

# markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

ESG : ストラテジー

2020年11月16日

## サステナブル投資はスタンダードな投資に

サステナブル投資 (= ESG 要素を考慮した投資) は、今後 10 年のうちに投資のスタンダードとして確立されるとメツラー・アセット・マネジメント GmbH は確信しています。サステナビリティ指標の財務的重要性に焦点を当てた ESG の経済的な理解に基づいて、メツラー・アセット・マネジメント GmbH はサステナビリティ基準を投資プロセスに統合しています。

### サステナブル投資のトレンドは加速

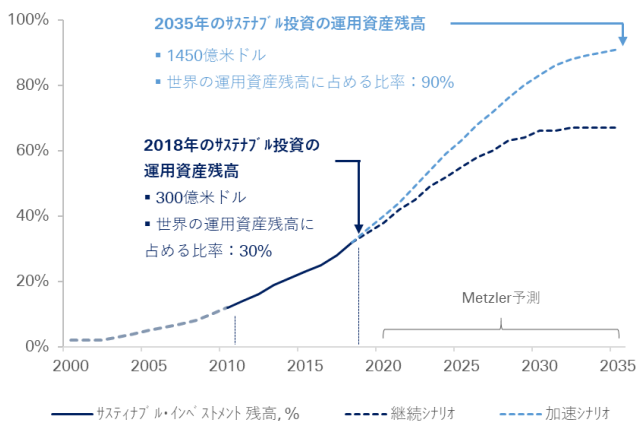
サステナブル投資は「ニッチなもの」ではなくなってから長い年月が経ち、グローバルな資産運用業界における主流のトレンドとなっています。実態経済におけるディストラティブ (破壊的) なメガトレンドに匹敵するほどに、サステナブル投資は資本市場のプレーヤーの行動を大きく変えようとしています。「このパラダイムシフトはまだ証券価格に完全には反映されておらず、投資家に大きな可能性を提供している」とメツラー・アセット・マネジメント GmbH は見えています。

今日、世界の総運用資産残高の 35% は、サステナブル投資に分類されます。2000 年から現在までのサステナブル投資の運用資産残高の伸び率を今後も継続するとしたら、2035 年に総運用資産残高の 70% がサステナブル投資となります (図 1 の継続シナリオ)。

しかし、メガトレンドである「サステナブル投資」は、今後さらに加速すると見えています。想定通り、伸びが加速した場合には、2035 年には世界の総運用資産残高の 90% 以上がサステナブル投資になると予想しています (図 1 の加速シナリオ)。

図 1 : サステナブル投資の運用資産残高

(総運用資産残高に占めるサステナブル投資の比率)



注: 上記の継続シナリオは、サステナブル投資の運用資産残高は回帰分析の結果に基づく伸びを想定する一方で、総運用資産残高は世界経済の GDP 成長と同じ比率で伸びると想定しています。

出所: 世界持続的投資連合 (GSIA) の「2018 Global Sustainable Investment Review」、メツラー・アセット・マネジメント GmbH

サステナブル投資の残高が従来型投資の残高よりも年率で 5% 高く伸びる要因としては、以下の三つが考えられます。

- 経済の不確実性の高まり
- 規制の強化
- 投資家の需要拡大

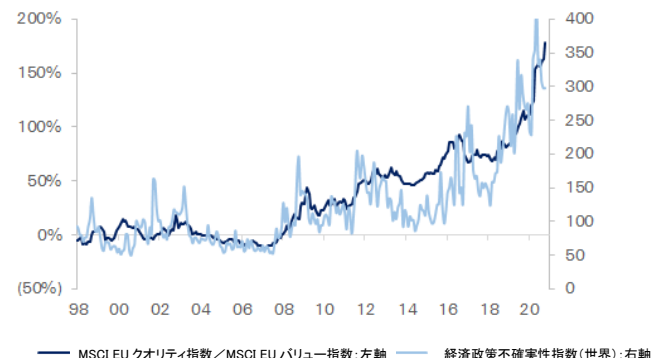
#### 1. 経済の不確実性の高まり

世界全体の経済政策不確実性指数 (Global Economic Policy Uncertainty Index) が示すように、2007 年の世界金融危機以降、人々の不安は着実に高まっています (図 2)。

