Bloomberg

ESG ダイジェスト2023 vol. 3

サステナブル投資関連のニュースとインサイト

はじめに

サステナブルファイナンスは、数十年にわたりその将来性がうたわれてきましたが、今や、投資家からの需要や政府による規制の整備、社会的圧力の高まりを背景に、主流の資金調達手法の1つとなりました。

ESG（環境、社会、ガバナンス）資産は2025年までに53兆ドルを上回り、世界の運用資産残高の3分の1に達する見通しです。投資家たちが、優れたESG認証を持つ企業や商品に投じる資金の割合を拡大させているためです。サステナブル投資の将来性は明らかですが、その一方で、ESG資産が急増しているにもかかわらず「グリーンウォッシング（うわべだけ環境に配慮しているかのように取り繕うこと）」と、信頼性の高いESGデータの欠如が市場に対する信頼の構築を妨げている現状があります。そのため、高い透明性を提供でき、信頼できるパートナーを持つことがESG分野の成功において重要な鍵となります。

ここ数年、ブルームバーグは独自の企業データと参照データを活用して、サステナビリティ関連商品を数多く生み出してきました。

ブルームバーグ・サステナブル・ファイナンス・ソリューション部門グローバルヘッドのPatricia Torresは以下のように述べています。「私たちは、お客さまから選ばれるシステムになりたいと考えています。それは、お客さまがESGの観点から必要とするあらゆる情報を見つけ出し、各社が発信する全般的なナラティブ（ストーリー）にESGを取り込むことができるようなシステムです。」「ブルームバーグでは複数のデータソースからESGスコアとデータを取り込んでいるため、他のデータ要素を組み込んで、それらと併せてESGを総合的な視点で見ることができます」

ブルームバーグは、絶えず変化し続けるESG分野の最前線に立ち、当社の確立された手法を用いて情報を取得して透明性の高いマーケット情報として表示しており、さらにそれらの情報をESG要因に関する指標、指数、分析にも適用しています。このESGニュース・ダイジェストは、ESGリサーチや背景分析のほか、ブルームバーグ ターミナルのご契約者がブルームバーグ・ニュース、ブルームバーグ・インテリジェンス（BI）、ブルームバーグNEF（BNEF）から受信するニュースを集約したものです。

2023年 Vol. 2をお届けします。

ブルームバーグのサステナブル・ファイナンス・ソリューションの詳細については、こちらをクリックしてください。

米国市場にサステナブル投資の未来はあるか?

米国市場にサステナブル投資の未来はあるか

ブルームバーグのサステナブル・インデックス・チームは今年初め、米国市場において気候変動問題に焦点を当てた戦略で大きな成功を収めている、弊社のサービスをご利用の資産運用会社さまにお話を伺いました。

米国では気候変動戦略やESG戦略が厳しい状況に直面していることを踏まえると、この成功は並大抵のことではありません。実際、欧州では気候変動問題への対応について共通した見解が普及している一方で、米国ではこのテーマは依然として議論の対象となっており、気候変動関連ファンドへの資金流入は比較的低水準で推移しています。

この資産運用会社さまは本シリーズのパート２に記載した内容の一部、特にエネルギー移行を対象とした何兆ドルもの世界的な投資によって生み出されるビジネスチャンスについて、同じ考えをお持ちでした。また、新たな規制の可決、特に2022年に米国で成立した「インフレ抑制法」によって、温室効果ガス排出量削減のためのビジネスモデルへ移行しつつある企業にとって追い風が吹いていることも注目されていました。

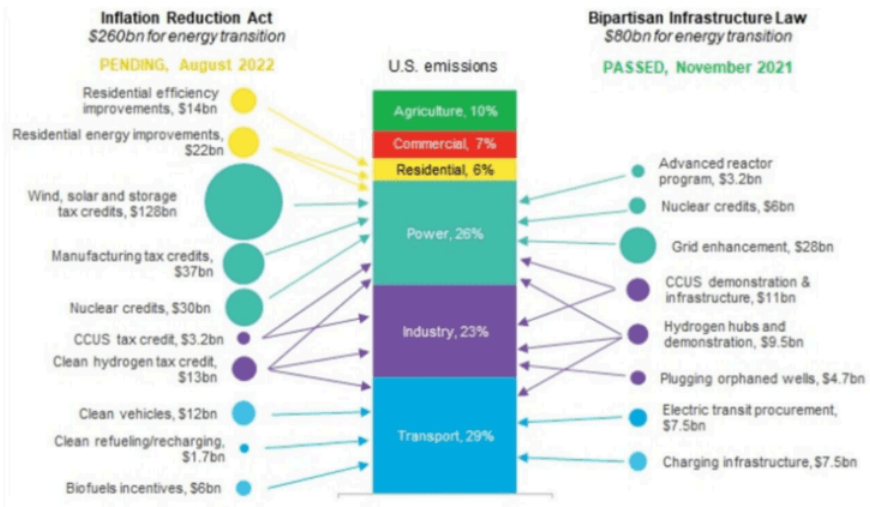
米アトランティック誌には以下のような掲載がありました。「インフレ抑制法の制度とインセンティブはマクロ環境に関係なく継続されるため、クリーンエネルギー投資は向こう数年間で最も確実な経済トレンドの一つになります。クリーンエネルギーは今や保守的な投資家にとって、安全で賢明な、政府の支援を受けた投資先となっています」

