

ESGアプローチの債券運用戦略への適用について

債券投資家に対してカルバートが付加価値を生み出す手法について

カルバート・リサーチ・アンド・マネジメント

Vishal Khanduja, CFA

投資適格債券
ポートフォリオ・マネジャー

Brian Ellis, CFA

投資適格債券
ポートフォリオ・マネジャー

Andrew Goodale

投資適格債券
機関投資家ポートフォリオ・マネジャー

サマリー

- 2020年は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の結果、持続可能な世界経済の構築において企業が果たす重要な役割が浮き彫りとなるなかで、特に債券の分野で責任投資が重要となる転機の一年となりました。
- 環境・社会・ガバナンス (ESG) 戦略に対する資産配分の増加、新規ファンドの設定、規制環境による追い風を受けたESG投資需要の高まりを受けて、サステナブル債券の発行額は過去最高を記録しました。
- 投資家がESGに焦点を当てた戦略を採用する上で、グリーンボンドは主役を担いました。カルバートは米国内で最大のグリーンボンド運用会社の一つであり、2010年のグリーンボンド発行開始以降先駆的な役割を果たしています。当時も現在も、特殊な分析を必要とする数多くの新規発行体やプロジェクトが存在するため、カルバートのような独自のリサーチは特に不可欠なものとなっています。
- アクティブ運用を行うマルチセクターの債券戦略で成功を収めるには、専門的なチームによるセクター・ベースで網羅したリサーチを基盤が必要となり、また、伝統的な分析に加えESGリサーチを全面的に統合した投資プロセスが極めて重要となります。



2020年は、特に債券の分野で責任投資が重要となる転機の一年となりました。責任投資が企業にプラスの影響を及ぼすとの見解をカルバートは過去30年以上にわたり持ち続けています。新型コロナウイルスがパンデミックとなった状況では、ワクチンの製造、食料品棚の補充、世界経済の減速で混乱したグローバルなサプライチェーンの管理など、持続可能な世界に向けた企業の実際の貢献あるいはその可能性についての関心が非常に高まりました。

過去数年の傾向として財務パフォーマンスの原動力となるESG要因が強く意識されていますが、パンデミックを契機にこれは一段と高まりました。同様に、新型コロナウイルスは、社会や世界経済の健全性や幸福に企業活動を結びつける上でESG要素が非常に高い価値を持つとの認識を促したと弊社は考えています。

弊社は昨年発行しました「Responsible fixed-income Investing (ESGアプローチの債券運用戦略への適用について)」において、ESGが債券分析に寄与する価値を明らかにしましたが、今回のこのレポートでは、ESGの著しい発展とその価値をお客様に提供するためのカルバートの継続的な取り組みに焦点を当てることと致します。

2020年に起きたグリーンボンドの躍進、その他の現象

ESG債券を取り上げたニュースの見出しで最大の注目の的となったのは、おそらく「グリーンボンド」の発展でしょう。米国のSIF（サステナブル投資フォーラム）は、グリーンボンドを「社会や環境問題の解決を目的としたインパクト投資」と定義しています。実際にグリーンボンドは、気候債券イニシアチブ（CBI）が記録するサステナブル債券の発行において最大の構成要素となっており、発行済債券の時価総額は1兆ドルを超えて米国のハイ・イールド市場とほぼ同様の規模に達しています。

グリーンボンドの重要性は世界的に一段と高まっており、先進国および新興国のすべての主要地域における主な債券セクターで発行されています。2020年の発行額は3,750億ドルにのぼり、サステナブル債券のカテゴリーで首位の座を占め（図表A）、今後数年間で更なる増加が予想されています。

しかし、グリーンボンドはより広範なサステナブル債券発行増加トレンドの一部に過ぎず、資産運用会社による投資の増加からその流れが伺われます。

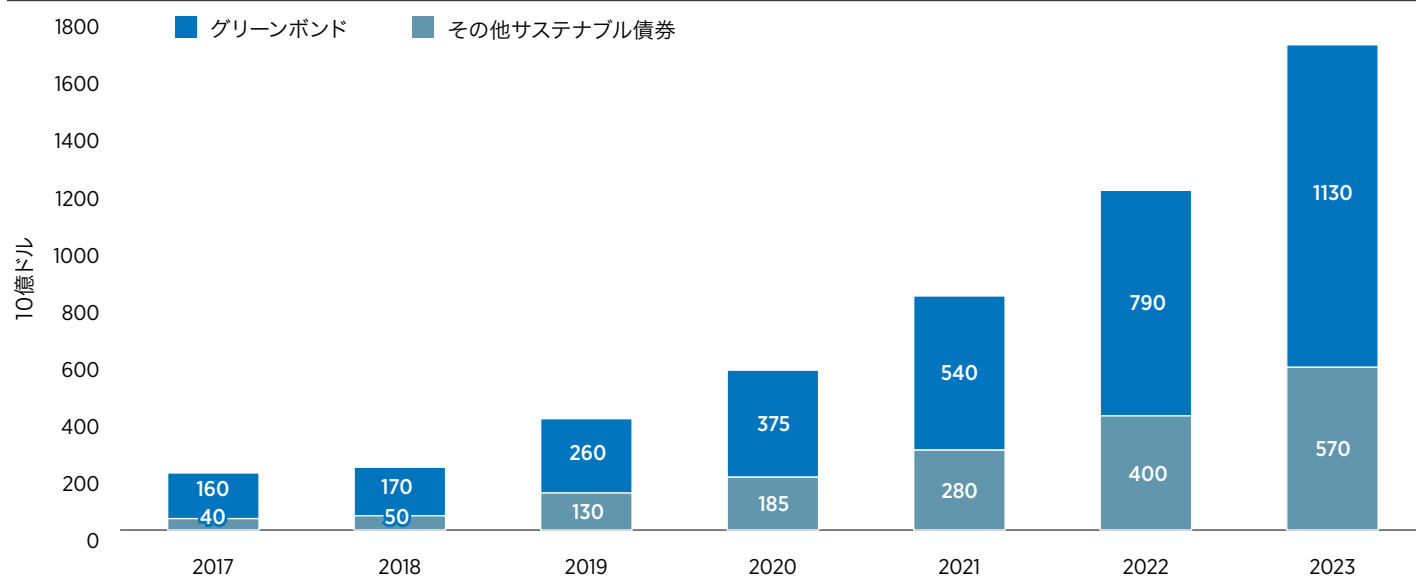
- モーニングスターのユニバース内での課税対象のサステナブルなオープンエンド型ファンドおよび上場ファンドの数は、2020年に33%増加して64本となりました。同社によると、2020年には新たに2本のサステナブル地方債が加わり、同セクターのファンド数は10本となっています。
- 債券部門では、ESG関連のリサーチにより多くのリソースを割り当てるケースが増えています。
- ESGへのフォーカスは投資適格級社債の枠を超えて、地方債、ハイ・イールド債、エマージング市場、証券化商品、変動金利ローンなどのセクターにも広がっています。

