



ALLIANCEBERNSTEIN®

2020年 インパクト・レポート

サステナブル・
グローバル・テーマ
株式運用戦略

当資料のデータは当戦略の代表口座に基づきます。アライアンス・バーンスタイン・世界SDGs株式ファンドのデータに基づくものではありません。

ABのアプローチ

世界が、かつてないほどに、環境、社会、ガバナンス（ESG）に関する課題の解決策を模索しているように、我々は困難な時代を生きている。しかし、これらの課題は、高いリターンを得ながら社会的利益の向上に貢献しようとする株式投資家にとって、刺激的な投資機会を生み出している。

アライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）のサステナブル・グローバル・テーマ株式運用戦略は、そのような高いリターンと社会的利益向上への貢献を目指すという2つの目標を追求している。ABは国際連合（国連）の持続可能な開発目標（SDGs）に基づく明確な投資プロセスを開発し、投資に関する意志決定にESG要因を組み込んでいる。ABの

目的は、何千ものグローバル企業の中から、真に社会に好ましい変化をもたらしている企業を選別することである。同様に重要な点として、サステナビリティに焦点を当てた投資対象企業が健全な長期投資にも適していることを確認するため、規律ある財務分析を活用している。

SDGsは、ABがサステナブルな投資を行うための良いロードマップになる。17項目の目標は、貧困と飢餓の撲滅、教育と医療へのアクセス改善、気候変動がもたらす悪影響への対処など、人類にとって極めて重要な分野に取り組むことで、2030年までに世界がどのような姿になっているか、人類の期待を反映した見解を表している。

サステナブルな テーマ

ABは投資家として、サステナブルなテーマは、今後数カ月間だけでなく、数十年にわたる世界を形成する将来のトレンドを把握する上で役立つと考えている。ABは気候、健康、エンパワーメントの3つを主要テーマとしている。これらのテーマは12のサブテーマに立脚しており、投資機会をさらに明確なものにしている。例えば、気候のサブテーマには、クリーン・エネルギー、資源の効率利用、衛生とリサイクル、サステナブル・モビリティなどが含まれている。

持続可能な 開発目標

投資ユニバースの構築はSDGsに基づいている。SDGsは将来を見据えたアジェンダで、世界がどこに向かっているのかを理解するのに役立つ。ABはそれぞれの目標について、ターゲットとするSDGsの達成に寄与する製品やサービスを見出し、そうした製品やサービスを製造・販売している企業を特定する。投資ユニバースに含まれるのはこれらの企業である。

投資銘柄候補

企業をポートフォリオに組み入れるには、SDGsに適合しているだけでは十分ではない。投資銘柄候補を評価するためには、ESGを統合したファンダメンタル・リサーチが不可欠である。ABは目先の株価収益率よりも経済価値の創出に焦点を当て、プライベート・エクイティのような視点で銘柄を選択している。

サステナブル・グローバル・ テーマ株式運用戦略

ABはこのプロセスを通じ、市場においてサステナブルなテーマに適合した最も魅力的な投資機会を提供している銘柄を厳選し、確信度の高い30~60銘柄でポートフォリオを構築している。

投資ユニバース

概要：ABのサステナブル・グローバル・テーマ株式運用戦略は国連のSDGsに基づいている。投資ユニバースを構築する際には、SDGsの達成に貢献している企業を見出し、「適合」カテゴリーに該当する企業のみを含めている。それぞれの企業は収益へのSDGs達成の影響度合いに応じて、以下の3つのグループに分類される。

1. 適合企業は、1項目以上のSDGsの達成に寄与する製品の製造及び販売を通じて収益を得ている。

2. 不適合企業は、SDGsの達成を大きく阻害すると考えられる製品の製造及び販売を通じて収益を得ている。

3. 中立企業は、SDGsの達成に寄与しないが、SDGsの達成を大きく阻害することもない製品の製造及び販売を通じて収益を得ている。

除外：企業は次の製品について、SDGsの達成と根本的に相容れないと考えている：アルコール、石炭、賭博、ポルノ、刑務所、たばこ、武器。これらの製品の製造に直接関与している企業は除外し、そうした製品からポートフォリオが得る収益をゼロにすることを目指している。例えば、当戦略では、たばこ製造から収益を得ている企業をまったく保有しておらず、保有する予定もない。

間接的な影響度合い：一部の企業はSDGsと整合性のない製品を直接製造していても、直接製造している企業のサプライチェーンまたは流通チェーンの一部となっている。そうした場合には、不適合な製品の生産にとって、それがどれほど不可欠なものであるかを検討する。それが不可欠な役割を果たしていたり、その企業の収益のかなり部分を占めていたりした場合は、その企業を投資対象から除外する可能性がある。

人権と労働：ABはポートフォリオのすべての保有銘柄について、国連グローバル・コンパクトに違反していないかどうか監視している。企業が重大な人権侵害を犯した疑いがある、または犯したことが発覚した場合、ABは調査を行い、AB独自のESGリサーチ・データベース「ESIGHT」に30日以内に対応を入力しなければならない。調査結果や企業の対応に満足できない場合は、その企業を投資ユニバースから除外する可能性がある。



気候

気候変動を食い止めるための取り組みが世界的に活発化している。ABはエネルギー生産、製造、建設、輸送、農業、衛生などの分野で、全般的な資源効率を改善し、環境に好ましい影響を与えるソリューションを提供する企業に投資している。



クリーン・エネルギー

劇的なコスト削減と幅広い市民の支持が、再生可能エネルギーへの世界的なシフトを促している。再生可能エネルギーがより経済的になるのに伴い、ABは発電、送電、貯蔵システム、スマートグリッド向けに低炭素・無炭素の製品やサービスを提供する企業に投資している。



衛生とリサイクル

優れた衛生システムとリサイクルは、健康的で持続可能な生活空間を支えている。ABは廃棄物の回収、環境に配慮した廃棄物処理やリサイクル、廃棄物管理技術、廃水処理を提供する企業に投資している。



資源の効率利用

持続可能な発展には、経済成長を資源利用や環境破壊から分断する必要がある。ABは工業・商業プロセス、自治体運営、商業ビル及び住宅、電子製品の資源効率やエネルギー効率の向上に貢献している企業や、自社の事業を持続可能な形で管理する上で卓越したリーダーシップを発揮している企業に投資している。



サステナブル・モビリティ

サステナブル・モビリティは、アクセスしやすく、安全で、効率的で、クリーンなものである。ABは電気自動車や自律走行車の製造、渋滞の緩和、燃料効率の改善、道路や航空輸送の排出量削減を目的とした製品やサービスなど、公共、民間、商業用の持続可能な移動手段を提供する企業に投資している。





