

サステナブル投資の見通し

サステナブル投資

2020年7月27日

Chief Investment Office GWM

Amantia Muhedini, Sustainable Investing Strategist, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Michaela Seimen Howat, Analyst, UBS AG London Branch; Antonia Sariyska, Analyst, UBS Switzerland AG; Rachel Whittaker, CFA, Analyst, UBS Switzerland AG

- 2020年4-6月期(第2四半期)のサステナブル戦略は、第1四半期に引き続き、伝統的な投資手法をアウトパフォームしている。
- 新型コロナウイルス危機下で、社会的問題が企業にとって財務的マテリアリティ(重要課題)であることが実証されるなか、投資家の社会(S)ファクターに対する注目度が高まっている。
- 世界のインパクト投資市場は今年も急成長を続けており、市場規模は7,150億米ドルに達している。



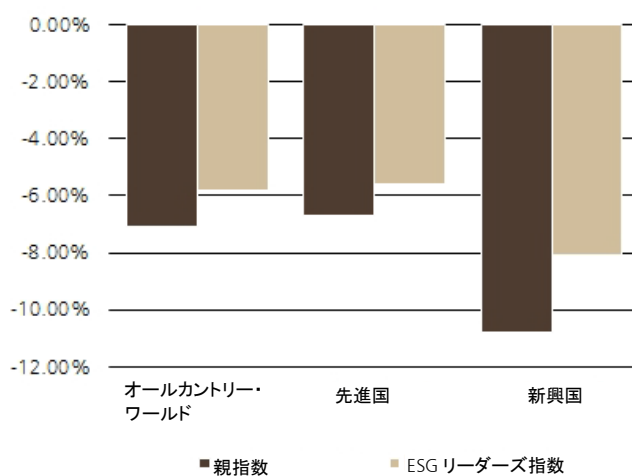
第2四半期もサステナブル戦略はアウトパフォーム

サステナブル投資は、市場が大きく混乱した2020年1-3月期(第1四半期)にレジリエンス(耐性)の高さを示したが、続く第2四半期も伝統的な投資手法をアウトパフォームした。

第2四半期のパフォーマンスについては、モーニングスターがサステナブル関連株式ファンドに分類した212のファンドのうち56%が、同社の各カテゴリーを上回った。年初来累計では、サステナブル関連ファンドの72%が同社の各カテゴリーのパフォーマンス上位50%にランクインしている。こうした運用成績の好調さは、サステナブル指数にも示されている。MSCI ESGリーダーズ指数シリーズは、各カテゴリーの親指数をアウトパフォームした(図表1参照)。モーニングスターによると、第2四半期はグローバル・サステナブル指数に連動する26のファンドのうち18ファンドが、各カテゴリーの親指数を上回るパフォーマンスを計上し、年初から見ると、全26ファンドが親指数をアウトパフォームした。¹

モーニングスターによると、第2四半期のサステナブル指数ファンドのパフォーマンスをけん引した主な要因は「個別銘柄の選定」であり、米国株式ユニバースのパフォーマンスに112ベースポイント(bp)寄与した。サステナブル戦略では、従来の指数に対してテクノロジー銘柄をオーバーウェイトに、エネルギーをアンダーウェイトにする傾向にある。テクノロジー銘柄の投資比重を高めたことで、米国株式のサステナブル指数ファンドのパフォーマンスに24bp寄与した。

図表1: 2020年第1四半期のMSCIリーダーズ指数はいずれも親指数をアウトパフォームした²



出所: トムソン・ロイター、UBS、2020年6月30日現在

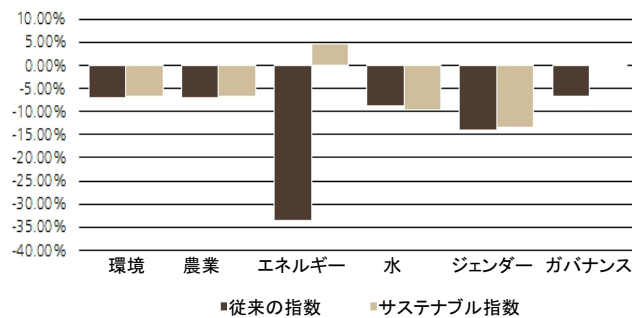
第1四半期はS&Pエネルギー指数のパフォーマンスがS&P500種株価指数を上回る結果となり、エネルギー銘柄のアンダーウェイトは全体のパフォーマンスを13bp押し下げた。このようにセクター配分を調整した影響もあったが、環境・社会・ガバナンス(ESG)スコアの高い銘柄を選定して投資したことが、サステナブル投資ファンドの相対パフォーマンスの重要なけん引役となった。

本稿は、UBS Switzerland AG、UBS AG London Branch および UBS Financial Services Inc. (UBS FS)が作成した「Sustainable investing Perspectives: Sustainable investing」(2020年7月27日付)を翻訳・編集した日本語版として2020年9月18日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