2020年に着手された数々の政策・規制面での動向も、債券責任投資の受け入れ拡大に寄与しました。

- 欧州中央銀行（ECB）は、債券購入プログラムを通じて気候リスクの説明責任を果たすべく、グリーンボンドを購入するプログラムを行っています。
- また、米連邦準備制度理事会（FRB）は、気候変動リスクがシステミックなものであり、銀行が監視し対処する必要があると公式に宣言することにまで踏み切りました。

図表A

2020年はグリーンボンドを含むサステナブル債券の発行が急増





- 欧州連合 (EU) は、サステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) に加え、環境面で持続可能な経済活動のリストを体系化して分類する分類法に関する画期的な規制を発表しました (7ページの下段参照)。
- 米国と欧州では複数の新たなグリーン・ディールが見出しを飾りました。気候変動は主に米国の選挙で取り上げられ、また12月には欧州のグリーン・ディールで初の大きなイニシアチブとなる「欧州気候協定」が発表されました。多くの国々が温室効果ガスの排出量実質ゼロの達成を公約しており、これに関連した投資の大半は債券の発行を通じて資金調達を行うこととなります。
- また、バイデン政権下では、イエレン財務長官が1月の議会証言で「効果的なカーボンプライシング」への支持を示唆しました。
- また、米国労働省は2021年3月、コメント投稿による圧倒的な反対を受けて、トランプ政権が採用した制限的なESG受託基準を施行しないと発表しました。

責任投資の概要

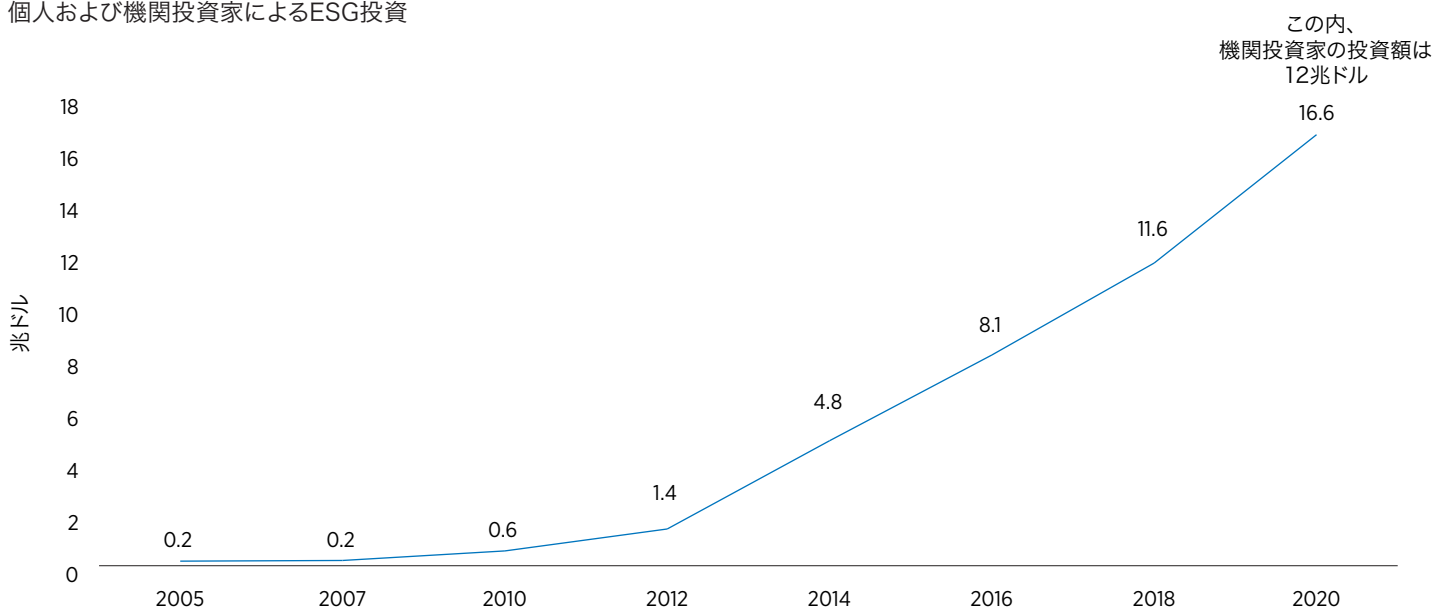
図表Bは、責任投資が個人投資家と機関投資家の両方に引き続き深く浸透していることを示しており、米国SIFによると、責任投資は2018年 (前回の報告期) から2020年の間に43%増加して16兆6,000億ドルに急拡大しました。「環境と社会全体に利益をもたらす」戦略を要請する国連責任投資原則 (PRI) に従う形で、機関投資家が米国SIF全体の72%に相当する12兆ドルを占めています。

米国の投資家は、気候変動に対する懸念が伝統的な投資にESGを統合する要因となっている欧州の道筋を概ね踏襲しています。これは全てのタイプの投資家に該当しますが、とりわけ機関投資家が占める規模の大きさが注目されました。

図表B

サステナブル戦略資産のうち、機関投資家が72%相当の12兆ドルを保有

個人および機関投資家によるESG投資



出所: 「2020 Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends」、米国SIF、2020年、資産運用会社の回答に基づいています。機関投資家と個人投資家向け戦略間で重複する1.5兆ドルの資産を含みます。