経済の不確実性が高まると、投資家は安定的でハイ・クオリティなビジネスモデルを選好し、MSCI 基準 (PBR、12 ヶ月予想 PER、配当利回り) に基づくバリュー株 (割安株) への投資を避けるようになります。これは「気候変動、政治と社会の緊張関係、脱グローバル化などのグローバルな課題に関して、模範的なサステナブル経営を行っている企業は、より頼りになるソリューションを提供」というメツラー・アセット・マネジメント GmbH の見方と一致する投資行動です。

図 2 : 不確実性の高さが追い風となる優良株

(「クオリティ指数 ÷ バリュー指数」と経済政策不確実性指数)



— MSCI EU クオリティ指数 / MSCI EU バリュー指数: 左軸 — 経済政策不確実性指数 (世界): 右軸

# markt:aktuell

## ~Metzler Weekly Market Update~

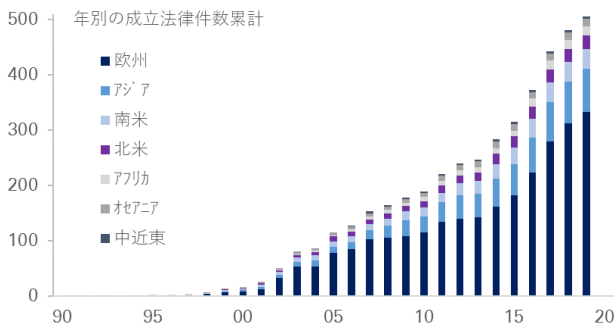
注:経済政策不確実性指数(世界)は Baker / Bloom / Davis(2015)による計算に基づく。  
MSCI クオリティ指数の組み入れ基準: 安定的な利益成長、高 ROE、低負債比率  
MSCI バリュエーション指数の組み入れ基準: 低 PER、低 PBR、高配当利回り  
出所: <http://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis.pdf>、メッツラー・アセット・マネジメント GmbH

### 2. 規制の強化

EU (欧州連合) はサステナブル投資の世界的リーダーです。責任投資方針に関するすべての法的文書の 3 分の 2 は、これまでのところ EU 域内で立法されたものです (図 3)。このことは間違いなく、グローバルな比較において投資の分野における EU の地位を強化するのに役立つはずで、時価総額の高い市場を持つ他の地域も、競争上の不利益を挽回するための法制化に追随するものと思われる。

図 3 : 責任投資方針への取り組み

(成法律件数の累計)



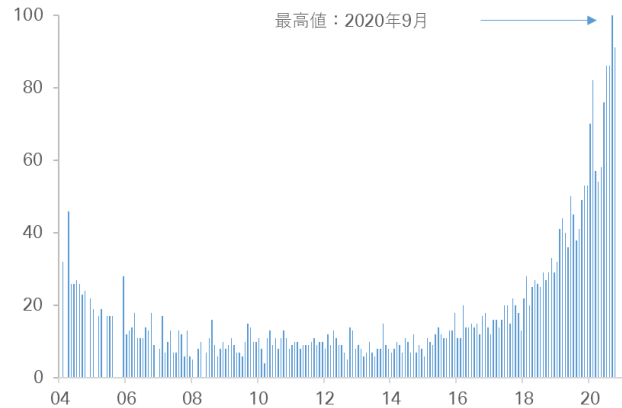
出典: UN PRI (国連責任投資原則)、メッツラー・アセット・マネジメント GmbH

### 3. 投資家の需要拡大

「ESG」と「投資ガイドライン」という二つのキーワードを用いたウェブ検索 (AND 検索) の分析は、サステナブル投資への関心がどれだけ高まっているかを示しています (図 4)。メディアでも ESG の課題がクローズアップされるようになってきています。これにより、投資家は従来の金融商品に疑問を抱くようになっていきます。投資戦略が ESG の課題に対する解決策を提供するには不十分であると判断されれば、サステナブル投資を標榜する金融商品へと資金が流れていく可能性が高いと思われる。

図 4 : 「ESG」の Google 検索トレンド分析

(過去の検索件数をもとに人々の関心度を可視化)



出典: Google 検索トレンド分析、メッツラー・アセット・マネジメント GmbH

### サステナブル投資の市場は形成されつつある

ESG の概念がより均一に解釈されるほど、資本の流れは、サステナブルと評価される証券のセグメントに集中します。しかし、ESG の概念は、すべての資本市場参加者のコンセンサスの中でどのように定義されているのでしょうか? そして、解釈の逸脱はどのように分類できるのでしょうか?