資産運用会社さまはこの投資ポジショニングを「規制をロングする」と呼んでいました。つまり、政策によって推進される成長テーマという意味です。

米国、気候変動対策のけん引役に台頭

米国はかつて、パリ協定を2020年に離脱したものの結局は1年後に復帰し、決意の曖昧さが見られました。それが今では、インフレ抑制法の成立を受け、気候変動対策と低炭素化の分野においてけん引役になるという意思を明確に示しています。

ブルームバーグNEFによると、同法は米国政府の脱炭素化に向けたこれまでの取り組みで最大規模となります。クリーンエネルギーの発電と貯蔵のほか、輸送、建設、産業各部門にわたる温室効果ガス削減に向けた支出とインセンティブは約4000億ドルに上ります。



Source: EIA, EPA, Joint Committee on Taxation, BloombergNEF.

Note: Chart only captures tax credits and incentives, not grant programs or loans. Bn is billion. CCUS is carbon capture, utilization and storage.

スイスの銀行クレディ・スイスによれば、このような政府支援による税額控除や助成金、融資、補助金によって、民間セクターによるクリーンエネルギー分野への大規模投資が促進されることが期待されており、最大で総額1兆7000億ドルに上る可能性があります。

そして、これまでのところ成果も出ています。2022年8月に米国政府がインフレ抑制法でクリーンエネルギー関連の優遇措置を制定してからわずか8カ月間で、クリーンエネルギーの大規模プロジェクトに1500億ドル以上が投資されました。アメリカン・クリーン・パワー協会（ACP）の最近の報告書によると、この投資額は2017年から2021年までの米国の対クリーンエネルギー投資総額を上回っています。

このような情勢へのエクスポージャーを持つインデックスには、ブルームバーグ・ゴールドマン・サックス・グローバル・クリーンエネルギー・インデックス、ブルームバーグ・バイオエネルギー・インデックス、ブルームバーグ水素インデックスなどがあります。これらのインデックス構成企業のアップストリームには、リチウムやコバルトなど、輸送や産業の電化に不可欠なコモディティーがあります。これらのコモディティー銘柄は、ブルームバーグ電化用金属インデックスに組み込まれています。

さらに、米環境保護局（EPA）が最近提案した排出ガス規制では、自動車メーカーが2032年までに米国で販売する新車モデルの67%を電気自動車にすることが義務付けられています。カリフォルニア州はすでに、2035年までにガソリン車の新車販売を禁止する方針を打ち出しています。

ブルームバーグNEFの電気自動車見通しによると、2025年までに世界の自動車販売の30%が電気自動車になり、2030年までに電気自動車は9兆ドルの市場機会になると予測しています。急成長しつつあるこの市場を追跡する指標として、ブルームバーグ電気自動車インデックスがあります。

慎重に行動

本シリーズでは、規制によって生まれつつある投資機会に焦点を当ててきました。具体的には、世界のエネルギー供給を再生可能で持続可能かつクリーンなものへ転換することを加速させるための規制です。

化石燃料は短期的にはエネルギー供給において引き続き重要な役割を果たすでしょう。ただし、世界が排出量ネットゼロに取り組む中、市場（または将来の規制）で化石燃料の競争力が低下する前に、低炭素ビジネスモデルへの移行に対してタイミングよく投資をすることが、競争力を維持する上で重要な検証事項となります。

従って、幅広い市場を対象とする投資家にとっては、排出量の多い企業、特に明確な移行計画を定めていない業への投資配分を減らす一方で、エネルギー移行で最前線に立つ企業への投資配分を増やす手法を検討することが賢明です。ブルームバーグでは、まさにこのような投資手法を実現できる、さまざまな低炭素関連やクライメート・トランジション（気候変動に対応した移行）関連のインデックスを提供しています。

さらに、クリーンエネルギーや低排出への対応を掲げる企業がすべて同じような取り組みをしているわけではありません。米国では近年、ESGスコアが政治的な標的となっていますが、ESGスコアでは、これらのさまざまな企業が同業他社に比べて低迷することにつながりかねない、企業が直面する移行リスク、規制リスク、風評リスクなどを把握できます。そのため、ブルームバーグでは、こうしたリスク要因を反映させた、クリーンエネルギーインデックス、水素インデックスなどのインデックスも提供しています。