¹ここで示されているアロケーションは、米国SIFの調査における機関投資家からの57件の回答に基づいています。これは、図表Bの機関投資家による12兆ドルの保有額の一部であり、資産運用会社の回答に基づいています。

機関投資家のポートフォリオにおけるESG公募債券への投資配分

2020年にSIFに報告された機関投資家のポートフォリオに組み入れられた8,680億ドルのESGへの投資配分のうち、ESG公募債券が占める割合は1,130億ドルで13%であったのに対し、上場株式の割合は23%でした¹。また、3分の2は不動産、現金およびプライベート・アセットでした。プライベート・アセットの構成割合と現金の向かう先については推測のみとなりますが、機関投資家にとって債券でのESGの重要性が高まっていることは明らかです。

図表Cは、保有資産のテーマ別内訳としての株式を含む機関投資家ポートフォリオ全体におけるESG配分を示しています。なお「インパクト投資」は、ポートフォリオで保有する資産の9,130億ドルの1.4%に相当する130億ドルに過ぎませんが、調査対象となった60機関のうち48機関がその戦略を取り入れていると回答しています。グリーンボンドが注目されている点を考慮すると、インパクト投資の組入比率が今後持続的に上昇しても意外感はありません。

ESG債券投資とパフォーマンス

責任投資の基本的な考え方の一つとして、ビジネスの成果に重大な影響を及ぼす可能性のある様々なESG要因に全ての企業が取り組むことの必要性が挙げられます。このような取り組みの結果、ESG要因の対処に成功した企業は長期的な業績で優位に立ち、社会にポジティブな変化をもたらすことができるのです。これは、相互に補強し合う取り組みであると私たちは考えています。



ESGリサーチの大半は株式に関するものでしたが、近年、ESG要因が債券のパフォーマンスを向上させる可能性が研究上で一段と注目されるようになってきました。世界銀行による2018年の調査分析は、以下の通りです。

ESG要因が債券投資家にとって重要な信用リスクであることを示す調査結果はますます増えています。これにより、ESG分析を債券投資に組み込むことは全体的な信用リスク分析の一部であるべきで、これはより安定した財務リターンに貢献するという証拠があらわれています。また、ESGを組み込むことで財務リターンを犠牲にしなくてはならないといった固定観念も払拭されています。ESG投資は、債券投資家にとってこれまで以上に主流の投資プロセスの一部になりつつあるのです²。

BofA Global Researchによる最近の研究からは、ESGの組み入れが「財務リターンを犠牲にすること³」を意味しないという世界銀行の主張が裏付けられています。

Journal of Applied Corporate Financeに掲載された2019年の研究ではESGパフォーマンスと信用リスクを関連づけるメカニズムを調査していますが⁴、その結果、ESGパフォーマンスが高い企業は、良いイベントと悪いイベントのいずれかが起きた場合でもサプライズが小さくボラティリティが低いことが判明しました。例えば輸送セクターにおいてESGパフォーマンスが高い企業は、労働問題や予想外のストライキや一時解雇が少ないとの結果が得られました。また、石油・ガス・セクターでは労働災害の発生件数が少なく、またテクノロジー／メディア／通信企業セクターでは事業契約の解約が少なくなっています。

ESGデータの氾濫

これらの研究は、ESG要因が伝統的な債券分析に大きな価値を加える可能性を立証しています。一方で、特に責任投資がニッチな分野から主流分野となるにつれ、ESG要因を継続して債券ポートフォリオに組み入れる手法を開発することは様々な課題に直面しています。

最も根本的な課題は、ESG要因はそれらを評価するために使用されるデータによって価値が制約されるという点です。すなわち、責任投資への関心が高まるにつれ、投資家はデータの開示、完全性、広がり、一貫性といったデータに関連する様々な問題に対処しなければなりません。以下がその例です。

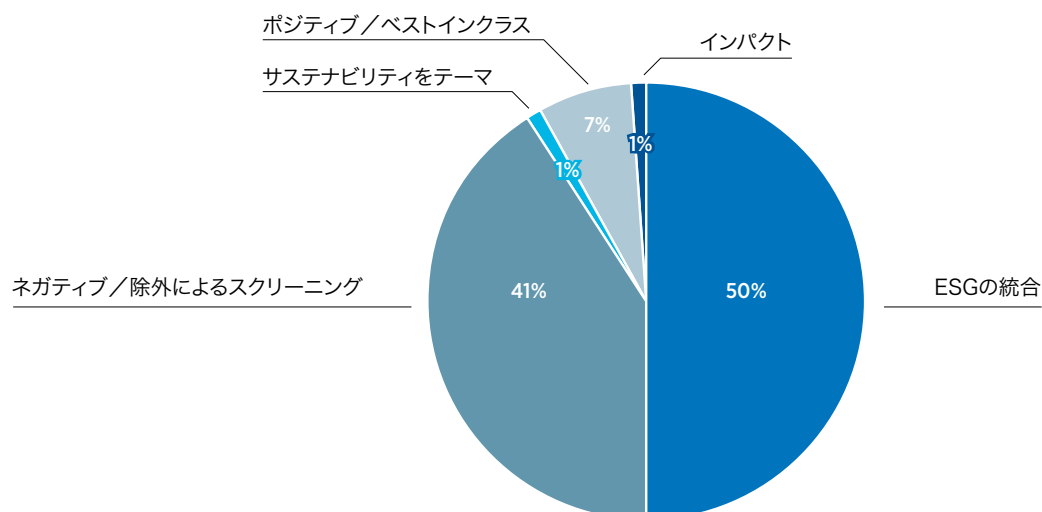
■ **企業の情報開示における不備**：9年前、S&P 500採用企業のうち重要なESGリスクについてなんらかの形で報告を行っていたのはわずか20%でしたが、今では90%に上ります。ここ数年で企業のESGデータの開示は大幅に増加していますが、依然として開示内容の差や一貫性の欠如といった問題が存在します。そしてこれは、利用可能な定量的情報を十分に得られない多くの発行体を抱える債券に特に該当することでもあります。