ESG を経済的に理解することで、その回答を得ることができます。一方で、サステナブル投資のマーケットに、相互に影響しあいながら概念を形成するプレーヤーが出現してきています。ESG の概念は静的な定義ではなく、影響力のある市場プレーヤーの行動によって形作られるものであると、メッツラー・アセット・マネジメント GmbH は見えています。この行動指向的なアプローチにより、投資決定の基礎となる ESG 概念を財務的に解釈することが可能となります。ESG の概念に最も大きな影響力を持つと考えられる市場プレーヤーにメッツラー・アセット・マネジメント GmbH はフォーカスしています (図 5 を参照)。

国家 (①) が資本市場の動きに追いつくことが難しいのに対し、政府間組織 (②) は今日、幅広い ESG 課題、なかでも特に国連機関の取り組みを推進しています。例えば、責任ある企業経営のための世界で最も重要なイニシアチブであるグローバル・コンパクト、2030 年までに 17 の目標を達成することを掲げた SDGs (持続可能な開発目標)、および国際労働機構 (ILO) のガイドラインがあります。

これらの概念が国際的に受け入れられてきているのは、有名な大学の協力がその一助になっています。UN PRI (国連責任投資原則) に署名した資産運用会社は、自社

# markt:aktuell

## ~Metzler Weekly Market Update~

のサステナビリティの概念のクオリティについて毎年評価されます（年次評価）。

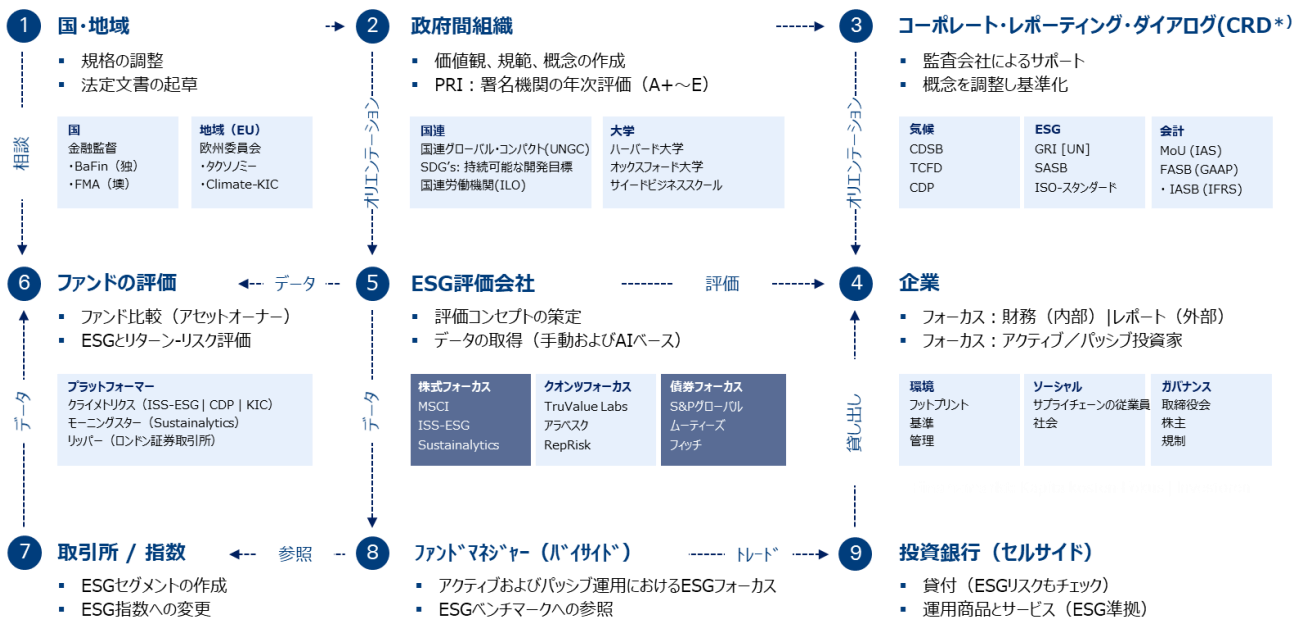
コーポレート・レポート・ダイアログ（CRD、③）は、2014年に開始された国際的なサステナビリティ報告基準運営（CDP、GRI、SASB等）が参加する協働組織で、サステナビリティ指標の業界横断的な報告の基準を策定しています。CRDが導き出す企業の指標は、将来の投資意思決定に大きな影響を与える可能性があります。

