においても比較的優れた実績を残してきました。
- 2020年6月、ブルーベイなどの投資家グループは、それぞれの国におけるブラジル大使館宛に、深刻化する森林破壊や森林破壊が生物学的多様性、気候、さらには人権にもたらすネガティブな影響への懸念を表明し、これに関する対話の機会を求める書簡を提出しました。そのようなネガティブな影響が、同国への投資においてシステミックなリスクとなっていることを訴える内容でした。書簡の提出は、森林破壊のリスクを更に高め兼ねない、土地所有制度の承認と例年の森林火災シーズンを前にしたタイミングを見計らって行われました。

注記:記載された情報は、ブルーベイのESG投資プロセスを説明するためのものであり、特定の証券または金融商品の売買を推奨するためのものではありません。

現状及び結果

- ブラジルの副大統領（アマゾン協議会の代表）、環境及び農業担当大臣、中央銀行総裁に加え、議会の有力議員とのエンゲージメントの機会が確保されました。
- 2020年7月、これらのイニシアティブへの対応としてブラジル政府は、野焼きに120日間の禁止期間を設けました。
- ブルーベイは、正式な2年間のエンゲージメント・プログラムにおいて共同議長となり、同問題に持続可能な形で取り組んでいく方針です。

注記:¹ブルーベイ・アセット・マネジメント, 2020年5月



超過収益の源泉としてのESG

ブルーベイでは、ESG要素は投資と関連性が強いと考えており、これらの要素を投資プロセスに組み込むことは、より優れた投資判断につながると期待しています。当初注力したのはダウンサイド・リスクの管理であったものの、時を経てみると、投資プロセスに組み込まれたESG要素は超過収益の源泉としての役割も果たしていました。

ブルーベイでは2019年に、Verisk Maplecroftとともに「[ソブリン債投資におけるESGファクターの役割](#)」という調査を実施しました。その分析結果は、ブルーベイのそれまでの考えを実証的に確認するものでした。具体的には、ソブリン債のスプレッドに織り込まれたESGリスクは、特に環境（E）に関して非常に不十分であり、ガバナンス（G）要因の織り込みの程度も不規則であることがわかりました。さらに、市場はE、S、Gの全ての要因において変化への対応が遅れる傾向にあることや、ESGリスクは非線形であり、いずれかの要因が転換点に差し掛かった際、市場は急激な価格調整リスクに晒されやすいこともわかりました。

この調査結果は、アクティブ投資家にとっての魅力的な投資機会があることを示唆しています。市場よりも正確にESGリスクを分析できる投資家は、市場の非効率性や盲点を活用し、超過収益の重要な獲得機会として役立てられる可能性があります。

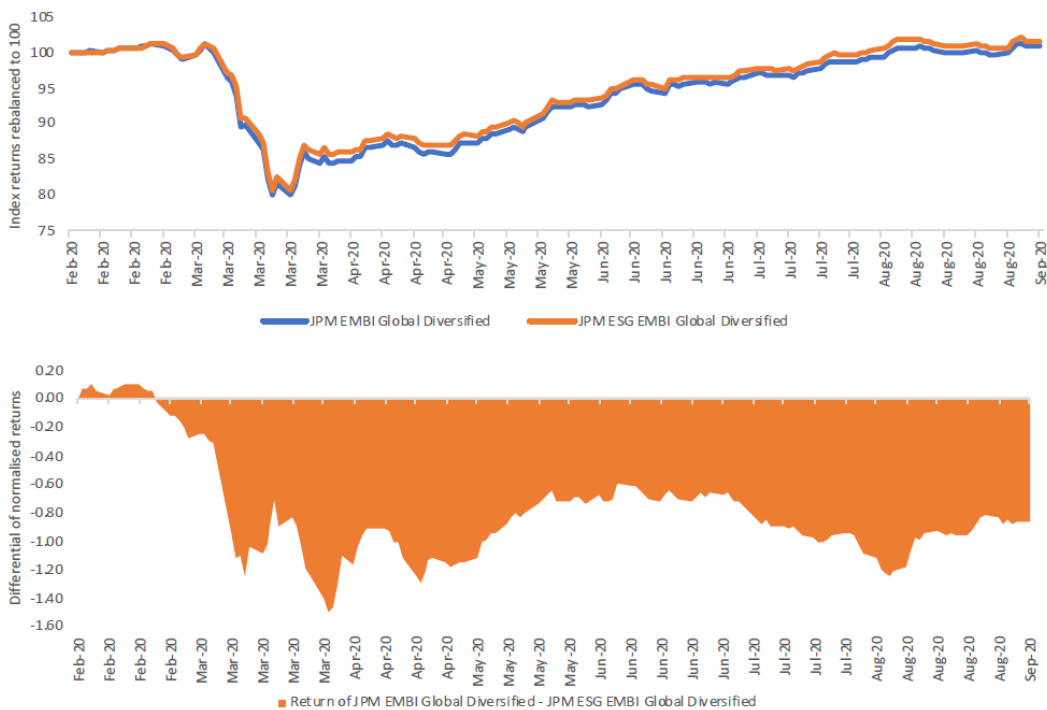
ESG統合における経験を重ねていく中で、拡張したリスク管理の枠組みや、投資リスクと投資機会の包括的な分析が、ポートフォリオのパフォーマンスとボラティリティの管理にとって、極めて有効であるという説得力のある証拠が得られてきました。