現在すべての投資適格社債の発行体について定量的なスコアを付与するだけの十分な情報開示が行われていますが、ハイ・イールド社債セクターに関しては、これは半数をやや上回る程度の発行体にしか該当しません。また未公開企業や資本が小規模な企業のほか、証券化商品、バンクローンなどのニッチな分野では、情報の不足や不均一性が存在します。

■ **ベンダーによる情報の差異**：公開されているESGデータの提供者は十数社以上で、それぞれ異なる方法論と評価尺度によってデータが作成されています。その結果、これら会社による評価間の相関が低く、矛盾した投資サインが生じることが頻繁に起こります。したがって、長期的な価値創造に影響を及ぼす可能性のあるESG問題について、どの格付けが企業のパフォーマンスを最もよく表しているかについては必ずしも明確ではありません。さらにデータ提供者毎に格付けされている企業のユニバースが違うことも多く見られます。

図表C

「ESGを統合した」戦略は、機関投資家のポートフォリオの半分を構成



出所：「2020 Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends」、米国SIF、2020年。

²G. Inderst及びF. Stewart「Incorporating Environmental, Social and Governance Factors into Fixed Income Investment」世界銀行（2018年）。

³BofA Global Research「ESG in fixed income — taking credit」2020年5月5日。⁴W. Henisz及びJ. McGlinch「ESG, Material Credit Events, and Credit Risk」Journal of Applied Corporate Finance、2019年春号 Vol. 31 No. 2。



カルバートはESGデータへの対応で先行しています

数十年にわたり責任投資で主導的立場を担ってきたカルバートは常にESG要因に焦点を絞っており、その結果、分析の基本となるデータ問題への対応では長らく先駆者としての役割を果たしてきました。カルバートの哲学とプロセスは、公開されたESGデータが限定的な時代に何年もかけて確立されたものです。したがって大半の分析は、専門のリサーチ・チームによる独自の作業に基づき各企業を個別対応して定性的に行われていましたし、これは現在でも継続しています。

最近出回る大量のESGデータは、危険と期待の両方の要因になり得ると弊社では考えています。一般的な業界慣行として、投資家や運用者が1社あるいは2社の情報ベンダーに依存し、同じデータセットとスコアの上位集団からポートフォリオを構築した場合、類似性が発生する傾向があり、これは集团的思考の原因ともなります。また、ESG分析の大半をベンダーに委託することにもなりません。

しかし、カルバートは、新たに出現する豊富なデータに大きな期待を寄せており、これに更なるアルファ創出の可能性を見出しています。弊社の責任投資に関する経験と専門的知識を活用することで、新たに入手した膨大な情報の入念な調査、分類、合成を実施し、弊社のファンダメンタル・リサーチのプロセスに統合することが可能になります（これは次のセクションで説明します）。

例えば、ベンダーが提供する公開されたESGデータは、ベンチマークに含まれる高格付けの発行体の場合には最も容易に入手が可能です。一方で、信用格付が低めの銘柄では、一般には公開されていない良好なESGスコアを有し、スプレッド面でも魅力がある場合がよく見られるものの、これらの企業からは、定義上、弱い信用尺度、高レバレッジ、そして根底にあるファンダメンタル面での課題といった状況が見て取れます。

カルバートは規模の大小、質の高低を網羅しながら、財務的に重要なESG要因について様々な発行体を分析することを目指しています。このような責任投資能力の実績は、カルバート特有のフォーカス、哲学、リソース、経験の組み合わせに由来するものです。

次に、カルバートのカスタム・コンポジット指標の開発という新たな興味深い研究を含むESGリサーチ・プロセスに焦点を当ててみます。

カルバートのESGリサーチ・プロセス

リサーチ・プロセスの中心となるのはESG要因の財務的な重要性であり、どのESG要因が個々の業界にとって最も重要であるかを判断し、それに従ってウェイト付けを行います。カルバートのプロセスにおける最初の入り口は、独自の構造的ESGスコアモデルによって企業を評価しランク付けするカルバート独自のスコアモデルです。

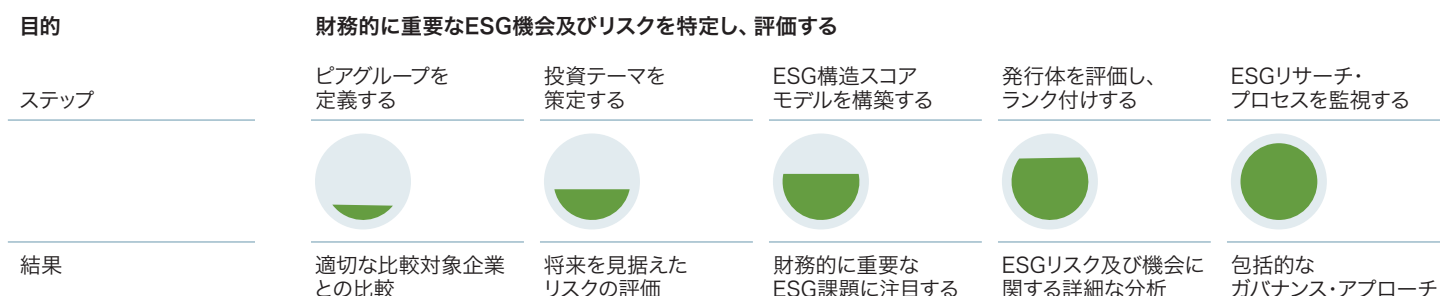
このプロセスでは、類似したESGリスクと機会に直面している企業間の相対的な比較を容易にするために、産業サブグループを基に作成した約200のカスタマイズしたピアグループのモデルをまず構築します（図表D）。この理由は、例えばプラスチック製の袋を製造する企業は環境要因の影響がより大きく、会計事務所のように社会、ガバナンス要因の影響が大きい企業とは異なるためです。

次に、アナリストは各ピアグループに関わる主要業績評価指標（KPI）を選定します。このKPIはパフォーマンスに最も大きな影響を与えると考えられるESG要因であり、カルバートが開発したものを利用しますが、MSCI、Asset4、ISS、Sustainalytics、非政府組織（NGO）などの外部ベンダーが開発したのも利用します。カルバートは利用可能な数千のKPIの中から約300のKPIを選択しています。