気候のスポットライト



トムラ：気候問題の危機が深刻化し、過剰消費が世界的に進む中、持続可能な包装やリサイクルがますます重要になっている。トムラは、固形廃棄物のリサイクルや分別技術及び機器を提供し、資源利用の効率的な利用を促進している。

回収ソリューションの世界的リーダーであるトムラは、使用済み飲料容器のリバース・ベンディング・システムを製造しており、消費者に使用済みアルミ缶やガラス瓶・ペットボトルをリサイクルのために返却するよう呼び掛けている。同社は世界全体で約75%の市場シェアを握っている。また、センサーベースの技術を用いた固形廃棄物選別ソリューションの開発でもリーダー的存在であり、人間による選別作業を自動化されたロボット式廃棄物選別機に置き換えることで、シングルストリームのリサイクル効率を高めている。現在、同社は年間400億個以上の使用済み飲料容器を回収しているほか、年間71万5,000トン以上の金属をリサイクルしている。また、1時間当たり何百万個もの個別製品を検査し、その5%~10%を廃棄物に回さずに再利用している。トムラは、2030年までに世界のリサイクル回収量を40%に増やす目標を掲げている。

ABの調査によると、トムラは、リサイクル回収機と廃棄物選別装置の力強い持続的な成長の恩恵を受けると思われる。成長をけん引する要因としては、リサイクル規制、消費者の需要、消費財企業が包装廃棄物の最終処理ソリューションへの関心を強めていることが挙げられる。自動化やセンサー技術の向上、食品及び消費財の需要拡大も、トムラの長期的な成長を支える役割を果たしそうだ。

経営陣との対話：グリーン競争優位性

トレックスは消費者や企業向けの複合デッキや手すりを生産している。同社製品の95%は再生プラスチックや廃材を原材料としており、従来の木製デッキの代わりに使用でき、長持ちする複合デッキ製品が作られている。

ABIは2020年にトレックスのCEOとCFOに会い、同業他社と比較した同社のリサイクル材使用状況について説明を受けた。

ABIは議論を通じ、トレックスの競争優位性はリサイクルするプラスチックの種類に根ざしていることを把

握した。同社はプラスチック袋や水筒といった低密度の再生ポリエチレンのみを使用することで、プラスチックパイプや容器など高密度ポリエチレンをリサイクルに使用している競合他社に比べ、より多くの供給源と魅力的なコスト構造を獲得している。

環境に配慮した製品への需要が高まる中でも、トレックスは、消費者がそのために品質を犠牲にしたいとは思っていないことを認識している。そこで、同社は製品のデザインに大きな焦点を当てる方針を守り、さまざまなリサイクル材料を適切に

利用して従来の木製品よりも高品質の製品に仕上げている。ABでは、トレックスの製品エンジニアリングとポリマー科学に関する技術ノウハウ、そしてコスト効率の高いサプライチェーンにより、他の複合デッキ製品ブランドとは一線を画していると考えている。経営陣との対話は、より環境に優しい選択肢を住宅に取り入れる消費者が増えればトレックスは成長に向かうというABの投資根拠を裏付けるものとなった。



健康

健康の増進は、先進国や新興国を問わず重要なテーマである。ABIは革新的な健康療法や治療法の開発、質の高い手頃な価格の医療へのアクセス推進、栄養価の高い食品やきれいな水の安定供給、身体的・精神的な健康の促進などに取り組んでいる企業に投資している。



医療イノベーション

医学は新たなフロンティアに到達しつつある。ABIは世界の膨大な医療ニーズに対応する革新的な治療法を開発するため、DNA解析の急速なコスト低下も利用し、斬新かつほとんどが試験的な方法で研究開発に取り組んでいる企業に投資している。



食の安全とクリーンな水

食糧安全保障は、安全で栄養価の高い十分な食料を、すべての人々がいつでも物理的及び経済的に手に入れられることで成り立っている。ABIは農産物の収穫量を押し上げ、増加する世界の人口に十分な食料ときれいな水を確保する企業に投資している。



良質な医療へのアクセス

世界の人口の少なくとも半分は、いまだに必要な医療サービスにアクセスできずにいる。豊かな国でも貧しい国でも、健康上の緊急事態は人々を破産や貧困に追い込む可能性がある。ABIは医療サービスの質の改善や医療サービスへのアクセス拡大に貢献し、そのコストを引き下げる製品やサービスを提供する企業に投資している。



ウェル・ビーイング

豊かな社会を築くためには、あらゆる年代の人々が健康な生活を確保し、ウェル・ビーイングを増進することが重要である。ABIは健康にいい食材や運動、基本的な衛生用品や洗剤、火災検知・消火システムや産業プロセスの安全技術といった人命を守る製品などを通じ、心身の健康増進に貢献している企業に投資している。





健康のスポットライト



アポロ・ホスピタルズ：2020年のコロナ危機により、すべての人々にとって、経済的リスクからの保護、質の高い不可欠な医療サービスへのアクセス、安全で有効な質の高い手頃な価格の医薬品やワクチンへのアクセスなどを含む、包括的な医療カバー体制が必要であることが浮き彫りになった。

アポロ・ホスピタルズはインド最大の民間ヘルスケアサービス・ネットワークを運営しており、革新的な遠隔医療プラットフォームを通じ、小規模な都市や農村部でヘルスケアサービスを拡大している。同社は小規模な診療所や医院、そして大規模病院からも患者を獲得するハブ・アンド・スポーク型のビジネスモデルを通じ、施設稼働率や利益率を改善し、ローカル市場においてリーダーシップを発揮している。

インドでは人口の約94%が65歳未満である一方、高齢化も進んでおり、慢性疾患を持つ患者が急増している。こうした人口構成や中間所得層の多さを踏まえれば、ヘルスケアサービスへの支出は今後数十年にわたり魅力的なペースで拡大すると思われる。インドでは医療サービスのインフラが十分に整っておらず、病院の一人当たりベッド数は世界保健機関（WHO）の推奨レベルを大幅に下回っているが、アポロ・ホスピタルズはインド全土でこのニーズに応える体制を整えている。

健康的な生活の促進：新型コロナウイルスの時代

新型コロナウイルスは世界中の人々や企業に影響を与えている。多くの人々がワクチンに強い関心を示しているが、ウイルスを封じ込める解決策を見つけ出すには、多くの業界におけるイノベーションが必要となるだろう。

