

## エマージング市場におけるグリーン・ラベル債券を掘り下げて見る



トム・モールズ

シニア・ポートフォリオ・  
マネジャー

2022年11月21日

可能な限り幅広い投資機会を求めるのであれば、ラベルの付いていないインパクト・アラインド債券に目を向けることが重要であると、トム・モールズは述べます。

サステナビリティは、資産運用の現場で多くの商品に適用される言葉ですが、債券においてはこのラベルが必ずしも元となる企業活動をすべて反映しているとは限りません。

債券におけるサステナブル投資は、特に新興国市場において透明性に欠けることが多く、これは周知の事実です。しかし、魅力的な投資機会がないことを意味するものではありません。このため、グリーンラベルの枠を超え、アルファを生み出しながら最大のインパクトを与えている発行体を見極めることが重要です。

ESGラベル付き債券の質は千差万別であるため、ボトムアップの調査を行うことが重要です。一部の枠組みは非常に堅固で、発行された債券が新しい環境プロジェクトに充当されていることを示すものもあります。反対に、5年前のプロジェクトに融資しているに過ぎないグリーンラベル債や、グリーンボンドはわずかしかなない古い債券の借り換えというものもあります。

### 重要性の評価

社債の発行体を調査する際、私たちのサステナビリティ・テーマに合致し、フレームワークのもとで適格であるかどうかを見極めるために、組織における重要性を評価することから始めます。

組織の活動が当社の投資哲学に準拠していることが確認出来れば、サステナブルと明示していない債券にも自由に投資できます。これは、ESGラベルの付いた債券が必ずしもリターンの観点から最適な投資先とは限らないため、重要なポイントとなります。

例えば、当社のフレームワークのもとで適格であると判断され、サステナビリティに真剣にコミットしている発行体がグリーンボンドと非グリーン/バニラボンドを発行していることがあります。表面的には、非グリーン/バニラボンドはグリーンラベルがないためサステナブルに見えないかもしれませんが、市場に与える影響は同じです。その結果、バニラ債がグリーン債よりも割安であるのならば、バニラ債がより良い投資機会であると言えるでしょう。

### エマージング市場における投資機会

サステナブルな投資機会を見いだす当社のアプローチは、すべての国・地域において変わりませんが、エマージング市場には、小規模でサステナブルな発行体が数多く存在し、投資対象となることが分かっています。

実際、ブルーベイのインパクト・アラインド債券戦略のなかでは、約20%はエマージング市場に投資し、広くグローバルな投資ユニバースに投資したいという意向が反映されています。比較として、ブルームバーグ・グローバル投資適格社債インデックスにおいて、エマージング市場が占める割合は5%程度に過ぎません。

近年、エマージング国の企業やソブリンによる債券の発行が増加しており、世界の中で最も影響力のある地域において、興味深いソリューションが提供されていると考えています。

例えば、エマージング諸国のワクチンプログラムに資金を提供する「予防接種のための国際金融ファシリティ」が発行する債券に投資しています。表面上はソブリンが保証する債券というラベルでの発行ですが、資金用途はまさにサステナブルな債券となります。

また、最近、国際復興開発銀行が発行する債券に投資しました。この銀行は政府系機関であり、収益はエマージング国の社会面でのサステナビリティ・プロジェクトに向けられます。しかし、クーポンの一部は南アフリカのサイの保護にも使われており、事実上、「開発」銀行債であると同時に「保護」銀行債でもあるのです。

上記の例からも、債券への投資が必ずしも見かけ通りのものではなく、多くの場合、よりサステナブルなものとなり得ることがわかります。サステナブルな発行が増え、グローバルな課題が進展する中、意思決定の指針としてラベルだけに頼って、チャンスを逃してしまてはいけません。

## 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



RBC BlueBay  
Asset Management