

低所得経済におけるソブリンESGスコアリングの方法



ヤナ・ベレボバ
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

2022年7月26日

ソブリン債のESGリスクと投資機会を評価する際、投資家は複数の課題に直面します。

FTSEラッセルは、ソブリン債のESGリスクと投資機会を評価する際に重要な課題の1つとしていわゆる「根深い所得バイアス (Ingrained Income Bias ; IIB) 」をハイライトしています。IIBは、世界銀行の論文「新たな夜明け-ソブリンESGの再考」にて初めて紹介されました。

発展途上国へのバイアスを調整するために、各国の国民所得や経済力に関して、ESG評価に目を向けることが有効だと、上記の論文では指摘しています。2030年までにSDGsを達成するために必須とされる年間5~7兆米ドルの投資の大部分 (UNCTADによると60%以上) を必要としているのは、まさに発展途上国 (投資の世界ではエマージング市場としてグループ化される) です。

全体像を把握するためには、この分析にはソブリン発行体の将来におけるESGの道筋を考える必要があるでしょう。事後データは限られた範囲のことしか把握できないためです。ソブリン発行体とのエンゲージメント、フォワード・ルッキングの綿密な分析を行って指標を踏み込んで見る必要があります。

世界銀行も同様の結論に達し、基礎データの単純な所得調整は行き過ぎた修正に繋がる可能性があるとして指摘しています。各国比較やピア・グループ分析よりも、むしろ一国内についての分析に重きを置くことを提案しています。

ポジティブな点として、ソブリン債の投資家は、ソブリンのクレジット・リスクを評価する際に、環境／気候変動リスクはまだ織り込んでいないかもしれないものの、こうした調整をかなりの程度で既に行っていると考えています。

測定方法がまだ確立していないために、環境リスクの正確なプライシングと分析はさらに複雑です。しかし、大枠としては、経済格差を要素として排除すると、ESGパフォーマンスの優れた発行体のスプレッドは、ESGパフォーマンスの低い発行体よりも約70%小さくなることが分かりました。

ソブリン発行体のジレンマのいくつかとして以下のことが挙げられます。

- パフォーマンスが良いカテゴリ (例えば環境政策) と過去の実績が芳しくないカテゴリ (例えば人権) があった場合、それをどう相殺するのか。E、S、Gのパフォーマンスに付加価値が本当にあるのか。
- E : 環境について、ソブリン発行体のパフォーマンスを測定する最善の方法は何か。
- データプロバイダー間のESG格付けの相関が低いことを踏まえると、どのプロバイダーのソブリン債ESG格付けが現実を正確に表しているのか。
- 短期国債と100年国債に投資する場合、ESGリスクと投資機会を同様の方法で要素として組み入れるのか。

ソブリン債ESG分析における継続的な課題を踏まえると、ESG評価はサイエンスよりもアートのようなものといえるでしょう。ESG分析を正しく行うには、多面的な分析が必要であり、定量的な分析にフォワード・ルッキングの定性的な分析を重ね合わせる必要があります。さらに、ソブリンの将来の方向性を評価する上での頻繁なエンゲージメントがこれを補完します。過去の定量的データに頼り過ぎると、発行体にも投資家にも不利益をもたらすと考えています。

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	エマーゼィング債	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



Global Asset Management
 BlueBay Asset Management