ABは2020年に、医薬品の包装・配送サービスを提供するウェスト・ファーマシューティカル・サービスのビジネスが、パンデミックによってどんな影響を受けているか調べた。ウェスト・ファーマシューティカルの製品は、現在の新型コロナウイルスの危機に対処する治療、ワクチン、診断をサポートしている。ペンシルバニア州エクストンに拠点を置く同社は、治療法やワクチンの開発を目指す多くの主要開発者と協議しており、包装部品の生産能力を確保するため設備投資を加速している。例えば、同社のゴム製医薬品包装材「FluoroTec」は、幅広い分子に対応し、有効性と安全性に関する優れた実績を持っているため、ワクチンに利用できる望ましいソリューションだと同社は考えている。

新たな治療法の価格設定は、医療分野のイノベーターにとってもう一つ

の難問である。ウェスト・ファーマシューティカルは、需要が急増する中で「価格を引き上げる」ことは考えていないとして、過去の基準に沿って価格を設定する方針を示している。

パンデミックによる医療ニーズの高まりにより、ウェスト・ファーマシューティカルはサービスを拡大し、患者が自分で投与できるSmartDose製品など、同社が手掛ける一連の医薬品配送関連製品への関心が高まる可能性がある。

ABはウェスト・ファーマシューティカルについて、医薬品を安全かつ効率的な方法で市場に供給する上で重要な役割を担っていると考えている。これは今の状況において不可欠な要因である。



エンパワーメント

経済や社会の圧力によって多くのコミュニティが社会から疎外されています。ABはより多くの人々が自らが望む生活を送ることができるように持続可能な経済発展、雇用拡大、貧困撲滅、知識の共有、社会的共生を生み出すための、物理的、資金的、テクノロジーのインフラやサービスを提供する企業に投資している。



情報通信技術

情報通信テクノロジー（ICT）は、経済発展と社会福祉を実現する上で重要な役割を担っている。ABは持続可能な経済発展、雇用拡大、貧困撲滅、知識の共有、社会的共生を可能にする重要なICTシステムや部品を供給する企業に投資している。



サステナブル・インフラ

公共のインフラストラクチャーは、活力ある社会を構築する屋台骨となる。ABはプロジェクトの計画、建設、運営段階にESG要因を考慮し、気候変動に対する抵抗力を持った物理的インフラを開発、維持、運営する企業に投資している。



金融アクセス

人と、中小企業を含む企業を金融システムにつなげることは、健全な経済や社会にとっての根本的な需要である。ABは透明性が高く、効率的で手頃な価格の金融サービスを提供し、取引の決済、保険、安全な貯蓄などを通じて、活気ある安全な世界の金融システムに貢献している企業に投資している。



教育・雇用サービス

質の高い教育や雇用サービスは、持続可能な開発を可能にする重要な要因である。ABは専門家の育成や労働訓練に、教育サービス、製品及び備品を提供する企業に投資している。さらに、雇用の創出につながる就職支援サービスも重要である。





注目すべきエンパワーメント



アディアン：すべての人に銀行、保険、金融サービスへのアクセスを奨励・拡大するため、国内金融機関の役割を強化することは、かつてないほど重要な課題となっている。

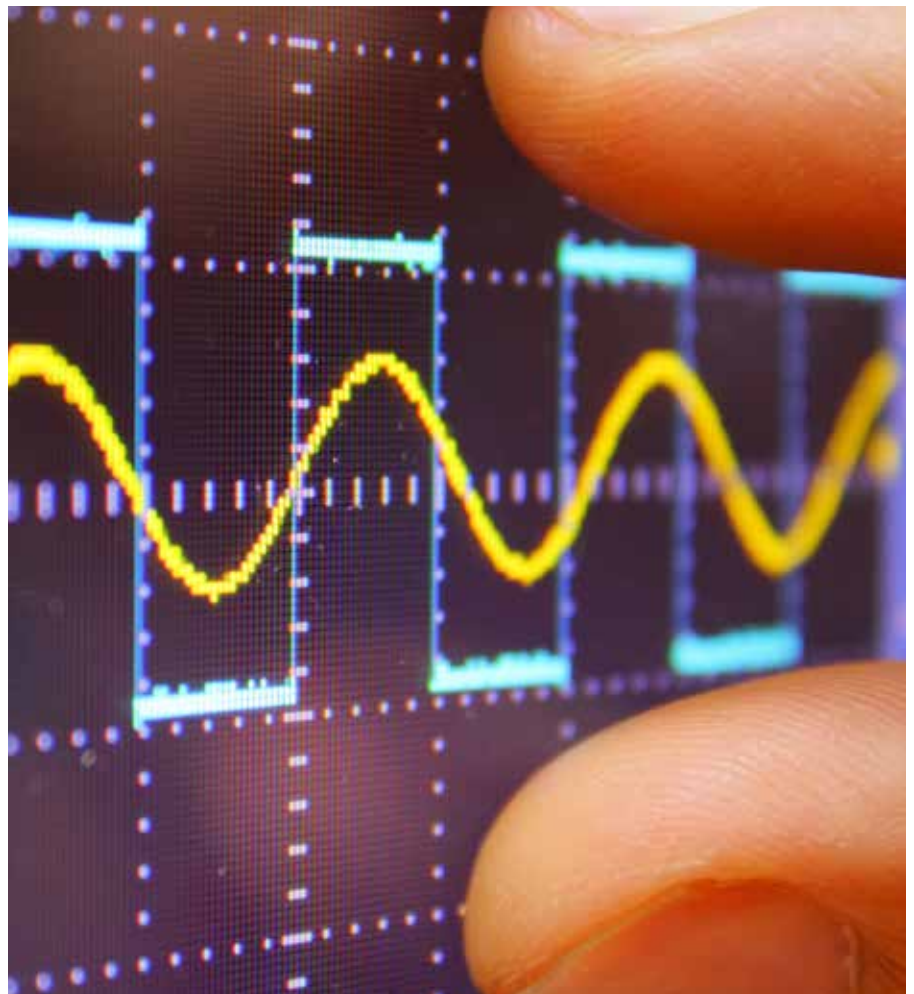
アディアンのテクノロジーを利用すれば、世界中の企業が単一のプラットフォーム上で消費者と取引することが可能になり、取引コストの削減や詐欺行為の排除に役立つとともに、安全性、透明性、規制遵守の向上につながる。

新型コロナウイルスのパンデミック下でオンラインとオフラインを組み合わせた商取引への移行が加速し、商取引を行う企業にとって、デジタル決済技術を導入する必要性が高まっている。アディアンは統一されたデータと決済方法を提供する独自のテクノロジーのプラットフォームを通じたサービスを提供する強みを持っている。デジタル化、電子商取引、モバイル決済の導入が進んでいることは、電子決済取引への移行と相まって、長期にわたる大きな成長機会を決済業界にもたらしている。