規制とそれに伴う資本フローのシフトにより、エネルギー移行は避けらません。その一方で投資家の皆さまは将来のリスクと投資機会についてさまざまな見解を持つようになるでしょう。そういったそれぞれの見解について、市場や戦略を測定するためにテーマ別インデックスや総合インデックスで追跡したり、投資商品へ転換したりすることが可能です。

本稿はブルームバーグのサステナブル・インデックス部門統括者、Chris Hackelが執筆しました。

The data and other information included in this publication is for illustrative purposes only, available "as is", non-binding and constitutes the provision of factual information, rather than financial product advice. BLOOMBERG and BLOOMBERG INDICES (the "Indices") are trademarks or service marks of Bloomberg Finance L.P. ("BFLP"). BFLP and its affiliates, including BISL, the administrator of the Indices, or their licensors own all proprietary rights in the Indices. Bloomberg L.P. ("BLP") or one of its subsidiaries provides BFLP, BISL and its subsidiaries with global marketing and operational support and service.

ESGファンドにとって優れたパフォーマンスとは

目論見書でESG（環境・社会・ガバナンス）をうたっているファンド1万4500本をブルームバーグで分析したところ、名称などにESGを掲げるファンドの運用資産残高が約7兆ドル（約1024兆円）に上ることが分かりました。この数字は、ESG投資が主流になったことを表していると言えます。しかしながら、地球温暖化の抑制やより公平な企業統治慣行の創造など、ESGセクターが取り組むべき課題を克服するには、まだやるべきことが山積しています。

課題克服に向けては、さらなる投資が必要です。理論的には、ファンドのパフォーマンスがこの投資を促進します。パフォーマンスが向上すれば、より多くの投資活動を呼び込み、新たなファンドを生み出し、より多くの資本を引きつけることができます。しかしESGファンドのパフォーマンスとは、どのように定義されるのでしょうか。何をもって優れたパフォーマンスと判断するのでしょうか。トップクラスのファンドはどのようにして最高のパフォーマンスを達成しているのでしょうか。
ESG投資については、三つ目の考慮すべき軸があります。それはインパクトです。つまり、投資した金融商品がESG投資のマンデートに従っているかどうかを確認する必要があります。

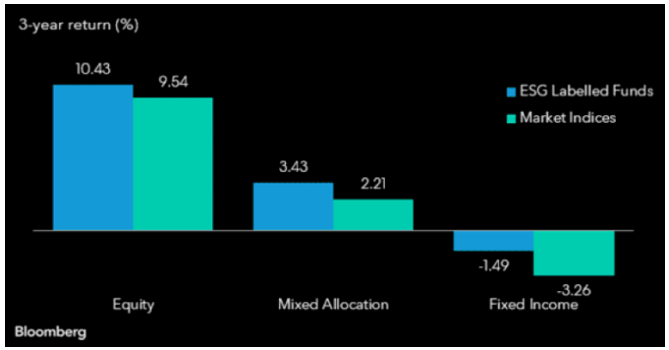
パフォーマンス ＝ リターン － リスク ＋ インパクト

この枠組みを念頭に置き、ブルームバーグでは、株式型、混合型、債券型の各タイプでトップクラスのパフォーマンスを上げているESGファンドを評価しています。本稿では、ブルームバーグが新たに提供を開始した企業向けファンド・データ・ソリューションを利用して、北・中南米、欧州、アジアの投資信託、ファンド・オブ・ファンズ、オープンエンド型ファンド約1万4500本を分析します。
ETF（上場投資信託）のような取引所上場金融商品は分析対象に含みません。最高のリターンを生み、リスクを最も低く抑え、最も強いインパクトをもたらすのが、どのタイプのファンドなのかを見ていきます。

1.　株式ESGファンドは最高のリターンを生む

まずリターンに注目し、図表1に、ESGを掲げるファンドと比較対象指数について、3年間のトータルリターンをアセットクラス別（株式、混合、債券）に示しました。これらの指数は投資家が利用しやすい投資商品です。

この図表を見ると分かるように、株式に投資したファンドは、ESGを掲げるファンドの中で最も高いリターンを上げているだけでなく、比較対象指数をアウトパフォームしています。混合型と債券型のESGファンドも、比較対象指数より良い結果を出していますが、株式に特化したESGファンドに比べると、これらのリターンは大きく見劣りします。ESGを掲げるファンドがそれに対応する指数よりも優れたリターンを上げていることは、注目に値する調査結果です。これは、ESG投資は機会費用を伴うという考え方に異議を唱えるものです。つまり、意識の高い投資家も、必ずしもリターンを諦めなくてもよいのです。



