

2024年1月

サステナブルな ポートフォリオの構築: 入門



目次

サマリー

要点

複雑性に対処する

SARAHの紹介：サステナビリティをポートフォリオに
組み込むための最初のステップ

サステナビリティ分析に基づく洞察のモデル例

ESG格付け

問題のある事業活動

カーボンフットプリント

気候バリューアットリスク

SDGsとの整合性

サステナビリティ・パフォーマンスと財務パフォーマンスの
測定

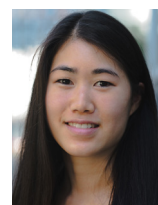
結論





サマリー

サステナビリティは、投資家にとって次第に不可欠なものになりつつあります。しかし、多種多様なデータの存在により、サステナブルなポートフォリオの構築が複雑に思われる中、投資家はどこから手をつければいいのでしょうか。risklab（リスクラボ）のサステナビリティ・ポートフォリオ分析ツール*は、投資ポートフォリオのサステナビリティの評価をサポートし、将来のパフォーマンス向上に役立つ洞察を提供することで、より十分な情報に基づいた投資判断へと導きます。



フランチェスカ・リ
インベストメント・
ストラテジスト
risklab



ゲラルド・コッホ
サステナブル・インベスト
メントアドバイス、ヘッド
risklab

* Sustainability Analytics Research and Advisory Hub (SARAH/サーア) は、risklabが開発した独自ツールです。本稿では、SARAH（サーア）の機能をご紹介します。SARAHが生成するアウトプットは、アリアンツ・グローバル・インベスターズのクライアント・アドバイザリー・ソリューションのベースとして使用されます。SARAHは、一般公開・提供されておらず、商品やサービスとして販売できないため、本稿は、SARAHの宣伝ではありません。

要点

- より強靱なポートフォリオの構築を望む投資家は、ESG格付けから二酸化炭素排出量まで、サステナビリティ情報サービス会社が提供するありとあらゆる情報の幅広さに圧倒されるかもしれません。
- risklabが開発したツールであるSARAH (Sustainability Analytics Research and Advisory Hub) は、投資家が保有する上場株と債券のサステナビリティを評価し、ポートフォリオのESG格付け、問題のある事業活動へのエクスポージャー、カーボンフットプリントのほか、ポートフォリオの抱える潜在的な気候リスクに関する分析を提供することによって、投資家をサポートします。
- SARAH (サーア) の分析結果に基づき、risklabは、サステナビリティKPIとの整合性の強化やサステナブル投資のアプローチに切り替えた場合のパフォーマンスのシミュレーションなど、ポートフォリオのサステナビリティ特性を向上させる方法について洞察を提供することができます。

サステナブル投資が近年、投資の優先課題に急浮上しています。背景には、投資家がより強靱なポートフォリオ構築を目指すようになっていくこと、また、規制当局や取締役会などのステークホルダーから、気候リスクやコーポレートガバナンスなどあらゆるテーマについて行動を求める圧力が強まっていることがあります。その結果、多くの投資家が今日、投資目標にサステナビリティ基準を組み込むようになりました。しかし、サステナブルな投資は、必ずしも容易ではありません。

投資家にとって最大の課題の一つは、自分の投資が実際にどれくらいサステナブルかを測定することです。どの分野を優先すべきか、たとえば問題のある事業活動へのポートフォリオのエクスポージャーの程度、気候リスクへのエクスポージャーの程度、ポートフォリオのカーボンフットプリントの規模のどれを優先すべきか、確信が持てないかもしれません。また、サステナビリティデータや技術情報へのアクセスが限られているため、ポートフォリオのサステナビリティ実績を十分に評価できないこともあります。

本稿では、アリアンツ・グローバル・インベスターズのアドバイザーおよびソリューション部門であるrisklabが投資ポートフォリオのサステナビリティ特性を分析するために開発したSARAHを取り上げます。また、環境・社会・ガバナンス (ESG) データに関連する課題と、投資先のサステナビリティを評価する投資家の能力に関する課題も取り上げます。そして、SARAHがこれらの課題への対処にどう役立つかを説明し、例として、典型的な機関投資家のポートフォリオのサステナビリティ評価を紹介します。