変化への取り組み：ジェンダー・ダイバーシティ

科学機器メーカーの**ブルカー**は、取締役会のメンバーを巡り、ダイバーシティに関する責任をなかなか果たせずにいた。ABは過去4年間に、2020年3月の会合を含めて4回にわたり、ブルカーの経営陣と取締役会について議論してきた。同社は同年9月に、ギレス・マーティン氏（ユーロフィン・サイエンティフィックのCEO）が取締役会を去ると発表した。新たな取締役会メンバーを指名する上でダイバーシティを考慮しているかどうか尋ねたところ、ブルカーの経営陣は、ダイバーシティは会社にとって重要だと回答した。当時、10人で構成する取締役の中に女性は2人しかおらず、ブルカーは特に診断・ゲノム分野の専門家を探していた。同月、ブルカーは優れた経験を持つ新たな女性の取締役を任命した。ブルカーは、自社の技術を活用して自動診断や新しい市場を取り組むことを目指している。

ABはエンゲージメントが、投資家が世界に目に見える好ましい変化をもたらすための重要な手段のひとつだとみなしている。ABはダイバーシティやインクルージョンに関する話題について、ブルカーや他の投資先企業との対話を続けていくつもりだ。



グラスルーツ(草の根)・リサーチ

背景

より優れた評価軸を見出す努力をしても、将来的に持続可能なテーマを見つけ出すには、異なる側面からの分析も必要になる。社会、経済、企業を形成してゆくトレンドを見出すには、環境や社会の変化を見極め、変化を推進する人々やコミュニティを詳細に観察する必要がある。

こうした分析を行うため、ABの投資プロセスには「グラスルーツ(草の根)・リサーチ」と呼ばれる手法が取り入れられている。これは世界各地のさまざまな地域に足を運んで行う現地調査で、ABはグラスルーツ・リサーチを通じ、サステナビリティに関する主要な傾向について理解を深めようとしている。例えば、世界のさまざまな地域の家まで入り込んでインタビューを行っている。それぞれの地域で個人レベルに至るまで調査を行えば、それまで明らかにならなかったリサーチの関連性を把握できるからである。しかし、パンデミックの影響で、今回は従来のように現地に足を運び、地域社会や消費者と接触することができなかった。

コロナ禍の環境に適應

ABはグラスルーツ・リサーチを再開できるようになるまで、テーマに基づく投資の優位性を高めるため、特別なリサーチ活動に取りかかった。

サステナブルな梱包は、ABのリサーチにとって2020年の中心となるテーマだった。世界各地に足を運ぶ代わりに、さまざまな企業とこの問題について検討する機会を得ることができた。このグローバルな問題に対する万能な解決策はないが、サステナブルな梱包への投資は、今日の環境下で企業にとって重要な課題となっている。

消費者と投資家はどちらも、サステナブルな梱包に投資している企業から恩恵を受けている。いくつかの企業は、サステナブルな梱包への投資は自分たちのブランドの価値を維持及び向上させるとともに、顧客サービスを改善し、業績を支えるために不可欠であると説明した。それに投資していない企業は、消費者や投資家から敬遠されるリスクにさらされており、業績にも悪影響が及ぶ可能性がある。サステナブルな梱包は事業の成長にはつながらないかもしれないが、この問題に関する認識が世界中に広まることに伴い、市場シェアを維持するためにも、その重要性が高まっていくと思われる。投資家や消費者は、事業運営やサプライチェーン管理のサステナビリティに関する評価、報告、

改善を求める姿勢をますます強めている。また、ABが話を聞いた企業は、変化を促すためにはイノベーションが不可欠であることを理解している。例えば、一部の企業は、シャンプーやアイスクリームなどの製品を再利用可能な容器に入れて販売し、その後は消費者が中身だけを定期的に購入して補充する「ミルクマン」モデルを復活させる可能性について説明した。

投資のレンズを活用する

ABはサステナブルな梱包について「イネーブラー(実現する企業)」と「アダプター(活用する企業)」という2つのレンズを通じて見ている。イネーブラーとは、革新を担う企業である。ABの見解では、こうした企業は破壊的なソリューションの最前線にいたるため、サステナブルな梱包を推進する上で明確な勝者となっている。ABはイネーブラー市場を含む多くのイノベーション分野を信頼している。アダプターについては、投資家はさまざまな戦略の段階を理解しなければならない。幅広い企業との議論を行った結果、大企業は実現プロセスと活用プロセスを同時に管理できる社内チームを持っているため、競争上優位に立てる可能性がある。こうした企業はエンジニアや科学者を抱えているケースが多く、彼らは単に梱包のサイズを小型化するのではなく、植物由来やバイオ由来の再生木材スクラップなど、梱包に用いる革新的な素材の開発に注力することができる。

サステナブルな梱包について検討すべき最後の点は、製品のライフサイクルである。サステナブルな梱包が廃棄された後はどうなるのだろうか？ この分野に取り組むには、インフラの開発と規制が重要な役割を果たすと認識している。サステナブルな梱包の未来にとって、リサイクル製品やサービスを提供している企業は欠かせない存在である。

今後の課題

世界中のすべての消費関連企業は、今後数年間に梱包の方法を変える必要がある。梱包のリサイクル性を高め、リサイクルについて消費者を納得させる方法を考え出さなくてはならない。他社に先駆けて持続可能な梱包を提供している企業は、さらに強力な追い風を受けることができるだろう。また、リサイクルの回収や分別を手掛ける企業は、処理能力の拡大が必要になりそうだ。サステナブル投資の観点から見れば、投資ユニバースを構成する企業を分析する上で、企業が梱包に関する課題にどう取り組んでいるかが引き続き焦点となるだろう。



社会的価値の創出を評価する実践的なフレームワーク

投資家は、企業が社会と投資家の双方にとって本当に好ましいことを推進しているのかどうかを評価する明確な方法を求めている。

しかし、企業がどれだけ多くの社会的価値を生み出しているかを測定することは、それが環境や社会的進歩を経たものであろうと、優れたガバナンスを通じた貢献であろうと、非常に難しい問題である。データが不足している上に、多くの基準は測定が困難である。しかも、社会の変化を評価する際には、原因と結果を切り離すことが難しい。責任ある投資家は企業がどのように社会的価値の創造に貢献しているかを明確に理解することで、より適切な評価を下すことが可能になる。

社会に影響を与える主だった2つの方法

企業は主に2つの方法を通じて社会に影響を与えている。それは販売する製品を通じた影響と、事業活動を通じた影響である。企業は、社会に役立つ製品（ワクチンなど）も、害を与える製品（たばこなど）も販売することができる。企業の行動は、同一賃金政策などの、社会に好ましい影響を与えるものもあれば、汚職や賄賂など、悪影響をもたらすものもある。投資家は、社会への影響に関するこれら2つの基準を用いて、すべての企業やポートフォリオを評価することができる。

