



## エマージング市場とESGの相性は？

アンソニー・ケトルが、グローバル債券ユニバースの25%を占めるエマージング市場は、この業界のメガトレンドに出遅れているという、よくある誤解について解説します。

ESGは多くの資産運用会社の日常業務の中で重要な部分となっていますが、エマージング（EM）市場を専門とする資産運用会社にとって、ESG考慮は既に標準的なものとして考えられてきました。

### ESG投資において先手を打つ

通常、EM市場の発行体はその事業環境から、先進国の競合他社より厳しい投資家の監視の下に置かれています。ガバナンス（G）や政治的背景（S）などの特定のESGファクターは、ソブリン債であれ、社債であれ、EMクレジットのファンダメンタルズやリスク分析において常に重要な役割を果たしてきました。

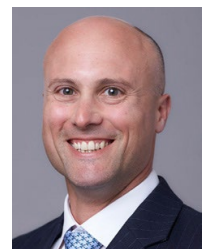
そのため、伝統的なEM分析の範囲を、より明示的にESGの枠組みを含めるよう拡大することは、自然かつ比較的シームレスな流れであったと言えるでしょう。

環境ファクターへの注目は、その中で最も新しい要素と言えるでしょう。これに関して言えば、発行体との確立された対話体制を備えたEM投資家が、エンゲージメント活動の対象に環境テーマを含めることに成功しています。

### グローバルにESGアジェンダを推進

EMユニバースは、グローバル経済の約60%、グローバル経済成長の75%を占めており、これは20年前の約2倍にあたります。また、EM債券市場は20兆米ドル以上の規模を誇り、グローバル債券市場の約4分の1を占めています。

2021年6月



アンソニー・ケトル  
シニア・ポートフォリオ・  
マネジャー

EM発行体の役割は、ESG目標を達成する能力も含め、グローバル経済及び社会の発展において必然的に増していくとみられます。先進国市場と同様、政府や企業はそれぞれのペースでこれらの目標に取り組んでいますが、投資家は、ESGで考慮される全てのステークホルダーの連携を強化する取り組みにおいて、重要な役割を果たすことができると考えています。

## ESGに対する信認は改善している

直感にやや反するかもしれませんが、我々の経験則上、EMの発行体はESG特性がやや低い水準からスタートすることが多いものの、ESG要素に関するエンゲージメントを予想以上に受け入れる傾向があります。その一因として、多くの企業が代替となる資金調達手段を持っていないことから、債権者がより強い影響力を持っていることが挙げられます。

また、透明性及び開かれた対話の価値という意味では、EM発行体の意識を高める上で、債権者とのエンゲージメントがポジティブな役割を担っていることもわかってきました。

ここ数年で、多くのEM企業がそのESG認証を高める上で大きな進展を見せています。特定のセクターは必然的にESG面での強い信認を得ることができており、例えばアジア及び中南米の再生可能エネルギーセクターは重要な成長分野となっています。

その他のセクター、とりわけ資源消費型のセクターの企業はより困難なESG特性を有しますが、多くのEM企業はESG評価を改善させようと前向きに取り組んでいます。例えば、ここ最近では、ESG評価の中で特にリスクの高い産業セクターによるサステナビリティ・リンク・ボンドの発行が活発化しています。

また、EMソブリンは、ESGが投資家の見方、ひいては借入コストに与える影響をより強く認識するようになっており、これらの問題についての対話の機会をさらに広げています。

## ESGにフォーカスすることで機会が生まれる

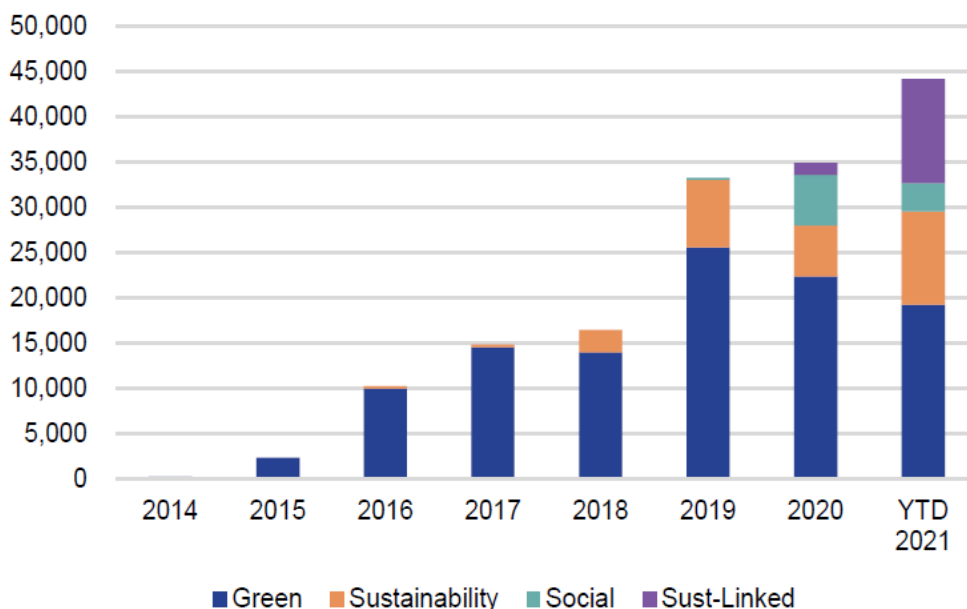
ポジティブなESG面での進展は、発行体の信用特性の改善に貢献してただけでなく、市場に多くの機会をもたらしてきました。

