



《ESG運用特化のスペシャリスト、ミローバ社》

1984年からSRI運用開始

2020年、国連PRI リーダーズグループに選出される
(選出された運用会社は20社で、全体の1%のみ)

パフォーマンスとインパクトを追求 “グローバル・サステナブル株式戦略”

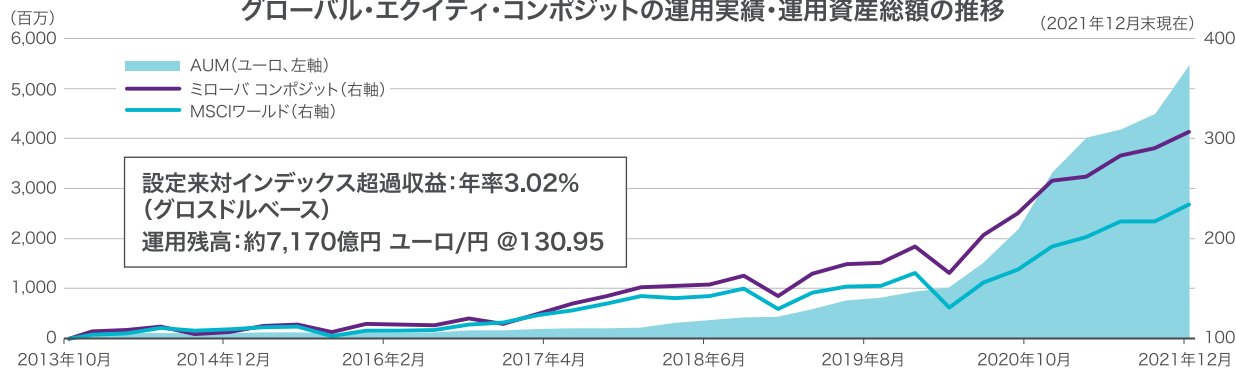
《ポートフォリオの気候温暖化へのインパクト*》



*ミローバ・カーボン4推定 2021年9月末現在 インデックスはMSCI World

日・米・欧の年金・機関投資家に広くご採用いただいております

グローバル・エクイティ・コンポジットの運用実績・運用資産総額の推移



ミローバ・コンポジットは同社のGlobal Sustainable Equity Compositeです。

同コンポジット設定日は2013年10月31日で、上記グラフでは参考指数とともにこの時点をもとに運用諸経費控除前(グロス)の累積収益を表示しています。

参考指数(MSCIワールド)はMSCI World Net Total Return USDを表示しています。

出典はMorgan Stanley Capital International およびNatixis Investment Managers Internationalです。

お問い合わせ先: 担当: 佐々木 e-mail contact_ad_tokyo@natixis.com/ 電話: 03-6635-4027

当資料は、年金スポンサーに対して情報提供のみを目的としており、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。金融商品取引業に関するお客様にご負担頂く手数料等には報酬及び有価証券の売買手数料等の諸費用等がありますが、それらの報酬及び諸費用の種類ごと及び合計の金額・上限額・計算方法は、投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので表示することが出来ません。運用資産は、価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク等を被ることがあり、また外貨建て資産に投資する場合には、為替変動リスクを伴います。従いまして投資元本は保証されているわけではありません。投資一任契約に係るリスクや費用は、個別の投資一任契約により異なりますので、ご契約にあたっては、契約締結前交付書面及び契約締結時交付書面をよくお読み下さい。

ナティクス・インベストメント・マネージャーズ株式会社

〒106-0032 東京都港区六本木1-4-5 アークヒルズ サウスタワー8階 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第425号
加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会 / 一般社団法人投資信託協会 / 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ミローバのサステナ投資担当者に聞く

独自の評価体制が重要 ESG投資、バリュエーションも基準に

ESG（環境・社会・企業統治）要素を重視した運用戦略として、サステナブル（持続可能）投資に関心を示す年金基金が増えている。サステナ投資には多くの運用会社が参入し、割高感を指摘する声も聞かれ、戦略の選定難易度は高まっている。