例えば、気候とエネルギーに関するKPIは、石油・ガス生産や機械・トラック製造など環境への影響を管理する上で最も強い圧力を受けている業界において財務パフォーマンスと最も密接な関係が存在します。また、人的資本管理のKPIはほとんどの産業に共通していますが、この指標は技術系の従業員を惹きつけ維持する必要に迫られる企業にとってより重要なものです。

弊社は最近、前述したデータの各業種毎における重要度の違いを考慮しつつ、一方で現在も増加しているESGデータを活用するカスタム・コンポジット指標（CCI）を開発しました。このカルバートのCCIでは、様々なサードパーティの情報ベンダーからのESGデータを集約することで利用可能なデータセットを最大源に活用しています。また、独立したテストで各指標の財務的な重要性を確認した後、CCIは財務パフォーマンスと関連性が最も高い指標により高いウェイトを配分し、個別発行体とESGの各テーマに対して独自のESGスコアを付与します。このCCIは弊社の伝統的なKPIリサーチを補完する重要な機能を果たすものです。

図表D
主要なパフォーマンス指標に焦点を当てたカルバートの構造プロセス





その後、各企業は構造的ESG全体スコアに基づきウェイト付けされポートフォリオに組み込まれます。構造的ESG全体スコアは、発行体がESGリスクと機会をしっかりと管理する潜在能力をどの程度備えているか測定するためのベースラインとなるように設計されています。これらスコアは、投資可能ユニバースを予備的な段階で決定する際に利用され、また、リサーチチームによる証券選択のための分析とポートフォリオ構築のためのインプット項目としても機能します（この点は、次の項で説明します）。

アクティブ運用を行うマルチセクター債券運用戦略では、専門チームによる業界毎に網羅されたリサーチに基づく伝統的なファンダメンタルズ分析に加え、ESGリサーチを全面的に統合した投資プロセスが極めて重要となります。

ESGリサーチと伝統的なファンダメンタルズ分析の統合

継続的なモニタリングとパフォーマンス評価を行うことは、構造的ESGスコアから導かれる潜在的リスクに対して企業がどの程度対応しているかを理解するための指針となります。また、これはESGパフォーマンスに著しい影響を及ぼし得る状況の把握を含み、このプロセスは概ね定性的なものです。ESG要因に関する完全なデータセットを欠いている発行体やデータが矛盾している発行体には特に効果的です。

図表E

ポートフォリオの構築においては、伝統的ファンダメンタルズ分析とESG分析双方の強みを統合しています

個別資産クラスに対するESG評価アプローチ

証券化債券

資産担保証券の発行は、次の2つの基準により区別される：

- 資金を提供している事業体及び証券化資産の特性
- 資金提供者及び（または）資産の間においてESGリスクが存在する場所

グリーンボンド

- 伝統的な「ラベル付き」グリーンボンドや、非伝統的な発行は、次の3つのカテゴリーの下で評価される：
- グリーン・プロジェクト
- ソリューション・プロバイダー
- 環境リーダー

変動利付きローン

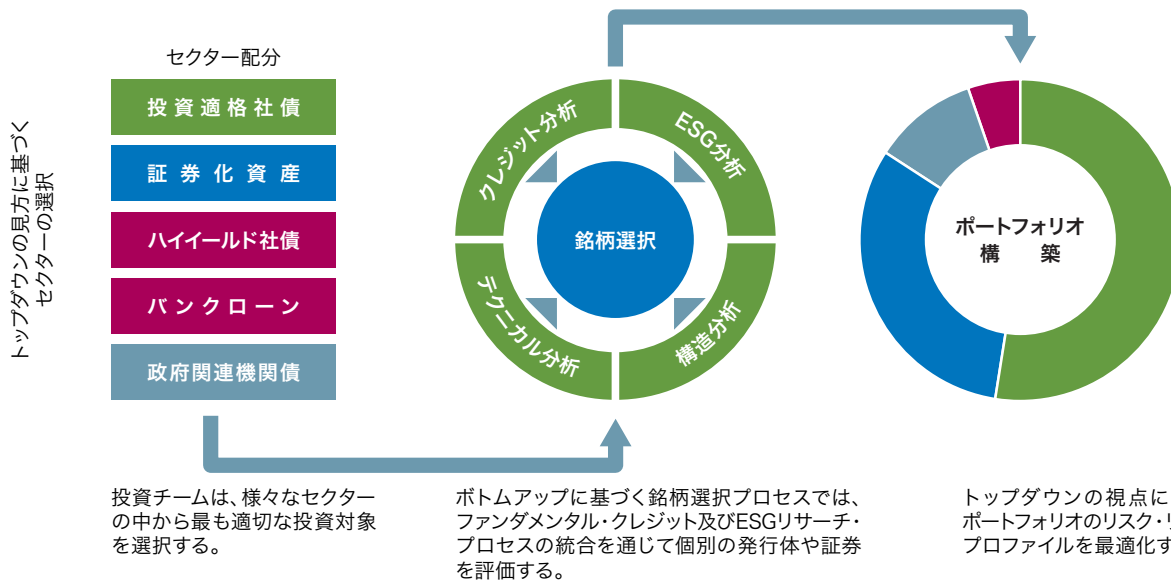
ローンは、次の5つの評価モジュールを通じて評価される：

- ビジネス・リスク
- 営業実績
- ガバナンス
- 製品インパクト
- 状況要因

地方債

地方債は、ESG投資基準を満たしているかどうかを評価するために次の4段階のプロセスを通じてレビューされる：

- クレジット・レビュー
- セクター・レーティング
- 債務者レーティング
- 資金使途レーティングの使用



出所：カルバート・リサーチ・アンド・マネジメント、2021年3月。



エンゲージメント

カルバートの責任投資に対するアプローチにおいて、発行体との積極的なエンゲージメントは株式においてでも債券においてでも長きにわたり中心的な役割を果たしています。カルバートの継続的なエンゲージメントに関する取り組みは1980年代半ばにスタートしており、1986年にはESGに関する提案書を提出した初の資産運用会社となりました。

財務的に重要なE（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の課題に関して債券投資家が発行体に関与することで貴重な役割を果たすことができ、また、これは投資家と発行体にとって相互に有益なプロセスであるとカルバートは考えます。7人の専門家で構成される弊社のESGに特化したチームは、様々な課題について対話を行い、これはひいては当社のESGパフォーマンス評価向上につながり、長期的な投資価値の改善を可能にします。