複雑性に対処する

ポートフォリオのサステナビリティを向上させるための重要なステップは、強みと弱み、そして改善を図ることが可能な領域を突き止めることに重点を置いた、詳細なサステナビリティ実績の分析です。

しかし投資家はまず、幅広いESGデータを調査し、自身の意思決定プロセスにとって最も関連性が高いのはどれかを判断しなければなりません。情報サービス会社はいくつかありますが、その多くは、サステナビリティの特定の側面——たとえばESG格付けや二酸化炭素排出量、問題のある事業活動 (タバコや武器製造など)、国連の持続

可能な開発目標 (SDGs) との整合性、気候リスクなど——に焦点を当てています。また、各社がスコアリングや評価など、独自の方法论を採用しています。投資家は、このような多種多様な情報に圧倒されかねません。

そのため、一部の投資家は、一つのサステナビリティデータプロバイダーだけに頼るかもしれません。しかしその場合、投資のサステナビリティ特性について限られた見方しかできなくなる可能性があります。ポートフォリオのサステナビリティ状況を全体的に把握していなければ、どの部分を改善すべきかを判断するのは難しくなります。

SARAHの紹介：サステナビリティをポートフォリオに組み込むための第1歩

SARAHは、ポートフォリオのデータに、さまざまな情報サービス会社から入手した大量のサステナビリティデータを統合することで投資家をサポートします。ポートフォリオに組み込まれている上場株と債券のサステナビリティを評価することにより、ESG格付けと問題のある活動へのエクスポージャーに関する分析を提供できます。また、ポートフォリオのカーボンフットプリント、SDGsへの貢献、ポートフォリオが抱える気候リスク、そしてパリ協定によって設定された世界的な気温目標をどれくらい達成するかを意味する「気温目標との整合性」などに関する情報も提供します。

SARAHは、投資家が次のような重要な問いを検討するのに役立ちます。

- 投資先には、十分なESGクレデンシャルがあるだろうか。
- 問題のある事業活動へのエクスポージャーは、どれくらいあるだろうか。
- ポートフォリオのカーボンフットプリントは、どのくらいだろうか。

情報サービス会社のMSCIとISS ESGから入手した個別銘柄に関するデータを一つのツールに統合することにより、SARAHは、さまざまな持続可能性指標についてポートフォリオをスクリーニングできます。

SARAHは、2つのシンプルなステップで機能

1

risklabがポートフォリオに組み入れられている個別銘柄や、投資家の資産配分に含まれている指数の構成銘柄に関する情報をSARAHにアップロードします。

2

SARAHが各証券にESG分析を自動的に適用し、各銘柄のESG指標を集計してポートフォリオ全体、あるいはポートフォリオ内のさまざまなセグメントごとにまとめます。

その後、このデータをポートフォリオ全体、あるいはポートフォリオ内のさまざまなセグメント（新興市場債やグローバル株式など）ごとにまとめ、サステナビリティ指標について詳細な洞察を提供します。このアプローチにより、データの複雑性を軽減し、ポートフォリオのサステナビリティ特性に関する透明性を最大限に高めることが可能になります。

SARAHは、投資家がさまざまなサステナビリティKPIに合わせてポートフォリオを調整したり、サステナブル投資のアプローチに切り替えた場合のパフォーマンスをシミュレーションしたりするのに役立ちます。SARAHの分析結果に基づき、risklabは、ポートフォリオのサステナビリティ特性を向上させる方法を提案することができます。

サステナビリティ分析に基づく洞察のモデル例

ここでは、ケーススタディを通じて、SARAHがモデルポートフォリオ（図表1参照）の各資産クラスについて、どのようにサステナビリティ分析に基づく洞察を提供するかを紹介します。

