

2021年10月

ESGのE（環境）は加速するのか？

INVESTMENT INSTITUTE
FRANKLIN TEMPLETON THINKS™

GLOBAL INVESTMENT
OUTLOOK



はじめに



スティーブン・ドーバー, CFA
フランクリン・テンブルトン・イ
ンベストメント・インスティテ
ュート
チーフ・マーケット・ストラテ
ジスト

世界的なパンデミックにより、投資における環境・社会・ガバナンス (ESG) 要因の重要性がさらに注目されています。2021年の第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議 (通称COP26) ¹が11月に開催されるのを機に、ESG、特に「E」に焦点を当てて、政策立案者、資産運用会社、最終投資家の役割について考えてみました。

世界中の公的および民間の投資家の間では、環境目標実現のために投資可能なソリューションを求める動きが高まっています。本稿では、当社の各運用チームが、どのように環境リスクを考慮したポートフォリオを構築し、どのように企業に対して働きかけを行い、どのように企業や政府がポジティブな変化の加速に取り組むかについて紹介しています。ESG投資に関する当社の運用担当者の主な見解を、以下にご紹介します。

- ESG要因は理念としてだけでなく、地域、経済、資本市場における差し迫ったリスクとして認識されており、急速に幅広い投資家に関わる問題となっています。
- 異常気象をはじめとする気候変動に関連した事象は、短期的には市場への影響は少ないものの、あらゆるセクターの上場企業が直面する課題と機会についての重要な示唆を与えています。
- 投資家は、エネルギー消費量や排出量の削減技術を持つ企業への直接投資など、環境目標を支援するための資本配分において、重要な役割を選択することができます。
- 企業や政府の間では、意欲と行動に大きな隔たりが見られます。変化を加速させるためには、危機感を持って、主要な気候変動対策に関する誓約の採用、評価、調査に対する、投資家の積極的な関与が必要となります。
- アクティブオーナーシップとエンゲージメントは、これまで株式投資の領域でしたが、社債保有者が企業との対話をけん引する傾向が高まっています。

ESG要因を優先する企業は、エネルギー効率の向上、生産性の向上、より優れたアイデアにつながる多様性、規制や環境リスクの低減など、競争上の優位性を生み出すことができると考えます。

当グローバル投資環境見通しに掲載されている、世界の変化や投資環境の変化に対応するための各運用担当者の見解が、皆様のお役に立てますと幸いです。

投資家の転換点

私の同僚であるベン・メン氏が最近、「*the Journal of Investment Management*」に掲載されたレポートの中で、「我々は気候変動への投資の転換点にいるのか？」という重要な質問をしていました。このレポートを受けて、気候変動に対処するだけでなく、気候変動の回復に実際に影響を与えるために、投資家、資産運用会社、市場、規制が果たすべき重要な役割について考えてみました。

壊滅的な山火事、記録的な熱波、破壊的な洪水などのニュースが毎日のように報道され、これら出来事の勢いと規模が増していることへの懸念が高まる中、私は答えを探していました。2015年のパリ協定²以降、最も重要なグローバル環境会議である、第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議を目前に控えています。

変化の促進

私は、複数の要因が転換点に向けて我々を後押ししていると考えていますが、ここでは4つの主要な要因である、顧客需要、政策決定、人口動態、気候変動に焦点を当てたいと思います。

顧客需要

資産運用業界に変化をもたらした最大のけん引役は、ESGやサステナブル（持続可能性）、および環境に配慮した経済活動へ投資する「グリーン」投資商品を求める、顧客需要であると考えます。モーニングスター社によると、2020年第4四半期だけで、投資家は1,520億米ドルをESGとして販売されている投資に振り向け、前四半期から88%増加しました³。投資家がこの分野に関心を持っていることは明らかですが、残念ながら、販売される商品の質に関する基準はありません。そのため、運用担当者の主張や資格の信頼性が問われるのは当然です。

ここで、前述のベンの論文に戻ると、彼は、市場の迅速な反応は、市場が効率的に問題に取り組むことができるという明

確な兆候であると指摘しています。しかし、お客様の目的の多くは、気候変動への有意義な対応と考える一方、もし市場の反応がお客様の目的に沿わないものであったり、お客様が複雑なデータや疑わしい主張に基づいて商品を購入したりしているとしたら、我々業界は何をしているのでしょうか？お客様の目標を達成できているのでしょうか？

私は、この問題を解決するにはアクティブ運用が最適であると強く信じています。アクティブ・マネジャーは、ステークホルダーとのエンゲージメントを活用し、企業データを深く掘り下げ、株主行動を主導することで、投資家の資本が意図した通りに運用されるようにすることが重要であると考えます。

政策決定

気候変動をめぐる公共政策は急速に変化しています。COP26は、各国が温室効果ガス排出量を削減し地球温暖化を1.5℃に抑えるための法的拘束力のある国際条約である、2015年に締結された「パリ協定」以来、最も重要な国際会議として注目されています。パリ協定、持続可能性（サステナビリティ）とネットゼロ⁴に向けた公共政策の道筋を固める上で、重要な一歩となります。COP26は次の重要なステップであり、数兆米ドルもの民間および公共の資金を調達するための行動を、グローバルに呼びかけるものもあります。

COP26は、世界各地で大きな動きがある中で開催されます。世界の投資家や資産運用会社のポートフォリオへのESG要因の組入方法に最も影響を与える事項には、欧州連合（EU）で2022年1月1日に実施される新しいEUタクソノミー規則第8条に基づく変更が挙げられます。これは、大企業、銀行、資産運用会社に対して、事業活動における環境面で持続可能な経済活動の割合を報告することを義務付けるもので、中国人民銀行（PBOC）

がEUと協力して、今年後半に両市場で共通のグリーンタクソノミーを採用するきっかけとなりました。

PBOCの易綱総裁は、中国開発フォーラムでの講演において、国内のグリーンファイナンスシステムの強化が中央銀行の今後5年間の優先事項であると述べました。また、米国証券取引委員会（SEC）は、2021年末までに、登録企業の気候関連リスクの開示を義務付ける、新規則の提案を起草する予定です。SECのゲリー・ゲンスラー委員長は、7月28日の発言において、気候関連の情報開示を義務化し、開示には比較可能で「意思決定に役立つ」情報として十分な詳細を含むべきだと指摘しました。

人口動態

発展途上国では、人口増加率が先進国を上回ると予想されており、気候変動問題への取り組みの必要性が高まっています。気候変動の悪影響は各国に不均等に及ぶため、地政学的リスクの予測値を再評価する必要があり、一部の地域ではカントリーリスク・プレミアムが上昇します。これは、当チームの新しいホワイトペーパー「*The Nexus between Climate Change and Geopolitical Risk*（気候変動と地政学的リスクの関連性）」の主題にもなっています。潜在的なリスクの一つとしては、サプライチェーンに不可欠な途上国が気候変動に対応するための資金やインフラの不足により、より大きな混乱に直面する可能性が挙げられます。これにより、雇用機会や生活水準の向上にも影響を及ぼす可能性があります。

さらに、世論調査機関Pew Researchの最近の調査によると、米国の若い世代、特にZ世代とミレニアル世代のほとんどが、人類の活動が異常気象の原因になっていると考えていることがわかりました。また、同調査によると、若い世代は、気候変動の状況改善のための行動に参加する傾向があります。このように、経済

的・社会的な変化の必要性を理解することが、ESG目標実現へのさらなる行動につながると思います。

気候変動

8月に発表されたIPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change: 気候変動に関する政府間パネル) の報告書は、私にとって衝撃的で厳しいものでした。しかし、資本市場がもたらす迅速な変化を目の当たりにしてきた私にとって、今回の報告書は、経済を急速に変化させる大きなチャンスがあることを示しています。金融市場と投資家の資本は、クリーンエネルギー、持続可能な食糧システム、そして気候変動に対処するために必要な大規模なインフラ投資を行うために不可欠です。ベンは論文の中で、生物学者が化石記録の中の新種出現のパターンを説明するために用いる理論である「断続的均衡」⁵の概念について説明しています。断続的均衡とは、長い年月にわたり比較的安定した状態が続いた後に、突然活動が始まることです。幸いなことに、気候変動、持続可能な投資、および関連する活動に対する投資家の関心と行動が近年加速しているため、活動が始まるまでには長くはかかりませんでした。これは良いことだと考えます。

若い世代の動向

図 1: 世代によって異なる米国における気候変動への意識 (Pew Researchによる調査)

2021年5月時点

下記回答した成人の割合(%)

未来の世代のために持続可能な地球を維持するためには、気候問題が最優先事項である。

気候変動への対応が、個人的に最も関心のある事項である。

過去1年以内に、気候変動に対処するために自ら行動を起こしたことがある。



過去数週間の行動

少なくとも1-2回、気候変動対策の必要性について話した。

ソーシャルメディアで気候変動対策の必要性に関するコンテンツを見た。

気候変動対策の必要性についてのコンテンツをソーシャルメディアで展開した。



■ Z世代 ■ ミレニアム世代 ■ X世代 ■ ブーマー世代およびそれ以上

出所: Pew Research Center, 2021年4月20-29日に行われた調査。注: その他の回答や無回答は含まれていません。ソーシャルメディアで気候変動対策に関するコンテンツを見たかどうかの質問の回答は、ソーシャルメディア・ユーザーによる回答になります。

国連気候変動に関する政府間パネル第3次評価報告書 (IPCC3)

- 今から温室効果ガスの排出量を減らしたとしても、地球は2030年までに1.5°C温暖化が進む見通しです。
- 人類の活動が気候変動を引き起こし、異常気象を引き起こしています。
- 我々は、これまで考えられていたよりも不可逆的な転換点に近づいています。しかし、今すぐ行動すれば、最悪のシナリオを防ぐことは可能です。

ドミノ効果?