サステナブル投資

また今年上期は、「特化型」のサステナブル投資戦略もアウトパフォーマンスした。今年前半は環境、ジェンダー、農業、代替エネルギーなどのテーマに基づく ESG テーマ指数がいずれも、従来の指数を上回るパフォーマンスとなった(図表 2 参照)。

図表 2: 2020 年上期の ESG テーマ指数のパフォーマンスは従来の指数を上回った³



出所: トムソン・ロイター、UBS、2020年6月30日現在

サステナブル債券戦略は、幅広い種類の債券にわたり底堅いパフォーマンスを示した。年初からのICE BofAグリーンボンド指数の絶対パフォーマンスは4%となった。国際開発金融機関(MDB)中期債の米国債に対するスプレッドは約15bpと、引き続き魅力的な水準にある。市場の混乱とリスクプレミアムの拡大がピークとなる中、グリーンボンドとMDB債は分散ポートフォリオの中でディフェンシブ戦略として機能した。

要点

- サステナブル戦略は、急落と急反発という2つの対照的な市場環境を通じて底堅く推移した。不透明感とボラティリティ(変動率)が高まる相場環境の中でディフェンシブ性を発揮しただけでなく、市場が急回復する局面でも相対的なアウトパフォーマンスを維持できた。
- サステナブル投資は、引き続き魅力的な潜在リターンを提供する。コロナ危機からの経済復興を気候変動対策と共に進める「グリーン・リカバリー」に対し、多くの政策当局が支持を示しており、これがサステナブル投資を下支えすると見込まれる。
- グリーンボンドとMDB債が引き続きディフェンシブ性を示す一方、足元の投資環境ではESGハイールド債が魅力的なクレジット投資機会をもたらすと期待される。
- 年初来のパフォーマンスは、グロース株とクオリティ株の比重が高いESGリーダーズ戦略がけん引してきたが、多様な戦略を採用すれば、さまざまなタイプの企業や地域に投資を分散できる。

管理責任コスト: 社会的な問題がもたらす風評リスクとコンプライアンスリスク

新型コロナウイルスの感染拡大でサステナビリティ問題に注目が集まるにつれて、投資家が投資判断にESG情報を取り入れる傾向が強まっている。今夏、この事例として注目を集めたのが、英ファストファッションブランドをめぐる社会的な問題だ。同社の取引先の縫製工場で、労働者が「奴隷労働」を強いられている疑いがあると報じられると、アクティブ・ファンドマネジャーはすぐに同社に対し改善措置を要求した。しかし、対応が不十分だと判断したファンドマネジャーは同社への投資の引き揚げ(ダイベーストメント)を行ったため、同社は株価の急落に見舞われた。

このケースのように社会的な問題が表面化するの珍しいことではない。ESG評価機関のサステナリティックスの最近のレポートによれば、1,279件の新型コロナ関連のインシデントのうち89%が「社会(S)」に関係したリスクであったという。特に長期投資家にとってESG要素への配慮は、リスク管理手段の一環として非常に重要になりつつある。その結果、企業におけるESG問題への取り組み方が、長期投資資金の確保や資本コストに影響を及ぼし始めている。

上記の事例では、社会的な問題に関する報道を機に、投資家は投資パフォーマンスに影響しうる2つのリスクを予期して行動を起こした。1つは、サプライチェーンの管理不備と現代版奴隷労働に関与した疑いが報じられたことで、このアパレルブランドの評判が毀損されるリスクである。透明性の拡大、メディアの注目、サステナビリティ・ピックスへの取り組み重視の動き等を考え合わせると、自社のESGリスクを適切に管理しない企業にファンドマネジャーが投資する余地はほとんどないと言えよう。発行体の風評リスクはすなわち、投資家の風評リスクにもつながる。もう1つのリスク要因は、コンプライアンスリスクに関連するものだ。英国の当局は、同ブランドとそのサプライヤーに対する調査を開始した。⁴

潜在的な社会リスクを回避したい投資家は、サステナビリティ評価やスコアを活用することで、優れた労働慣行や、サプライチェーンにおける強制労働等のリスクに十分な対応を実践している企業を特定することが可能である。だが、高度に複雑化しているサプライチェーンの現状に鑑みると、こうしたツールは完全とは言えない。アパレル産業のサプライチェーンについては、「フェアウェア」のような団体がブランドとステークホルダーの双方に情報を開示するなど、製造工程の透明性改善に努めている。

要点

- 企業の開示情報や社会(S)的側面への関心が一層増加する中で、重要なESG要素に対して投資家の注目は今後さらに高まるものと予想される。
- 今般のコロナ禍で、社会問題の企業および投資家のリターンに与える財務的なマテリアリティが実証された。

サステナブル投資

- 投資先企業の社会(S)リスクによる影響を軽減するには、問題の多い業界を避ける、投資先企業の社会(S)スコアをモニタリングする、追加情報を入手する等の方法のほか、企業に直接関与(エンゲージ)して企業の方針を理解すると同時に、リスク管理の改善を求め、企業変革を促すこともできる。