戦略を精査するに当たって投資家は何に注目すべきか。仏ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ傘下の運用会社ミローバで株式ポートフォリオマネジャーを務め、2007年からサステナ投資に携わるアンバー・フェアバンクス氏に、現在のサステナ投資の課題と投資意義を尋ねた。

——サステナ投資に対する、投資家や企業のスタンスをどう見ているか。

「多くの投資家が、企業のESGリスク管理能力に着目するようになった。企業側もESG要素を念頭に入れた経営を行うようになってきている。投資家も企業も、長期的にリターンを上げるため、ESG要素が重要であることを強く認識している」

「投資家のスタンスは地域によって違いがある。欧州では、大半の投資家がESG要素を投資プロセスに組み入れている。さらに社会的・環境的なインパクトを重視する傾向が強い。米国では、ESG考慮でパフォーマンスの悪化を招くことにならないか、収益性に注意を払う姿勢が強い。アジアの投資家は欧州と米国の中間で、米国よりはインパクトに注目しつつも、投資プロセスや運用リターンもしっかりと求めている印象だ」

——国や地域を問わず、多くの運用会社がESGを銘打った商品を提供している。

「ESG戦略とうたう商品でも、詳しく見るとESG要素が十分に組み入れられていない場合や、意図的に取り入れていないケースが散見される。例えば第三者機関のESGスコアを利用するだけで、ESG投資

著作権は年金情報に帰属しますので、
記事の印刷はご遠慮願います。

だというマネジャーがいる。このレベルでは本質的にはESG投資とは言えない。ESGを考慮するという事は、企業のファンダメンタルズ分析の段階からESG要素を取り入れ、デューデリジェンス（事前精査）のプロセスを強固にすることだ。また外部の評価に依存する形では、個別戦略のポートフォリオレベルで、ESGのリスクをどう調整しているのか、投資機会をどう捉えているのか、戦略を大局的に見る視点が欠けてしまう。投資家がESG戦略を選択するに当たっては、ESG要素を運用プロセスにどう取り入れ、投資哲学とどう結び付けているのかを確認する必要がある」

——欧州では21年3月に、ESGファンドの規制として「サステナブルファイナンス開示規則（SFDR）」が導入された。

「投資家がESG戦略を整理するに当たって、SFDRの区分は非常に参考になる。SFDRは欧州だけではなく、米国やその他の地域でも基準を適応する動きが広がっており、ファンドマネジャーが戦略をどう位置付けて運用しているのか捉えやすい。SFDRではサステナ投資の色彩の濃い順に9条、8条、6条と分類し、それぞれに相応のESG情報の開示を求めている。9条適応の戦略では、ESGを考慮しているかだけではなく、どのぐらい社会的・環境的なインパクトをもたらしているかも重視する。我々の戦略は全てこの9条に該当している」

——ミローバではどのようなESG情報を参考にし、投資判断にどう取り入れているのか。

「温室効果ガス排出量といった定量的なデータはもちろん、定性的なデータも多く活用する。企業ごとにマテリアルな要素（ESGにおける重要課題）も調査・分析する。企業によってどのような情報がマテリアルなのかは異なるため、活用するデータや情報は様々だ。最近の事例では、アルミ缶製造会社の米ボールコーポレーションについて、缶の材料のり

サイクル率を調査した。アルミニウムは永遠にリサイクルが可能な物質とされ、今後プラスチックに代わる役割が広く期待されている。リサイクル率は将来の成長性を見通す上でも重要なポイントと考えている」

「企業が製造する商品の生産過程や、提供するサービスについて、社会や環境へプラスのインパクトを与えるものなのか、マイナスインパクトを与えるものなのかを判断する。判断のベースとして国連のSDGs（持続可能な開発目標）を参考にしている。我々の戦略ではポジティブ、あるいは中立と判断した企業に投資をし、ネガティブの場合は投資しない方針を執っている」