ESGを掲げるファンドと総合指数の3年間のアセットクラス別年率トータルリターン ／出所：ブルームバーグのファンド・データ・ソリューション。注：分析の対象は、ファンドの数が2000本以上のアセットクラスのみとしています。比較対象に用いた指数は、株式型が「ワールド・インデックス」、混合型が「ブルームバーグ・グローバルEQ：FI 40：60インデックス」、債券型が「ブルームバーグ・グローバル総合インデックス」。

2.　株式ファンドにもリスクはある

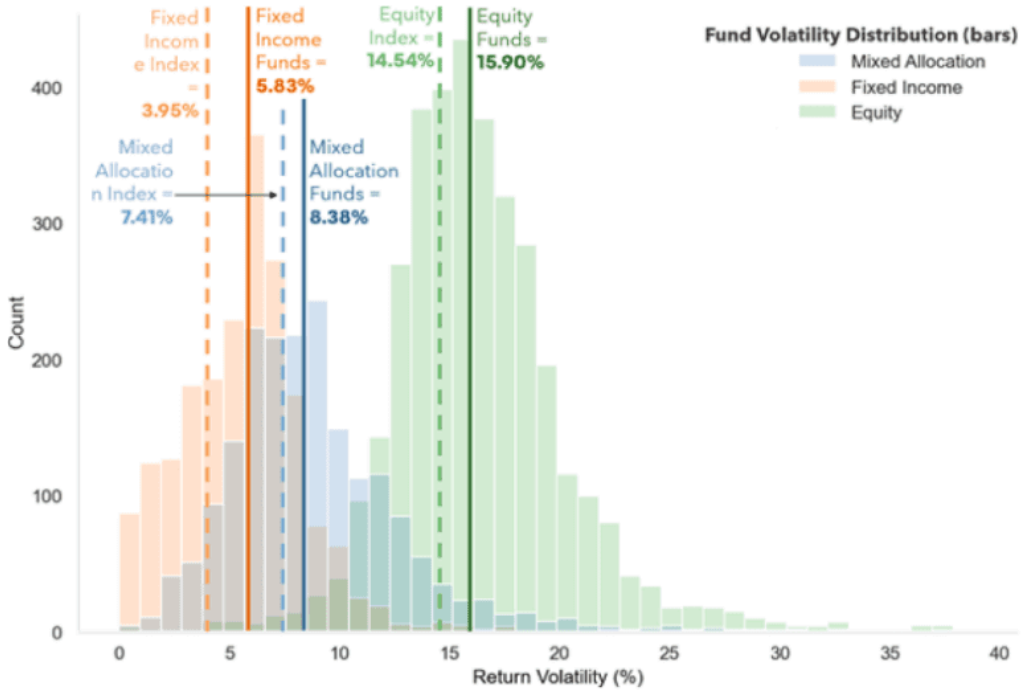
次にリスクについて考えてみましょう。図表2の棒グラフは、ESGファンドのリターンのボラティリティーがどのように分布しているかをアセットクラス別に示したものです。ボラティリティーの中央値は、棒グラフと同じ色の実線で示しています。例えば、青の実線は、青の棒グラフの中央値です。

縦の実線を比較すると、緑色の実線が一番右側に位置しているので、株式型ファンドのボラティリティーの中央値が最も高いことが分かります。その次に高いのは混合型で、債券型はリスクが最も低いESGファンドとなっています。

点線は、同期間の比較対象総合指数のボラティリティーを示しています。従って、同じ色の点線と実線の距離は、そのアセットクラスのESGファンドのリスクが市場全体に比べてどれだけ大きいのかを表します。

この距離が最も長いのが債券型ファンドです。つまり、債券型ファンドのリスクそのものは最も小さいものの、総合指数との比較では最も大きいのです。次に差が大きいのは株式型で、混合型はリスク水準が市場のリスクに最も近いESGファンドとなっています。

ESGファンドは投資可能なユニバースがそれぞれの総合指数よりも小さいため、リスクが大きいのはそれほど驚くことではありません。ユニバースが小さいにもかかわらず、混合型ファンドのリスク水準が市場全体と大きく変わらないという点は、このアセットクラスを通じてESG投資を行うことの大きなメリットです。



ESGファンドおよび比較対象総合指数：3年間のアセットクラス別年率リターンのボラティリティー分布／出所：ブルームバーグのファンド・データ・ソリューション。注：ファンドの数が2000本以上のアセットクラスのみを対象としています。比較対象に用いた指数は、株式型が「ワールド・インデックス」、混合型が「ブルームバーグ・グローバルEQ：FI 40：60インデックス」（BMADM46E Index）、債券型が「ブルームバーグ・グローバル総合インデックス」（LEGATRUH Index）。