インパクト投資は引き続き拡大

インパクト投資の資産残高は、今年も大きく伸びている。グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN)の直近のレポートによると、今年のインパクト投資の市場規模は推定7,150億米ドルに達したとされている。対して、昨年は5,020億米ドル、5年前は810億米ドルであった。⁵

投資家は、人類や地球にプラスの影響をもたらすために、利益を犠牲にする必要はないとの確信を深めている。事実、調査対象の投資家の大半は市場リターンを目標にしており、インパクト投資はその目標リターンを達成していると回答している。2020年5月12日付「コロナ後のサステナブル投資」で述べた通り、アフターコロナの環境においては、ヘルスケア、教育、低炭素社会に向けたソリューション開発といった成長分野への投資がインパクト投資を拡大していく。

資産残高が増加した要因としては、イノベーションの力が大きい。イノベーションにより、投資家はインパクト投資を行う上でさまざまな手法やソリューションを利用できるようになった。プラスの変化創出を積極的に促したい投資家には、引き続きプライベート・マーケット・ファンドが一般に好まれるが、上場企業へのインパクト投資という手法も進化しつつある。上場企業に対するアクティブ・エンゲージメントはインパクト投資家が利用できる手法の1つであり、国際金融会社(IFC)のレポートによると、エンゲージメント/株主アクション投資手法は推定投資残高8兆3,000億米ドル超を誇る成長市場である。⁶

だが、上場企業のインパクト投資家は、インパクトのある結果に向けて投下資本が意図した通り使用されるか、そうしたインパクト(効果)をどのように測定できるのかを慎重に見極めなければならない。

最後に、プライベート投資の拡大を妨げる大きな要因として、インパクト投資の評価指標の標準化やアウトカムの測定方法の欠如が指摘されることが多いが、同レポートはこの点に関して進捗が見られるとしている。今年初め、IFCが大手金融機関とともに策定した「インパクト投資の運用原則」が1周年を迎えた。この運用原則には、現時点で、世界30カ国のアセットマネジャー、銀行、開発金融機関など100の機関が署名している。

要点

- 環境(E)や社会(S)に対するインパクト効果に投資家の注目が集まるとともに、インパクト投資でも投資リターンを妥協

する必要がないことを実証するデータが増えているため、インパクト投資戦略のユニバースは今後も拡大するとみられる。社会にプラスの変化を促すと同時に、市場全体に比肩する投資成果を上げる分野として、ヘルスケア、再生可能エネルギーおよびエネルギー貯蔵、食料および農業、エデュテック(テクノロジーと教育の融合)などが挙げられる。

- こうした成長市場からの恩恵に浴するためには、上場証券で構成される分散ポートフォリオに、株主および債券保有者によるエンゲージメント戦略やMDB債のポジションを追加するほか、インパクト・プライベート・エクイティ・ファンドも選択肢として検討できる。
- プライベート市場と上場市場のいずれにおいても、インパクト投資ファンドへの投資の鍵を握るのはマネジャーの選定である。確実なインパクト・マネジメントとアウトカムの測定方法を備え、経験豊富な経営チームを擁するファンドマネジャーは、コロナ禍後の回復期に投資成果とインパクト目標の双方を実現できる見通しが高い。

1 Jon Hale, "Sustainable stock funds held their own in second quarter rally," Morningstar, 8 July 2020

2 使用指数は以下の通り。

ACWI: MSCI ACWI Index vs. MSCI ACWI ESG Leaders Index

先進国市場: MSCI World Index vs. MSCI World ESG Leaders Index

新興国市場: MSCI Emerging Markets Index vs. MSCI Emerging Markets ESG Leaders Index

3 使用指数は以下の通り

環境: MSCI ACWI Index vs. MSCI ACWI Low Carbon Leaders Index

農業: MSCI ACWI Index vs. MSCI ACWI Agriculture and Food Chain Index

エネルギー: MSCI ACWI Energy GR Index vs. MSCI Global Alternative Energy GR Index

水資源: S&P Global BMI Index vs. S&P Global Water Index

ジェンダー: MSCI Europe Index vs. MSCI Europe Women's Leadership Index

ガバナンス: MSCI World Index vs. MSCI World Governance Quality Index

4 Duncan, Conrad, "Boohoo 'facing modern slavery investigation' after report finds Leicester workers paid as little as £3.50 an hour," Independent.co.uk, 5 July 2020

5 Global Impact Investing Network, "2020 Annual impact investing survey," June 2020

6 International Finance Corporation, "Creating impact: the promise of impact investing," April 2019

サステナブル投資

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したりサテライトレポートをもとに、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

UBS 各社(またはその従業員)は随時、本レポートで言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本レポートで言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルス・マネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、お申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大2.34%(税込・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

サステナブル投資

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大1.76%(税込)の運用報酬をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの1%または1円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの2%を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

© UBS 2020 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号