

リヤドを訪れて

2021年10月8日

ポリナ・クルドヤフコ

パートナー、エマージング債チームヘッド、シニア・ポートフォリオ・マネジャー



自分自身の柔軟性についてどのように評価していますか。時として私たちの先入観は現実を歪めてしまうことがあります。投資家として、その国にとって良いことと悪いことについて強いビューを持つことは簡単で、現地の政策当局者よりも我々の分析や予想能力は、より明確な目的に基づいていると考えがちです。エマージング市場における投資において、ESG への注目度が急速に高まっていくなか、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）面の問題に対処しようとしている国に対して、投資家は明白で透明性の高い結果を求めるようになっていきます。

先週、サウジアラビアで数日間を過ごしました。新型コロナが発生してから、初めてのエマージング国への訪問となりました。現地のビジネスマン及び政府関係者向けの ESG にフォーカスした会議で、サウジアラビアの ESG リスクに関する見通しというテーマで登壇しました。これを読まれた方のなかには、サウジアラビアと ESG がひとつの文章内に出てくることに矛盾を感じた方もいるかもしれません。もしかしたら、ジャマル・カシヨギ氏の領事館での殺害事件、オサマ・ビン・ラディンと 9・11、イエメンとの関係など、サウジアラビアの ESG に懸念を抱かせるような出来事が思い浮かんだかもしれません。これは過小評価すべきポイントではないものの、それと同時に ESG 分析における、その他の分野での目覚ましい進展を見逃してはいけません。特に E の側面から、グローバルに重要な役割を果たすことが期待されます。

最終的には、投資家として関与しないならば、ESG 及びそれ以外の事柄についても、エマージング諸国における進展において影響力を持つ機会を逃すこととなるでしょう。グローバル規模で ESG の問題を解決しようとする時にあって、その議論の中にエマージング諸国を含めることが、物事を有意義に進めるために必須であると強く考えています。

このレポートにおける目的をはっきりとさせるために、サウジアラビアにおける政治及び人権問題については言及しません。それはこれらの問題が重要ではない、ということではなく、むしろソプリンの分析において重要な構成要素です。しかし、今回は訪問から得た洞察と、それらをなぜ投資の議論の中に加える必要があるのか、について共有していきたいと思います。

最後にサウジアラビアを訪れたのは 2016 年ですが、その時には想像も出来なかったような変化が今回の訪問では見られました。紛れもなく、同じ国とは思えないほどでした。前回は、ミーティングで部屋の後方に座っていた女性たちは、テーブルの席についていました。実際に財務省メンバーの三分の一以上は女性になっており、リヤドでは女性が運転する姿が見られました。財務大臣も女性でしたが、彼女の話によれば、政府は 2017 年に女性が免許を取得することを許可し、多くの需要からテストは一年待ちになったほどだった、ということでした。頭のスカーフやアバヤ着用は義務化されなくなり、男性保護者の許可なしに旅行に行くことが許されるようになりました。街自体の様子も変わりました。街には活気が溢れ、レストランは満席で、建設中のテーマパークがあり、国内の観光業は繁栄していました。話をした若者からは、この変化と明るい未来に対する熱意が感じられました。



確かに私が抱いた印象は、私の観察と対話に基づいたものです。しかし、過去を振り返る、政府や現地及び各業界のスペシャリストとの関与なく作られている第三者の ESG 分析と同程度くらい、こうした実体験は（それ以上には言いませんが、）価値があるものだと考えています。

こうした体験だけではなく、エンゲージメントのレベルに最も感銘を受けました。特に環境面においてサウジアラビアが大きな転換点に直面していることに議論の余地はありませんが、政府は経済改革の必要性を認識しており、その点における進捗も見せています。財政の安定化、資本市場及び銀行システムの発展、政府サービスのデジタル化、社会改革など、これまでに多くのことを達成しています。

石油への依存度を低下させるために掲げられた「サウジビジョン 2030」の名の下に、サウジアラビアは経済及び社会改革計画における高い目標を発表しました。その他のイニシアチブと合わせて、化石燃料からの脱却だけではなく、ユーティリティ・システムにおける脱炭素化を目指してしています。さらになりに果敢な目標として、電力の 50%をクリーン・エネルギーから発電することも謳っています。その結果、4,300 億米ドルを運用する政府系ファンド PIF は、13 業種において再生可能プロジェクト全体の 70%近くに投資することを約束しています。しかし、神は細部に宿ります。これらのプロジェクトに関する透明性が、ゴールを達成出来るのか、そしてこれまでの進展を評価する上でカギになると考えています。

サウジビジョン 2030 における無謀とも言える目標に対する批判はあるものの、変革を遂げようとするモチベーションは本当のもので、私が出た政府高官の間では広く浸透していました。国民の 70%は 35 歳以下です。政府は将来の世代と、現行の政策ミックスの持続可能性について考える必要があることを認識していました。さらに、ESG の改善が国益になることをしっかりと理解していることを示しました。サウジアラビアの政策当局者及び企業の経営陣は、率直な意見交換を求め、投資家としての優先事項や懸念に対する私の考えを受け入れていました。そして、実際に ESG の枠組みを構築する上で、こうした意見を踏まえ、プライオリティーと目標を掲げる上で注力すべき点を評価していくことが出来る、というやりとりがありました。こうしたアプローチに賛同する人もいれば、そうではない人もいるでしょうが、対話をする意欲を持ち、見通しに対する意見交換を行い、情報共有を今後も継続すると約束したことは、予期せぬことで、その他にカバーする多くのソプリンよりも先を行っています。

投資家として、短期的な要因に目を向けがちですが、ニュースの見出しを見て、そこから起き得ることを考えることが本当の仕事であると考えています。例えば、「サウジアラビアは気候目標を達成することは全く難しい」とニュースに書かれていたとしても、これをたった一つの真実として捉えるべきではありません。政府に対して、どうしてこの目標を達成することが出来ないかと報道されているのかを聞き、その回答に納得が出来ないのであれば、同意できない理由を明確に述べなければなりません。サウジアラビアの政策当局者は温暖化問題についての認識を示す一方で、中国のように目標達成のために突然の工場閉鎖を余儀なくされ、ボラティリティや原材料不足を招くリスクは抱えたくない姿勢を示しました。その代わりに、より漸進的なアプローチを取り、石油生産を続けながら、クリーンな化石燃料や炭素の捕捉のための投資をすることで、同じ目標を達成する中でもよりスムーズな移行を目指していくことを提案していました。こうした考えや目標通りの期限でゴールを達成出来る可能性には異論が出るかもしれませんが、より良い結果を得るためにこうした議論への参加は初めの一步として重要になると考えています。

限られた情報のなかで、正しい見通しを立てなければいけないことがこの仕事の難しいところです。しかし、ニュースを追うだけで、センシティブな話題について投資家との対話を避けることは簡単ですが、私たちの責任は、事跡を精査し、改善を認識し、他者の意見を聞き入れることに誠実であると考えています。こうした姿勢だけが、事実が日々変化してしまう世界において、真実を見つけ出すことに繋がるものであると考えています。エマージング投資においては、グローバルに規定路線となっている見解が適合しないこともあります。投資で成功を収めるためには、柔軟性を持つことが大切である、今回のリヤド訪問は



まさにそれを思い出させてくれる出来事でした。次のステップは、エンゲージメントを続け、事跡をフォローしていく中で、考えを改めるべきかどうか判断していくことであると考えています。

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	Emerging 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。

以上