3.　混合型ファンドは「インパクト」のスコアが最も高い

そして、さらに考慮すべき三つ目の柱、インパクトがあります。インパクトは定量化が難しい概念です。今回の分析では、ブルームバーグのファンドごとのESGスコアと分析結果をインパクトのベンチマークとして使用しました。ESGスコアは、財務的に重要なESGの問題を各社がどう管理しているかを評価した指標だからです。またこのスコアは、ブルームバーグのファンド保有データと銘柄ごとのプレミアムデータを組み合わせたものなので、お客さまは各ファンドが本当にサステナビリティ基準を満たしているのどうかを深く掘り下げて判断することができます。

図表3は、アセットクラス別の加重平均ESGスコアを示したものです。これを見ると、平均スコアが最も高いのは混合型ファンドで、次いで株式型、債券型の順に高いことが分かります。

まとめると、株式型ファンドはリターンが最も高い一方で、リスクも最も大きくなっています。混合型ファンドは、リターンは株式型よりもはるかに低いものの、ボラティリティーは最も低く、ESGスコアも最も高くなっています。基本的に、パフォーマンスがトップクラスのESGファンドは株式型か混合型であることが多いです。投資家として注目すべきアセットクラスは、リターン、リスク、インパクトというパフォーマンスの軸の重みをそれぞれどう評価するかによって変わってきます。

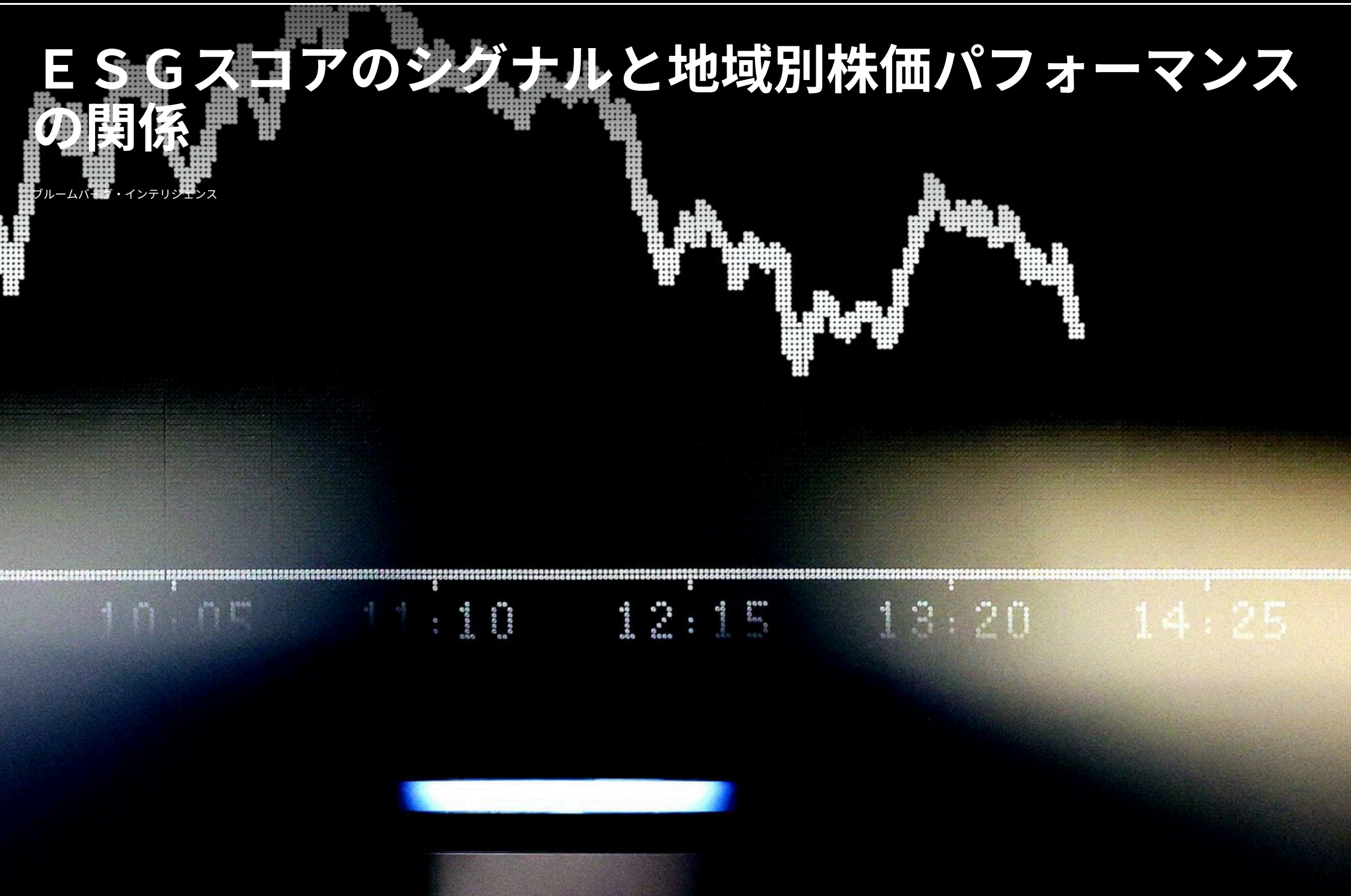
この分析で使用したブルームバーグのファンド・データ・ソリューションの詳細は、こちらのウェブサイトをご覧ください。

