



サステナブル投資でもバランスを重視しよう



2022年12月26日

**デビッド・ハッチンス**アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
マルチアセット・ソリューション部門 ポートフォリオ・マネジャー**ヘンリー・スミス**アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
マルチアセット・ソリューション部門 プロダクト・マネジャー

サステナブル投資は、今や世界で最も注目されているトレンドのひとつとなっている。しかし一方で、投資対象が絞られるという点で、分散の妨げになる可能性も指摘されている。マルチアセットの考え方を取り入れると、ポートフォリオのリスクのバランスを量ることが可能で、潜在的なリスク調整後リターンを改善することにもつながる。

サステナブル投資のアプローチは、社会や環境に好ましい影響をもたらす発行体への投資を通じて、魅力的なリターンを実現することを目指している。しかし、サステナブル投資は、サステナブルな目標と合致し、高いリ

ターンをもたらし得る堅実なビジネスモデルを持った発行体を絞って投資するアプローチをとるため、ある特定のリスクも生み出すこととなる。

サステナビリティを実現するには一貫性が重要

マルチアセットのポートフォリオでそれを実行するのは容易ではない。異なる資産クラスに一貫性のあるフレームワークを取り入れることは難しい。しかし、今日では、マルチアセット・アプローチの魅力を高めるイノベーションが生まれつつある。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する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。

当資料は、2022年11月1日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピー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。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。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。当資料中の個別の銘柄・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。アライアンス・バーンスタイン及びAB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。

これらのイノベーションは、よりバランスの取れた投資戦略を見出ししてくれる。株式を通じたアプローチでは、長期にわたり魅力的なリターンをもたらす可能性がある一方、2022年のように、短期的には著しいボラティリティやドローダウンに見舞われた場合は、一定のリスクがより顕在化することもある。債券やマルチアセットのアプローチを用いると、幅広くサステナブル投資にアクセスできるようになり、より大きな分散効果を手に入れることもできる。

ボラティリティを低減するさらなる手段

マルチアセット・ポートフォリオは、特にサステナブル投資のユニバースにおいて、ポートフォリオのリスクのバランスを取り、ボラティリティを低減するための補完が可能である。

最も明白な利点は、単一のポートフォリオで幅広い資産クラスにアクセスできることである。マルチアセットのマネジャーは株式と債券を組み合わせ、不動産やインフラなど伝統的な資産へのエクスポージャーをポート

フォリオに組み入れている。例えば、調達資金を持続可能なプロジェクトに直接投資できるグリーン・ボンドなど、環境・社会・ガバナンス(ESG)にフォーカスした債券が投資対象となる。非伝統的な資産では、デジタルインフラや再生可能エネルギー発電といったサステナブルな資産への投資も拡大している。こうしたさまざまな資産クラスへ分散投資できることになる。

ポートフォリオのバランスを保つためには、株価下落の影響を和らげるために株式以外の資産を検討する。ただ、株式のボラティリティを引き下げするために債券や現金など低リスク・低リターン資産のウェイトを高めれば、リターンが犠牲になる可能性がある。

同時に、高リターンを得る可能性とサステナビリティに関する基準を維持するには、単なる定量的なスクリーニングだけでは不十分である。特に急成長している革新的な企業ではESGに関する欠落が多いため、ファンダメンタル分析と計量分析を組み合わせることで個別に企業を評価することが必要となる(図表)。

【図表】 輝くものがすべて環境に優しいわけではない
サステナブル・ポートフォリオに組み入れられやすいグロース企業によく見られるESGリスク

環境	社会	ガバナンス
グロース株は環境に関して高いスコアを得ることが多いが、例えば電子商取引ビジネスでは包装や配送頻度が過剰であるケースがよく見られる	成長を急ぐあまり、非競争的慣行、労働者の権利侵害、顧客データの乱用や不適切な扱いが起こる可能性がある	強大な力を持つ創業者が取締役会や議決権を支配し、戦略的方向性を決める可能性がある

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。
2022年9月30日現在
出所: AB

マルチアセット・ポートフォリオにおける分散投資は、単純な資産クラスへのアロケーションにとどまらない。例えば、株式ではよりバランスの取れたリターンを投資家に提供するため、幅広い投資スタイルへのポジションを構築することができる。