下図の右上に属する企業は、左下に属する企業に比べて、社会により好ましい影響を与える製品を販売し、概して強力なビジネス慣行を有している。企業の戦略が変化するに伴い、右方向（行動の改善）や上方向（製品構成の改善）に移動することも、社会的価値を創造していることを意味する。右上は、このフレームワークで測定した場合に、ABのサステナブル・グロ

ーバル・テーマ株式運用戦略がどのように見えるかを表している。

この簡潔な図解分析には重要な意味が含まれている。それは、すべての企業はステークホルダーのために社会的価値を創造できるということである。社会や環境問題を重視する投資家は、石炭や武器、スナック菓子などを販売する企業への投資を避ける傾向がある。これらの企業は製品が社会に与える影響を改善することはあまりできないが、企業の行動を改善することはできる。

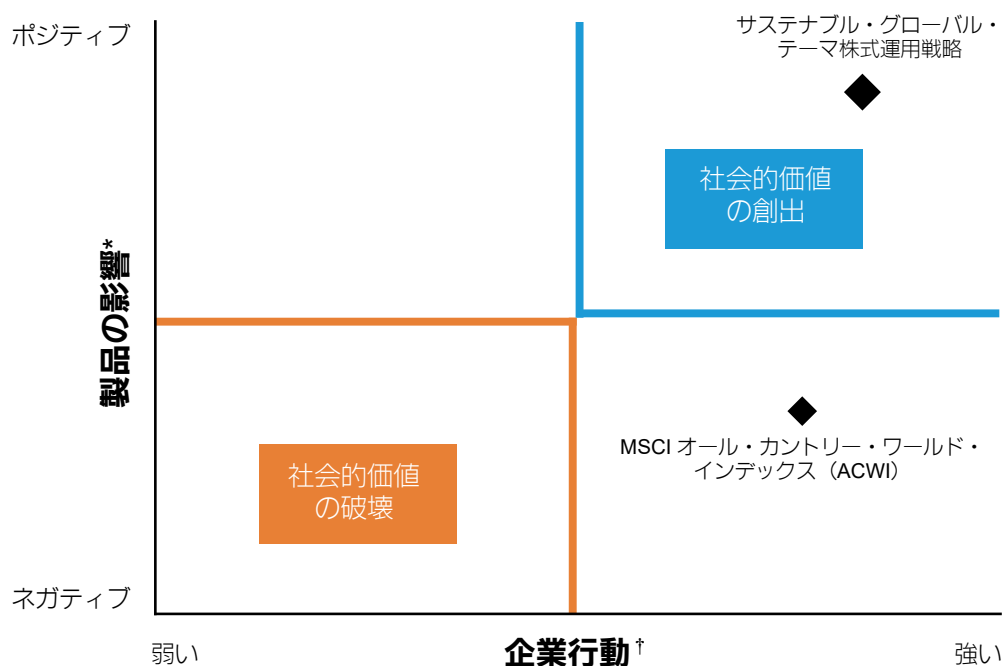
適切な評価基準

企業がどのような方法で社会的価値を生み出そうとしているのか（右に向かっているのか、上に向かっているのか、あるいはその両方なのか）を理解すれば、適切な判断指標をだることができる。

例えば、SDGsは、企業の製品が環境や社会に与える影響を測定するために役立つ。企業の製品をSDGsにマッピングすることで、SDGsの成果に沿った製品や、沿っていない製品がもたらす収益の比率を測ることが可能になる。そのうえで、SDGsに対する純収益に基づいて企業を評価することができる。

企業行動はいくつかの方法で測定することもできる。ABは銘柄選択プロセスにおいて、独自のESG評価を用いている。一方、同業他社と比較した企業のESG行動や長期にわたる行動の変化を簡単に追跡するために、第三者のESG格付けを利用することもできる。高い持続可能性が期待できる企業でポートフォリオを構築したいと考える投資家にとって、ポートフォリオが投資家の要件を満たしているかどうかを判断する1つの材料となる。

企業の影響を測定する



* 製品の影響のスコアは、SDGsに対する純収益のエクスポージャー（SDGsに沿った製品の収益と沿っていない製品の収益の差）に関してABが評価したものの

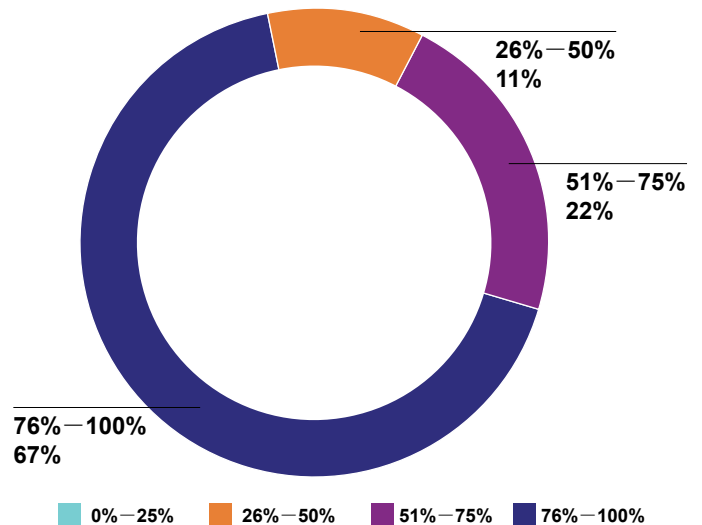
† 企業行動のスコアは、MSCIの格付けを活用し同業他社と比較した企業行動や長期にわたる行動の変化を評価

図表は例示のみを目的としています。2020年12月31日現在。出所：MSCI、S&P、AB

製品の影響

サステナブルな製品／サービスを提供している企業かを見分けるには、収益に関する評価が重要だ。当運用戦略のプロセスでは、それぞれの企業が収益の少なくとも25%をSDGsに沿った製品／サービスから得ていると同時に、沿っていないとABと判断する分野（アルコール、石炭、賭博、ポルノ、刑務所、たばこ、武器など）からは収益を得ていないことを確認している。