パフォーマンスの要因分析での課題

超過収益の獲得機会は明らかに存在するものの、投資プロセスにおけるESG統合のパフォーマンスへの寄与度を精緻に分析することはそれほど容易ではありません。

ESGの恩恵が明確に把握出来る場合もあります。JP Morgan ESG EMBIG Diversified Indexは、2020年3月の新型コロナ危機のさなかに、（ESGを考慮しない）通常の指数を上回るパフォーマンスとなりました。また特筆すべきは、同時期にドローダウンが比較的抑えられたのみならず、回復期にも通常の指数をアウトパフォームしたことです。

コロナ危機による市場下落時のESG指数及び通常の指数のパフォーマンス比較



出所:JP Morgan, 2020年9月

短期間の良好なリターンでは、ESG主導の投資判断がもたらしたものであるとは必ずしも判断出来ません。転換点のタイミングは見極めづらい場合が多く、前述の通り、ESG要素への市場の反応は一定のラグを伴う場合が多いからです。

しかし、ESG統合がもたらす利点は他にもあります。中でも、それがボラティリティ低減につながり得る点や、急激な価格調整リスクに耐性を備えた堅固なポートフォリオになりやすい点は特筆すべきでしょう。以下では、そのような効果を示す例を取り上げます。

ケース・スタディ 1: 環境リスクへの懸念を背景に、ブラジルの代表的な鉄鉱石と製鉄の企業への投資を手控え

ファンダメンタルESG (リスク) レーティング¹: ESGリスクが非常に高い
ESG投資スコア¹: -3 (投資関連ESGリスクが非常に高い)

ESGの視点

- ESG分析によって、同社のESG面の行為において深刻な懸念があると判断しました。生産プロセスにおける鉱滓ダムの使用に関連した懸念がとりわけ深刻で、管理方法には改善の余地があると考えました。ブルーベイでは、リスク・プレミアムを持続的に高める必要であると判断しました。
- 第三者の見方: MSCI社のESGレーティングは2017年以降「CCC格」となっており、ESGに関連した構造的かつ深刻な議論の対象であるとしています²。

投資行動及び結果

- ロング・オンリーのEM戦略では同社を非保有とし、この判断は、大手格付け機関Moody'sが財務要因（資金調達による流動性の改善及び前払いの鉄鉱石関連契約）により同社信用格付けをB2に格上げした後も継続しました。
- 同社の起債にも参加しませんでした。
- 2020年3月に競合他社の債券とともに下落しましたが、その後の反発局面では出遅れています。

注記: ¹ブルーベイ・アセット・マネジメント, 2019年10月 ²MSCI ESG Research, 2020年8月 記載された情報は、ブルーベイのESG投資プロセスを説明するためのものであり、特定の証券または金融商品の売買を推奨するためのものではありません。

競合他社比で見たコロナ危機による下落時のパフォーマンス



出所: Bloomberg, 2020年8月



ケース・スタディ 2: ファンダメンタルズ及びバリュエーションは魅力的ながら、ESGへの懸念を反映したインドネシアのアルミ生産会社へのポジション調整

ファンダメンタルESG (リスク) レーティング¹: ESGリスクが非常に高い
ESG投資スコア¹: -2 (投資関連ESGリスクが高い)