モデルポートフォリオは、典型的な機関投資家の資産配分に基づいており、株式に40%、債券に60%を投資します。

SARAHは、ポートフォリオの10のセグメントすべてについてESGデータを提供するほか、ポートフォリオ全体のサステナビリティについて、分析に基づく洞察を提供します。

図表1: モデルポートフォリオ

ポートフォリオのセグメント	組み入れ比率	指数
米国投資適格社債	5%	ブルームバーグ米国社債インデックス
米国債	5%	ブルームバーグ米国債インデックス
米国ハイイールド債	7.5%	ブルームバーグ米国ハイイールド社債インデックス
ユーロ投資適格社債	25%	ブルームバーグ・ユーロ総合国債インデックス
ユーロソブリン債	5%	ブルームバーグ・ユーロ総合国債インデックス
ユーロハイイールド債	2.5%	ブルームバーグ汎欧州ハイイールド社債インデックス
新興市場債	10%	JPモルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド・コンポジット・インデックス
グローバル株式	20%	MSCIワールド・インデックス
ユーロ圏株式	15%	MSCI EMUインデックス
新興市場株式	5%	MSCIエマージング・マーケット・インデックス

これは、あくまでもガイダンスであり、将来の配分を示すものではありません。

出所：アリアンツ・グローバル・インベスターズ。2023年6月30日現在のデータ。

上記の情報は、あくまでもSARAHの機能を例示するために記載しており、特定の証券や戦略の売買の推奨あるいは投資助言を行うものではありません。

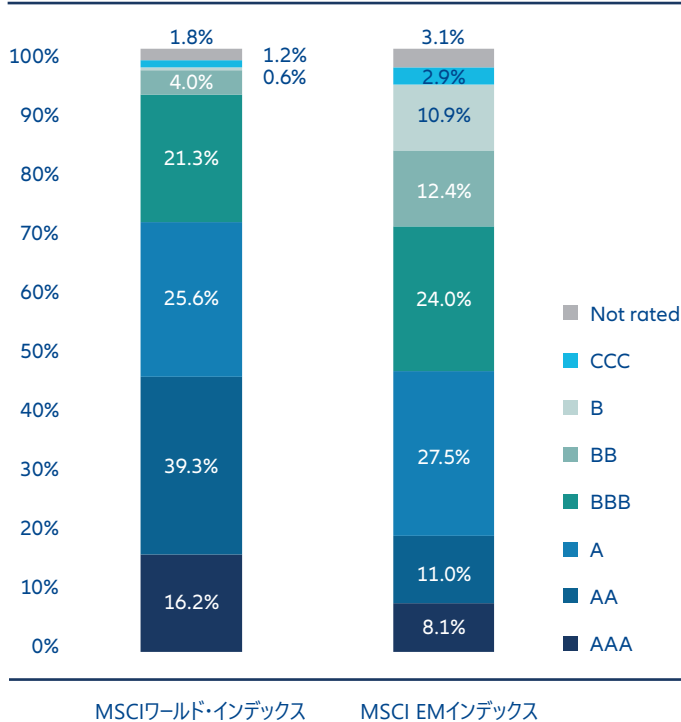
過去のパフォーマンス、または予想や予測は、将来のパフォーマンスを示すものではありません。

ESG格付け

SARAHは、ポートフォリオ内の各セグメント（たとえばMSCIワールド・インデックスによって表されるグローバル株式や、MSCI EMインデックスによって表される新興市場株式など）のESGの質を比較することができます。

結果を見ると、MSCI EMインデックスは、MSCIワールド・インデックスよりもはるかにESGリスクが高いことが分かります（図表2参照）。MSCIワールド・インデックスには、その新興国版であるMSCI EMインデックスよりも高いESGクレデンシャルを持つ企業（より多くのAAA格付けやAA格付けなど）が含まれています。