サステナブル投資と資産運用会社を取り巻く環境は急速に変化しています。資産運用会社を含む多くの企業や投資家にとって、サステナビリティは戦略的思考の中心になりつつあります。これらの意思決定は資本市場をけん引しています。最近では、世界最大級の私立基金であるハーバード大学が、2050年までにカーボンニュートラルを達成するという目標を発表し、420億米ドルの保有残高のうち約8億4千万米ドルを売却し、化石燃料からの脱却を表明しました。^{6,7}ハーバード大学のような洗練された機関投資家は、変化の先頭に立ち、ドミノ効果に繋がる可能性があると考えます。

先ほどの同僚のベンが提起した質問に戻ると、気候変動投資は転換点を迎えていると思います。顧客需要、政策決定、人口動態、気候変動という4つの重要なけん引役は、サステナビリティやESGに注力する投資家だけでなく、すべての投資家に影響を与えられそうです。したがって、投資家と市場は、世界がネットゼロを実現するための重要な役割を果たすこととなります。

フランクリン・テンプレトンでは、変化を押し付けられるのではなく、変化を主導することを目指しています。我々は、ESGやサステナビリティ要素の運用プロセスへの統合がまだ不完全であることを認識しています。最終的には、我々の目標は、投資家の皆様の資産を管理する立場として、できる限りの最良のガイダンスを提供することであると考えます。このような考えのもと、気候変動という観点からお客様の資産を運用するにあたり、我々は常に運用プロセスを改善し、資産運用業界のリーダーとなることを目指しています。

目次

6 株式投資におけるESGに対する投資家の要求に応える株主アクティビズム

気候変動の課題に対応するための投資家の役割

マーティン・カリー

スチュワードシップ兼ESG投資戦略ヘッド

デビッド・シーズビー

資本市場と投資家は、ネットゼロ達成に向けて重要な役割を担っています。しかし、一般的に、直接資金調達でなければ、ネットゼロを支援するための「インパクト」を生み出す力は、セカンダリー市場においては限定的であると誤解されています。我々はこのような考え方は異なり、投資家がネットゼロを支援するための方法は複数あると考えています。

ESGを総合的に考える

フランクリン株式グループ

ポートフォリオ・マネージャー

セリーナ・ペリン・ピントン

今日の環境下では、運用会社はESGについて総合的に考える必要があると考えます。投資主導型のイノベーションについては、様々な業界においてチャンスがあると考えています。合成生物学、グリーン水素、節水技術、再生可能エネルギーなどは、より持続可能な環境に関連して長期的な成長が見込まれる例です。

再生可能エネルギーだけではない気候変動との戦い

クリアブリッジ・インベストメンツ

ポートフォリオ・マネージャー兼ESGヘッド

メアリー・ジェーン・マククリーン

気候変動に関連した大規模な課題に対しては、すべてのセクターからの貢献が必要と考えます。再生可能エネルギーだけでは解決にならないのは明らかです。再生可能エネルギー以外の多くの投資主導のイノベーションが、気候変動とその影響への対処に役立っています。

新興国の気候変動

フランクリン・テンプレトン・エマージング株式グループ

最高投資責任 (CIO)

マンラジ・セクホン

新興国の気候変動の緩和策は国によって大きく異なります。主要国では主な環境問題に取り組むために、気候変動を念頭に置いた大胆な施策や計画を打ち出しています。企業は様々な方法で気候変動に備えています。我々は新興国の現地拠点を通じて、こうした投資機会を捉え、企業に対して建設的な気候変動対策を提案しています。

12 債券のグリーン化をけん引する投資家と政策

重要性を増す債券のESG投資

ウエスタン・アセット

規制、顧客ニーズ、受託者責任に見合った慎重なリスク管理の観点から、資産運用会社は包括的かつ徹底的なESG要因の統合に向けて動いています。資産運用会社は、ポートフォリオの構築やリスクリターン目標に及ぼす特定のESG要件やスクリーニング要件の影響などを把握するため、顧客へのエンゲージメントを強めています。

世界の債券市場で加速するESGインテグレーション

テンプレトン・グローバル・マクロ

シニア・クオンツ・リサーチ・アナリスト兼グローバル・マクロESG共同ヘッド
ヤップ・ウイリエム

シニア・リサーチ・アナリスト兼グローバル・マクロESG共同ヘッド

ヴィヴィアン・グォ

ESG要因は単なる理念の問題としてではなく、地域、経済、資本市場の喫緊のリスクとして幅広い投資家と急速に関わり合いを持ち始めています。我々は、今後数年間は、政府関係者との対話を通じてこうした問題に取り組むことの重要性や、自国で対処するための手段を特定することの重要性に重点を置いた、重要なエンゲージメントの期間になると予想しています。

社債のパフォーマンスを左右するESG

ブランディワイン・グローバル

リサーチアナリスト

ウィル・ヴォーハン

アクティブオーナーシップやエンゲージメントは株式投資家の領域でしたが、我々は債券保有企業として、自社による積極的なエンゲージメントや共同エンゲージメントを通じて企業変革を促すことが、徐々に可能になりつつあります。エンゲージメントを通じて、ESGの改善に取り組む企業の把握やESG格付けが低い企業の欠点の発見・改善の促進も容易になり、その結果、財務の改善も進む可能性があります。

気候変動がグリーンボンドの拡大をけん引

フランクリン・テンプレトン債券グループ

欧州債券運用ヘッド

デビット・ザーン

ESG要因の統合や規制は絶えず進化・改善していくものであり、我々はその多くの時間を割いてこの取り組みの先頭に立ち続けています。企業や政府が特定の問題に焦点を当てて発行するグリーンボンドが、ESGに関して発行される債券の中で最大のセクターであり、引き続き拡大が見込まれます。

17 ESGの取り組みを進めるオルタナティブ投資

サステナビリティに向けて動き出す米国の不動産

クラリオン・パートナーズ

ケイティ・ヴァズ

ESGのプログラムやイニシアティブは、あらゆる政府レベルの短・長期的な政策と不動産ポートフォリオとの連携を可能にするための重要な機会をもたらしています。不動産ポートフォリオの運用会社がESG目標に取り組むための一つの重要な方法は、不動産の取得時に見られます。不動産の取得を検討する際にデューデリジェンス用のスコアカードを使用して、複数のESG基準に照らして該当物件のパフォーマンスを評価することができます。

ESGを急ピッチで強化するヘッジファンド

K2アドバイザーズ

ダン・エルスベリー、リリアン・ナイト

ヘッジファンドの売買手法には膨大な種類があり、ESGの観点から評価が難しいものもあります。ヘッジファンドは、サステナビリティやダイバーシティ&インクルージョンのベストプラクティスの採用において遅れを取ってきましたが、それも変わりつつあります。ヘッジファンドは急ピッチでESGのベストプラクティスの採用に動き出していますが、場合によっては顧客のニーズに追いついていないこともあります。

株式投資におけるESGに対する投資家の要求に応える株主アクティビズム

ESGやサステナビリティの要素を運用プロセスに組み込むことはまだ不完全ではありますが、この分野では明らかな動きがみられます。株式投資家は、リターンを必ずしも犠牲にすることなく、自分たちの資産を気候変動対策に充てることができると考えています。資産運用会社は、企業レベルでESGの変革を促すアクティビストとして主導的な役割を果たすことができると考えます。

気候変動の課題に対応するための投資家の役割

マーティン・カリー

スチュワードシップ兼ESG投資戦略ヘッド

デビッド・シーズビー

COP26への道 逆風と追い風

理論的には、2021年は気候変動との戦いにおいて重要な年になると考えられます。今年の11月に重要な気候変動サミットであるCOP26が開催されることに伴い、世界中の政府や企業が地球温暖化対策への取り組みを強化しています。

しかし、COP26での行動は、世界の温暖化を1.5°Cに抑える道筋をつけるのに十分ではないと懸念されています。国連事務総長のアントニオ・グテーレスは、8月に発表されたIPCCの最新報告書を「人類にとってのコード・レッド（非常事態発生を告げる合図）」と評し、温暖化を1.5°C以下に抑えるための取り組みを大幅に強化しなければ、手遅れになると警告しました。⁸ 国連は、COP26に先立ち、各国が掲げた温室効果ガスの排出削減目標である、最新のNDC（国が決定する貢献：Nationally Determined Contributions）よりも改善された統合報告書を発表する予定です。しかし、参考までに、今年2月に発表された国連の統合報告書では、2030年の推定温室効果ガス排出量の削減目標（当時の締約国75カ国）は、前回の目標からわずか2.8%しか削減されませんでした。⁹

資金調達の重視

気候変動対策交渉の中心となるのは資金調達であり、資金調達はその実現のための手段となるはずですが、これまでのところ、この問題は難航しています。資金調達には2つの要素があります。1つ目は、先進国が2020年から2025年までの間、年間1,000億米ドルを途上国に提供するという合意です。2つ目は、2025年以降のことです。途上国では、これまでの資金調達の成果が不透明であり、将来の排出削減の約束にも消極的（つまり、過去の約束を守らない国があれば、他の国は将来の約束を守らない）なため、2025年以降の資金調達の目標が宙に浮いています。

資本市場と投資家の役割

資本市場と投資家は、ネットゼロ達成に向けて重要な役割を担っています。しかし、一般的に、直接資金調達でなければ、ネットゼロを支援するための「インパクト」を生み出す力はセカンダリー市場においては限定的であると誤解されています。

我々はこのような考え方は異なり、投資家がネットゼロを支援するためには3つの重要な方法があると考えています。具体的には、積極的な株式投資家は、以下を通じて市場参加者としての役割を果たすことで、インパクトを与えることができると考えています。

1. 気候危機の解決策を生み出している企業に資金を提供し、支援する。
2. 積極的なエンゲージメントにより、ネットゼロの排出削減目標の認知度と信頼性を推し進め、評価し、最終的には価格を決定する。
3. 政策への関与、教育、気候目標の達成を支援する、主要なツールやフレームワークを普及させる。

この変革を達成するためには、低炭素投資の大幅な増加が必要です。IPCCの試算によると、世界で2035年までにエネルギーシステムに年間2.4兆米ドルの投資が必要とされています。¹⁰

このような投資を実現するためには、ネットゼロ目標の達成のために、市場の力を最大限に活用することが必要だと考えています。そのためには、事業の移行を支援するための設備投資の方向転換と拡大、新規事業の成長、新たなグリーンインフラ・プロジェクトへの資金提供が必要となります。

本稿では、上記2つ目のインパクトに焦点を当てます。

エンゲージメントの役割

投資家は、信頼できるネットゼロ目標を採用するためのインセンティブを企業に与えることにより、ネットゼロに積極的に貢献することができます。これには、ネットゼロ目標に沿って、行動や運営において信頼できる移行計画を積極的に策定した企業を支援することや、具体的かつ科学的で期限付きのネットゼロ目標に移行するためのベストプラクティスを採用する企業を支援することなどが含まれます。