CRDは、国連機関と緊密に連携しています。CRDの基準が利用可能になり次第、ポートフォリオ運用の大部分はそれらを利用することになるでしょう。

格付け会社の格付けは、その普遍的な適用性により、様々な金融市場への応用が可能となっています。格付け付与の影響が最も大きいのは、ファンドの評価、指数の構築、銀行貸付だと考えています。

■ **ファンド評価：評価プラットフォーム（⑥）とESG評価会社（⑤）**は（提携ないしは買収を通じて）協力しています。そのため、金融市場の商品は、リスク調整後リターンを比較できるだけでなく、サステナビリティ基準に基づいても比較することができます。

図 5：サステナブル投資市場のプレーヤー



\* CRD：International Integrated Reporting Council（IIRC：https://integratedreporting.org/）によって組織されています。出典：メツツラー

ESGの概念の理解がまだ統一されていないため、企業（④）は非財務指標の報告基準を独自に設定することが可能です。ビジネスモデルに関する透明性とサステナブル経営への信頼できる取り組みは、企業固有のリスクの低減に大きく寄与します。

企業が開示するデータは、ESG評価会社の評価モデルで使用されます（⑤）。ESG評価会社の付与するESG格付けは、定量化することによって様々な定性的イシューの複雑さを軽減し、セクター内およびセクターを超えた分析を可能にします。これは、投資家にとって大きな付加価値です。

そのため、ファンドマネージャー（⑧）は、運用資産の獲得競争の中で注目されるために、ESG格付けに従ってポートフォリオを調整するインセンティブを持つことになります。

■ **指数の構築**：パッシブ型の金融商品への資金流入は途切れることはありません。特に、サステナブル投資を標榜するETFは、現在、指数関数的な成長を見せています。最大のESG指数（⑦）の構成銘柄となっている企業は、ESG格付けが低い競合他社よりも「資産運用のパッシブ化」の恩恵をはるかに受けます。

# markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

- **銀行貸付**：銀行（⑨）は、融資に際してのリスク評価にサステナビリティ指標をますます結び付けています。これは、支払われる利息の額と融資のプロセスそのものに影響を与えています。

## 結論：ESG 評価会社の影響力は拡大

ESG 格付けは、投資プロセスにおける多くの意思決定の出発点としての地位を確立しています。投資家は、模範的なサステナブル経営を実践している企業と、遅れている企業を区別するために、この単純な指標（ESG 格付け）を使用することがますます増えてきています。信用格付けの市場における格付け会社と同様に、サステナブルな投資の解釈を ESG 評価会社は独占することになります。

## Sustainable Investment Office（サステナブル投資室）



Daniel Sailer  
ESG Advisory



Jan Rabe  
ESG Integration



Philipp Linke  
ESG Reporting

- 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
- 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
- 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
- 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があります、投資元本を割り込むこともあります。
- 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
- 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
- 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があります、当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
- 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料で紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
- 本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社  
〒100-0011  
東京都千代田区内幸町2-2-2 富国生命ビル23階  
Tel : 03-3502-6610（代表） Fax : 03-3502-6616  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第467号  
加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会

W20-029