



米国地方債： 真のインパクト投資において問われるべき5つのチェックリスト



2022年12月9日



マーク・ウイ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
地方債インパクト投資 ポートフォリオ・マネジャー

資本を必要としている地域社会に投資することで、社会や環境、またはその両方など、重要な分野に変化をもたらしたいと考えるならば、インパクト投資はその1つの方法となる。

米国地方債のマネジャーは、自分たちをインパクト投資家と呼ぶかもしれない。だが、中には環境・社会・ガバナンス(ESG)投資を装うものの、単なるグリーンウォッシングやソーシャルウォッシングにすぎないアプローチだったり、インパクトに関する目標を達成するためのロードマップや経験、リソースを持ち合わせていなかったりするケースもある。アライアンス・バーンスタイン

(以下、「AB」)はそれらをふるいにかけるため、5つの厳しいチェックリストを作成した。

1. 米国地方債市場におけるESG投資について、 どんなアプローチをとっているか？

その答えには、ESG要因の組み入れ(インテグレーション)、スクリーニング、またはその両方が少し含まれているかもしれない。それらは有効なアプローチだが、インパクト投資と必ずしも同じではなく、それぞれがESGに対して異なる取り組みを行っている(以前の記事『[A Guide to ESG Strategies for Municipal Bond Investors](#)』(英語)ご参照)。インテグレーションは、ポートフォ

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17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。

リオ全体の潜在的なリスクとリターンを正確に把握するため、全ての保有銘柄についてESG要因を評価する。ESGに関するスクリーニングでは、タバコ、ギャンブル、石油など、投資家が回避したいと考えている発行体を除外する。

もしも、投資の目的がさらなるリスク要因の評価やネガティブ・スクリーニングを通じた投資リターンの向上だけにとどまらなるとすれば、インパクト投資が最善の答えとなる。

2. インパクト投資をどう定義しているか？

社会全体に貢献する地方債セクターへの投資のみを根拠にインパクト投資を定義するといった大雑把な回答には注意する必要がある。こうした回答は有意義な効果を特定しておらず、もっと具体的な定義が求められる。

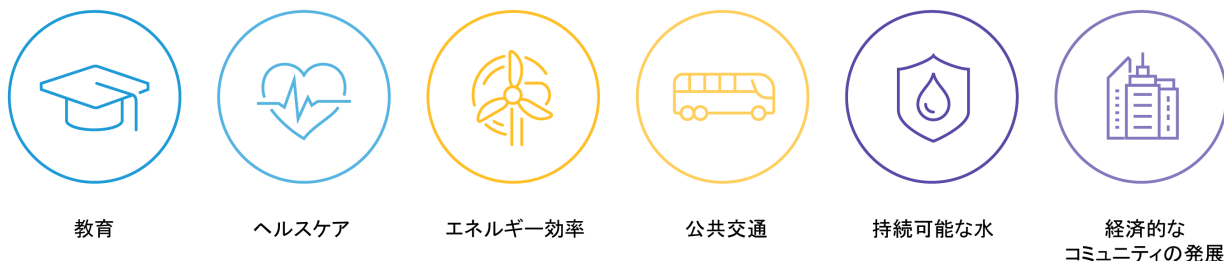
むしろ、具体的な目的や成果を念頭に置いたプログラムやプロジェクトを通じて社会と環境の改善を促すには

(以前の記事『[米国地方債の「インパクト投資」は、地域の社会貢献をピンポイントに担う](#)』ご参照)、投資収益がどのように使われているかを具体的に把握しなくてはならない。そのカギを握るのはインテンショナリティ(意図)で、これはインパクト投資において投資哲学や投資規律と等しく重要だ。インパクトをもたらすには、あらゆる学校債に投資するのではなく、根本的な問題に取り組んでいる学区に投資することが重要になる。例えば、メンタルヘルス、医療、歯科治療、栄養食品、安全な遊び場やコミュニティセンターなど、包括的なサービスを生徒に提供している学校などが挙げられる(以前の動画『[Municipal Impact Investing: Making an Impact on Education](#)』(英語)ご参照)。