しかし、現在、ネットゼロへの意欲と行動の間には大きな隔りがあることが大

“ 現在、ネットゼロへの意欲と行動の間には大きな隔たりがあることが大きな課題となっています。これは企業だけの問題ではなく、政府もまた長期的な目標を具体的な行動計画に落とし込むという課題を抱えています。 ”

デビッド・シーズビー

大きな課題となっています。これは企業だけの問題ではなく、政府もまた長期的な目標を具体的な行動計画に落とし込むという課題を抱えています。しかし、サステナビリティ・コンサルタントのサウス・ポール氏が最近行った調査によると、ネットゼロへの取り組みは昨年に比べて倍増しているにもかかわらず、これらの取り組みを支える科学的根拠に基づいて目標を設定している組織は、わずか11%であることがわかりました。¹¹

企業がハイレベルな目標をより具体的な目標に変換することに、緊急性を持たせる必要があると考えます。そのために投資家ができることは、気候変動関連の主要な誓約の採用と評価、追跡に積極的に関与し、透明性を高める提案を支持するなど、これらの目標を支持し賛成票を投じることです。

これまでの経験から、ベスト・プラクティスを共有するには、投資家と産業界の間で双方向の対話を行うことが最も効果的であると考えています。我々が投資先企業に求め、提唱している4つの重要な点は以下の通りです。

1. 透明性が高く強力な情報開示 将来の目標を設定する際には、現在の事業の炭素強度を明確に把握することが前提となります。企業には、自社の事業だけでなく、サプライチェーンや最終製品のカーボンフットプリントに関する情報を、投資家にできるだけ多く提供することを期待します。

2. 意欲と具体的な行動 我々は、業界ごとにネットゼロへの道筋が異なることを認識しており、出発点、行動の規模、技術的な課題の観点から、産業によって異なるものとなると考えます。しかし、企業が各々の業界内で信頼できるネットゼロへの道筋を目指すこと、2050年までにネットゼロを達成すること、スコープ1（直接排出）、スコープ2（間接排出、主に企業が消費する電力）、必要に応じてスコープ3（その他の間接排出や最終製品）の短期・中期目標を設定することを期待します。¹²

3. 説明責任 主要な取締役と取締役会には、気候目標の策定と実現に最終的な責任を持つべきです。また、気候目標と連動した報酬を奨励すべきと考えます。リスクの高い産業では、年次総会で株主に「気候に関する発言権」を与えることも重要と思われます。しかし、これにより、気候目標の実現に向けた最終的な責任を、取締役会から奪うことがあってはなりません。

4. 絶対的なCO2削減効果を重視 最終的な目標がネットゼロであることは明白です。特に短期的には、事業の炭素強度を相対的に測定することは有効である一方で、長期的なネットゼロ目標に対する信頼性を高めるためには、絶対的な排出量を削減する道筋を示す必要があります。同様に、企業が削減目標を達成するためのメカニズムも重要です。カーボンオフセットやクレジットは、企業の気候変

動対策の誓約の中で限定的にする必要があります。焦点となるのは、オフセットの方法ではなく、実際のオペレーション上の変化であるべきと考えます。

COP26への希望

COP26に向けて、政策立案者は、温室効果ガスの排出量の道筋とネットゼロへ向けたコスト低下に進展の兆しがあることに励まされるものとみられます。そして、気温上昇1.5℃の目標に沿った意欲的な目標設定を行い、緊急を要すれば、気候危機に対処するための信頼できる道筋があると確信を持つべきと考えます。企業は、実際の排出削減を可能にすることで自らの役割を果たしていくべきであり、すでに述べたように、投資家もその役割を果たす準備をしておく必要があります。マーティン・カリーでは、ネットゼロへの移行に貢献するために、ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブ (NZAMI) に加盟し、ポートフォリオを低炭素の未来に沿ったものにしていくとともに、長期的な株主としての影響力を利用して、投資先の企業の継続的な変革を求めていきます。

ESGを総合的に考える

フランクリン株式グループ

ポートフォリオ・マネージャー

セリーナ・ペリン・ビントン

今日の環境下では、運用会社はESGについて総合的に考える必要があると考えます。気候変動の影響は大きく、北米西部で拡大を続ける山火事、上陸後も勢力を維持するハリケーン、北極圏の縮小など、ほぼ毎日のようにニュースで取り上げられています。世界各国の政府は、温室効果ガスの排出を抑制するための法律や規制の変更を求めており、その動きは産業界全体に影響を及ぼしています。同時に、自己資産による投資が、自らの価値観や自らが望む世界の変化を支えていることを確認したいと考えるお客様も増えています。運用会社として、投資機会を見極め、多くのお客様が期待することを反映するためには、ESG要因を運用プロセスに組み込むことが重要であると理解しています。

投資主導のイノベーションが チャンスをもたらす

我々は、投資主導型のイノベーションについて、様々な業界にチャンスがあると考えています。合成生物学、グリーン水素、節水技術、再生可能エネルギーなどは、より持続可能な環境に関連して長期的な成長が見込まれる例です。その中でも特に注目されているのが、グリーンエネルギーです。炭素を多く含むエネルギーから再生可能エネルギーへのシフトが見られる中、輸送業界でも大きな変化が起きています。我々が注目しているのは、電気自動車（EV）の分野です。個人使用だけでなく、市営バスや交通機関、シャトルバスの運行など、より広い分野での利用が注目されます。このような車両の開発は、新しいインフラの成長にも貢献すると考えます。例えば、太陽エネルギーや代替エネルギーの利用が、車両の充電ステーションの利用拡大につながる可能性があります。我々は、このようなイノベーションに期待しています。

株式投資の観点から見ると、多面的にESGへの取り組みを示している企業に資本が集まると考えます。これらの取り組みには、タレントやダイバーシティ関連のプログラムを通じた人的資本への投資や、本業での二酸化炭素排出量削減、議決権や取締役会構成の検討などが挙げられます。逆に、これらの問題に取り組んでいない企業は、投資家からの関心が低下する可能性があります。アクティブ・マネジャーとして、我々は、ESG指標に関して企業の経営陣に働きかけることで、その役割を果たすことができると考えます。ESG要因の改善を追求している企業を特定することで、魅力的な投資機会を見出すことができ、その結果、より多くの投資家から資金が流入する好循環が生まれると考えます。

ソリューションに資本 を配分する

短期的には、気候変動による市場への影響は、より局所的なものになるかもしれません。例えば、ハリケーンの被害によるサプライチェーンの混乱や、悪天候の確率に基づいて拠点の設置を検討する

“ 株式投資の観点から見ると、多面的にESGへの取り組みを示している企業に資本が集まると考えます。これらの取り組みには、タレントやダイバーシティ関連のプログラムを通じた人的資本への投資や、本業での二酸化炭素排出量削減、議決権や取締役会構成の検討などが挙げられます。 ”

セリーナ・ペリン・ピントン

企業などが挙げられます。しかし、イベントの数や規模、深刻さが増すにつれ、気象関連イベントの不確実性の高まりに対する投資家の行動によって、市場のボラティリティ上昇につながる波及効果が生じる可能性があります。中長期的には、投資家の資金は目の前の問題に取り組む企業に集まり、その資金が革新的な新製品やよりクリーンで効率的な製造方法などのソリューションの提供に配分されることで、市場に影響を与えることになると考えています。

再生可能エネルギーだけでは ない気候変動との戦い

クリアブリッジ・インベストメンツ
ポートフォリオ・マネージャー兼ESGヘッド
メアリー・ジェーン・マククリーン

COP26の目標は、クリアブリッジが全社的に実施しているESGインテグレーションの目標と多くの点で一致しています。政府や民間企業が気候変動の緩和に向けた取り組みを活発化させる中で、当社が投資先企業と取り組んでいるテーマが中心的な役割を果たしていることを嬉しく思います。当社の多くの投資先企業は、COP26の目標達成に向けて重要な役割を果たしています。重要なことは、これらの貢献は、ポートフォリオの枠や時価総額やセクターを超えて行われていることです。気候変動に関連した大規模な

課題に対しては、すべてのセクターからの貢献が必要と考えます。再生可能エネルギーだけでは解決にならないのは明らかです。

再生可能エネルギー以外の多くの投資主導のイノベーションが、気候変動とその影響への対処に役立っています。産業分野では、壁の後ろに隠れた革新的な家電製品が家庭での省エネ・節水を可能にしています。モーターは世界の電力生産量の45%を占めており¹³、電動モーターや制御機器のメーカーが効率性の向上に注力することで、温室効果ガスの排出量に大きな影響を与えることができます。素材では、リサイクル可能なアルミ製飲料缶のメーカーが、無限にリサイクル可能なスタジアムカップを発表し、世界のアルミリサイクル率の目標を現在の69%から将来的には90%に引き上げる努力を続けています。リサイクルされたアルミニウムは、バージンアルミニウムと比較して、約5%のエネルギーしか必要としません¹⁴。

また、不動産分野では、巨大クラウド企業にサービスを提供しているデジタルインフラ企業が、コロケーション・コンピューティングの効率化とデータ・セキュリティの提供のために、再生可能エネルギーを利用しています。

また、耐性の強い農業を実現するために、人工知能を搭載した新しい農業機械を導入して、農地の燃料や種子、化学薬品の使用量を削減したり、消費財メーカーが農家に対して土壌を保全し水を節約する再生農法を指導したりしています。排出量を抑制し、耐性を高めるための革新的な取り組みが、様々なセクターで行われています（図2参照）。

COP26の目標の一つは、先進国から気候変動のための資金を結集させることです。この目的のために、我々は、金融サービス企業と気候変動対策資金に関する取り組みを行っています。例えば、ある大手総合銀行は、低炭素で持続可能な経済への移行を加速させるため、環境ビジネス・イニシアチブにおいて、2030年までに1兆米ドルを投入・動員するという目標を発表しました。このコミットメントは、環境の移行と社会的インクルージョンの進展の両方を目的とした、1.5兆米ドル規模の持続可能な資金調達の目標を支えるもので、世界中の事業活動を対象とするものです。

また、クリアブリッジのような投資家は、資産配分の判断やスチュワードシップ活動を利用して、企業の脱炭素化やネットゼロ・コミットメント、およびエネルギー消費と排出を削減する技術を持つ企業を支援する役割も担っています。

異常気象や世界的な出版物、会議などの気候変動に関連するイベントは、市場への直接的な影響は小さい傾向にありますが、長期的な価値の創造を目指すあらゆるセクターの上場企業にとって、直面している課題と投資機会を再認識するための重要なものと考えます。