ESGの視点

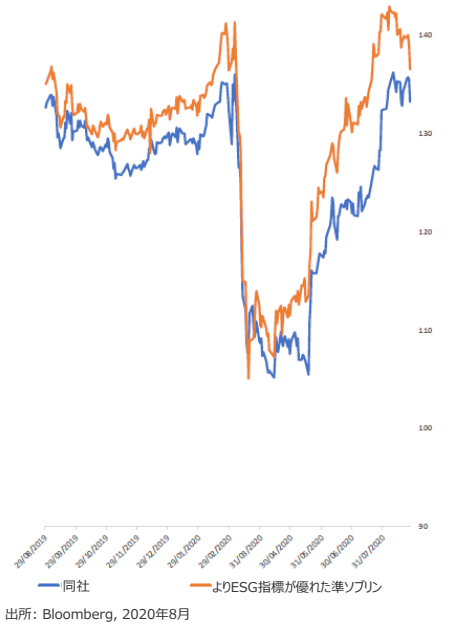
- 調査の結果、同社の当初の事業運営には構造的なESGでの課題が存在することがわかり、最も直近の買収の後、その傾向が更に強まりました。問題に取り組む姿勢は見られたものの、国営企業という立ち位置が改善アクションのスピード及び規模を抑制していました。ESGの課題は既に同社の資産価格に影響を及ぼしており、今後もその傾向が続くとみえています。
- 第三者の見方: MSCIは2020年3月より同社をカバーし始めており、ブルーベイとはほぼ同様の見方から、「B」としています²。

投資行動及び結果

- 同社の30年債の起債に際して、比較的堅固なファンダメンタルズ、既発債及びソブリン債と比較した割安感から大きなポジションでの投資が適切でしたが、ESGリスクと、これを十分に埋め合わせるバリュエーションが要求されることを認識していたため、2020年5月に小幅なオーバーウェイトに止めました。当初は良好なパフォーマンスとなりましたが、2020年3月の急落移行の回復局面では他の準ソブリン債をアンダーパフォームしました。
- ESGリスクを低減させるため、ブルーベイではソブリンと直接コンタクトを取り、懸念を伝えるとともに、透明性の向上や、鉱業関連事業におけるESG関連の影響をより効果的に管理するよう促しました。

注記:¹ブルーベイ・アセット・マネジメント, 2020年5月 ²MSCI ESG Research, 2020年8月 記載された情報は、ブルーベイのESG投資プロセスを説明するためのものであり、特定の証券または金融商品の売買を推奨するためのものではありません。

ESG指標が優れた他のインドネシアの準ソブリン債との比較で見た、コロナ危機による下落時のパフォーマンス



ケース・スタディ 3: ネガティブなESG見通しを反映し、B格の東欧ソブリンによる起債への参加を見送る

ファンダメンタルESG (リスク) レーティング¹: ESGリスクが高い
ESG投資スコア¹: -3 (投資関連ESGリスクが非常に高い)

ESGの視点

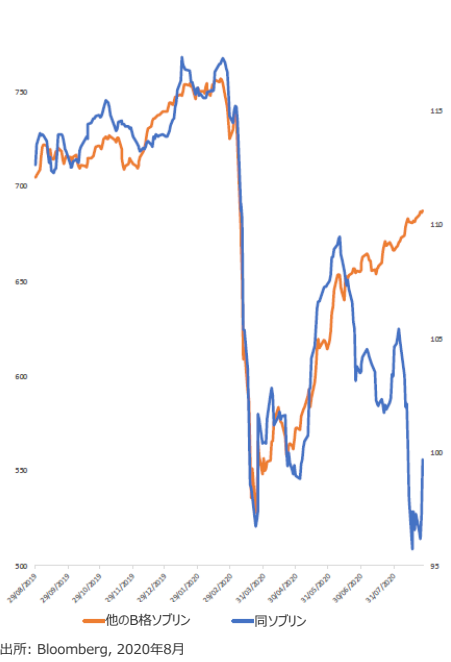
- ESG分析の結果、在職20年以上の大統領の独裁政権となっている同ソブリンには、深刻なESGの懸念があることが示されました。同国では、純粋な野党が効果的に機能する余地がほとんどありません。現政権が再選された2020年の選挙結果は議論の対象となっており、ロシアとの潜在的な関係や、コロナ危機への対応などにも批判が集まっています。ブルーベイでは、社会不安の高まりやEUからの制裁リスクが、同ソブリンの資産価格に十分に織り込まれていないと判断しています。
- 第三者の見方: Verisk Maplecroftは、ガバナンス面と政治的要因の問題点と、社会と環境面での比較的良好な実績を勘案し、同ソブリンを「中程度のESGリスク」としています²。

投資行動及び結果

- ロング・オンリーのEM戦略では非保有としています。ポジションを全て売却し、絶対的なアンダーウェイトに移行しました。ESGからの懸念は2020年4-6月期に徐々に資産価格に表れ始め、足元では同等の格付けを有する他のソブリンを大幅にアンダーパフォームしています。