債券の分野では、非上場の発行体や情報開示が限定的な発行体まで範囲を広げてエンゲージメントを実施しています。このような関わりは投資判断を下すためや発行体が改善すべき点を特定するために極めて重要です。当社は発行体の経営陣と定期的に対話を行ない、ディールのロードショーにも積極的に参加しています。これらの議論を通じて、発行体が重要度の高いESGリスクと機会をいかに管理しているかについて生産的な対話を持つことが可能となります。

カルバートでは次に説明するようにお客さまに直接的なインパクト投資の機会を提供する発行体にも助言を提供しています。公募債券のインパクト投資需要は、今後も大幅に増加する可能性が高いと考えます。カルバートの投資方針の一環性が運用体制と投資規模拡大によって支援されながら投資機会を増やすためには、このような声を発することが必要であると弊社では考えています。

インパクト投資：発行銘柄レベルでの視点

「インパクト投資」はグリーンボンドと幅広く結びついていますが、その分類や定義は依然としてかなり流動的で、時には明確さに欠ける場合もあります。以下の補足は、サステナビリティが持つ課題をさらに標準化するための最近の動向を示しています。「グリーンボンド」についてカルバートが現在に至るまで利用しているカテゴリーは次の通りです。

- **グリーン・プロジェクト** – 再生可能エネルギー資源または電気自動車を提供するといったグリーン課題への対応に資金が振り向けられるプロジェクト。
- **ソリューション・プロバイダー** – クリーン・テクノロジー、または再生可能エネルギーあるいは水の効率利用テクノロジーといった環境に有益なテクノロジー、商品、もしくはサービスから売上の大半を得ている発行体が発行する一般財源債。
- **環境リーダー** – 重要な環境問題においてリーダーシップを発揮し、それにより業界の水準を高めている発行体

市場が進化するにつれ、新たなカテゴリーとしてのサステナビリティ・ボンドやソーシャル・ボンドが登場しています。しかしこれらはその債券の名称にも関わらず、品質には均一性が欠けており、全般的なESGに関する懸念に対する発行体のコミットメントには大きな差異が存在します。したがって、カルバートが過去何十年にもわたって実施してきた独立した自社のリサーチを通じたプロジェクトや発行銘柄レベルでの詳細な理解の必要性が改めて注目されています。

サステナブル債券の発行基準の明確化

サステナブル債券の発行が拡大するにつれて、投資家、発行体、資産運用会社の間では疑問が増加しています。例えば、グリーンボンドとして適格と言える十分なインパクトを生み出せる債券かどうかについて疑問を生じさせるような発行体も複数存在します。また、十分な情報に基づいて意思決定を行うための標準化された適切な情報を投資家が得ているかどうかについての懸念も生まれています。このような懸念への対処として、2020年に欧州と中国で、著しい進歩が見られました。

- **欧州**：欧州委員会は2020年11月、気候変動の緩和と気候変動適応策に関して、様々な経済活動を「持続可能」として分類するための最終的な基準となる草案を公表しました。また、2021年後半にも環境を目的としたこれとは別の基準設定が予定されており、欧州連合（EU）の分類法が確定すれば世界中の投資家や発行体に対する持続可能な金融の分類に関する重要なガイダンスとなります。

- **中国**：グリーンボンド発行においてエマージング市場で圧倒的な存在感を示す中国は、グリーンボンドの適格基準の引き上げにおいて大きく前進しています。中国人民銀行は2020年5月、「化石燃料のクリーンな利用」をグリーンプログラムの適格リストから除外する計画を提案し、また、中国の様々な管轄区域の発行体に統一基準を課すことを計画しています。

また、どのような情報を最も重要と見なし、何が市場のベストプラクティスと判断するかを発行体に伝える上では、投資家も一役を担っています。このようなエンゲージメントが増加することで、市場のさらなる拡大とサステナブルな発行を促す包括的な基準が正式に制定されることを弊社は期待しています。



インパクト：広範な視点

すべての投資家は、責任投資が持続可能な経済への実質的な進展という幅広い目標に貢献しているかどうかを知る権利があります。そのためには様々なインパクトが実際に重要なもので、測定可能で、報告可能でなければならないと私たちは確信しています。

この目標の達成に向けて、カルバートではクリーン・テクノロジー、人権、職場の多様性、温室効果ガスの強度及び水ストレスなどの各分野において様々なスコア及び等級を開発しています。例えば、2020年12月31日時点において、カルバート米国大型コア株責任インデックスはラッセル1000指数に対して以下のような特徴を持ちました⁵。

- 88%少ない化石燃料の埋蔵量
- 41%少ない炭素排出量
- 83%少ない有害物質

インパクトレポートは、カルバートにとってエキサイティングな取り組みであり、非常に有意義であると考えています。特定の指標に関する事柄のみならず、インパクトレポートの幅広い観点から責任を持って資本を配分するための具体的なプロセスについて

投資家と資産運用会社の間で重要な議論が行われています。このような透明性を持つことで、より多くの投資家の意思決定の指針となり、その結果インパクト投資の規模も拡大しています。発行体もこのようなシグナルに対応して、企業文化や運営内容を変更しており、このような取り組みはマネージャーや投資家とのエンゲージメントを通じてさらに促進されるでしょう。

このような理由から、インパクトレポーティングは最終的にトータル・リターン、シャープ・レシオ、トラッキング・エラーおよびその他の重要な評価基準と同様に扱われるようになると考えています。

持続的なコミットメント

カルバートでは、投資を通じて社会的変化をもたらし、長期的価値を生み出すことができると考えています。ESG要因を運用プロセスに統合し、ポートフォリオのリターンを高める取り組みはまだ始まったばかりですが、カルバートの見方を共有する機関投資家は増えていると考えています。投資目標の達成に向けて、カルバートが実践する「債券における責任投資」アプローチを活用することをお勧めします。