新興国の気候変動

フランクリン・テンプレートン・エマージング株式グループ

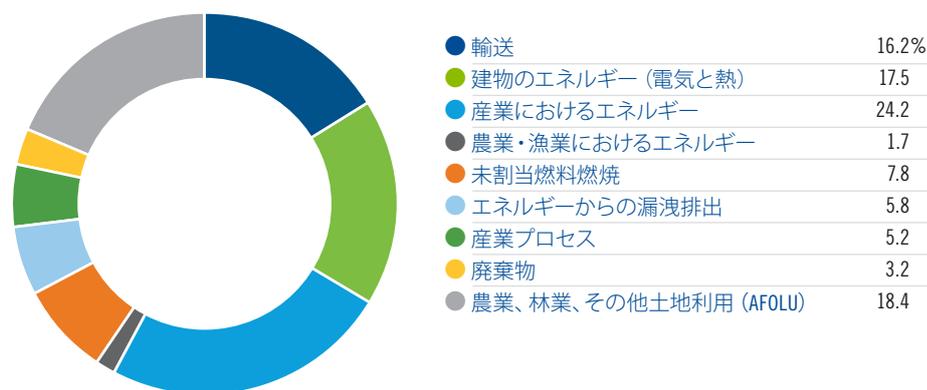
最高投資責任 (CIO) マンラジ・セクホン

主なポイント

- 気候変動の緩和策は新興国によって大きく異なります。主要国は主な環境問題に取り組むために気候変動を

排出源の多様さが排出削減の機会を提供

図 2: 世界の経済部門別温室効果ガス排出量
2020年9月18日時点



出所：Climate Watch、The World Resources Institute, 2020.

念頭に置いた大胆な施策や計画を打ち出しています。

- 企業は様々な方法で気候変動に備えています。太陽エネルギーや電気自動車 (EV) などの環境配慮型のビジネスモデルが投資機会として浮上っています。我々は二酸化炭素 (CO2) の排出量が多く、脱炭素化に実際に取り組む、イノベーションを進める企業にも投資しています。
- 我々は新興国の現地拠点を通じてこうした投資機会を捉え、企業に対して建設的な気候変動対策を提案しています。

様々な風景

今のところ、世界の平均気温の上昇は、2100年までに国際的な取り組みを通じて産業革命前に比べ3℃程度に抑えられる見通しですが、パリ協定の2℃を大幅に下回る、可能であれば1.5℃に抑えるという目標からはまだ差があります。一部の国は、こうした目標を達成するため、温室効果ガスの排出量をネットゼロに抑えるカーボンニュートラルに取り組んでいます。新興国では、意味のあるCO2目標を掲げている国もあれば、いまだに有意義な政策を打ち出せていない国もあり、対応は実に様々です。

新興国政府は気候変動に対応した発展の実現のため、生産性が高く、コスト効率が高い気候変動対策をテコに、低炭素排出型の投資を促進する成長重視の財政構造改革を採用する必要があります。こうした背景から、我々は、脱炭素化のペースとそのための戦略は地域によって異なることを認識しており、投資先企業の気候変動の取り組みを理解するにあたっては、現地とグローバルの両方の視点を取り入れています。

中国を例に取ると、中国は世界最大のCO2排出国ですが、人口1人当たりの排出量は概ね先進国より少ないことがわかります。したがって、我々が実際のかつ現実的なアプローチとして気候変動への取り組みを投資プロセスに組み込む際には、国、産業、企業それぞれの要件の理解に努めます。また、一部の産業では他の産業よりはるかに早いペースで脱炭素化を進める必要があることも認識しており、そのため、我々はセクターごとのアプローチを採用し、エンゲージメントの優先順位付けを行っています。

“新興国政府は気候変動に対応した発展の実現のため、生産性が高く、コスト効率が高い気候変動対策をテコに、低炭素排出型の投資を促進する成長重視の財政構造改革を採用する必要があります。こうした背景から、我々は、脱炭素化のペースとそのための戦略は地域によって異なることを認識しており、投資先企業の気候変動の取り組みを理解するにあたっては、現地とグローバルの両方の視点を取り入れています。”

マンラジ・セクホン

気候変動への対応力を増す国々

主要新興国はCO2排出量の抑制や削減に向けて、気候変動を念頭に置いた大胆な施策（一部は規制を含む）や主な環境問題にダイレクトに取り組む計画を打ち出しています。

- 中国は世界のCO2排出量の30%を占めており¹⁵、ネットゼロ目標に取り組んでいる国の総排出量の3分の2に相当するため、2060年までにCO2排出量のネットゼロを目指す中国の取り組みは、世界に大きく貢献することになります。排出量の大半は発電および工業によるものであり、中国にとってエネルギー構成のシフトは不可欠です。政策当局はこうした分野を対象に、グリーンエネルギー、CO2効率の高い製造、エネルギー備蓄を義務付けるガイドラインを設けています。中国では風力及び太陽光発電の割合は、2020年の10%弱から2030年には30%強に上昇すると予測されています¹⁶。
- インドは今のところネットゼロ目標を掲げていませんが、2030年までに

GDP比のCO2排出量を2005年より35%減らす計画であり、実質的な成果に重点を置いています¹⁷。この計画の下でEVの推進に拍車がかかっており、国営企業も気候変動緩和策を求められています。インドも2030年までに電力構成に占める非化石燃料の割合を40%に引き上げる計画です。この割合はすでに39%近くに達しており、新たな目標として60%が視野に入っています¹⁸。

- ブラジルの電力構成はすでに世界で最もクリーンな部類に入ります。電力の80%以上が持続可能なエネルギーによるものであり、大規模水力発電が65%近く、風力・太陽光・バイオマスは15%強を占めます¹⁹。再生可能エネルギーの多様化計画に加え、ブラジル政府は、2060年ではなく2050年までにカーボンニュートラルを達成し、2030年までに違法な森林伐採を抑制し、関連法案の執行のための資金を増額し、2030年までに温室効果ガスの排出量を2005年比で45%減らす自主的な目標を維持することを約束しています²⁰。

気候変動対策に動き出す企業

先頃、国連の気候変動に関する政府間パネル（IPCC）が発表した第6次評価報告書（2013年の第5次評価報告書の改訂版）では、CO2排出量と気候変動の関係を裏付ける証拠がより補強されており、特定の業界や政府に直接的な責任があるとしています。これをきっかけに、長期的にCO2排出量のネットゼロを目指す世界的な施策が強化されるとともに、特に、近々開催される気候変動対策の国際会議「COP26」などで、資本市場がどのように対応すべきかにも焦点が当てられています。

新興国の企業も様々な方法で気候変動に備えています。CO2を大量に排出する業界では、脱炭素化に向けて有意義な取り組みを行っている企業もあり、製品やサービスを通じて環境対策を提供している企業もあります。産業界の変化は加速しており、多くの企業がCO2排出量の削減を可能とするテクノロジーを活用し、汚染度の高い産業活動を縮小、企業戦略を再生可能エネルギーやEVなどのグリーンビジネスにシフトさせています。特に重要なのが、電池のエネルギー密度や

太陽光パネルのエネルギー変換効率の改善に寄与するテクノロジーの進歩です。グリーン水素も巨額の投資が行われている分野の1つです。

気候変動対策における我々の役割

環境収益モデルが投資機会として浮上しており、関連需要は拡大し、環境に好影響をもたらしています。太陽光電気のサプライチェーン、電解液生産、EV、水素のサプライチェーンがその代表例です。

我々は、セメントや鉄鋼などCO2排出量が多い業種についても、脱炭素化に実際に取り組み、イノベーションを進める企業に投資しています。これらの企業は世界規模のCO2排出量の削減に重要な役割を担っています。CO2はこれらのビジネスモデルに経済的負担をもたらすだけに、脱炭素化は検討すべき重要なESG要因となります。

我々は、トップダウン型の政策・業界調査、ボトムアップ型の企業調査に加えて、気候要因などの包括的なESG分析を投

資プロセスに統合しており、これらが投資機会の発掘とポートフォリオ全体のリスク低減に役立っています。重要な環境要因を企業予測に組み込むことにより、成長予測や利益率予測、割引率が調整される場合もあります。また、アクティブ・スチュワードシップとしてのエンゲージメントも、企業のESG活動を理解し促進する上で重要な手段となっており、こうした取り組みは現地拠点や企業の経営陣との対話によって支えられています。

気候変動は今後数十年間にわたる問題であり、その重要性は高まるばかりですが、市場によってその原動力は異なります。気候変動のソリューションを提供する企業や、事業の脱炭素化に向けてイノベーションを進める企業に投資機会があると考えています。このため、企業が重要な環境問題に備えているかどうか、収益の持続可能性をボトムアップで評価する際の重要なポイントになります。我々は新興国の現地拠点を通じてこうした投資機会を捉え、企業に対して建設的な気候変動対策を提案することで運用成果の向上を目指しています。

債券のグリーン化をけん引する投資家と政策

投資家の後押しと政策による誘導が相まって、債券のグリーン化が押し進められています。資産運用会社では、エンゲージメントによって前向きな変化をもたらしているケースが増えており、多くの資産運用会社はESG要因をポートフォリオ構築に組み入れています。

重要性を増す債券のESG投資

ウェスタン・アセット

コロナ禍の試練が続く、気候変動の試練も増す中、企業や運用業界はCO2排出量の削減や企業の社会的活動の基準の厳格化を一段と求められており、ESG投資の重要性が増しています。規制、顧客ニーズ、受託者責任に見合った慎重なリスク管理の観点から、資産運用会社は包括的かつ徹底的なESG要因の統合に向けて動いています。資産運用会社は、ポートフォリオ構築やリスクリターン目標に及ぼす特定のESG要件やスクリーニング要件の影響などを把握するため、顧客へのエンゲージメントを強めています。

環境変化に対応する具体的な規制も増えつつあります。例えば、欧州サステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) 第9条²¹には、CO2排出量のネットゼロ目標に沿った戦略が盛り込まれています。国際エネルギー機関 (IEA) の調査でも、消費者の需要の変化とともに石油需要は20年代半ばまでにピークを打つと予測されており、企業もエネルギー効率の高い代替手段の存在を認め、導入し、そこに資金を配分しています。グリーンボンドも増加しており、ムーディーズによると、グリーンボンドは2021年時点で3,750億米ドルに達すると予測されています²²。これとは別に、サステナビリティ目標の達成度に連動してクーポンが支払われるサステナビリティ・リンク・ボンドも発行されています。サステナビリティ目標が達成できなければ、クーポンの支払いが増加す