注記:¹ブルーベイ・アセット・マネジメント, 2020年5月 ²Verisk Maplecroft, 2018年10月 記載された情報は、ブルーベイのESG投資プロセスを説明するためのものであり、特定の証券または金融商品の売買を推奨するためのものではありません。

他のB格銘柄との比較で見た、コロナ危機による下落時のパフォーマンス



ファンダメンタルズ分析の精度を高める

ESG分析はポートフォリオの構築だけでなく、よりマクロ経済分析の強化にも役立つと考えています。各国のコロナ危機への対応能力を評価する際には、ESG分析が手掛かりとなりました。医療システムの備えから極端なロックダウンという環境下で想定される人々の行動まで、多岐にわたるファクターを調査しました。

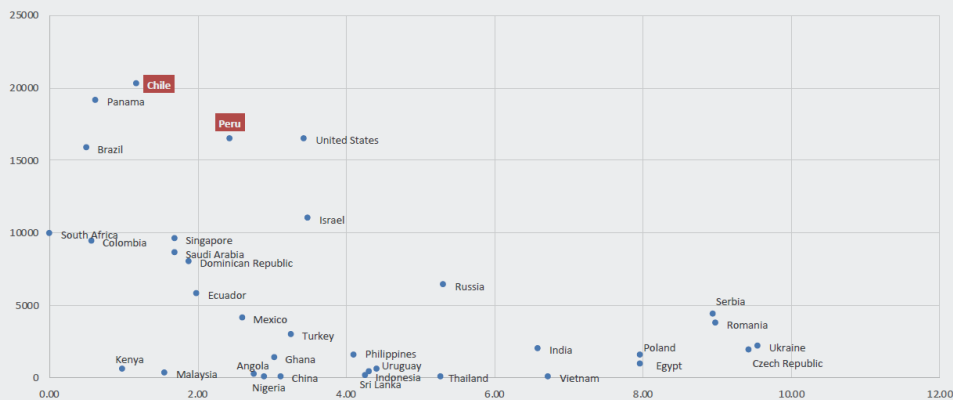
医療機関の収容能力といった明確な指標以外では、所得の不均衡に注目しました。各国においてウイルス感染がどの程度拡散するか、経済活動がどのくらいダメージを受けるか、財政にいかほどの重荷になるかといった点を予想するに際して、かなり適切な指標であると分かったことが背景にあります。

多くのEM投資適格国は、コロナ危機に上手く対処するだけの備えがあるとみられていましたが、平均的なEM国よりも劣後している状況です。所得の不均衡が大きければ、政府の場当たりのロックダウンという対応は、感染率を抑制するためには効果的ではありませんでした。良い例がペルーで、収入を得るためだけでなく、冷蔵庫がないことから、食料を調達するために、驚くほど多くの人々が毎日外出をする必要がありました。

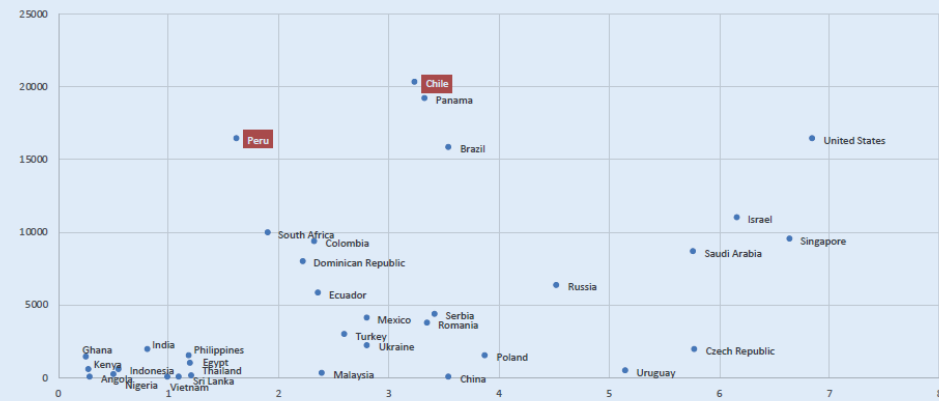
グラハム・ストック
エマージング債チーム
シニア・ソブリン・ストラテジスト



ウイルス感染ピーク時の人口100万人当たり感染件数 vs ジニ係数*



ウイルス感染ピーク時の人口100万人当たり感染件数 vs 医療機関の収容能力指数*



出所 : Our World in Data, Verisk Maplecroft *ジニ係数/医療機関の収容能力ー横軸の値が小さい程、格差が大きい/医療機関の収容能力が低い。