アセットクラス別加重平均ESGスコア／出所：ブルームバーグのファンド・データ・ソリューション注：スコアはブルームバーグのE（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の各スコアを加重平均して算出しています。ウエートは、Eが50%、Sが30%、Gが20%です。

Bloomberg

ＥＳＧスコアのシグナルと地域別株価パフォーマンスの関係

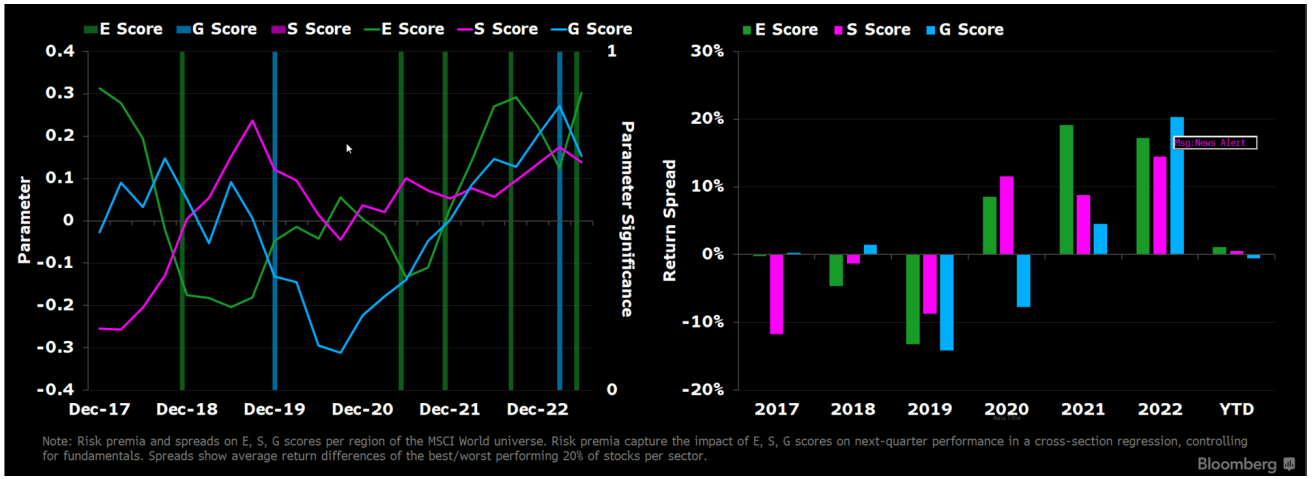
ブルームバーグ・インテリジェンス



ＥＳＧ各スコアの株価への影響、欧州で強く、ＡＰＡＣではまちまち

本稿はブルームバーグ・インテリジェンスのESG担当アナリスト　Rahul Mahtani および Adeline Diabが執筆し、ブルームバーグターミナルで掲載されたものです。

ＭＳＣＩワールド・インデックスに属する欧州株では、Ｅ（環境）スコア、Ｓ（社会）スコア、Ｇ（企業統治）スコアすべてがパフォーマンス指標として機能している可能性があることがブルームバーグ・インテリジェンス（ＢＩ）の地域別株価パフォーマンスモデルから分かる。また、高スコア銘柄と低スコア銘柄のリターンのスプレッドもプラスとなっており、2021年以降10%を上回っている。北米では、Ｅスコアの重要性が高まっている。一方、アジア太平洋地域（ＡＰＡＣ）では、リターンへのプラス効果が見られるのはＧスコアのみで、他地域とは一線を画している。