る仕組みです。また、住宅ローン担保証券 (MBS) や資産担保証券 (ABS) においても、ソーラーローンやLEED認証²³を受けた不動産を担保としたストラクチャーなど、環境重視型のストラクチャーの開発も目立ち始めています。

エンハストESG、その他革新的なソリューションに向けた動き

単なるESGインテグレーションにとどまらず、脱炭素型、テーマ連動型、準インパクト型などの「エンハストESG」と称されるソリューションに動き出す顧客も増えています。

欧州SFDR第8条・第9条などの規制の強化により顧客ニーズが生まれ、これらの規制への対策に資金が向けられています。テーマ型債券の増加も顧客の関心も引きつけており、投資家が顧客から特定のポートフォリオの保有を求められるケースも多くなっています。また、資産運用会社に対しESGや気候変動リスクの重要要因の統合や特定の社会テーマに沿った投資を義務づける規制の強化も、そのような資金の流れに拍車をかけています。

気候変動の物理的影響や脱炭素型への移行に伴う影響が本格化するにつれ、上記の要因に起因するリスクや投資機会に対応するためのイノベーションが活用され始めています。規制当局もこれに注目しており、発行体や投資家に対し、気候変動対応の評価を発行体の選別に組み入れるように求めています。例えば、米

国証券取引委員会 (SEC) は、気候変動の影響をめぐる情報開示の必要性を訴えています。

同様に、英国では、現地規則に沿って、資産運用会社は気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) に基づくポートフォリオの情報開示を求められています。例えば、山火事、干ばつ、洪水、季節外れの嵐の影響などの物理的リスクは、市場により積極的に検討されるべき要因となります。ミュンヘン再保険の調査によると、自然災害による世界的な損失は昨年、2,000億米ドルを超えています²⁴。

同様に、アナリストやファンドマネージャーは、座礁資産によるリスクなどの移行リスクによりポートフォリオにもたらされるリスクを注視しています。エネルギー、運輸、公益事業などのCO2排出量が多い業界が、CO2排出量のネットゼロを目指す経済の移行過程で、試練に見舞われていることは明らかですが、その過程でこれらの業界が果たす役割も不可欠です。ウェスタン・アセットでは、これらの業種では、気候変動対策の違いやその後の進捗状況に応じて、発行体の条件設定において発行者間での差別化が進むと予想しています。

気候変動がグリーンボンドの拡大をけん引

フランクリン・templton債券グループ

欧州債券運用ヘッド ポートフォリオ・マネージャー デビット・ザーン、CFA

我々は何年も前からESG要因を投資プロセスに統合しており、欧州債券の運用においては極めて重要な要素です。ESGは今日のすべての投資家にとって非常に重要であり、特に欧州の投資家は持続可能な投資を主導し、その進化をけん引しています。

重要なのは、ESG要因の統合加速をけん引しているのは投資家のニーズであるということです。投資先がESG要件を満たしているかを確認したいと考える顧客は増えており、このような一段と厳しい精査は大いに歓迎すべきことです。

ESG要因の統合や規制は絶えず進化・改善していくものであり、我々は多くの時間を割いてこの取り組みの先頭に立ち続けています。

グリーンボンドの拡大

グリーンボンドやソーシャルボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドなどのいわゆるSDGs債の発行は急増しています。これらの債券は、投資家が自身にとってE、S、Gのどの要因が最も重要であるのか、どの要因への投資が最も大きな成果をもたらす可能性があるのかを見極めることができる革新的なものです。

当然のことながら、気候変動重視の傾向から、企業や政府が特定の環境問題に焦点を当てて発行するグリーンボンドが、これらの中で最大のセクターとなっています。EUは今後4年間で2,250億ユーロのグリーンボンドの発行を計画していることから、今後も最も高い伸びが見込まれ、欧州は今後数年間にわたり世界のグリーンボンド市場で引き続き圧倒的な地位を占めると考えられます。

近年、ESG債には大量の投資資金が流入していますが、業界ではESG債やESG

“グリーンボンドやソーシャルボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドなどのいわゆるSDGs債の発行は急増しています。これらの債券は、投資家が自身にとってE、S、Gのどの要因が最も重要であるのか、どの要因への投資が最も大きな成果をもたらす可能性があるのかを見極めることができる革新的なものです。”

デビット・ザーン

のリーダー的存在にのみ投資すべきかどうかをめぐり、幅広い議論がわき起こっています。多くの投資家は、例えば、低炭素社会の未来に向けて舵を切りつつあると思われる国や企業と連携し、そうした国や企業に投資することによっても同様の成果が得られると考えています。こうした発行体へのエンゲージメントを通じて、炭素低減社会への移行を手助けすることが可能です。

変化する世界の市場への影響

気候変動が市場に及ぼす影響は、今後数年間で極めて大きなものになると考えています。すでに異常気象はこれまで以上に頻発しており、気象科学者もこの傾向が続く可能性が高いとの見方を示しています。極端な場合、気候変動によって世界各地で生活環境が脅かされ、大量の移民につながる可能性があります。

短期的には、気候変動は保険業界など一部の業界に大きな影響を及ぼします。投資家にとっても、気候変動リスクの評価はすでに重要な要素となっており、今後数年間で気候変動による大きな市場変動の機会が増えることが予想されます。

いずれ、異常気象の発生に伴い、規制強化や追加の財政支援など、世界各国で政府が介入を強める可能性があります。

世界の債券市場で加速するESGインテグレーション

templton・グローバル・マクロ
シニア・クオンツ・リサーチ・アナリスト
兼グローバル・マクロESG共同ヘッド
ヤップ・ウイリエム

シニア・リサーチ・アナリスト兼グローバル・マクロESG共同ヘッド

ヴィヴィアン・グオ

ESG要因は単なる理念の問題としてではなく、地域、経済、資本市場の喫緊のリスクとして幅広い投資家と急速に関わり合いを持ち始めています。気候変動やCO2排出は最も重要な課題ですが、他の多くのESG要因も我々が住む社会やそれを支える経済に大きな影響を及ぼします。

世界中でESG関連のリスクは増大していますが、その根底にあるのが大気圏に熱を閉じ込め、世界規模で気温の上昇をもたらしている温室効果ガスの蓄積です。地球の平均気温は20世紀初頭から0.9°C (1.6°F) 上昇しており²⁵、気温上昇の大半はここ数十年間に起きています。干ばつや森林火災、極端な寒暖などの異常気象は1980年以降倍増しており、国や人々に一段と深刻な影響やダメージをもたらしています²⁶。

“2020年に、新型コロナウイルスの感染拡大に伴うロックダウンにより、世界の経済活動が停止したことから、CO2排出量は数十年来のトレンドから大きく減少し、地球温暖化のペースは一服しました。しかし、今年に入り世界経済が回復に向かうと、CO2排出量も従来のトレンドに戻り、今後2年間で再び記録を更新する見通しです”

ヤップ・ウイリエム / ヴィヴィアン・グォ

2020年に、新型コロナウイルスの感染拡大に伴うロックダウンにより、世界の経済活動が停止したことから、CO2排出量は数十年来のトレンドから大きく減少し、地球温暖化のペースは一服しました。しかし、今年に入り世界経済が回復に向かうと、CO2排出量も従来のトレンドに戻り、今後2年間で再び記録を更新する見通しです。

政府は無形の気への働きかけを通じて、有形の環境への成果を求めるという課題に取り組んでおり、気候変動リスクはソブリン債の投資家にとって重要な問題となりつつあります。足元の基本シナリオでは、海面は2050年までに30センチ上昇すると予想されており²⁷、アジアを中心に地球上の何百万人もの生活を脅かすこととなります。中国は上海などの沿岸部に4,000万から6,000万の人口を抱えており、2100年までに海面が2メートル上昇すると、これら沿岸部は洪水に見舞われます²⁸。また、インド、バングラデシュ、ベトナム、タイ、インドネシア、フィリピンも特に大きな影響を受ける可能性があり、米国、オランダ、英国、トルコ、ドイツ、フランス、イタリアも同様です。

海面の上昇や洪水が一部の地域に大きなリスクをもたらす一方で、干ばつも深刻なものになると予測されています。気候変動による干ばつの影響を最も受けやすい地域は、主にサハラ砂漠以南のサブサハラアフリカで、偶然にもこの地域は

人口が2050年には倍増する見通しです。また、オーストラリアや米国西部などでは、森林火災の被害が拡大しています²⁹。米国では、数十億米ドルもの被害をもたらす異常気象が頻発しています³⁰。欧州では、夏場と冬場の気温が2050年までに2000年比で平均3~4°F上昇すると予測されており³¹、農業のあり方にも変化をもたらす見通しです。これらは世界中で差し迫っている数ある脅威のほんの一例にすぎません。

グリーンエコノミーへの移行は不可避免で、これに伴って生じる直接的な物理的リスクやコストを考慮する必要がありますが、それ以外にも社会やガバナンスの分野への環境問題の波及リスクもあり、この点については十分に認識されていません。世界銀行の予測では今後数十年間で1億5,000万人近い環境移民が発生する見通しです³²。2020年は異常気象により3,000万人（このうち80%がアフリカとアジア）が住居を追われました³³。過去の経験からすると、先進国でこうした危機を解決するには莫大な労力を要します³⁴。

インドなどで社会的影響をもたらした事例もあります。インドでは最近、水危機をきっかけに農家によるデモが発生しています。また、汚染により人口の40%の平均寿命が9年縮小し³⁵、インドの人口動態が悪化すると予測されています。アフリカではグランド・エチオピア・ルネサ

ンス・ダムがエジプト経済にとって脅威となっており、エジプトとエチオピアの間で地政学的緊張が高まっています。いずれも財政や債務の負担として直接跳ね返ることから、これらの国のソブリン債のリスク評価に織り込む必要があります。

投資家としての立場からは、「ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアチブ」(NZAMI)などの活動によって、資産運用会社が2050年までのCO2排出量のネットゼロ目標を公約することは、ESGの時計の針をさらに進めることに役立ちます。その一方で、気候変動の影響を最も受けやすい国の多くは低所得国であり、様々な理由からCO2排出量の削減に向けた明確な目標や大胆な目標を打ち出せていないことに注意する必要があります。こうした国々を見捨てることで、挽回できない状況を早い段階で作り出すことは間違いであると考えています。我々は、今後数年間は、政府関係者との対話を通じてこうした問題に取り組むことの重要性や、グリーンボンドなどの自国で対処するための手段を特定することの重要性に重点を置いた、重要なエンゲージメントの期間になると予想しています。我々は正しい方向に進んでいる国に引き続き注力する方針です。

