



ALLIANCEBERNSTEIN®

ソブリン投資におけるESG分析の重要性 より優れた分析フレームワークの構築に向けて

ダレン・ウィリアムズ

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
グローバル・エコノミック・リサーチ・ディレクター

カトリーナ・バット

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
中南米・シニア・エコノミスト

マーカス・シュナイダー

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
EEMEA (東欧・中近東・アフリカ) シニア・エコノミスト

概要：環境、社会、ガバナンス (ESG) を取り入れようとする機運はここ数年で大きく弾みがついてきたが、ソブリン・クレジット分析にESGを採用する根拠が常に明確に説明されているわけではない。アライアンス・バーンスタイン (以下、「AB」) はより強力なESGモデルを開発する上で、伝統的なソブリン・クレジット分析を強化し、長期的な経済パフォーマンスを決定づける要因について新たな視点をもたらすフレームワークを構築した。

ESG分析をソブリン評価に組み入れる

ESG要因が、投資家にとって社会的責任を果たすことを意味するだけでなく、投資リターンに有意義な影響を与え得ることが認識されるにつれ、ここ数年、責任投資を重視する機運が大きく高まってきた。

ESG要因を株式や社債のリサーチに取り入れることの重要性はよく理解されている。しかし、ソブリン債のパフォーマンスや、より広範に経済・金融活動の成果を押し上げる上でESG要因の果たす重要な役割は、これまで明確に説明されてこなかった。

こうした欠点に対処するため、ABはソブリンのESG特性をより効果的に測定及び監視できるフレームワークの開発に着手した。そのプロセスにおいて、ESGが果たす役割が当初考えていた以上に重要であることが明らかになった。簡単に言えば、それらは長期的なマクロ経済パフォーマンスを決定づけるとみられるすべての要因を網羅しているということである。



ABはソブリンのESG特性をより効果的に測定・監視できるフレームワークの開発に着手した”

ソブリンESG分析を取り入れる上でのハードル

マクロ及びソブリンESGに対するABのアプローチを説明する前に、従来のアプローチについて簡単に説明しておこう。

ESG要因を取り入れればソブリン・クレジット分析の改善につながるとの見方は、幅広い同意を得ている。しかし、そこには明確な順番がある。最も重要な要因であると広くみなされているのはガバナンスで、次いで社会が重視されており、環境については変化が見え始めているとはいえ、それほど注目されていない。その結果、ソブリン格付会社や債券運用マネジャーは、長年にわたりソブリン・クレジット分析にESGの初期バージョンを取り入れてきたと正當に主張することができる。

しかし、それで十分なのだろうか、またはさらなる変化を引き起こすことができるのだろうか？ 伝統的なソブリン・クレジット分析を強化し、潜在的なリターンをより正確に評価できる強力なアプローチはあるのだろうか？ これらは、ABが答えを見つけ出そうとしてきた疑問である。

ESGの柱：成長の構成要素

ABは調査を行うにあたり、さまざまな問いかけから始めた。ABではすでにほとんど同じ役割を果たす幅広い分野のハイフリークエンス指標を使用しているのに、なぜESG要因をモニターする必要があるのだろうか？ それは二重カウントにならないのだろうか？ 結局のところ、多くの社会的要因は、国民1人当たり国内総生産（GDP）と高い相関性がある。また、強力なガバナンスは、よ

り持続可能な対外収支や財政収支といった、経済パフォーマンスの改善に影響を与えるとみられる。

だが、ESGが単なる伝統的な経済分析やソブリン・クレジット分析の代替ではないことを理解したとき、こうした疑問はすぐに解消された。むしろ、ESGは長期的な経済パフォーマンスの基盤となっている。その理由を理解するには、まず基本に立ち返り、生産の経済的要因に目を向ける必要がある。それらは天然資源、労働力及びそれらを利用する際の効率性を左右する要因である。

国際連合責任投資原則（PRI）は2013年に発表した「ソブリン債：ESGリスクに当たるスポットライト」と題する白書の中で、ESGの柱を構成する経済成長要因を描き出すフレームワークを作成した（図表1）。

第1の柱である環境とは天然資源であり、また最近では多くの場合、成長を阻む自然の障壁である。第2の柱である社会には、人口動態、教育、雇用など、労働力の量や質を決定づける要因が含まれる。そして第3の柱であるガバナンスは、他の2つの柱がどれだけ効率的に使われているかを決定づける要因が中心となっている。