サステナブルな収益のエクスポージャー



図表は例示のみを目的としています。
2020年12月31日現在。出所：AB

SDGs目標別のアロケーション

SDGsは広範な領域をカバーする野心的なプログラムである。

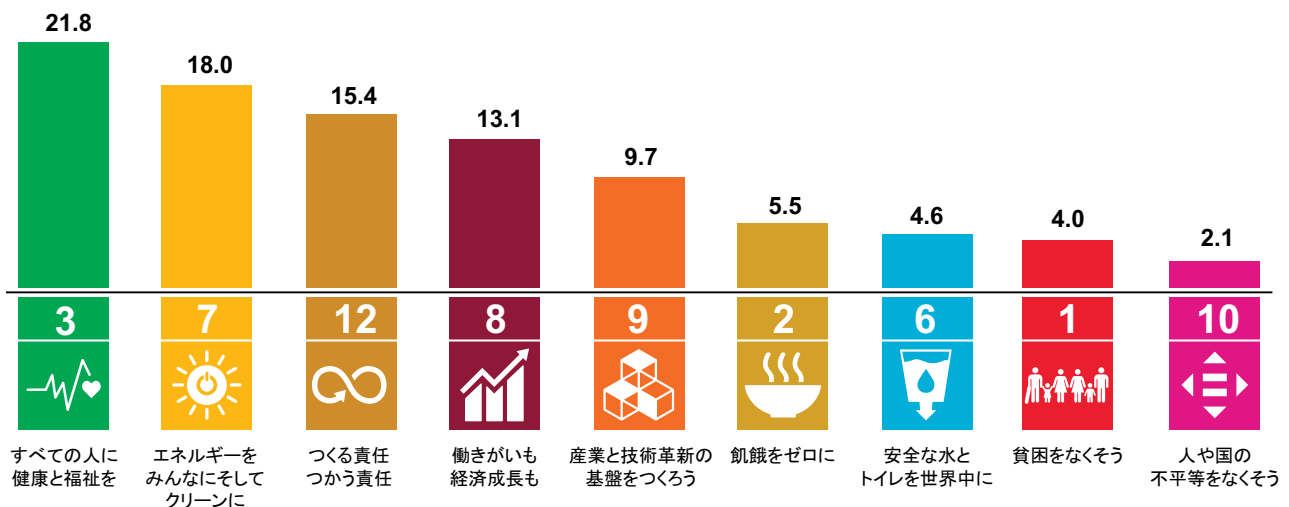
このため民間セクターの投資機会がSDGs全体に均等に広がっているわけではなく、投資家にとって、17の目標すべてに均等に焦点を当てようとするのは現実的ではない。むしろ、SDGsを活用する最善の方法は、最も優れた投資機会を提供している目標やターゲットを見つけ出し、その特定分野に焦点を当てることである。これにより投資家はより効率的な資本配分を行う

ことができる。

ABのポートフォリオの75%以上は、3つの投資テーマすべてにまたがるSDGsの5つの目標（3、7、12、8、9）に焦点を当てている。製品／サービスの中には複数のSDGsに均等に当てはまるものもあるため、ポートフォリオを正確にマッピングするのは難しい。そのような場合には、その企業の収益源に基づいて主たるSDGに保有銘柄をマッピングしている。

ポートフォリオにおけるSDGs目標別のアロケーション

サステナブル・グローバル・テーマ株式運用の代表的なポートフォリオのウェイト(%)



ウェイトは時間とともに変化します。図表は例示のみを目的としています。2020年12月31日現在。出所：国連、AB

変化の数値化

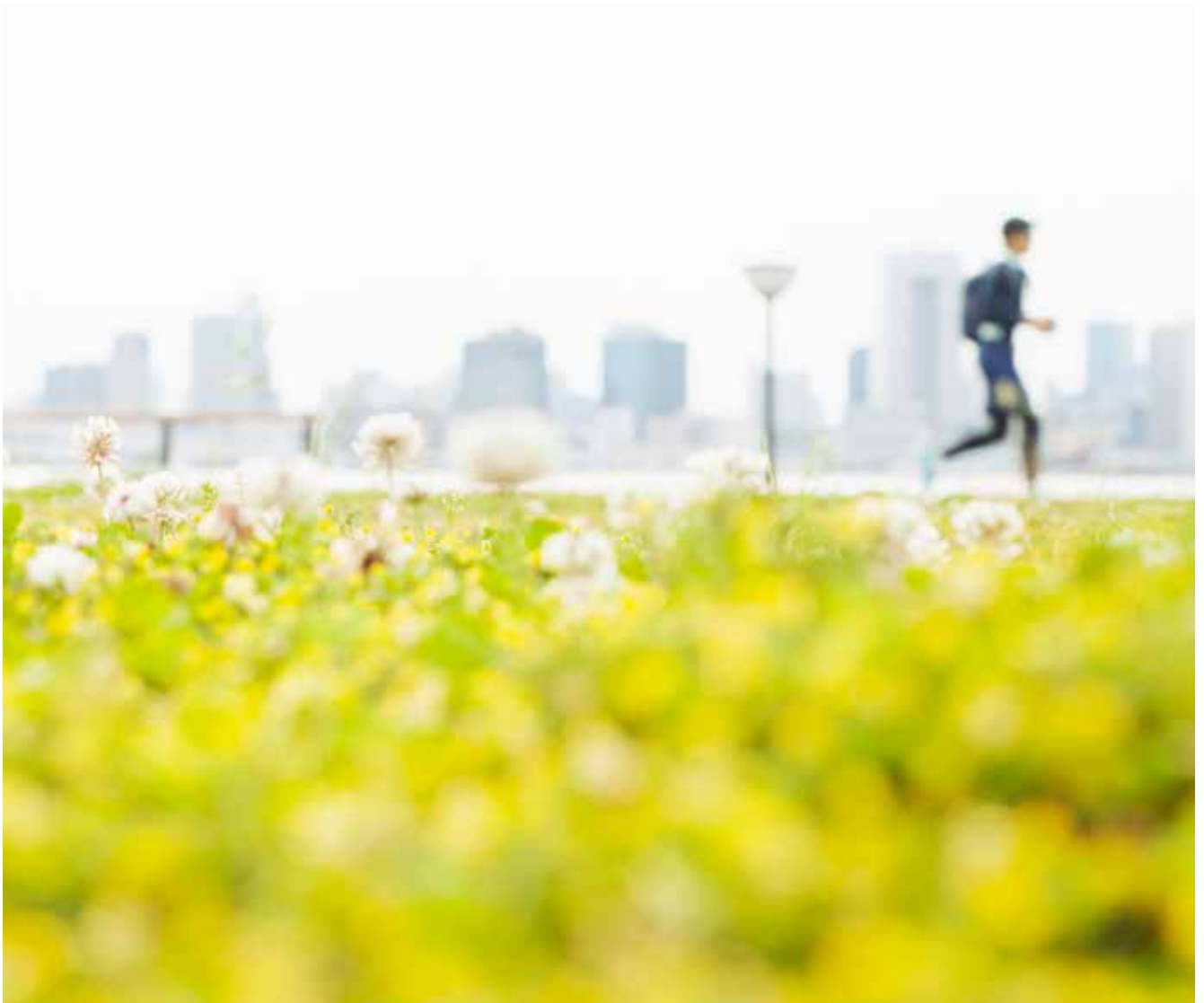
サステナブル投資の成果測定は、投資家にとって引き続き重要な課題である。2020年9月、サステナブル・グローバル・テーマ株式運用の最高投資責任者を務めるダン・ロアティは「Hybrid Metrics: Connecting Shared Value to Shareholder Value（ハイブリッドな測定基準：共有の価値と株主価値を結びつける）」と題するレポートの中で、エキスパート・アドバイザーとして紹介された。このレポートでは、社会や環境にもたらす影響を財務パフォーマンスと結びつけるための課題と機会について検証している。レポートはソーシャル・インパクト・コンサルタントのFSGが発行したもので、主執筆者のマーク・クレイム氏はハーバード・ビジネス・スクールの著名教授であるマイケル・ポーター氏と共同で「Corporate Shared Value（企業の共有価値）」という概念を開発した。ハイブリッドな測定基準に関するレポートの概要は、2019年に広く読まれたクレイム、ジョージ・セラフェイム、ポーター各氏による「Where ESG Fails（ESGはどこで間違ったか）」と題する論文のフォローアップとして、*Institutional Investor*誌に掲載された。