## ブラジルの森林破壊に対する取り組みについて

ブルーベイは、「森林破壊に関する投資家の政策対話(Investors' Policy Dialogue on Deforestation)」の共同議長として、アマゾンでの違法な森林伐採に関する懸念を払拭するために、ブラジル政府関係者に対して問題を提起しました。ブラジルの全体的なESGパフォーマンスは、強固な組織型ガバナンスとグリーンエネルギーへの取り組みにより、概ね良好であると認識しています。しかし、森林破壊は、水や食料の確保、海外市場へのアクセスを脅かすものです。ブルーベイの取り組みは、森林破壊をポートフォリオのリスクとして捉えていることをブラジル当局に理解してもらうことを目的としています。

森林破壊に対する取り組みに関しては[リンク先](#)もご参照ください。

図1: EM市場におけるESG関連債券の発行額（百万米ドル）



出所: Bank of America, 直近のデータは4月時点。

ここ数年は、グリーンやソーシャル、サステナビリティ、サステナビリティ・リンク・ボンドなど、ESGを考慮した債券の発行が増加基調にあります(図1参照)。この傾向は、典型的なセクター（再生可能エネルギーなど）に留まらず、セメントや石油化学、自動車部品企業からも見られます。これは、ESGに関する議論の重要性が高まっていることを示すのみならず、投資家にとっての投資機会を広げていると言えます。

### グリーン・ウォッシュに注意

このようなトレンドの力強さは、新たな機会がいかに迅速に市場に奪われてしまうかを物語っていますが、資金調達においてESGの価値が重要なセールス・ポイントであると認識されることは、ポジティブな進展であると言えるでしょう。

一方で、グリーン・ウォッシュに関する懸念が確実に高まっていることも事実です。これまでの経験上、表面的なラベルのみに捕らわれないことの重要性はいくら強調しても足りません。現在のところ、ESG指標の設定や評価などにおいて標準的な基準は確立されていません。

EM市場では、多くの企業や国が市場で十分に理解されていない中、外部機関のESG評価が一貫性を欠き、過去の情報に基づいた評価であるなど、別の複雑さがあります。そのため、銘柄ごとの微妙な違いを深く理解し、そのユニークな知識を、信頼できるESGの枠組みに適用することが出来る専門家に頼ることがより一層重要となります。

### 今後の見通し

EM市場とESGは相性が悪いとの誤解をよく耳にします。一部EM企業の透明性の欠如は確かに課題ではありますが、特定のESG評価指標は所得水準との相関が高く、結果として資本流入を最も必要としているような貧困国に不均衡な影響をもたらすこともあると言えるでしょう。外部機関のESG格付けをやや静的な手法で取り込むことにより、このような認識はさらに根付いてしまっているようです。なぜなら、外部機関は「スナップショット」レベルのESGリスクと、EM発行体の今後の方向性の重要性を区別していないからです。

ここ数年に亘って、EM市場の発行体や投資家の間でESGへの取り組みが大幅に強化されていることを実感しています。依然として課題はあるものの、EM市場はグローバルなESG投資の発展において重要な役割を果たすと考えています。その過程において、EM市場には多種多様な投資機会が出現し、結果的にポジティブなストーリーに投資する多くのチャンスが生まれると期待しています。

ここ数年は、ESGを考慮した債券の発行が増加しています。これはESGに関する議論の重要性が高まっていることを示すのみならず、投資家にとっての投資機会を広げていると言えます。

## エマージング市場とESGの相性は？

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	EM・シグナル債	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。



Global Asset  
Management