つまり、ESGには、その国の長期的な見通しに影響を与えるであろう全ての要因が含まれている。そのため、ESGスコアに経済パフォーマンスとの高い相関性がなかったとすれば、非常に驚くべきことである。

【図表1】 経済成長要因をESGの柱と結びつける

環境	社会	ガバナンス
+ 気候変動	+ 人権	+ 制度的な強さ
+ 水資源及び水質汚染	+ 教育及び人材	+ 汚職
+ バイオダイバーシティ	+ 健康水準	+ 体制の安定性
+ エネルギー資源及び管理	+ 政治的自由	+ 政治的権利及び市民の自由
+ バイオキャパシティ及び生態系の質	+ 人口動態の変化	+ 法の支配
+ 大気汚染	+ 雇用水準	+ 規制の有効性及び質
+ 自然災害	+ 社会的排除及び貧困	+ 会計基準
+ 天然資源	+ 犯罪及び安全	+ 政府の財政
	+ 食糧安全保障	

例示のみを目的としています。

出所：Kohut, John, and Beeching, Archie. 2013. 「ソブリン債：ESGリスクに当たるスポットライト」国連責任原則イニシアティブに関する白書

ESG要因が影響を与えると思われる時間軸が長いことを踏まえれば、それはある特定の年のGDP成長率を予測する上で必ずしも役立つわけではない。世界の景気サイクル、為替変動、金融政策や財政政策といった他の変数は、もっと短い時間軸の中で大きな影響を及ぼす可能性が高い。しかし、ESG要因は成長のファンダメンタルな構成要素として、短期的な経済パフォーマンスの起点とも言える中心的な役割を果たしている。景気サイクルは上下を繰り返すが、ESGの柱はそれらを長期的なトレンドに繋ぎとどめるのだ。

債務返済能力や意欲を決定づける要因

この考え方はソブリン・クレジット分析にも当てはめることができる。債券投資家は伝統的に国家の信用力を判断する上で、財政収支や対外収支、民間部門の債務など、従来から重視されてきたいくつかの指標に注目してきた。これらの指標は今でも非常に重要だが、どの国も何らかの要因で国民1人当たりGDPが低くなっていたり、財政収支や対外収支が持続可能でなかったりすることがある。結局のところ、これらは国家の債務返済能力や意欲を決定づける、よりファンダメンタルな要因を反映していると考えられ、それぞれがESG要因である。

ESG要因はまた、伝統的なクレジット指標にはない特徴も持っている。それは、景気サイクルや商品価格の変動といった短期的な

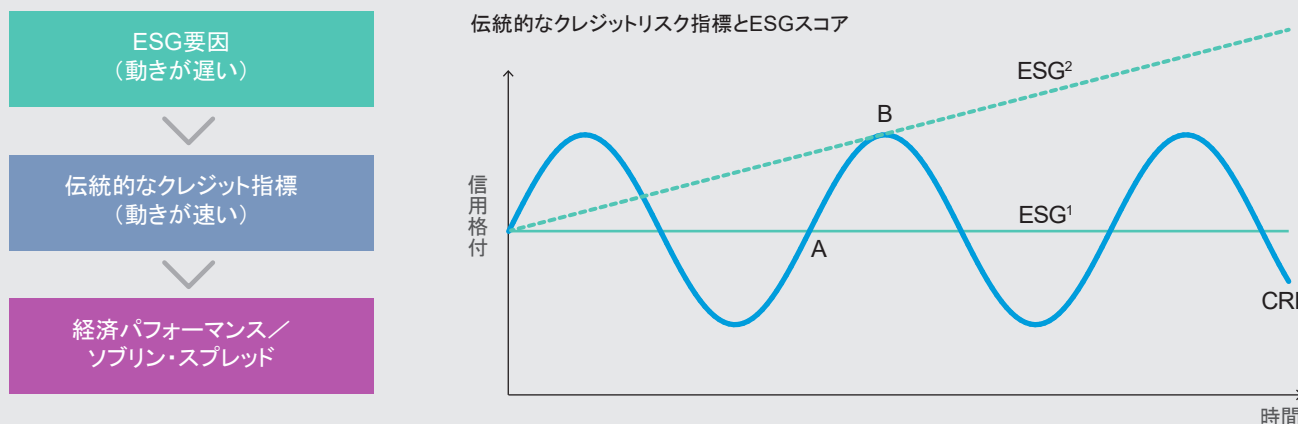
動きに左右されにくいことである。短期的な変動は重要だが、その国の本質的な強さや弱さを歪めて描き出している可能性がある。