⁵メソドロジー - インパクト指標は、特に企業が自己報告するデータに基づいています。報告基準が均一でないことや、全ての企業が参加している訳ではないことなどにより、インパクト・データがカバーしている範囲は異なっており、場合によってはその違いが大きくなります。MSCIデータは2016年度からのものであり、2020年第4四半期時点における保有銘柄の情報を利用しています。炭素排出量(出所:MSCI、ファクトセット):MSCIのデータは、直近において企業が報告した、または推定したスコープ1+スコープ2の温室効果ガス排出量(入手可能な場合)を用いて編集されています。スコープ1排出量は、企業が保有する、または管理する排出源からの排出量であり、通常は、溶鉱炉または自動車のように燃料の直接燃焼を指します。スコープ2排出量は、企業が購入する電力を生み出す過程において生じる排出量です。ファクトセットのデータは、ファンドのウェイトやエクスポージャー全体を計算するために使用されます。埋め立てゴミ(出所:Trucost):企業が廃棄するゴミの量や、埋立地に廃棄されるゴミの量。ゴミは、直接の有害及び無害な埋め立て及びゴミの量として定義されます。水使用(出所:Trucost):製造または処理プロセスにおいて、または実際に製造された製品において使用される水の量の合計。



責任投資

責任投資を主な投資対象とした場合、特定の市場環境下では責任投資戦略を利用していないその他の戦略をアンダーパフォームするリスクがあります。このような結果となるのは、企業を評価する上でアドバイザーが不完全かつ不正確な情報及びデータを利用することがあり、また情報及びデータが入手不可能な場合もあるため、企業のESGパフォーマンスを適切に評価できない可能性があるためです。

非投資適格投資（通常、ジャンクと呼ばれるもの）は高格付け投資よりも価格と流動性の変動性が高くなります。海外の投資対象や通貨への投資は、市場、経済、政治、規制、地政学、その他状況が悪化により、米国投資よりも高いリスクとボラティリティになる可能性があります。エマージング市場では、これらのリスクがさらに大きくなる場合があります。金利が上昇すると、インカム投資の中には価値が下落するものがあります。デット商品への投資は、発行体の信用力の変化により影響を受ける場合があります、元本や利息の支払いが行われないリスクに晒されています。インカム証券の価値は、発行体の元本および利息支払い能力の実際のまたは観念的な懸念によって下落することがあります。転換社債は、転換する普通株式の価値の変化に反応する可能性があるため、株式への投資のリスクおよび収益証券への投資のリスクにさらされる可能性があります。金利が上がると、優先株式の価値は一般的にさがります。株式の価値は、株式市場のボラティリティによる影響を受けます。

重要な追加情報および開示

全てのデータ出所：イートンバンクス、情報は特に指定がない限り2021年2月28日時点。

本資料は情報提供と例示のみを目的として提示されています。本資料は、投資アドバイス、特定の証券の売買または特定の投資戦略の採用を推奨するものではありません。公開されている情報、社内で開発されたデータ、その他信頼できると考えられる第三者の情報に基づいて作成されています。ただし、そのような情報の信頼性については保証されておらず、イートンバンクスは公的または第三者の情報源から取得した情報を独自に検証はしていません。現時点での投資見解および意見／分析は、本資料の日付における判断を構成するものであり、予告なしに変更されることがあります。様々な投資スタイル、目的、意見または哲学に基づいて様々な見解がされることがあります。本資料には、将来の予測に関する記述と呼ばれる、歴史的な事実ではない記述が含まれている場合があります。将来の結果は、このような証券や金融市場や一般的な経済状況の変化などの要因に応じて、将来の見通しに関する記述に記載されたものと大きく異なる可能性があります。

本資料は、イートンバンクスが情報の提供を許可されていると合理的に判断したものであり、イートンバンクスの同意を得ずに他の人に転送することはできません。いかなる目的のためにもそれらによって使用されることはできません。ここに記載された投資内容が、投資家の個々の状況または他の状況に適しているかどうかについての見解を表明していません。関係する国の法律を完全に遵守すること、自国で必要とされる政府またはその他の同意を得ること、またはその国で遵守する必要がある他の形式を遵守することを含みます。特に明記しない限り、ここに含まれる収益および市場価値は米ドルで表示されています。

EUにおいて本資料は、イートンバンクス・グローバル・アドバイザーズ・リミテッド（以下「EVGA」）がアイルランド共和国で登録されており、70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irelandに登録事務所があります。EVGAは、アイルランド中央銀行によって規制され、会社番号は224763です。

米国及びEU以外において本資料は、イートンバンクス・マネジメント（インターナショナル）リミテッド（以下「EVM」）という。）125ロンドン、オールド・ブロード・ストリート、EC2N 1AR、英国の金融行動監視機構により認可・規制されています。

本資料は、本資料の配布または可用性が現地の法律または規制に違反しない法域に居住する者のみを対象とするものであり、これにのみ配布されます。

EVM / EVGAは、次の戦略的関係会社のサービスのマーケティングを担当しています：パラメトリック・ポートフォリオ・アソシエイツLLC（以下「PPA」という。）、カルバート・リサーチ・アンド・マネジメント（以下「CRM」という。）、アトランタ・キャピタル・マネジメント・カンパニー LLC（以下「Atlanta」という。）PPA、CRMおよびAtlantaは、モルガン・スタンレーの資産運用部門であるモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの一部門です。

この資料はEVMによって発行されたもので、プロ顧客／認定投資家向けです。

本資料は、中華人民共和国（香港、マカオ、台湾を除く、以下「PRC」という。）において提案または勧誘を行うことが法律に違反する者に対して、本資料で明示的または黙示的に参照されている証券／ノート／ファンドの受益証券／サービスについてPRCにおいて売却提案を行う、または購入提案の勧誘を行うことを目的とするものではありません。

本資料は、中華人民共和国（香港、マカオ、台湾を除くPRC）において直接的または間接的を問わず、適用法令に違反していかなる者に対しても提供、販売、配布、または配信、あるいは転送または再販や再配信のために提供、販売、配布、または配信されることはありません。