——ESG投資では、気候変動関連などで過熱感を指摘する声がある。

「我々の目から見ても、割高だと感じる銘柄はある。例えばテスラはそのバリュエーション（企業の価値評価）を考えたとき、長期的にアウトパフォームするのかどうか悩ましい。いろいろな見方はあるだろうが、今は投資に適した水準にあるとは思わない。ESG投資においても規律のある企業価値評価は必須で、投資先企業の株価が長期的に上がるのか、投資機会が相応に残されているのかの判断が極めて重要になる。環境に配慮した企業活動を行っているというだけで、バリュエーションを考慮せずに投資すれば、最終的に収益性を毀損してしまう」

——温室効果ガス排出量など数値化された部分ばかりが、投資に活用されている印象がある。

「『E』（環境）は数値化されることが多く、指標として手軽に活用できる。多くのマネジャーが注目するため割高になりやすい要素だ。一方で『S』（社会）は数値化が難しく理解しにくい。それでいながら会社のカルチャーや社員のモチベーションに直結し、長期的に価値をつくっていく非常に重要なポイントだ。公表されているレポートや数字だけでは分からない部分で、会社と直接コンタクトし、触れて初めて得られる情報が多い。サステナビリティ投資やESG戦略を見ていく上では、数値化されていない情報も直接の対話のなかから探り出し、取り込ん

でいる戦略なのか、投資家としてしっかりチェックしてほしい」

——ESG評価の改善幅「モメンタム」を重視する戦略が出てきた。ESG評価の良い銘柄の投資妙味が薄くなってきているということか。

「我々もESG要素の改善期待や向上トレンドを投資に生かしている。これからESG分野の改善が見込める企業で、株式市場がまだ気が付いていない、認識していない銘柄であればアルファの要素になり得る」

「ただESG要素の優れた企業の投資妙味が低下しているかと言えばそうではない。『ESG』がもてはやされるようになる前から、ESGに関連するリスクに向き合っていた企業は先見の明がある。ESGリスク管理という面での経験値も高く、競争優位にあるという見方ができる。今後ESG要素で改善が見込める銘柄と、以前からESGを重視していたような先を読む力を持つ銘柄は、それぞれに投資対象として魅力がある」

——ロシアのウクライナ侵攻もあり、世界情勢は極めて不安定な状況にある。ESG投資にリスク抑制効果への期待も高まりそうだ。

「ESG投資は下方耐性があるとよくいわれる。それはマネジャーがESGを根幹に据えた運用戦略のポートフォリオを考える際、企業がどのように長期的なリスクに対応するのかをしっかりと見ているからだ。結果的にクオリティーの高い銘柄を選好する傾向が強くなる。20年のコロナショックの際も、08年のリーマンショックの際も、クオリティーの高い銘柄はダウンサイドリスクの抑制に貢献していた」

「業種に着目すると、ESGマネジャーはエネルギーセクターを除くことが多い。金融銘柄も配分を小さく設定する傾向がある。はたしてリーマンショック以降、これらのセクターは全体平均を下回る局面が続いた。同セクターの投資配分を抑えていたESG戦略のパフォーマンスは、この10年にわたって総じて良好となっている。下方耐性の面だけではなくリターンを高めるという観点でも、ESG要素の取り込みが有用であることを示唆している」

《ご留意いただきたい事項》

出展：格付投資情報センター「年金情報」2022.3.7 No.884

当記事は、格付投資情報センター（R&I）から許諾を得て使用しています。（※）R&I は、本件記事の利用によって生じたいかなる損害についても負担しません。また R&I は、特定の有価証券の価値などを示したり、かかる有価証券の価値などやその分析に基づく投資判断に関して助言を行ったり、特定の投資行為を勧誘するものではありません。

また、当記事は金融商品取引法に基づく開示資料ではありませんし、金融商品取引等の勧誘を目的にするものでもありません。

ナティクス・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業 登録番号：関東財務局長(金商)第 425 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人
第二種金融商品取引行協会

以上