潜在的なGDP成長率と実際のGDP成長率の関係についても同じことが言える。潜在的な成長率が鈍化しているながら実際の成長率が高まる場面もあるだろうが、それは持続的な影響を与えない一時的な要因の影響を受けているためだ。

これは重要な特徴であり、ソブリンのクレジット分野にも当てはまる。例えば、社会やガバナンスの構造に重大な変化が生じ、いずれ支払能力や意欲が著しく改善するとみられる一方で、足元では資源価格の下落によって財政収支や対外収支が悪化している資源輸出国をどのように扱うべきなのだろうか？

ABのクレジット・リスク指標 (CRI : Credit Risk Indicator) に組み入れられている動きの遅いESGスコアと動きの速いクレジット指標 (図表2左図) は、時として大きくかい離することがある。そのため、ソブリンの信用力を評価する際には、両方を考慮することが重要になる (図表2右図)。BポイントのCRI (青い線) だけを見ている投資家は、ファンダメンタルズの改善が一時的なESG要因によるものなのか、長期的な経済見通しの持続的な改善を反映したものなのか (緑の線がESG1からESG2に移行)、確信を持って判断する

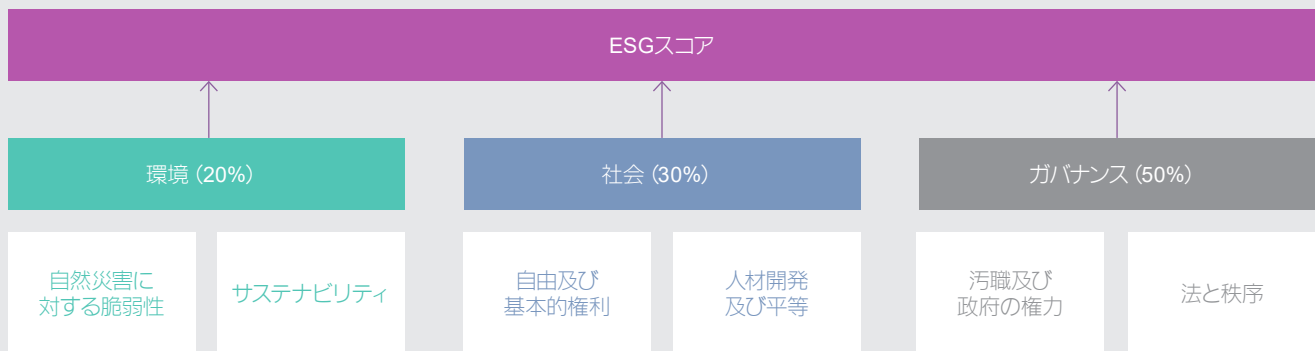
【図表2】2つのレンズ：ESG要因と伝統的なクレジット指標



例示のみを目的としています。
出所：AB

【図表3】ソブリンESGスコアのフレームワーク

AB独自のソブリンESGモデルの構造



例示のみを目的としています。
出所：AB

ことができない。市場価格が変動するのに伴い、その違いを理解することが重要となる。

ESGが重視される世界：取り入れる明確な根拠

E、S、Gそれぞれの「柱」が、天然資源、労働者、それらを利用する効率性といった生産の要因に関する代替的な考え方であることを理解すれば、ESGが経済パフォーマンスを評価する出発点であることが明確となる。そして、ESGが債券投資プロセスにおける重要な要素となることも明らかである。

この考え方についてはいくつかの段階がある。

最も広く考えれば、ESG要因と、グローバルな景気循環に関するより短期の見方を形成するために用いられる持続的なテーマとの間には、明確な類似性がある。グローバルリセッションの後退とポピュリズムは今後数年にわたり、国家の（そして世界全体の）社会及びガバナンスに関するスコアに大きな変化を与える見通しで、気候変動もまた大きな影響を及ぼしそうだ。これらの要因はすべて、成長、インフレ、金利に関する長期的な見通しに影響を与える。

そして、すでに触れたように、社会及びガバナンス要因は、ソブリンのクレジットを評価する伝統的な基準を左右する上で重要な役割を果たしている。したがって、国内及び国外双方におけるESGの動向をモニタリングし、分析する強力なフレームワークが不可欠となる。