伝統的な分散投資手法では、必ずしも十分な成果が得られるとは限らない。例えば、サステナブル・ポートフォリオの株式部分におけるスタイルの偏りを是正するには、より幅広いユニバースでリバランスを行うだけでは完全な解決策とはならない。サステナブルなマルチアセット・アプローチは、考慮すべき問題が多いため、より繊細な対応が必要となる。具体的には、ボラティリティの低減を目指しながら、長期的に高リターンを創出する潜在力とサステナビリティに関する高い信頼性の双方を

維持することが重要になる。また、パフォーマンスとサステナビリティの双方をサポートするため、質の高いファンダメンタル分析や計量分析を通じ、幅広い分野から投資先を選択する必要がある。

サステナブルなアプローチのバイアスを是正

サステナビリティに関して高い信頼を得ている企業を見つけ出すには、明確なロードマップが必要となる。2030年までに年間5-7兆米ドルのプロジェクトを支援する国際連合の持続可能な開発目標(SDGs)は、サステナビリティを重視する投資家にとって望ましいフレームワークを提供しているとアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では考える。

SDGsに合致したアクティブ運用の株式ポートフォリオは、規律ある投資先選択アプローチを通じて構築されている。同ポートフォリオは、もちろん長期的に高いリターンを獲得を目指している。しかし、モーニングスターのデータによると、それらは本質的にグロース株にスタイルのバイアスがかかっているケースが多い。グロース株は他の株式に比べ、金利変動に対する感応度が高い。金利が低下している場面や低金利環境下ではこれはさほど問題にならず、投資期間が長い、またはリスク許容度の高い投資家にとっても大した問題ではない。しかし、今年のような金利上昇局面では、多くのサステナブルな株式ファンドのパフォーマンスが過度に悪化している。

サステナブルな投資機会へのバランスの取れたエクスポージャーを構築したいと考える場合、マルチアセット戦略を構成するグローバル株式に対する2段階のアプローチが効果的だとABでは考える。まず、質の高いサステナブルな株式で構成するグロース・ポートフォリオに集中的に資産を配分する。次に、そのバランスを取り、グロース株への偏りを減らした総合的な株式ミックスを作り出すため、カスタム・コンプライーション・ポートフォリオに資産を配分する。

ボラティリティが低く、成熟した質の高い企業(以前の記事『[Turning Less into More: Revisiting Equity Risk in a Volatile Year](#)』(英語)ご参照)に焦点を当てたアクティブな株式戦略を補完的に活用すれば、サステナブルな株式ポートフォリオによく見られるバイアスに対処すること

ができる。また、一貫性のある厳密なサステナビリティに関するフレームワークを組み入れることで、ボラティリティが低く、よりバランスのとれたグローバル株式へのアロケーションを実現することが可能になる。こうしたアプローチは、標準的なグローバル株式でグロースバイアスをかけたポートフォリオと同水準のリターンをもたらす一方で、ボラティリティ(リスク)ははるかに低くなるとABではみている。

適切なアプローチを選択する

集中的なアクティブ株式ポートフォリオもリスク・バランスを考慮したマルチアセット・アプローチも、どちらも持続的なパフォーマンスを提供しうるソリューションであるが、何が適切な選択かは、主に投資家の投資目的やリスク許容度、時間軸などに左右される。グロース株式を用いるソリューションは長期的に高いリターンをもたらす可能性があるが、2022年上半期には金利上昇を背景に、大幅な調整を余儀なくされ、高いボラティリティに見舞われました。

マルチアセット・アプローチは幅広いグローバルな株式を組み合わせることで、市場の下降局面におけるドローダウン・リスクを低減できるとABでは考える。この戦略をさまざまな資産クラスで一貫して適用すれば、サステナブルな企業に対する投資を続け、かつリスク許容度の低減が可能となり、とりわけバランスの取れたサステナブル投資を可能にするだろう。

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

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

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、全て投資者の皆様へ帰属します。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。投資信託説明書(交付目論見書)、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。デ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、元金およ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。