社債のパフォーマンスを左右する ESG

ブランディワイン・グローバル

リサーチアナリスト ウィル・ヴォーハン

我々は、ソブリンCDS³⁶のスプレッドとブランディワイン・グローバル独自のESGスコアの関係を幅広く調査してきましたが、その結果、ESGスコアが低い国は、ESGスコアの改善を通じて投資価値を提供する可能性があることがわかっています(図3参照)。

本稿では社債に着目し、他の条件が変わらないと仮定して、ESG格付けが低い発行体でESGスコアが改善している、または改善する可能性が高い場合、ESG格付けが低い発行体への投資はESG格付けが高い発行体への投資を上回るパフォーマンスをもたらすかどうかを見てみたいと思います。

ESGスコアの改善がパフォーマンスを左右

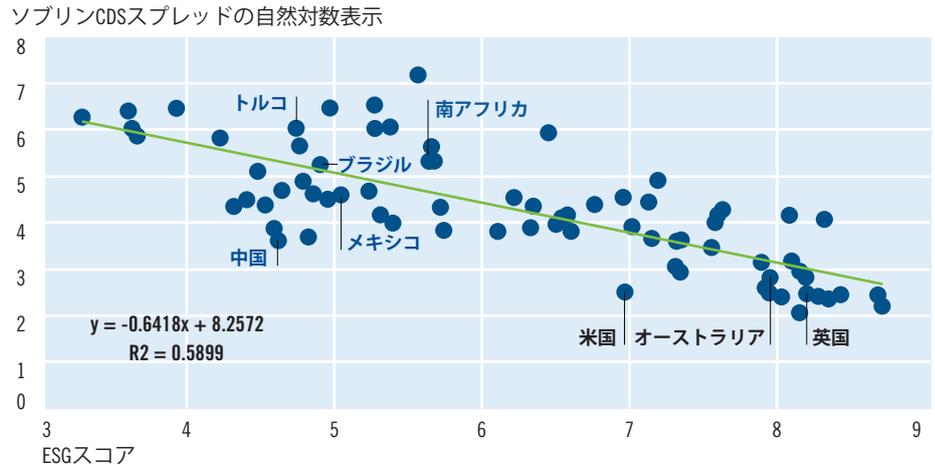
2007年から2019年までのMSCIのデータを用いて、ESG格付けが2段階引き上げられた銘柄を対象に、格上げ後の1年間の超過リターンを分析しました。図4はその分析結果を示しており、ESG格付けが低い企業（CCC）でESG格付けが2段階引き上げられると、格上げ後の1年間で、ESG格付けが高い企業（BBB）を大きく上回るパフォーマンスを示すことが明らかになっています。

ボトムアップ型の信用分析では、割安な債券にはサステナビリティリスクも大きいケースが多く見られます。ブランディワイン・グローバルでは、ESG要因の統合が既存の投資プロセスや投資哲学を完全に補完するものであることを確かめるため、多大な時間と労力を投入してきました。上記の分析結果は、市場でミスプライスされ、投資妙味があり、価格が上昇する可能性がある銘柄の発掘に役立ち、我々のトップダウン型とボトムアップ型を組み合わせた投資プロセスを補完するものです。

ここ数年間はESGのリーダーやスターに高値が付けられる状況にあり、我々もそうした理由から、ESGで成果をもたらす可能性がある企業やESGですでに実績がある企業を投資対象としています。ESG格付けが引き上げられる可能性が高い企業の発掘は、信用格付けが引き上げられる可能性が高いと考えられる企業を格付け会社が発掘するのと同様に、我々の企業評価のフレームワークに役立っています。サステナビリティリスクは、他の伝統的なリスク要因と同様に考慮すべきであると考えています。例えば、我々は国連責任投資原則（PRI）信用格付け諮問委員会のメンバーとして、格付け会社と協力を続けて、重要なサステナビリティリスクを信用格付けや信用見直しに取り入れることを求めています。また、格付けの引き上げと同様に、サステナビリティの潜在的なカタリストを探します。我々のソブリン債調査では、国の信用格付けとESGスコアの間には強い相関関係があることが明らかになっており、社債にも応用することが可能です。

ESGスコアの改善が見込まれる国は投資妙味が大きい

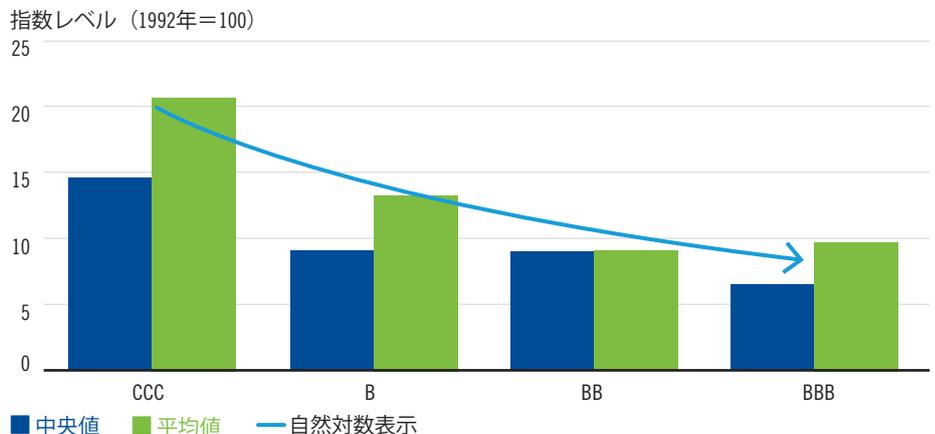
図 3: ESGスコアとソブリン・クレジット・デフォルト・スワップ (CDS) の関係
2021年6月22日時点



出所：ブルームバーグ（Copyright 2021、ブルームバーグ・ファイナンスLP）、ブランディワイン・グローバル、ベリクス・メープルクロフト。ESGスコア（0=高リスク；10=低リスク）。決定係数（R2）は、回帰モデルで従属変数の変動が独立変数の変動によって、どの程度、説明できるかを示しています。縦軸は、ソブリンCDSスプレッドを自然対数表示しています。ソブリンCDSは、信用リスクを売買する流動性が高いデリバティブ商品であり、発行体のデフォルトリスクに対する保険機能を提供します。この事例では、ソブリンCDSスプレッドは、特定の国のソブリン債の信用リスクの代理指標として用いられています。この値が高いほどCDSスプレッドは大きく、信用リスクが高いことを示しています。

ESG格付けの2段階格上げがリターンに及ぼす影響

図 4: ESG格付け引き上げ後のMSCI ESGユニバースの過去1年間の超過リターン
2007年～2021年



出所：MSCI ESG及びブルームバーグ、2007年～2021年、%、ESG格付けは2段階格上げ時点。MSCIは当資料に含まれるいかなるMSCIのデータについても保証せず、一切の責任を負いません。MSCIデータを複写・転載することは固く禁じられています。当資料は、MSCIによって作成も保証もされていません。重要なデータの提供元の注記及び条件についてはwww.franklintempletondatasources.comをご参照ください。過去の運用実績は、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。上記の図表は、主に説明を目的としたものであり、フランクリン・テンプレトンのファンドのパフォーマンスやポートフォリオの構成を反映したものではありません。

ESG格付けの引き上げが見込まれる銘柄の発掘

我々は以下の複数の方法を通じて、ESG格付けが引き上げられる可能性のある銘柄を発掘しています。

- ファンダメンタルズ、投資テーマ、業界に関する調査と規制動向の分析
- ESG関連の求人、従業員満足度調査などESGや非伝統的なデータを継続的に注視し、ESGの改善につながる可能性がある要因のトレンドを把握
- アクティブオーナーシップやエンゲージメントを通じて企業と直接対話。これは極めて重要な要素であり、我々は通常、第三者機関に比べ企業経営陣と対話する機会を多く持っており、転換点をいち早く見極めることが可能です。

我々はアクティブオーナーシップやエンゲージメントの一環として、投資先企業の変化や改善のきっかけとなるように努めています。投資先企業にはESGスコアの改善を望んでいます。満足できない場合は、企業に直接働きかけ、改善を促すか、もしくは改善を主導し、その後のパフォーマンス向上の機会を捉えることを目指しています。

気候変動対策に動き出す

喫緊の重要な課題の1つに気候変動リスクがあります。気候変動は大きな投資リスクを伴いますが、そうしたリスクは資産価格に完全に織り込まれているわけではありません。また、投資家は、地球温暖化や温室効果ガスの観点から、最も起こり得る可能性が高い気候変動シナリオの影響を予測できる可能性がありますが、テールリスクや自然災害によって、

甚大または未知の経済コストが発生する可能性があります。2021年11月に英国のグラスゴーで開かれる「国連気候変動枠組条約第26回締約国会議」(COP26)は、地球規模で気候変動に対処し、温室効果ガス削減に向けた移行を促す取り組みの成否を占う試金石になります。先進国は、途上国に対し1,000億米ドルの気候変動対策資金を供与すると公約していますが、先進国がこの重要分野で信頼性を維持するには、なお足りない部分が多くあります。

我々はNZAMIのメンバーとして気候関連投資の発掘・評価に関わっているほか、2050年までに温室効果ガスの排出量をネットゼロに抑えるという目標の達成に向けて、必要な変化を促す取り組みを進めています。ブランティワイン・グローバルではネットゼロに向けたエネルギーシフトの実現には、十分な資金が必要であると確信しています。また、温室効果ガスを大量に排出しているとみられる企業や国への投資を回避することは、長期的に見て逆効果になる可能性があると考えています。これには2つの問題があります。第1に、我々は責任あるオーナーを目指していますが、投資家がESG格付けの低い銘柄を売る場合、アクティブエンゲージメントなど行わず、必要な変化を促すこともない無分別なオーナーが買い手になる可能性があります。次に、南アフリカのように石炭からガスへの移行などの気候変動対策を推進するには資金が足りない国や企業を冷遇することには、道徳的なジレンマがあります。

負債や株式投資などの形で資金が提供されず、企業や国がネットゼロ目標を打ち出す機会さえなかったとすれば、それは社会全体や投資家にとっても利益にはなりません。我々は今後も資産運用会