図表2：モデルポートフォリオの2つの株式市場セグメントのESG格付け



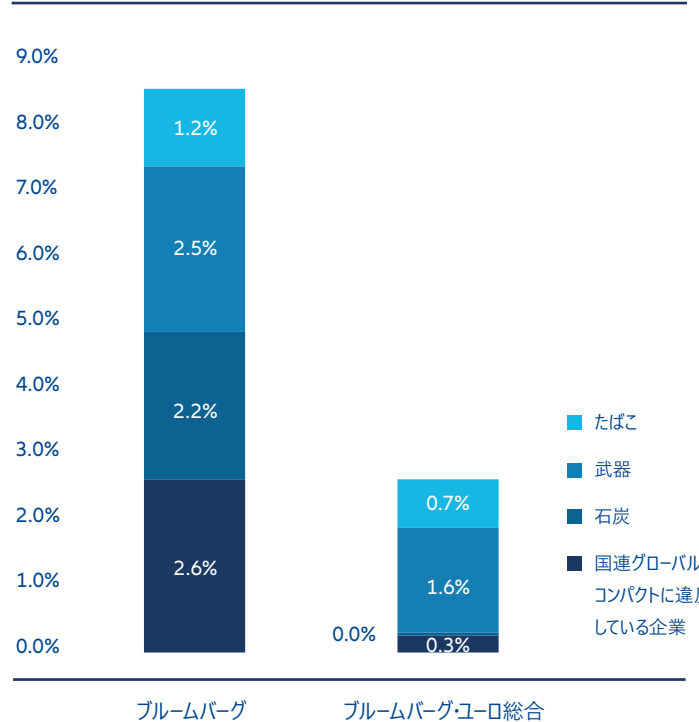
出所：MSCI, Bloomberg, 2023年。2023年6月30日時点のポートフォリオ組み入れ銘柄に基づく。

注：MSCIのESG格付けの尺度は、ESG「リーダー」に対するAAAから、ESG「ラガード」に対するCCCまで。

問題のある事業活動

SARAHは、問題のある事業活動に対するポートフォリオのエクスポージャーの程度について、分析に基づく洞察を提供することができます。たとえば、図表3が示すように、ブルームバーグ米国社債インデックスは、その欧州版であるブルームバーグ・ユーロ総合社債インデックスに比べ、国連グローバル・コンパクト1に違反している企業により大きなエクスポージャーを持っています。石炭産業に関わる企業へのエクスポージャーがより大きいのは、ブルームバーグ米国社債インデックスの方が公益事業セクターの発行体の組み入れ比率が高いことによります。