ソブリンESGスコアのフレームワークを開発

では、包括的かつ継続的な活用が可能なフレームワークを構築するにはどうすればいいのだろうか？

第一の課題は、ESG要因のいくつかは定性的なものであることだ。組織の強さや社会的摩擦が生じる可能性について数字で評価することは難しい。しかし、標準化された定量的な指標がなければ、国や地域の間でESGスコアを比較し、一貫性のあるリスク・スコアを付与することは不可能である。そのため、ESGの評価を標準化するためには、定量的なモデルを構築することが欠かせない。

ソブリンESGモデルを開発するにあたっては、ABがESGリスクをマクロ分析に組み込む方法との一貫性があり、かつ専門のプロバイダーから提供されるデータを活用できるフレームワーク（図表3）であることが肝要となる。国別のESGスコアは、長期にわたりソブリン全体のトレンドを比較できる標準化された指標として機能する必要がある。

最初のステップでは、経済パフォーマンスやソブリンのクレジット・リスクに影響を与える高度なESGテーマを特定した。それらはサステナビリティ、自然災害に対する脆弱性、自由及び基本的権利、人材開発及び平等、法と秩序、汚職及び政府の権限である。ABはそれぞれのテーマの主要要素を測定するため、非政府組織や多国間機関によって開発された基準を選び出した。その上で、ESGの柱

それぞれのスコアを決めるため、これらの基本的な指標の平均値を算出した。

ESGの3つの柱のウェイト

ESGの柱のウェイトは、それらが長期的な経済パフォーマンスにどの程度貢献しているかに関するABの見解に基づくもので、時間とともに変化する可能性がある。今のところ、ガバナンス（50%）が最も重要な要因となっている。なぜなら、制度の強さと法の支配は経済生活のあらゆる側面を形成すると同時に、政策そのものの変動性、予測可能性、有効性を決定づけるからである。

社会（30%）は、2つの面でABのマクロ評価に反映されている。第一に、不平等の拡大は人々や社会に悪影響をもたらすのに加え、社会不安やポピュリスト的な政策につながり、経済的な悪影響を及ぼしかねない。第二に、個人の自由の拡大は、労働力の増加や生産性の向上と連動する傾向がある。

環境（20%）は今のところ、ABのソブリンESGスコアに占めるウェイトが最も小さい。その一因は、環境問題への取り組みには長い時間がかかるとみられることだが、環境問題が今のところ経済や企

業業績に大きな影響を与えていないことも理由の1つである。気候変動が激しさを増し、変化が現れ始めれば、環境要因の重要性は高まっていくと思われる。

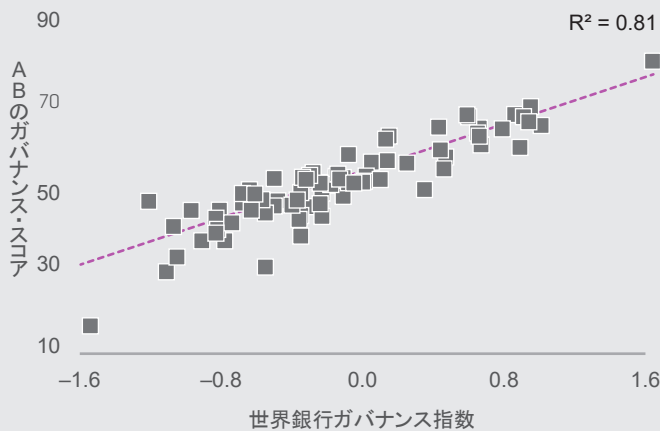
ESG指標の改善

フレームワークの構築を完了した後は、それぞれのテーマのスコアを算出する指標を特定する作業に取り掛かった。ガバナンスについては世界銀行の世界ガバナンス指標（WGI）、社会に関しては国民1人当たりGDPのような、単純なESG指標を使用することも考えられたが、詳細な分析を可能にする効果的なESGフレームワークを構築するには、より強力な一連の情報が必要とABは判断した。

