



# テーマ型投資はどのように投資家の 持続可能な投資を後押しするのか

2021年8月

地球にポジティブな影響力（インパクト）をもたらすために、投資家がリターンを犠牲にする必要はないと考えています。

より多くの投資家が、持続可能性を促す、あるいは人々や地球に環境的及び社会的利益をもたらすために資金を振り向けることを検討し始めています。

広く見れば、資産運用業界において顧客に提供できる戦略は2つあると考えています。

- **インパクト投資**は、投資によるリターンと同様に、測定可能な社会的、または環境的利益（インパクト）を生み出すことを直接の目的としています。
- **テーマ型投資**は、低炭素化や気候変動などのマクロレベルのトレンドを把握し、そのトレンドが実を結ぶときにリターンが得られるような投資を行います。

いくつかの点で両者は似ています。どちらも「意図的」であり、ともにポジティブな投資手法です。つまり、ネガティブなものを除外するのではなく、ポジティブな結果や効果を選別し、取り入れるのです。

そして、どちらもポジティブな要素を測定することを目指しています。例えば、下記のような評価基準が挙げられます。

- **炭素排出量の減少**
- **対象となる人々やコミュニティへの社会的利益**
- **国際連合（UN）の持続可能な開発目標（SDGs）への貢献**



**ミーリン・ゴー**  
ESG投資ヘッド  
ポートフォリオ・マネジャー



## テーマ型投資とインパクト投資はどのように違うのでしょうか。

しかし、両者には違いがあります。もしくは、少なくとも見かけ上の違いがあります。「純粋な」あるいは「ディープ」なインパクト投資家は、インパクト投資は、**付加性**を特徴に持つことで、テーマ型投資よりも一歩先を行くと主張しています。

付加性とはつまり、その投資行動がなければポジティブな影響は生じなかったということを意味しています。付加性は、通常、私募（プライベート）市場における投資に関連しており、**インパクトのみ**（ポジティブな効果を生み出すことを何よりも優先する場合）、あるいは**インパクト優先**（良くて市場と同等のリターンを生み出す場合）と見なすことができます。

テーマ型投資は、多くの場合は公募（パブリック）市場で、通常は流通（セカンダリー）市場を対象とします。マス向けの魅力的な投資機会を発掘するために、テーマが用いられます。**リターン優先**となりがちであるため、付加性を示すことはできないと主張する人もいます。

## テーマ型投資はインパクトを犠牲する必要はありません。

しかし、ブルーベイでは、流動性の高いパブリック市場への投資には付加性が伴わない、という見方に異議を唱えています。表現方法は異なるものの、その正当性が劣るわけではないと考えているためです。

パブリック市場は、低炭素社会への移行に必要な産業の育成において重要な役割を担っています。具体的には、次の3つの方法を通じてその役割を担っていると言えるでしょう。

1. 企業に対して、成長及びコスト削減に必要な資金へのアクセスを提供します。
2. ESGラベル付き債券の発行増加に伴い、パブリック市場の投資家が新規発行を通じて発行市場に参加する機会が増加しています。
3. パブリック市場における投資家のエンゲージメント活動はより良いESG慣習を促すために重要です。

## 投資家はテーマ型投資とインパクト投資のどちらを適用すべきでしょうか。

持続可能性に根ざした積極的な資本配分を望む投資家にとっては、どちらの戦略も有効であると考えています。しかし、どちらを選択するかは、もたらしたいポジティブなインパクトと、求めるリターンのレベルとのバランスによって決まると見ています。

投資家が、プライベート市場かパブリック市場かを選択する（つまり、低流動性か、流動性のある市場かを選択する）上で、重要な要素となり得るのは、インパクト目標の性質です。どの地域や人々を対象としているのかという点です。

例えば、投資家が、特定の社会的または環境的な成果を追求するチャリティー団体であるとしましょう。このような場合、投資家はリターン目線や資金のロックアップ期間などをより寛容に設定することができます。

しかし、そのような状況は比較的稀であり、インパクト戦略はコアではなく、サテライトのアロケーションとして検討されることが多いと言えます。これとは対照的に、テーマ型投資は潜在的にそれほどニッチなアロケーションではありません。

年金基金やウェルス・アドバイザー、コンサルタントの間で、ポジティブ投資と魅力的なリターンの両立への需要が高まっていることから、この分野はよりコアな配分にシフトしています。これを実現するためには、持続可能性のレンズを通して投資を行える、流動性の高いパブリック市場、つまり債券または株式の戦略が有効であると考えています。

運用業界は、現在狭い定義がなされている付加性についての見方を変える必要があります。インパクトだけでなく、リターンも狙う戦略として認められなければなりません。





### ESG投資にどのように結び付ければ良いでしょうか。

インパクト投資もテーマ型投資も、ともに環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を投資プロセスに積極的かつ明示的に組み入れることを前提とします。

しかし、その動機、ひいては投資判断においてESG要素が果たす役割は異なります。ESG投資とは、すべてを包括する言葉です。ESG投資には様々なアプローチがありますが、そのうちの2つはテーマ型投資とインパクト投資であり、どちらもポジティブな投資判断に重点を置いています。

### 資本のスペクトラム

	リターンのみ	責任	持続可能性	インパクト		インパクトのみ	
	競争力のあるリターンを生み出す						
		環境・社会・ガバナンス（ESG）リスクを緩和する					
			環境・社会・ガバナンスの投資機会を追求する				
				測定可能なインパクトに焦点を当てる			
目的・主眼	環境・社会・ガバナンス（ESG）への考慮が限定的または全く無い	価値を高めるためにリスクのあるESG行動を回避する	価値を高める可能性のある進歩的なESG慣習を適用	社会的課題に取り組み、投資家にとって競争力のあるリターンを生み出す	リターンがまだ証明されていない社会的課題に取り組み	社会的課題に取り組み、投資家は市場リターンを下回るリターンを容認する	社会的課題に取り組み、投資家にリターンは提供しない

出所: [bridgesfundmanagement.com](http://bridgesfundmanagement.com)



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					オルクナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	EM-ジャンク債	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。