イートンバンクス・アジア・パシフィック・リミテッドはケイマン諸島に設立された会社であり、その日本支店は日本の金融商品取引業者として登録（登録番号：関東財務局長（金商）第3068号）されており、金融商品取引法（改正版）（以下「金商法」という。）の28条3項に定義されている投資助言・代理業を行っています。イートンバンクス・アジア・パシフィック・リミテッドは、金商法に定義されている投資管理業務を行う登録金融商品取引業者に対して、イートンバンクス・マネジメント（インターナショナル）リミテッド及びイートンバンクス・グループのその他の関係会社の資産運用能力を販売促進するための仲介役を務めています。イートンバンクス・アジア・パシフィック・リミテッドは、一般社団法人日本投資顧問業協会の会員で登録番号01202838です。

シンガポールでは、EVMは100%子会社であるイートンバンクス・マネジメント・インターナショナル（アジア）プライベート・リミテッド（以下「EVMIA」という。）（住所：8マリーナ・ビュー、アジア・スクウェア・タワー1、#07-05、シンガポール 018960）を所有しています。同社はシンガポールの証券先物法（CMS100185-1）の下で資本市場ライセンスを保有しており、金融アドバイザー法セクション23（1）（d）に準拠する免税金融アドバイザーであり、シンガポール金融管理局により規制されています。イートンバンクス・マネジメント、イートンバンクス・マネジメント（インターナショナル）リミテッドおよびパラメトリック・ポートフォリオ・アソシエイツLLCは、EVMIAとの契約に基づき、一定の条件のもとで資金管理活動を行うシンガポールのSFA第3条第3項の適用除外規定を適用しています。他のイートンバンクス・グループの事業体または関連会社のいずれも、シンガポールで規制またはライセンス活動を行うためのライセンスを承認または承認を保有しておらず、本資料に記載されているものは、シンガポールで許可または規制されているか、またはそのサービス・製品を提供・マーケティングをしています。

オーストラリアでは、EVMは、2001年法人法（Cth）および豪州証券投資委員会（ASIC）法人（廃止および暫定）商品2016/396により定義されるホールセール・クライアント対象の金融サービスの提供に関して、豪州金融サービス免許の保有要件の適用を免除されています。



ドイツでは、イートンバンス・グローバル・アドバイザーズ・リミテッド、ドイツ（以下、「EVGAD」）はイートンバンス・グローバル・アドバイザーズ・リミテッド（以下、「EVGA」）の支店というステータスになっています。EVGADはドイツ連邦金融監督庁（BaFin）によりEVGAの支店として承認されています。

EVMIIは、韓国の金融投資サービス及び資本市場法の第18条に従って、韓国において投資一任業務を行う投資顧問会社として登録されています。

中東では、EVMIIはサードパーティ会社であるワイズ・キャピタル（中東）リミテッド（ワイズ・キャピタル）を活用し、機関投資家に対してイートンバンスの投資能力を宣伝しています。これらのサービスに関して、イートンバンスが投資アドバイスを提供する資産に基づいた報酬がワイズ・キャピタルに支払われています。

米国において：

イートンバンス・マネジメントは、米国証券取引委員会（SEC）に登録された投資アドバイザーであり、モルガン・スタンレーの資産運用部門であるモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの一部門です。

イートンバンス・ディストリビューターズ、Inc.（以下「EVD」という。）Two International Place、ボストン、マサチューセッツ州 02110、(800) 225-6265）によって配布されています。FINRA / SIPCの会員です。

イートンバンス・ウォーターオーク・アドバイザーズ（Two International Place、ボストン、マサチューセッツ州 02110）は、米国証券取引委員会（SEC）に登録された投資アドバイザーであり、モルガン・スタンレーの資産運用部門であるモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの一部門です。

投資にはリスクが伴います。イートンバンスまたはその関係会社が利益を達成すること、あるいは損失を回避することを保証するものではありません。インデックスに直接投資することはできません。過去のパフォーマンスは将来の結果の信頼できる指標ではありません。

イートンバンスについて

イートンバンスは、モルガン・スタンレーの資産運用部門であるモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの一部門であり、世界中の先進的な投資家に対して高度な投資戦略やウェルス・マネジメント・ソリューションを提供しています。イートンバンス・マネジメント、パラメトリック、アトランタ・キャピタル及びカルバートなどの異なるブランドを通じて、多様な投資アプローチを提供しており、ボトムアップとトップダウンに基づくファンダメンタル・アクティブ運用、責任投資、システムチック投資及びお客様ごとにカスタマイズしたポートフォリオ・エクスポージャーなどを網羅しています。イートンバンスは、様々な市場サイクルを通じて模範的なサービス、タイムリーなイノベーション及び魅力的なリターンを提供しており、1924年の設立以降、確固たる実績を築いています。

カルバート・リサーチ・アンド・マネジメントについて

カルバート・リサーチ・アンド・マネジメント（以下「カルバート」という。）は、責任投資におけるグローバル・リーダーです。カルバートは、最大かつ最も分散された責任投資ミューチュアル・ファンド・ファミリーの1つに出資しており、アクティブ運用及びパッシブ運用の株式、インカム、オルタナティブ及びマルチ・アセットの戦略を提供しています。当社における責任投資のルーツは1982年まで遡り、環境・社会・ガバナンスのベスト・プラクティスを実践している企業への資金配分や、ポートフォリオ企業に対する体系的なエンゲージメント活動などを通じて、お客様に優れた投資リターンを提供することに努めています。カルバートは米国のワシントンDCに本社を構えており、ファンドや、個人投資家及び機関投資家の分離勘定のお客様、そのアドバイザーに代わって資産を運用しています。詳しい情報については、calvert.comをご覧ください。

詳しくはお問い合わせください：

イートンバンス・マネジメント
Two International Place, Boston, MA 02110
800.836.2414 or 617.482.8260
eatonvance.com

イートンバンス・マネジメント（インターナショナル）リミテッド
125 Old Broad Street, London, EC2N 1AR, United Kingdom
+44 (0)203.207.1900
global.eatonvance.com



©2021 Eaton Vance Management

NOT FDIC INSURED | OFFER NO BANK GUARANTEE | MAY LOSE VALUE | NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY | NOT A DEPOSIT

本レポートは英語版の原文レポートを翻訳したものです。

万が一原文レポートとの間に齟齬がある場合は、原文レポートの内容を優先するものとします。