ＥＭＥＡ株のＥＳＧリスクプレミアムとリターン格差／Source: Bloomberg Intelligence

1. Ｅ・Ｓ・Ｇすべてのスコアがパフォーマンスにプラス効果あり－欧州

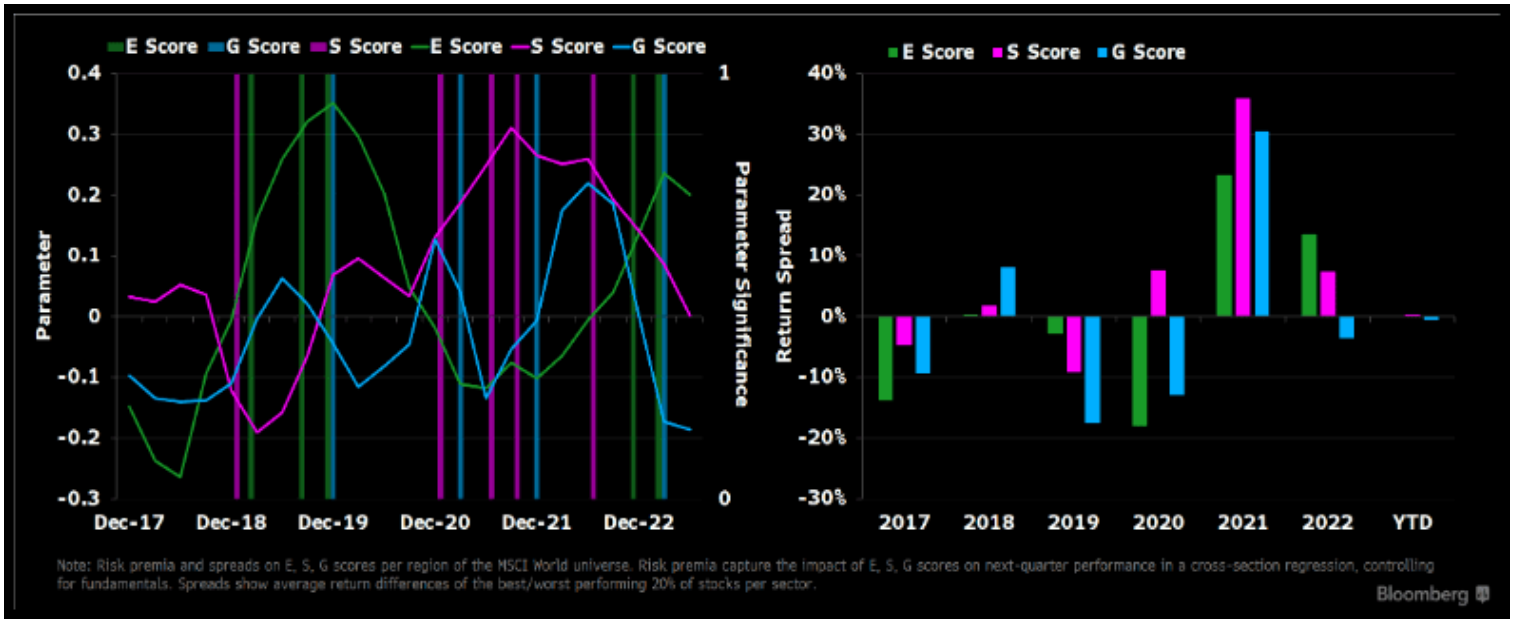
欧州の株価パフォーマンスの変動要因としてＥスコア、Ｓスコア、およびＧスコアすべての影響力が高まっていることが、ＢＩモデルをＭＳＣＩワールド・インデックス内のＥＭＥＡ（欧州・中東・アフリカ地域）銘柄に適用した分析から分かる。同モデルは、Ｅスコア、Ｓスコア、およびＧスコアの相関係数が上昇していることを示しており、23年にはＥは0.3、ＳとＧは0.2に達している。これら正の値からは、各スコアが上昇すれば翌四半期のリターンも上昇することが示唆される。同時に、各要素において高スコアとなっている欧州銘柄は、過去２年間にわたり低スコア銘柄をアウトパフォームしている。平均するとＥでは年間18%、ＳとＧでは同12%のアウトパフォーマンスとなっている。

ＢＩの試算では、翌四半期のリターンに対するＥ、Ｓ、Ｇ各スコアの影響は、ＭＳＣＩワールド・インデックス構成銘柄を地域別に横断面回帰分析したものに基づく。同モデルでは、セクター別の相対的な排出原単位とファンダメンタルズの影響も考慮している。「高スコア銘柄」や「低スコア銘柄」とは、セクターごとに見たＥＳＧスコアで上位20%、または下位20%にある銘柄だ。

2. 米国ではＥの重要性増すも、Ｇのリターンへの影響力は低下

ＭＳＣＩワールド・インデックス内の北米株式のパフォーマンスをけん引する要因としては、Ｅスコアの重要性が増している。Ｅスコアのモデル相関係数は、22年中にマイナス0.1から0.2へと上昇している。低炭素経済への移行を促進する米インフレ抑制法の施行期間中、Ｅスコアは株価パフォーマンスに対するプラス効果が持続するとみられる。しかし、ＳスコアおよびＧスコアのモデル相関係数は22年に低下しており、これらの要素がパフォーマンスに及ぼす影響力が低下していることが示唆される。

北米では、21年にはＥスコア、Ｓスコア、およびＧスコアすべてにおいて、高スコア銘柄が低スコアの同業銘柄を20－35%上回る株価パフォーマンスを見せた。ＥスコアやＳスコアでは22年もアウトパフォーマンスが続いたが、その上乗せ幅は７－15%へと縮小した。一方、Ｇスコアでは４%のアンダーパフォーマンスだった。一方、21年以前は、高スコア銘柄と低スコア銘柄のリターンスプレッドは頻繁にマイナスとなっていた。