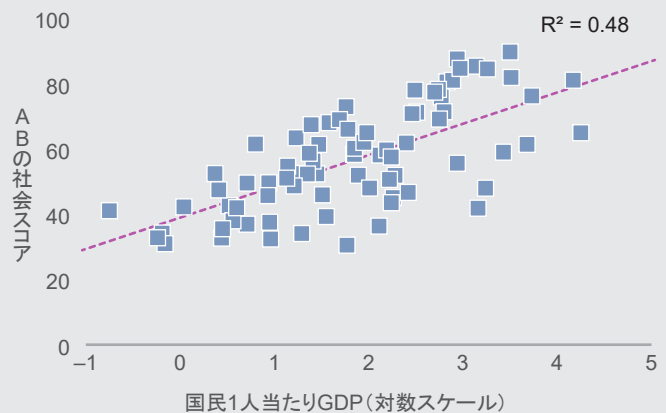
ガバナンスが経済パフォーマンスに与える影響は十分に確立されている。政策が設定されるにあたっては、ソブリン・アナリストが政府機関の強さや、政策が成果に影響を与えるプロセスについて評価する必要がある。1996年に誕生したWGIは、30以上の情報源から収集したデータを集約し、ガバナンスに関する6つの主なテーマについて200カ国近くを評価している。カバー範囲の広さや時間軸の長さという面では有用なデータソースであるものの、クロスセクション（横

【図表4】 ABの「G」と「S」のスコアとESG指標の比較

ABのガバナンス・スコアは指標と一致しているように見えるが・・・



・・・社会スコアは欠けている要素を映し出している可能性がある



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。
 AB独自のESGスコア（0～100）、世界銀行のガバナンス指数、国民1人当たりGDPに基づきます。
 2020年9月30日現在
 出所：ヘイバー・アナリティクス、世界銀行、AB

【図表5】 ESG指標に関するアプローチの強化

	典型的なESG指標	ABのESGスコア
環境	なし	+ 自然災害に対する脆弱性 + サステナビリティ
社会	国民1人当たりGDP	+ 自由及び基本的権利 + 人材開発及び平等
ガバナンス	世界銀行の世界ガバナンス指標 + 人々の声及び説明責任 + 政治的安定性及び暴力の欠如 + 政府の有効性 + 規制の質 + 法の支配 + 汚職の抑制	+ 汚職及び政府の権力 + 法と秩序

例示のみを目的としています。
出所：AB

断面) データであるため、より深く掘り下げて根本的なトレンドを理解することが難しいという欠点がある。

ABではWGI を使用する代わりに、代替的なデータソースに基づく独自のガバナンス・スコアを構築し、それぞれの要因のウェイトを完全に透明なものとするとともに、スコアの変動につながる変数を特定できるようにした。さらに、パネルデータをもとにモデルを構築することで、時系列の観点が変わり、国や時間をまたいでトレンドを評価できるようになった。

ABのモデルのガバナンス・スコアは、WGI と比較してどのように構成されているのだろうか？

歴史的に見ると、相関関係 (rの2乗、つまり決定係数) は0.8 (4ページ図表4左図) であるため、ABのガバナンス・スコアはWGI と同じ情報をほとんど捉えている。しかし、ABのモデルは透明性が高いことから、長期にわたるトレンドや関係性を評価するため基本的なデータを探索できるようになっている。WGI はこうした機能を持っていない。

社会の柱を反映する最も明確な指標は国民1人当たりGDPで、これは単純なESGモデルでよく使われている。これは、個人の自由及び機会の拡大といった社会的進歩は、裕福な国ほど進んでいることが根拠となっている。ガバナンス・スコアとは対照的に、社会スコアと国民1人当たりGDP (図表4右図) の相関係数は0.5と、比較的低い。しかし、ABが算出している社会スコアが不平等、市民の自由、政治的権利などの主要な指標を含むより幅広いデータ群に基づいていることを踏まえれば、こうした差異が出るのは驚くべきことではない。

社会とガバナンスの柱に関する単純な指標を特定することはある程度可能だが、環境の柱ではそうではない。その一因は、環境が最近まで、ソブリン・リスクを左右する主要な要因とみなされていなかったことにある。環境の柱はウェイトがまだかなり低い。しかし、環境を柱としていないケースが多い伝統的なアプローチに比べれば、それは注目すべき改善点であることに変わりはなく、ABのフレームワーク (図表5) は国家のESGの状況について包括的に理解できるようになっている。

ソプリンESGモデルの実践テスト

では、ABのスコアは、伝統的なESG指標を用いた単純なフレームワークで作成されたスコアと、どのように異なるのだろうか？ 場合によっては、かなり大きな違いがある。

中国の例を見ればよく分かる。単純なESG指標には大まかなガバナンスと社会に関する指標（国民1人当たりGDPとWGI 指標）しか含まれていないため、ABのスコアに「社会」と「ガバナンス」の柱しか含まれていなければ、中国のESGスコアは結果として大きく変わらない。しかし、単純なESG指標モデルに含まれていない環境の柱を取り入れれば大きな違いが生じる。なぜなら、中国の環境スコアは100点満点のうちわずか30点で、中国よりも低いのはバングラデシュとインドだけだからである。