*2020年8月時点。

低流動性資産におけるESG統合

最後に、ESG分析は低流動性資産への投資においても非常に有効であることがわかりました。一般的にESG分析で検証されるリスクは長期的なものであり、短期的な投資材料には常にならないかもしれませんが、中期的に保有をする場合には、価格に大きな影響を及ぼすことがあり得ます。

低流動性ポートフォリオという長い投資期間の戦略では、ESGRiskについて当初から十分な分析を行うことが、一層重要であると考えています。同時に、この市場では需給バランスは貸し手に有利であることから、ESGに関する話題で発行体とエンゲージメントを行い、企業活動の結果に影響をもたらす機会が多いとみています。

ESGはブルーベイの投資哲学やチーム・カルチャーに組み込まれている

ESG統合を進めていく中で、日々の意思決定において環境や社会、ガバナンスといった要素を考慮することが投資プロセスのコアとなるように、当社のDNAにESGを取り入れようとしてきました。これを実現するために、数多くのことを実施してきました。



ESGスペシャリストを運用チームに含め、ESG分析を単純なリスク管理ツールとして見なすのではなく、アルファ創出の手段としての価値を高めています。



担当者意識を高めて説明責任を果たす：ESGはブルーベイの投資専門家の評価と報酬を決めるプロセスにおいて、主たるパフォーマンスを計測する指標です。



ESG要素やそれが市場にもたらす影響について理解を深めるために、運用業界全体のワーキング・グループに参加するほか、同業との定期的な会話やESGでの他業界のリーダーとの協力を通して、運用業界全体の知識レベルを高め、最良の実践を目指します。



CFA資格のESG分野（レベル4）の学習を通じて、社員の知識レベル向上を促します。

信用格付けと発行体に強固なESGに関する枠組みや政策の導入実績があるかは、高い相関関係が見られます。これは、デフォルト・リスクと資金の損失が主な懸念材料となるバイ・アンド・ホールドのアプローチを取る低流動性資産投資において、より影響があります。緩い環境への方針や創業者株主がガバナンスに影響を与えるといったESGが緩慢なケースにおいて、最終的に投資元本が大きく毀損された例が多くあります。

ミハイ・フロリアン
シニア・ポートフォリオ・マネジャー



まとめ

投資の意思決定におけるESGテーマやESG要素の重要性は増していくと確信しています。ESG分析が投資プロセスに完全に組み込まれて数年間が経過している中で、良好な投資結果になってきていることを嬉しく思います。

先進的で持続可能な投資アプローチを目指す中で次の課題は、発行体や産業全体に対する直接的なエンゲージメントを増やすことです。我々は投資先の企業や国の持続可能な成長や、長期的な健全性、繁栄といった目に見える結果を得ることを目指しています。エンゲージメントでの成功や認識を高め、変化をもたらしてきたことは活動の大いなる励みとなっていますが、これらは我々が達成可能だと信じる目標の小さな一歩でしかありません。今後数年間で我々の目標が達成されていくと前向きに考えています。

投資プロセスやチームの投資哲学にESGを取り込むことで大きく前進したものの、ここで止まることはありません。責任ある長期投資家としての役割を果たすために、投資業界においてESGアンバサダーになる必要があるでしょう。

ポリーナ・クルドヤフコ
パートナー
エマージング債
チームヘッド



ヤナ・ベレボバ
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

エマージング市場チームにてシニア・ポートフォリオ・マネジャーを務めています。2014年、ブルーベイに入社する前は、Rogge（ロゲ）にてパートナー兼ポートフォリオ・マネジャーとして、ロンドン及びシンガポールのEMチームの共同ヘッドを務め、グローバル債券及び為替など幅広いEM資産のアクティブ運用に従事しました。銀行で実務経験を積んだ後、2006年よりThreadneedle（スレッドニードル）にて資産運用のキャリアをスタートさせ、EM債券チームのファンド・マネジャーを務めました。プラハ経済大学で国際経済学を専攻し、ヨハン・ヴォルフガング・ゲーテ大学フランクフルト・アム・マイン (Goethe University Frankfurt) で金融法法学修士を取得、キングス・カレッジ・ロンドンでコンプレックス・システムモデル学の博士研究員を務めました。CFA協会認定証券及びESGアナリスト。

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
 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

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、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、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、当社の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。

■手数料等
 当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	イマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータルリターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただき、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。