社としてこうした観点から発行体に関わり、現実的かつ真摯にネットゼロに取り組む企業に資金を提供する方針です。また、そうした理由から今後数年間にわたり、CO2排出量が多いセクターにも投資する予定です。

アクティブオーナーシップやエンゲージメントは株式投資家の領域でしたが、我々は債券保有企業として、自社による積極的なエンゲージメントやクライメート・アクション100プラス(CA100+)などとの共同エンゲージメントを通じて企業変革を促すことが、徐々に可能になりつつあります。投資家団体主導のCA100+は世界で温室効果ガスの排出量が多い企業を選び、気候変動対策の実施に賛同する投資家が共同エンゲージメントを行う活動です。こうしたエンゲージメントは、新たな情報の発見や経営陣との対話や、通常では得られにくい企業に関する知見の提供に役立っています。エンゲージメントを通じて、ESGの改善に取り組む企業の把握やESG格付けが低い企業の欠点の発見・改善の促進も容易になり、その結果、財務改善も進む可能性があります。これは気候変動などの重要なESG問題を改善させると同時に、投資家にも付加価値を提供できるウィンウィンの関係であると考えています。

ESGの取り組みを進めるオルタナティブ投資

オルタナティブ投資は、伝統的な株式や債券とは一線を画すことを目指した様々な運用戦略が含まれます。多くの場合、非伝統的な方法でアルファを獲得します。オルタナティブ投資の分野では、ESG問題への取り組みは容易ではない可能性があります。足元では進展も見られます。特に不動産は、公共政策と連携することで、この分野で重要な役割を果たすことが可能です。

サステナビリティに向けて動き出す米国の不動産

クラリオン・パートナーズ
マネージング・ディレクター
ケイティ・ヴァズ

建物は人為的なCO2排出量の40%近くを占めます³⁷。気候変動が加速する中、建物から排出されるCO2を減らす圧力は引き続き高まっています。さらに、近年ではESG目標に重点を置く取り組みを優先することは、ビジネス的にも有意義であることが明らかになっています。例えば、北米、アジア、欧州の不動産投資信託を対象としたパフォーマンス調査によると、不動産業界のサステナビリティ評価に関する国際的なベンチマークであるグローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク (GRESB) が1%上昇すると、投資収益率 (ROI) は最大1.3%、株主資本利益率 (ROE) も最大3.4%上昇することがわかっています³⁸。さらに、一般的に環境配慮型のグリーンビルディングは気候変動リスクに対応しており、経費が削減でき健康やウェルビーイングにも配慮していることから、テナントにとっても望ましいものです。地球温暖化が進み、気候変動リスクが悪化する中、こうした流れは今後も広がり、ESG重視のプログラムやイニシアティブは一段と重要性を増すと予想されます。

欧州ではEUタクソミーが2020年7月に発効し、様々な活動による環境への影響を評価するための基準となっています。その目的は、環境への経済活動の影響

を開示する明確な枠組みを提供するとともに、環境に配慮した取り組みへの資金流入を促すことにあります。同時に、世界各国の企業や国は、CO2排出量のネットゼロを目指す目標にかつてないペースで参加しており、環境に配慮したビジネス慣行への投資をさらにけん引しています。これまでのところ137カ国がネットゼロ目標を掲げており、投資の将来に幅広い影響をもたらしています³⁹。また、報告の透明性や説明責任を強化する世界的な風潮や、CO2排出量のネットゼロを目指す大胆な取り組みの加速により、今後数年間で業界の風景を一変させるようなグリーンな不動産への投資や資産運用の慣行に市場はシフトしていくでしょう。

米国では、一部の市町村や州、連邦政府が、徐々に世界のサードパーティのESG報告の枠組みと連携し始めています。例

えば、米国のバイデン政権は、2030年までに温室効果ガスの実質排出量を2005年に比べて50%減らす目標を打ち出し、2050年までのネットゼロを目指しています。市町村レベルでは、カリフォルニア州のバークレー市が先頃、米国で初めて新築物件に対し天然ガス設備の設置を禁止し、オール電化を義務づけました。こうした事例はESGが生活に浸透しつつあり、また、ESGプログラムやイニシアティブが、あらゆる政府レベルの短・長期的な政策と不動産ポートフォリオの連携を可能にするための重要な機会をもたらしていることを示しています。

ESG目標の実践：新たな不動産取得のデューデリジェンスとバーチャルPPA (VPPA)

物件レベルでは、不動産ポートフォリオの運用会社がESG目標に取り組む方法の1つに、不動産取得のデューデリジェンスに目標と要件を組み込むことが挙げられます。不動産の取得を検討する際にデューデリジェンス用のスコアカードを使用して、複数のESG基準に照らして該当物件のパフォーマンスを評価することができます。スコアカードを使えば、評価プロセスを容易にし、レジリエンシー、グリーンビルディング認証、エネルギー効率

“ 報告の透明性や説明責任を強化する世界的な風潮や、CO2排出量のネットゼロを目指す大胆な取り組みの加速により、今後数年間で業界の風景を一変させるようなグリーンな不動産への投資や資産運用の慣行に市場はシフトしていくでしょう。 ”

ケイティ・ヴァズ

基準などの既存の多くのサステナビリティ目標を該当物件がどの程度クリアするかの評価が可能です。

また、より大きな規模では、不動産の運用会社がバーチャルPPA (VPPA) を通じてESG問題に対応し、温室効果ガスの排出量を減らすという注目すべき手法もあります。VPPAでは、建物（もしくは不動産ポートフォリオ）の電力に、（風力や太陽光などの）再生可能エネルギーによって生み出される電力を購入することが可能となるものです。VPPAは、従来のオンサイト型の再生エネルギープロジェクトに比べ導入が早く、規模の拡大も容易です。VPPAは意欲的なネットゼロ目標の達成のための重要なツールとなるほか、今後、大規模な再生可能エネルギーのプロジェクトを一段と後押しすると考えられます。

ESGを急ピッチで強化するヘッジファンド

K2アドバイザーズ

シニア・マネージング・ディレクター

ダン・エルスベリー

K2アドバイザーズ

運用部門共同ヘッド リリアン・ナイト

一般的に、資産クラスとしてのヘッジファンドは、ESGのベストプラクティスを投資プロセスに統合するという点で出遅れていると言えます。これには様々な要因があります。ロングオンリーのファンドとヘッジファンドでは、ESGの取り組み方に

重要な違いがあります。まず何よりも、ヘッジファンドの運用スタイルと市場戦略の幅広さが一因となっています。ヘッジファンドの売買手法には膨大な種類があり、デリバティブ、ストラクチャード・クレジット、為替（国別スコアは評価できる可能性があります）など、ESGの観点から評価が難しいものもあります。また、空売りもインパクトの評価という点では、特有の難しさをはらむ戦略の1つです。問題銘柄の空売りはネットで利益になりうるのか？問題銘柄に投資せざるを得ない場合はどうなるのか？などの疑問があります。

要するに、ヘッジファンドは投資と企業運営において、サステナビリティ、ダイバーシティ&インクルージョンのベストプラクティスの採用において遅れを取ってきましたが、それも変わりつつあります。時計の針は進んでおり、顧客のESGニーズの高まりとともに針の動きは加速し始めています。このことは我々のビジネスでも目の当たりにしています。我々がポートフォリオに採用しているマネージャー70社のうち、ESG対応を掲げるマネージャーは足元で45社にのぼります。5年前は10社に満たない状況でした。

今後について言えば、我々はユニークな立ち位置にいます。ヘッジファンドは急ピッチでESGのベストプラクティスの採用に動き出していますが、場合によっては顧客のニーズに追いついていないこともあります。多くのオルタナティブ投資の運用会社は、K2などのサードパーティと提携し、自社の取り組みの改善に活かし

ています。ヘッジファンドのエンゲージメントは、スチュワードシップや教育に重点を置き、サステナビリティリスクを軽減させると同時に、ヘッジファンド業界全体のESGの取り組みを一段と前に進めるものでなければなりません。マネージャーの機運や、ESGとダイバーシティ&インクルージョン (D&I) に向けた取り組みの改善を長期的に追跡することに重点を置く必要があります。足元で機運が急速に高まりつつあることは朗報です。

この分野においては、透明性の確保が成功の大きなカギを握ります。投資プロセス、ファンド運営、そして最も重要な保有ポジションの透明性が対象となります。ポジションレベルのデータを活用することにより、より包括的なESG要因とエクスポージャーの定量分析が可能になります。可視化されていないものを検証することはできません。ヘッジファンドがサステナビリティでどのような立ち位置にあるのかを正確に検証するには、透明性がカギになります。

ヘッジファンドのマネージャーは、賢明なESGアプローチであれば運用成果を制約することにはならず、むしろ長期的にはプラスになることを認識しています。これまでは、ポートフォリオにリスクリターン目標を設定することが求められてきましたが、今日ではESG目標も組み入れることが必要になっています。

Global Investment Outlookについて

Global Investment Outlookではフランクリン・テンプレトン・インベストメンツ・インスティテュートのストラテジストが市場に関する運用担当者の見解を紹介しています。フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ・インスティテュートの使命は、独立した運用グループ、選りすぐりの学会のパートナー、独自のグローバル拠点の様々なノウハウを通じて世界中の顧客や投資家に調査に基づく知見、専門家の見方、業界が主導する出来事を伝えることにあります。

Franklin Templeton Thinksには注目すべき2つの関連する出版物があります。フランクリン・テンプレトン・インベストメント・ソリューションズが作成し、マルチアセットポートフォリオの構築に関するベスト・シンキングを提供するAllocation Viewsと、フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ・インスティテュートが作成し、エコノミストが市場を左右する重要なマクロ経済のテーマを分析するMacro Perspectivesです。

本稿に登場する 運用担当者



デビッド・シーズビー
マーティン・カリー
スチュワードシップ兼ESG投資戦略ヘッド



ウィル・ヴォーハン
ブランディワイン・グローバル
リサーチアナリスト



セリーナ・ペリン・ビントン
フランクリン株式グループ
ポートフォリオ・マネージャー



デビット・ザーン
フランクリン・テンプレトン債券グループ
欧州債券運用ヘッド



メアリー・ジェーン・マクイレン
クリアブリッジ・インベストメンツ
ポートフォリオ・マネージャー
兼ESGヘッド



ケイティ・ヴァズ
クラリオン・パートナーズ



マンラジ・セクホン
フランクリン・テンプレトン・
エマージング株式グループ
最高投資責任者 (CIO)