中国の環境スコアが低い主な理由は何だろうか？ 中国は地理的な理由から気候リスクの影響を受けやすい上、エネルギーの大半を化石燃料から得ていることなどから多くの汚染物質を排出し、人々の健康に悪影響をもたらしている。こうした特徴の一部は工業化の途上にある国々と同じだが、環境面の脆弱性は、人々の健康や財政に与えるリスクを通じ、経済パフォーマンスにも悪影響を及ぼす可能性がある。

ABのESGスコアと単純なESG指標から算出されたスコアが異なる理由は、環境の柱が含まれていることだけではない。それはガーナの例を見れば分かる。ガーナの国民1人当たりGDPはわずか2,220米ドル（世界平均である11,429米ドルの5分の1以下）しかないため、それを社会の柱の指標として用いると、スコアはかなり低くなる。しかし、ガーナは多くの自由や裁量が市民に与えており、富も比較的平等に分配されている。こうした要因はいずれ経済パフォーマンスを押し上げる可能性がある。ABのモデルではそうした特徴を反映し、社会のスコアがはるかに高くなっている。

相対がすべてではない：モデルの優位性

ABのモデルの主な特徴は、時系列で、絶対評価をもとに国家のESGパフォーマンスを把握できることにある。単純なESGモデルの多くは国家のESGプロフィールを絶対ベースで評価するのではなく、相対的に評価するよう設計されている。

これは重要な違いである。例えば、0–100のスコアリング・システムを用いた相対モデルでは、世界の平均は常に50となる。ESG評価が「平均的」な国のスコアは常に50となり、ESG評価が平均以上の国はいつも50を上回るスコアを獲得することになる（ESG評価が平均を下回る場合はその逆になる）。たとえすべての国のESG評価が改善（あるいは悪化）したとしても、常にこうした相対的な評価が適用される。

しかし、ABのモデルはそうではなく、絶対的なスコアに焦点を当てているため、世界の総合的なスコアは時間とともに変動し、「不平等は世界的に拡大しているのか」、あるいは「世界のサステナビリティは改善しているのか」といった重要な問いに答えることができる。クロスセクションの相対モデルでは、こうした問いに答えることはできない。