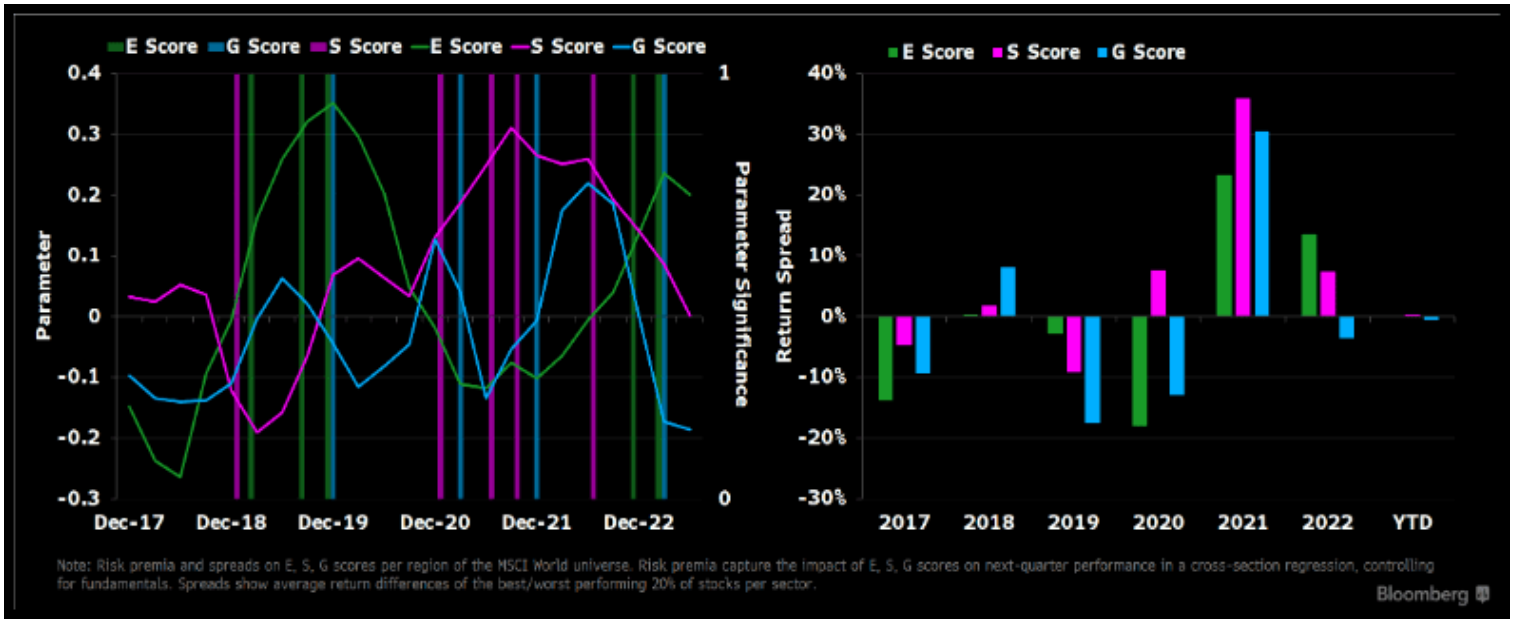
北米株のＥＳＧリスクプレミアムとリターンスプレッド／Source: Bloomberg Intelligence

3. ＧスコアがＡＰＡＣ株の変動要因、ＥとＳは影響力弱いまま

ＧスコアはＭＳＣＩワールド・インデックス内のＡＰＡＣ株にとって株価パフォーマンスのけん引役となっている。対照的に、ＥスコアやＳスコアはリターンに及ぼす影響力が比較的弱く、これらの要素における企業のパフォーマンスが株価に十分に反映されていないことが示唆される。ＢＩモデルでＧスコアの相関係数が正であることが示すように、20年12月以降、Ｇスコアが上昇した銘柄は翌四半期の株価パフォーマンスも連動して上昇している。Ｇスコアの相関係数は22年初頭には0.7とピークに達し、23年も0.3と高水準を維持している。

しかし、ＥスコアとＳスコアは株価パフォーマンスへの影響が限定的だ。両スコアの相関係数の過去平均値はゼロに近く、23年にはわずかにマイナスに転じた。

ＡＰＡＣ株の中でＧスコアが高い銘柄は、低スコアの同業銘柄を常にアウトパフォームしてきており、20－22年にはリターンスプレッドは平均20%に上った。一方、ＥスコアとＳスコアが高い銘柄は20－21年にはアウトパフォームしたが、22年はアンダーパフォームした。



北米株のＥＳＧリスクプレミアムとリターンスプレッド／Source: Bloomberg Intelligence

お読み頂き、有難うございます。

ESG Digest

クッキー　条件 [1] [2]　プライバシー [1] [2]

POWERED BY Turtl