

## ESGファンドに新しい波の到来か



ミーリン・ゴー  
ESG投資ヘッド

2022年8月22日

厳しい市場環境によって、ロングオンリーESGファンドの限界が明らかとなるなか、気候変動に配慮した投資は新しい局面を迎えるかもしれません。流動性の高いオルタナティブ・ファンドの新たな波は、投資家に新たな選択肢を提供し、分散をさらに図りながら、市場のボラティリティにより適した商品となるかもしれません。

ポートフォリオ・マネージャー兼ESG投資ヘッドであるミーリン・ゴーが、ESG投資におけるオルタナティブ・アプローチのリスク・リターンの可能性について考察します。空売りは現実世界の変化につながるのか、それとも規制の曖昧さが問題を引き起こすこととなるのでしょうか。

**Q：**今年の市場はボラティリティが高くなっていますが、ロング・ショート・ファンドのように、ESG分野で流動性のあるオルタナティブ運用への注目が高まっていると思えますか。

**A：**はい、もちろんです。ダウンサイドリスクを管理するためのツールに、より柔軟性を持たせることができるかもしれません。ESG考慮の運用戦略とクオリティ重視の戦略は高い相関性があり、市場の下落時には、クオリティ・バイアスを考慮した一部のロングオンリーESGファンドがかなりの耐性を示すと言えるかもしれません。

**Q：**より伝統的なロングオンリーのESGファンドは、通常は強気相場において良好なパフォーマンスとなりました。しかし、市場のボラティリティの高い局面では最も適しているのでしょうか。投資家はロングオンリーのESGファンドのみに注目することにより、リターンを得る機会を逃していませんか。

**A：**現実的には単純に割り切れるものではないと考えています。ヒストリカルで見ると、アクティブ戦略はパッシブ戦略よりも市場のボラティリティ、特に市場の下落局面において優れたプロテクション機能を発揮します。ロングとショートを自由に選択できることにより、市場の動きを管理するためのツールが増えることとなります。しかし、ロング・オンリー戦略においてもデリバティブを使用することが出来ることは忘れるべきではなく、個別銘柄やインデックスのCDSプロテクションを購入するがプロテクションとなり、現物債をショートするよりも流動性が高いことが多いです。

「ヒストリカルで見ると、アクティブ戦略はパッシブ戦略よりも、特に市場の下落局面、市場のボラティリティに対して優れたプロテクション機能を発揮します。」



**Q：今日の空売り規制についてはいかがでしょうか。責任投資に取り組んでいるなかで、欧州の規制当局はESG投資の空売りが公正に行われることを確かなものとしているのでしょうか。**

A：欧州に限らず、規制当局はポートフォリオにおける空売りについて、優れた指針を提供する必要があると考えています。規制の多くは、空売りについて定めておらず、ロングオンリーに偏った要件となっています。

ESG規制のもと、投資家がポートフォリオレベルの報告を規制当局に行う場合、曖昧さは助けとはなりません。例えば、EUのサステナブルファイナンス開示規則(SFDR)では、空売りをどのように報告するかについて、明確な指針がほとんど示されていません。具体的には、SFDR第9条に該当する商品がE（環境）またはS（社会）の特性を促進しているかどうか、またはサステナビリティへの主要な悪影響（PAI）の計算を行う場合に範疇に含めるべきかどうかといった、明確な指針がありません。

**Q：最後に、グリーンウォッシングに関する問題についてはどうでしょうか。流動性のあるオルタナティブ・ファンドについて、ESGレポーティングの透明性を高める必要がありますか。**

A：ポートフォリオレベルでのロングとショート投資エクスポージャーを報告する際、そのショートは財務的に重要なリスクや投資機会へのエクスポージャーを管理するためであったのか、あるいはポートフォリオレベルのポジションに関連する実際のESGの影響を証明するためであったのか、という明示が重要となります。ESGの透明性のための報告とESGリスク・エクスポージャーのための報告は別個のものであり、双方を同列に扱うべきではないと考えています。

ベストプラクティスは、誤解を招かないような最大限の透明性を提供することでしょう。ロングとショートポジションによるネットティングを含む総括的なアプローチに加え、ESG項目についてのロング・ショートのエクスポージャーを別々に報告することが有意義なものとなるかもしれません。

## ディスクレーム

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	エマージング債	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