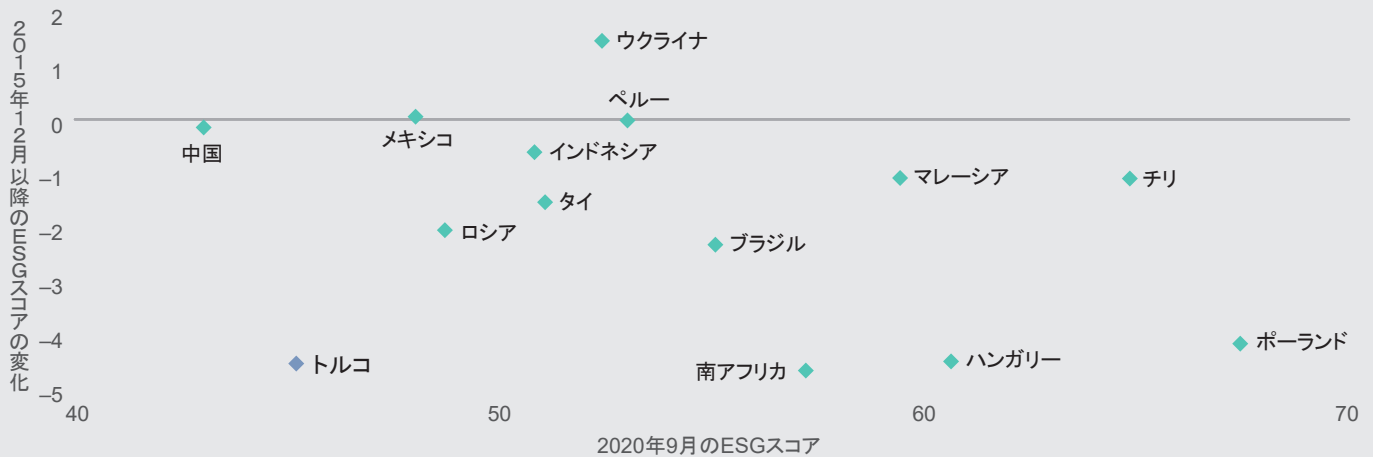
真の価値：先を見越したアプローチ

包括的かつ透明性の高いスコア算出フレームワークを構築することは、ソプリンのESG要因を債券投資プロセスに正式に組み入れるための重要な第一歩となる。そして、ABの経験豊富なマクロ・エコノミストが将来にわたるESGトレンドを見出し、それを伝統的なマクロ経済分析やソプリンのバランスシート分析と組み合わせることで、より高い価値を生み出すことができる。

また、ESGとソプリンのクレジット分析には共生的な関係がある。ABのESGスコアは経済パフォーマンスやソプリンの信用力について重要な情報を提供しているが、経済や制度に関するリアルタイム分析を通じて現在及び将来的なESGの動向を予測する追加的な情報を得ることも可能で、ABのモデルが用いている基礎データのギャップやタイムラグに対処するのに役立っている。

【図表6】トルコのESGスコアの悪化は地域の国々と歩調が一致

過去5年間のスコア変化と比較した現在のABソブリンESGスコア



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。
 AB独自のESGスコア(0~100)に基づきます。
 2020年9月30日現在
 出所: AB

トルコほどそれを顕著に示している事例はない。

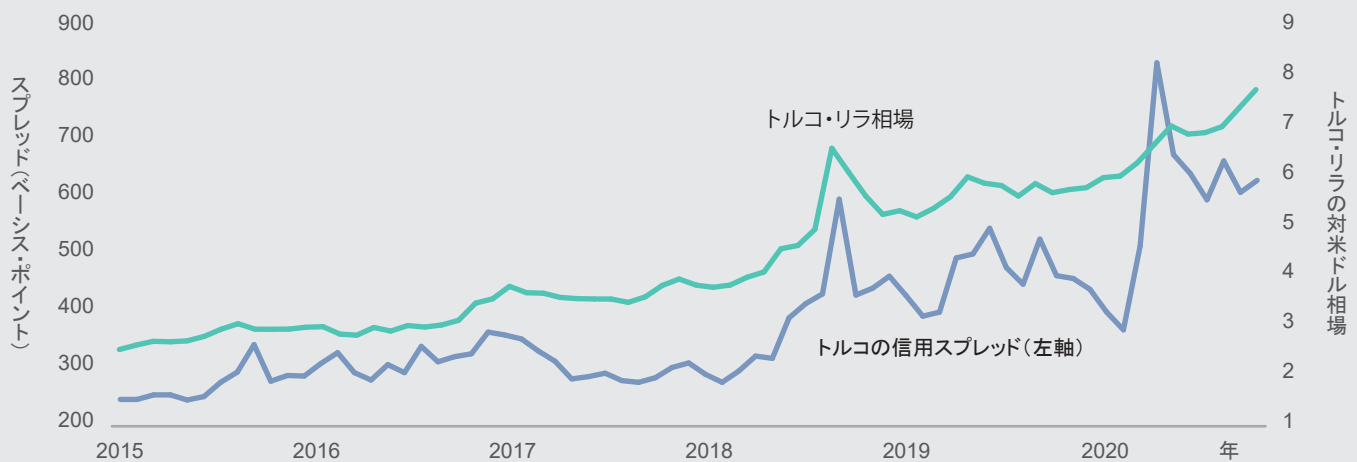
トルコはここ数年、ESGに関する数多くの問題に直面してきた。特に2016年のクーデター未遂事件後の司法権や市民権の制限、国内における治安情勢の悪化などが挙げられる。これらの問題がトルコの社会及び全般的なESGスコアを押し下げている。しかし、トルコのESGスコアの悪化は際立っているわけではない。トルコのスコアはこの地域の他国よりも低いものの、悪化のペースは南アフリカ、ポーランド、ハンガリーと同じ程度である(図表6)。

トルコの悪化がより明確に際立っているのは、ガバナンス・スコアを構成するサブ項目においてである。トルコの「政府権力の制約」と「効果的な規制の執行」に関するスコアはここ数年で著しく低下し、絶対ベースで非常に低い水準に落ち込んでいる。これは、トル

