

ESGの競争

アクティブ債券投資を通じてインパクトを与える

インパクト投資によって結果を出すことは、これまで株式ファンドの役割でした。

時代は変化し、債券もインパクト投資の手段として注目され始めています。

この変化はESGアジェンダを推進する上で非常に重要であると考えています。なぜなら、長期的かつ包括的な変化をもたらすためには、最終的に債券が主導的な役割を果たす必要があるからです。株式市場の市場規模がおよそ34.8兆米ドルに対して、債券市場はおよそ128.3兆米ドルとなっており、少なくとも、市場規模の点から理由を見付けることができます。

アクティブ vs パッシブ

しばらくの間、ESG投資は投資ユニバース内の「悪い部分」を取り除くスクリーニングに限定されていました。これはパッシブ投資家でもできることで、それが故にアクティブ投資家はどういうようにして付加価値を高めていくことができるのか、という疑問をもたらしました。

パッシブ投資家が行わないことに、エンゲージメントへの参加が挙げられます。債券の場合、発行時の条件においてエンゲージメントを行うことができ、発行体との対話を深める機会があります。つまり、債権者は株主のような議決権を持たないものの、発行体を資金面で支援をすることが出来る一方、支援を停止して借入コストを上昇させることもできると考えています。

さらに、ロング・ショートが可能なアクティブ投資家においては、ポジティブな変化を促すためのアメとムチの両方を手にしていると言えるでしょう。

ブラウン債をショートする

この一例にサウジアラビアが挙げられます。常に資源が豊富にある国であり、資金調達のために債券発行をする必要が過去ありませんでした。しかし、数年前に原油価格の下落により外貨準備が激減する状況に陥り、資本市場での資金調達が必要になりました。

2021年5月



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者 (CIO)

当時、ブルーベイ独自のESG分析の枠組みでは、サウジアラビアは最もESGリスクの高いソブリンと認識していました。初期の投資家ミーティングで、ブルーベイはESG評価での懸念を伝えましたが、その時はESGが未発達であったこともあり、意見の多くは聞き入れられませんでした。このことを受けて、相当量のアクティブなショート・ポジションを取りました。

その後も資金調達が必要であったことから、サウジアラビアは投資家の意見に耳を傾け、その関与を求め、最終的には先進的なESGアジェンダを達成するために、どうしたら良いのかを学ぼうとする姿勢を見せていました。

ESGのためのショートは矛盾となることも

皮肉なことに、ポジティブ・インパクトを目的としたショート・ポジションを取ることは、ESG特化型ポートフォリオでは難しく、従来型のポートフォリオに限られるということがよくあります。なぜなら、ESGフォーカスの投資家はポートフォリオの構築により厳しい制約を設ける傾向があるからです。

例えば、ESGフォーカスの投資家の多くは、タバコ銘柄への投資を全面的に禁止する必要性を訴えるでしょう。しかし、ESGアジェンダを推進するためには、ショートをした方が良い業界と言えるかもしれません。とは言え、これはポジティブな変化をもたらす可能性を持ちながら、アクティブ投資家がリターンを獲得出来るアプローチであると捉えています。

買い手は注意すべき

2020年に発表されたPwCのレポートによると、ESGファンドの規模は2025年までに3倍に拡大すると予測されています。金融サービス業界では、ESGの競争に近い状況になっています。

この市場が成長するにつれ、投資家は、グリーンウォッシュをしたり、ESGを「チェックボックス」としてしか考えていないマネジャーと、この分野で真に秀でたマネジャーとを区別する必要性も高まってくると思います。

債券の中でも、グリーンボンドは「買い手が気をつけるべき」例の一つです。このような証券は確かに存在感を発揮していますが、複雑な問題もあります。

グリーンボンドの発行によって、日の目を見ることのないようなプロジェクトが実現することになるような場合には、正当な投資であると言えるでしょう。しかし、残念ながら、発行されているグリーンボンドの多くは、借入コストの低下を狙った発行者によるものが多いように感じられます。

ブルーベイでは、インパクト・アラインド型（インパクトを重視した）債券投資戦略を通して、ポジティブな変化をもたらすことができる機会が増えると考えています。この戦略では、投資する発行体が厳選され、企業が持つ影響を測定するだけの透明性を持つこととなります。こうした戦略は、今年3月に施行されたサステナブルファイナンス開示規則（Sustainable Finance Disclosure Regulation）によってさらに強化されるはずで、EUの規制当局は投資家がグリーンウォッシュを簡単に特定できることを支援する目的でこの規則を導入しています。

2020年に発表されたPwCのレポートによると、ESGファンドの規模は2025年までに3倍に拡大すると予測されています。金融サービス業界では、ESGの競争に近い状況になっています。

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
 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

■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となります。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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	IR-リンク債	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くか、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。

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。