投資家にとって、企業業績と環境・社会的な成果は別々の目的とみなされるケースが多く、利益を上げながら社会貢献している企業を見分けることが困難になっ

ている。データ・プロバイダーはESGレポートの基準作成を試みてきたが、一般的に使用されている指標の多くは、企業の財務パフォーマンスにとって重要な意味を持たない。投資家は、ESGデータを財務・業績情報と直接結びつけることが難しいため、銘柄選択プロセスに外部機関が提供する格付けを取り入れ、評価の低い企業を単に排除する傾向がある。

ここ数年、ESGのパフォーマンスと株式リターンや財務パフォーマンスとの間に強い相関関係があることを示す研究が増えている。社会や環境に関するパフォーマンスを標準的な財務パフォーマンス指標とリンクさせることは、アクティブ・マネジャーが最も適していると考えられる。なぜなら、定量分析は定性分析を容易に取り入れることができないからである。主要なESG指標は、単にパフォーマンスの悪い企業を排除する「グリーン・スクリーン」としてではなく、将来の利益やバリュエーションを予測するためにリサーチに組み入れなければならない。財務分析とESG分析を統合するには、アナリストレベルでの社会問題や環境問題に関する幅広い専門知識が必要となる。

ABは引き続き、ハイブリッドな基準やインパクト指標のより広範な活用を検討している。



企業行動：変化をもたらすエンゲージメント

アクティブ・マネジャーにとって、エンゲージメントは常に投資プロセスの重要な部分を占めている。ESGの観点からすれば、ABの目的は、ESG要因が投資に与える影響を理解し、企業の行動や慣行の更なる変化を促すことにある。当運用チームは経営陣の視点から問題を理解するため、企業の経営陣と積極的な対話を行っている。また、独自のリサーチ・ツールやコミュニケーション・ツールを用いて、リアルタイムで分析を共有することができる。

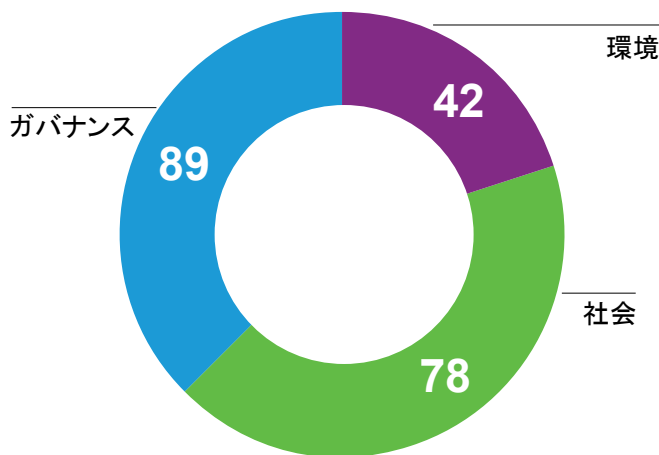
これらの取り組みの目的は経営陣と仲良くなることではなく、思慮深く、事実に基づいた外部の視点を提供

することである。ABは長年にわたり、過剰な報酬の抑制、環境や社会に配慮したサプライチェーンの構築、企業の戦略に関連性の低い事業の切り離しなどを企業に提案してきた。

当運用チームはエンゲージメント活動について毎年報告し、具体的な注目すべき事例を紹介している。2020年には40社との間で合計88回の会合を持ち、29件の環境問題、55件の社会的問題、65件のガバナンス問題、合わせて149件の問題について議論した。

ABサステナブル・グローバル・テーマ株式運用戦略： 2020年のエンゲージメント概要

カテゴリ別エンゲージメント回数



図表は例示のみを目的としています。出所：AB

ABではエンゲージメントにおいて重要なのは、運用チームと現在の投資先企業または潜在的な投資先企業の経営陣やサプライヤー、顧客などとの、1対1または少人数で対話することだと考えている。

エンゲージメントの目標は、情報に裏付けされたリサーチ結果のために、当該企業の事業運営や企業カルチャーの実態を理解することにある。ABの役割は、企業の声に耳を傾け、学んだ上で、企業に求める改善方法について提案や提言を行うことである。