コ政府が強硬なスタンスを強め、制度を弱体化させていることを反映したもので、2018年の選挙後に中央銀行を事実上政府の支配下に置いたことや大統領制の導入は、その最たるものと言える。

ABはトルコのガバナンス・スコアの重要性、特にスコアがさらに悪化する可能性を認識し、足元で見られるトルコ資産価格の大幅なアンダーパフォーマンスを事前に予測することができた(8ページの図表7)。対外債務のスプレッドは2018年初めの300ベース・ポイント(bps)から、2020年10月半ばには600bpsを超える水準に上昇した(2020年初めには800bpsを上回っていた)。同時に、トルコリラは100%以上下落した。このことは、将来を見据えた徹底的なESG分析が新興国市場における投資機会やリスクを把握する上でいかに役立ち得るかを明確に示す事例である。

【図表7】トルコのカバナス悪化に資産価格が反応
トルコ・リラ相場とソブリン債の信用スプレッド



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。
2020年9月30日まで
出所: フルームバーグ

より幅広い分野への応用

新興国市場への投資ではESG要因の重要性が広く受け入れられているが、先進国市場ではまだそうではない。その一因は資産クラスの性格にある。ESG要因と主要通貨建て新興国資産への投資を左右する伝統的なクレジット指標との関係は、ESG要因と先進国市場の現地通貨建て利回りとの関係に比べ、はるかにはっきりしている。利回りは中央銀行の行動や政策金利の変化に左右されるからである。

しかし、ESGの柱と現地通貨建て債券利回りの体系的な関係を確立するのは難しいとはいえ、ESG要因を先進国市場に取り入れることには十分な根拠がある。成長率、インフレ率、金利の長期的な見通しは、ポピュリズム、人口動態、反グローバル化といったESGと深い関わりのある長期的なトレンドの影響を大きく受けている

からである。実際、ここ数年は、米国の政治的混乱、貿易摩擦の高まり、迷走する英国の欧州連合離脱（ブレグジット）など、そうしたトレンドの多くが先進国市場の投資環境を決定づけてきた。

先進国市場における投資リターンを向上させるためにESG要因を活用できる方法は他にもある。ABは2009年にユーロ圏のソブリン債市場を比較するモデルを導入した際、人口動態トレンド、国民1人当たりGDP、世界銀行のWGIという3つのESG指標を採用した。その結果、ABはソブリンのクレジット・リスクをより正確に評価できるようになった。例えば、イタリアの債券市場は、主にガバナンスに関する懸念に左右されてきた。

それは単にガバナンスだけの問題ではない。ドイツでは新たな自動車排ガス規制の導入により、2018年と2019年の自動車生産台

数が30%減少し、相対的な成長を大幅に鈍化させた。また、ポーランドとハンガリーにおける社会情勢の悪化は、両国に対する見方に大きな影響を与えた。トルコと同様に、これらの動きのすべてがタイムリーにESGスコアに反映されるわけではなく、ESGモデルから導き出される定量的なアウトプットを、伝統的な経済、制度、政治に関する分析により補完することが重要である。

信用力に関するより包括的な見解

ABのリサーチの当初の目的は、伝統的なソブリン・クレジット分析で用いられていた典型的なESG指標を改善することにあった。ABのESGフレームワークにおける社会とガバナンスの柱を強化し、環境の柱を追加することで、そのとおりの成果が得られたと考えている。

ABのアプローチの利点は透明性で、それによって国家のESGスコアを分析するとともに、スコアを左右する要因を理解し、将来のトレンドを予測することを可能としている。

さらに、相対的なスコアではなく絶対的なスコアに焦点を当てることで、それぞれの国の動向を時系列で追うことができるようになり、世界のESGに関する変化を観察し、それらのトレンドを左右する要因を把握することも可能となった。

将来を見越したESGプロファイルをABの既存の経済及びソブリン・バランスシート分析と組み合わせることにより、ソブリンの信用力をより包括的に把握し、投資判断を支える強力な根拠を得ることができる。

そして、ESG分析の真の価値はもっと深いところにある。環境 (E)、人々 (S)、規則 (G) は、各要素がどう相互に作用し得るかを決定し、他のすべての要素の土台となる。だからこそ、ESGは新興国及び先進国の双方の経済や投資パフォーマンスを評価する出発点となるのだ。これが、株式や社債と同様に、ソブリン債の投資プロセスにおいてもESG要因の考慮が重要な役割を果たすべき理由と言える。

当資料は、2020年11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。レ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。

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