ダン・エルスベリー
K2アドバイザーズ



ヤップ・ウイリエム
テンプレトン・グローバル・マクロ
シニア・クオンツ・リサーチ・
アナリスト兼グローバル・
マクロESG共同ヘッド



リリアン・ナイト
K2アドバイザーズ



ヴィヴィアン・ガオ
テンプレトン・グローバル・マクロ
シニア・リサーチ・アナリスト兼グロー
バル・マクロESG共同ヘッド

ウエスタン・アセット



巻末注記

1. COP26 stands for “Conference of the Parties” and is the next annual United Nations (UN) climate change conference to be held November 1–12 in Glasgow, Scotland. Attendees are the countries that signed the UN.
2. Adopted by 196 Parties at COP 21 in Paris, on December 12, 2015, and effective on November 4, 2016.
3. Source: Hale, J. “U.S. Sustainable Funds Continued to Break Records in 2020,” *Morningstar*, February 25, 2021.
4. ネットゼロとは、温室効果ガスの排出量と大気中からの除去量のバランスを意味します。ネットゼロとは、排出量が除去量を上回らない状態をいいます。
5. 「断続的均衡」は、1972年に進化論的学者 Niles Eldredge と Stephen Jay Gould により初めて発表されました。（“Punctuated equilibria: an alternative to phyletic gradualism” by Eldredge, N. & Gould, S.J. (1972) pp 82–115 in „Models in paleobiology”, edited by Schopf, T.J.M. Freeman, Cooper & Co, San Francisco.）
6. Source: Walsh, C. “Harvard endowment to go greenhouse gas-neutral by 2050,” *The Harvard Gazette*, April 21, 2021.
7. Source: Crowley, K., S. Stapczynski, and Bloomberg. “Harvard’s massive endowment fund will no longer invest in fossil fuels,” *Fortune Magazine*, September 10, 2021.
8. Source: United Nations News, “IPCC Report: ‘Code Red’ for human driven global heading, warns UN chief,” August 9, 2021.
9. Source: United Nations Framework for Climate Change, “Nationally determined contributions under the Paris Agreement; Synthesis report by the secretariat,” February 26, 2021.
10. Source: IPCC, “Special Report: Global Warming of 1.5°C. Summary for Policymakers,” 2018.
11. Source: South Pole. “COVID-19 is making organisations ‘Net Zero Ready’—but few have set concrete milestones,” Press Release, November 24, 2020.
12. Source: Compare Your Footprint website. スコープ1: 組織の活動から、または組織の管理下にあるすべての直接排出量。ガスボイラー、車両、エアコンの漏れなど、敷地内での燃料の燃焼を含む。スコープ2: 組織が購入・使用する電力からの間接排出量。排出量は、エネルギーの生産時に発生し、最終的に組織で使用される。スコープ3: 組織が所有または管理していない排出源から発生する。組織の活動によるその他すべての間接排出。これらは通常、カーボンフットプリントの中で最も大きな割合を占めており、出張、調達、廃棄物、水に関連した排出を含む。
13. Source: International Energy Agency “Energy Efficiency Policy Opportunities for Electric Motor-Driven Systems” as of May 2011.
14. Source: U.S. Environmental Protection Agency WasteWise Program—Environmental Factoids as of March 30, 2016.
15. Source: Goldman Sachs Research, “China de-carbonization: A new eco-system of green tech,” May 31, 2021.
16. 同上
17. Source: Mint, “India to achieve target of reducing 35% emissions intensity before 2030. Javadekar,” November 26, 2020.
18. Source: Press Information Bureau, Government of India, “Future power bids to include bids for advanced technology: said Shri R. K. Singh at ‘India PV Edge 2020’,” October 6, 2020.
19. Source: O Estado de São Paulo, “Brazil is a model in clean energy generation,” December 9, 2020; Government of Brazil, “Renewable energy sources represent 83% of the Brazilian electricity matrix,” January 28, 2020.
20. Source: Government of Brazil, “Brazil moves towards further reducing greenhouse gas emissions,” April 22, 2021.
21. Source: 欧州サステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) は2019年に採択されました。第9条ファンドはサステナビリティ投資を目的とする金融商品です。
22. Source: Moody’s Investors Service, “Sustainable bond issuance to hit a record \$650 billion in 2021,” February 4, 2021.
23. 米国のグリーンビルディング認証システム「LEED」(Leadership in Energy and Environmental Design) は世界で最も幅広く活用されているグリーンビルディングの格付けシステムです。LEEDはほぼすべてのタイプの建物を対象とし、健全で効率が高く、コスト節約型のグリーンビルディングの枠組みを提供しています。LEED認証はサステナビリティの達成度やリーダーシップを象徴するものとして世界的に認められています。
24. Source: Munich Re, “Record hurricane season and major wildfires—The natural disaster figures for 2020,” January 7, 2021.
25. Source: National Geographic, “Effects of Global Warming.”
26. Source: European Academies Science Advisory Council, “New data confirm increased frequency of extreme weather events, European national science academies urge further action on climate change adaptation,” March 21, 2018.
27. Source: Nature Communications, “New elevation data triple estimates of global vulnerability to sea-level rise and coastal flooding,” October 29, 2019.
28. Source: Earth.org, “Sea Level Rise Projection Map—Shanghai,” June 23, 2020.
29. Source: Nature, “Climate change made Australia’s devastating fire season 30% more likely,” March 4, 2020.
30. Source: Climate.gov, “2020 US billion-dollar weather and climate disasters in historical context,” January 8, 2021.
31. Source: National Geographic, “By 2050, many U.S. cities will have weather like they’ve never seen,” July 10, 2019.
32. Source: World Bank Group Open Knowledge Repository, “Groundswell: Preparing for Internal Climate Migration,” 2018.
33. Source: Deutsche Welle (DW), “Extreme weather displaces record numbers of people as temperatures rise,” May 20, 2021.
34. Source: Politico, “Refugee crisis cost Germany over €20 billion in 2016,” January 17, 2017.
35. Source: Reuters, “Pollution likely to cut 9 years of life expectancy of 40% of Indians,” August 31, 2021.
36. クレジット・デフォルト・スワップ (CDS) は当事者間で債券の信用リスクを移転する取引の一種です。
37. Source: UN report, “Building sector emissions hit record high, but low-carbon pandemic recovery can help transform sector,” December 16, 2020.
38. Source: “The Financial Rewards of Sustainability: A Global Performance Study of Real Estate Investment Trusts,” by Franz Fuerst, University of Cambridge Department of Land Economy; University of Melbourne; City University of New York Center for Urban Research, June 15, 2015.
39. Source: Visual Capitalist, “The Race to Net-Zero Carbon Neutral Goals by Country,” June 8, 2021.

リスクについて

すべての投資には、元本を割り込む可能性を含むリスクが伴います。ポートフォリオの価値は変動するため、投資元本を割り込み損失を被る場合があります。株価は、個別企業、特定の産業、業種、市場環境全体などの影響により急速かつ大幅に変動する場合があります。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け変動した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。低格付け債券への投資には債務不履行および元本損失などの高リスクが含まれています。債券格付けや債券発行体、保険者、保証人の信用格付け及び財務内容に変動があった場合、その債券の価値に影響を及ぼす可能性があります。

インパクト投資や環境・社会・ガバナンス (ESG) の運用担当者は銘柄選別にあたり伝統的な金融情報以外の要因を考慮する場合があります。その結果、特定のセクターや投資対象の市場動向により他の運用戦略や参考指数とは相対パフォーマンスが乖離する可能性があります。また、ESG戦略は固有の価値基準を用いているため、類似戦略や参考指数に組み入れられているエクスポージャーを除外する場合があります。その結果、相対パフォーマンスに乖離が生じる可能性があります。複数世帯住宅などの商業用不動産セクターへの投資には、不動産価格の下落、同セクターに不利な経済情勢や規制動向の影響に対する脆弱性など特別なリスクが伴います。インフラ関連証券への投資には、高金利、高レバレッジ、同セクターに不利な経済情勢や規制動向の影響に対する脆弱性など特別なリスクが伴います。(歴史的に見て値動きが大きい) 情報技術セクターなど急成長している業界の株式は、商品変更や商品開発のスピードの速さに加え、技術進化を重視する企業を取り巻く規制の変更や新薬及び新しい医療機器に対する規制の承認などの可能性もあることから、特に短期的な変動幅が大きくなる場合があります。外国証券への投資には、経済の変動、取引慣行の違い、情報入手の困難さ、取引量、為替レートの変動や各国の通貨政策など特定のリスクが伴います。天然資源セクターへの投資は経済情勢の悪化や規制上の変更など、特有のリスクを伴う場合があります。こうした証券の価格は特に短期的に変動します。分散投資は利益を保証するものでも損失リスクを回避するものでもありません。中国は経済、政治、社会における不安定要因により影響を受ける場合があります。中国の発行体の証券への投資には、法律、規制、政治、経済に係るリスクなど中国特有のリスクが伴います。

当資料で示されている企業やケーススタディは説明目的として使用されています。フランクリン・テンプレトン (「FT」) の投資助言を受けるポートフォリオによって現在、株式は保有されているか、もしくは保有されていない場合があります。当資料で提供されている情報は特定の証券、戦略もしくは投資商品の推奨または個別の投資助言を行うものではなく、フランクリン・テンプレトンの運用ポートフォリオの売買意志を示すものではありません。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・テンプレトンの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があり、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。株式の価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合がございます。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。**すべての投資には、元本を割り込む可能性を含むリスクが伴います。**

当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・テンプレトンが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・テンプレトン（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものでも解釈されるものでもありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものでもありません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能なわけではなく、米国以外では、他のFT関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、専門家の助言を受けることをお勧めします。

詳細につきましてはwww.franklinresources.comをご覧ください。
CFA®及びChartered Financial Analyst®はCFA協会の米国における登録商標です。

<当資料に関するご注意>

- 当資料は説明資料としてフランクリン・テンプレトン（フランクリン・テンプレトン・リソースズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下FT）が作成した資料を、フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社が翻訳した資料です。
- 当資料は、FTが各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。
- 当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている運用スタンス、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。
- この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利はFTに帰属します。したがって、FTの書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。
- フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号）はフランクリン・リソースズ・インク傘下の資産運用会社です。

フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号
加入協会／ 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