こうした対話では、情報やアイデアの交換を促進し、ESGに関する新たな知識を生み出して企業や投資家に広めるとともに、企業と投資家とのさまざまな交流を促している。



ESG指標の選択

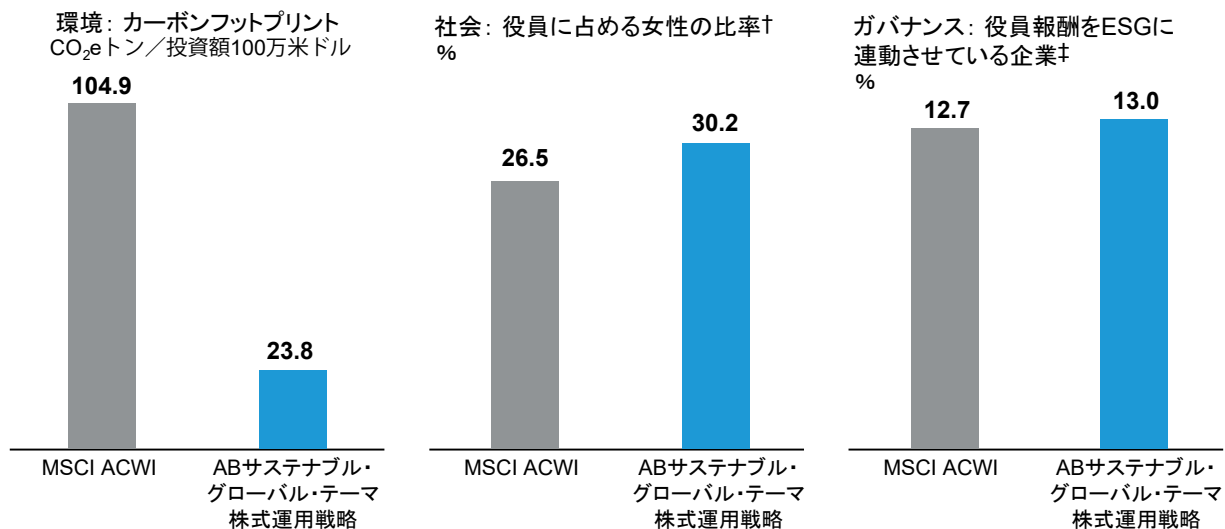
サステナブルなポートフォリオの成功を評価する方法は数多くある。当運用では企業へのインパクトを評価する具体的なフレームワークを有しているが、運用戦略のポジショニングを示す多くの指標も存在する。ABでは投資家が資金配分を把握できるよう、常にESG要因を報告するよう努めている。重要な点は、ABが把握しているESG要因は、企業が対処しない場合は、財務的に大きなリスクとなりかねないことである。

環境：ABはポートフォリオのカーボンフットプリントについて、ベンチマークを大幅に下回る水準とするよう努めている。国連のIPCC(気候変動に関する政府間パネル)が発表した最新の報告書では、気候変動の危険性と急速な進展が改めて浮き彫りされさらに世界の平均気温上昇幅を1.5℃に抑えるように、目標を厳格化した。ABでは、投資先企業がこの重大な世界的問題の解決にどう貢献しているかを投資家に理解してもらうことが重要だと考えている。

社会：取締役会に3人以上の女性がいる企業の比率は、2015年の19%から2018年には29%に上昇した*。調査では、女性役員の増加は、企業の長期的な業績拡大に資する可能性があることが判明している。当運用では女性が役員を務めている企業へのエクスポージャーを、ベンチマークよりも高くするよう目指している。

ガバナンス：企業は歴史的に、環境・社会・ガバナンスに関する重大な問題によって株主価値を損なってきた。ESGに関する強力なポリシーを取り入れている企業は、1株当たり利益、株主資本利益率、キャッシュフローなどの財務指標で優れたパフォーマンスを示す可能性がある。当運用では役員報酬をESG指標に連動させている企業へのエクスポージャーを高めるよう努めており、これはABと企業との対話において頻繁に取り上げられる話題である。

*出所：センター・フォア・ボード・マターズ 2018年



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。図表は例示のみを目的としています。CO₂e：二酸化炭素換算排出量は投資額100万米ドル当たりのトン数と定義。†役員に占める女性の割合：企業の報告に基づく取締役会における女性の割合。これは企業によって毎年更新されます。欧州では、企業が監査役会と経営委員会を設置している場合、監査役会における女性の割合。‡役員報酬をESGに連動させている企業：企業は役員報酬がESG目標に連動しているかどうか報告します。これは企業によって毎年更新されます。

2020年12月31日現在

出所：ブルームバーグ、MSCI パーラ、S&P、サステナリティクス、AB



結論

SDGsは環境や社会に好ましい効果をもたらすと同時に、利益を生み出す投資を見分けるための優れたロードマップとなる。またSDGsは、2030年までに世界がどんな姿になっている可能性があるかを示す意欲に満ちた見解である。2015年9月に発表された17の目標と169の具体的なターゲットは、貧困と飢餓の撲滅、教育と医療へのアクセス改善、気候変動をもたらす悪影響への対処など、人類にとって極めて重要な分野に取り組むものである。国連のミレニアム開発目標をベースに、193カ国の合意に基づいて策定されたSDGsは、発展途上国以外にも焦点を拡大し、民間セクターの役割を明確に考慮することを目指している。

サステナブルな株式ポートフォリオを構築するには、何千ものグローバル企業の中から、ESG問題で真に貢献している企業を見つけ出すための徹底したプロセスが必要となる。また、ESGに注力するそれらの企業が長期的に優れた投資先であることを把握するため、規律ある財務分析を行うことも同時に重要である。

多くの株式投資家は、高いリターンを得ながら社会的利益の創出に貢献したいと考えている。SDGsを重視し、リサーチにESG要因を組み入れた明確な投資プロセスを活用すれば、投資家がこの2つの目標を達成するのに貢献できると考える。



ダン・ロアティ

サステナブル・グローバル・テーマ株式運用 最高投資責任者 (CIO)

27年以上の業界経験を持つ（うち9年はABに勤務）。2013年より現職。国連SDGsの達成に寄与しつつ、多様な地域の投資機会から持続的なリターンの獲得を目指すサステナブル・テーマ株式チームを統括。有望な投資テーマを特定するためのロードマップとしてSDGsを活用する新しい社会的責任投資をけん引するソートリーダーの任を務めている。2018年に国連で開催されたサステナブル投資会議でスピーチを行うなど、この分野の専門家として世界中で活動し、サステナブル投資のコミュニティで積極的な役割を担う。2011年にグローバル・リサーチ・グロース株式運用のテクノロジー・セクターのグローバル・セクター・ヘッドとして入社し、2012年に同運用チームのチーム・リーダーに就任。AB入社以前は9年間にわたりヌビーン・インベストメントに勤務し、大型及びマルチ・キャップのグロース株式運用の共同責任者を務めた。また、それ以前は、モルガン・スタンレー及びゴールドマン・サックスにてテクノロジー、資本財・サービス、金融等のセクターにおけるリサーチを経験。フェアフィールド大学にて学士号（金融）、ペンシルベニア大学ウォートン校にて経営学修士号（MBA）を取得。CFA協会認定証券アナリスト。所在地：フィラデルフィア



当資料は、2021年2月現在の情報を基にABが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン及びABには、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用：投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用...申込手数料 上限3.3%（税抜3.0%）です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用...信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用...信託報酬 上限2.068%（税抜1.880%）です。

その他費用...上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。テリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

当資料におけるSDGsのロゴ・アイコンは、情報提供目的で使用しています。国際連合が当運用についていかなる責任も追うものではなく、また支持を表明するものでもありません。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