インテンショナリティというのは、インパクト投資を1つの目的に過度に縛るものでもない。なぜなら、さまざまな地方債の発行体が、その中核的な目的に沿った特定の社会的格差を縮小するため、さまざまなプロジェクトを進めているからだ(図表)。

【図表】 地方債への投資はどのように世界に貢献できるか

フォーカス・セクターの例*



- ・ 歴史的にサービス水準が低く、社会的な位置付けが低い地域への投資を促進及び選好する
- ・ 環境や社会面で好ましい影響をもたらすため、それぞれの投資が具体的な意図を持っていることを確認する
- ・ 特定のセクター固有の主要パフォーマンス指標(KPI)を通じて意図を追跡する

この図表は例示のみを目的としています。いかなる投資目的もそれが達成されることを保証するものではありません。

*グローバル・インパクト投資ネットワークが定めた「インパクト・リポーティング及び投資基準(Impact Reporting and Investment Standards)」から引用

2020年12月1日現在

出所:AB

3. インパクト投資の焦点はどのように選んでいるのか？

あるマネジャーは、特定のセクター(アルコール、化石燃料、銃器)を排除することが、インパクト投資の指針になると言うかもしれない。しかし、主観に基づいて特定セクターを除外することがインパクト投資ではない。

むしろ、インパクト投資はインクルージョンの基準を通じて機能する。それは何かに反対するだけでなく、何かを支持することを意味する。

インパクト投資のユニバースに何を含めるかについて、マネジャーの基準を確認しなくてはならない。環境、社会、そして経済面から生産的な投資であることは1つの

要素となる。しかし、歴史的に軽視されてきた地域社会に焦点を当てれば、より大きなインパクトをもたらすことができる。学術的な成果、クリーンな水、経済発展、ヘルスケアなどの分野における格差縮小を目指しているとすれば、なおのことと言える。

次に、明示されたインクルージョンの中核的基準を確認する必要がある。マネジャーは、発行体がそれぞれの分野で満たすべき最低限の基準を設定し、それを最も必要としている地域社会をターゲットとしていることを確認しなくてはならない。例えば、教育債を評価する基準として、少なくとも60%の生徒が無料または低価格で食事を提供されていることが挙げられる。同様に、発行体が病院の場合には、総収入の20%以上をメディケイドの患者やチャリティーケアから得ていることが基準となり得る。さらに、地域の人口統計やニーズに応じて投資ユニバースを絞り込むこともできる。

4. 真のインパクトを与えていることを、どうやって確認しているのか？

データが標準化されていないため、実際のインパクトを測定するのは大変な作業となる。そのため、それは単純なプロセスだとか、大まかな基準で定められていると主張するマネジャーには注意する必要がある。マネジャーはむしろ、それぞれのインパクト債のセクター固

有の主要パフォーマンス指標(KPI)を特定した上で、その目標に向けた発行体の進捗状況を把握しなくてはならない。

例えば、公共交通機関の場合、温室効果ガスの排出量、機器の故障、低所得者層の利用率などが、地域社会の発展に大きな影響をもたらす。これらの要素を改善することで、真のインパクトを生み出すことができる。

5. リサーチ以外に、インパクト投資向けにどんなリソースを活用しているか？

地方債投資の基本原則を一貫して適用することが極めて重要である。それは、分散投資をしっかりと守り、徹底した定量・ファンダメンタルリサーチを行うことを意味する。テクノロジーも重要で(以前の記事『[Technology Enables Municipal Investing at the Speed of Alpha](#)』(英語)ご参照)、特に今日のかかなり細分化された地方債市場では、迅速に行動すればするほど、超過収益の創出や税負担の軽減につながる。

インパクト投資に関しては、マネジャーが過去の評判にあぐらをかいて投資行動を怠けるような事態を許してはならない。思慮深さや豊富な経験があれば、グリーンウォッシングと、リソースの少ない地域社会を力強く活性化することをはっきり区別することができる。

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。