図表3：モデルポートフォリオの2つの債券市場セグメントの問題ある事業活動へのエクスポージャー



出所：ISS ESG, Bloomberg, 2023年。2023年6月30日時点のポートフォリオ組み入れ銘柄に基づく。

注：パーセンテージは、アライアンス・グローバル・インベスターズの持続可能な責任投資除外方針に違反している企業へのエクスポージャーの規模を表します。

1) 国連グローバル・コンパクトは拘束力のないイニシアチブで、参加企業は普遍的なサステナビリティ原則の遵守を公約し、その実施状況について報告します。

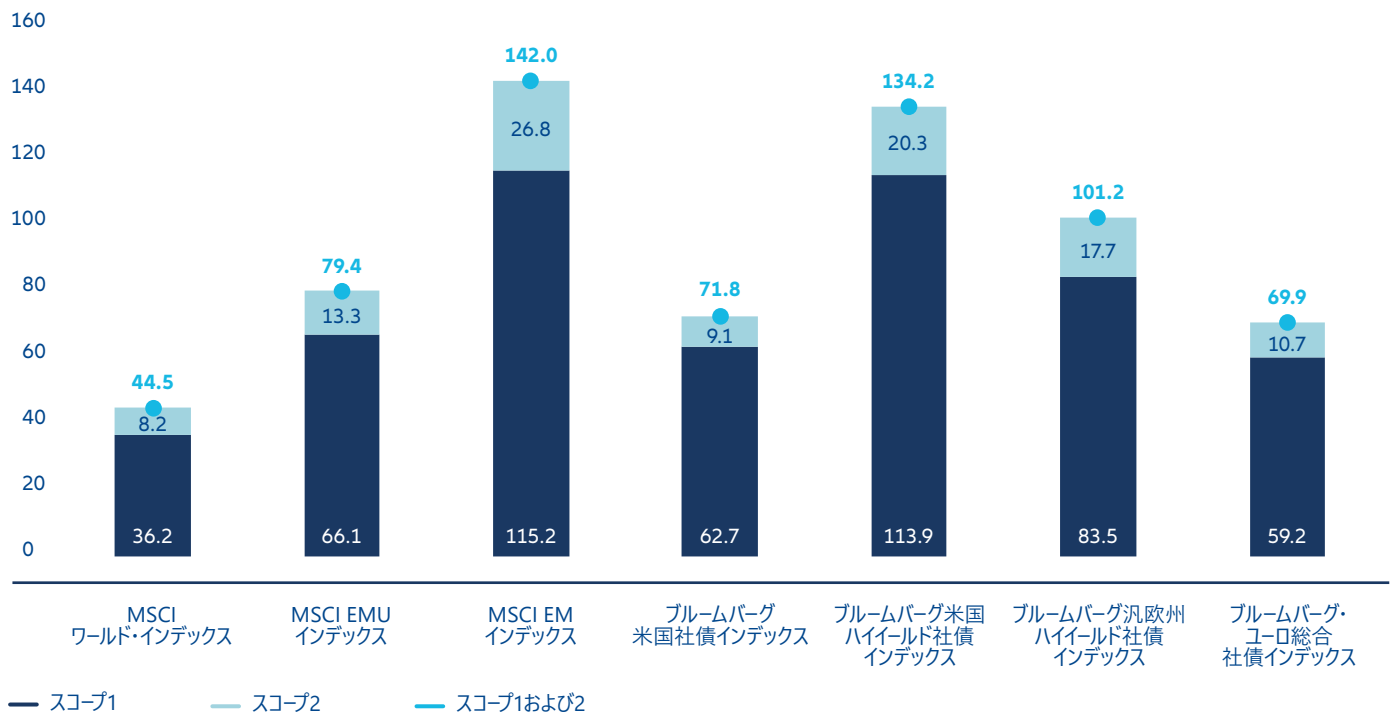


カーボンフットプリント

SARAHは、ポートフォリオ内のさまざまなセグメントのカーボンフットプリントの分析をサポートすることができます。たとえば、新興市場株式（MSCI EMインデックスによって表される）と米国ハイールド債（ブルームバーグ米国ハイールド社債インデックスによって表される）はどちらも、カーボンフットプリントが比較的多いことがわかります（図表4参照）。

図表4：モデルポートフォリオのさまざまなセグメントのカーボンフットプリント

CO2トン換算/投資額（単位：百万米ドル）



出所：MSCI, Bloomberg, 2023年。2023年6月30日時点のポートフォリオ組み入れ銘柄に基づく。

注：スコープ1は、企業が直接所有または管理する排出源からの排出量を対象とします。スコープ2は、企業が間接的に生じさせる排出量で、購入または使用するエネルギーが生産される場所からの排出量を指します。

気候バリューアットリスク

SARAHはまた、さまざまな気候シナリオにおけるポートフォリオのパフォーマンスを分析するのにも役立ちます（図表5参照）。ポートフォリオの気候バリューアットリスクとは、特定の気候シナリオが現実化した場合に、ポートフォリオの価値がどれぐらい下落あるいは上昇するかをパーセンテージで示したものです。

今回、risklabのモデルポートフォリオを使い、国際エネルギー機関と、中央銀行および金融当局のグループである気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク（NGFS）が開発したさまざまなシナリオ群をSARAHで分析しました。

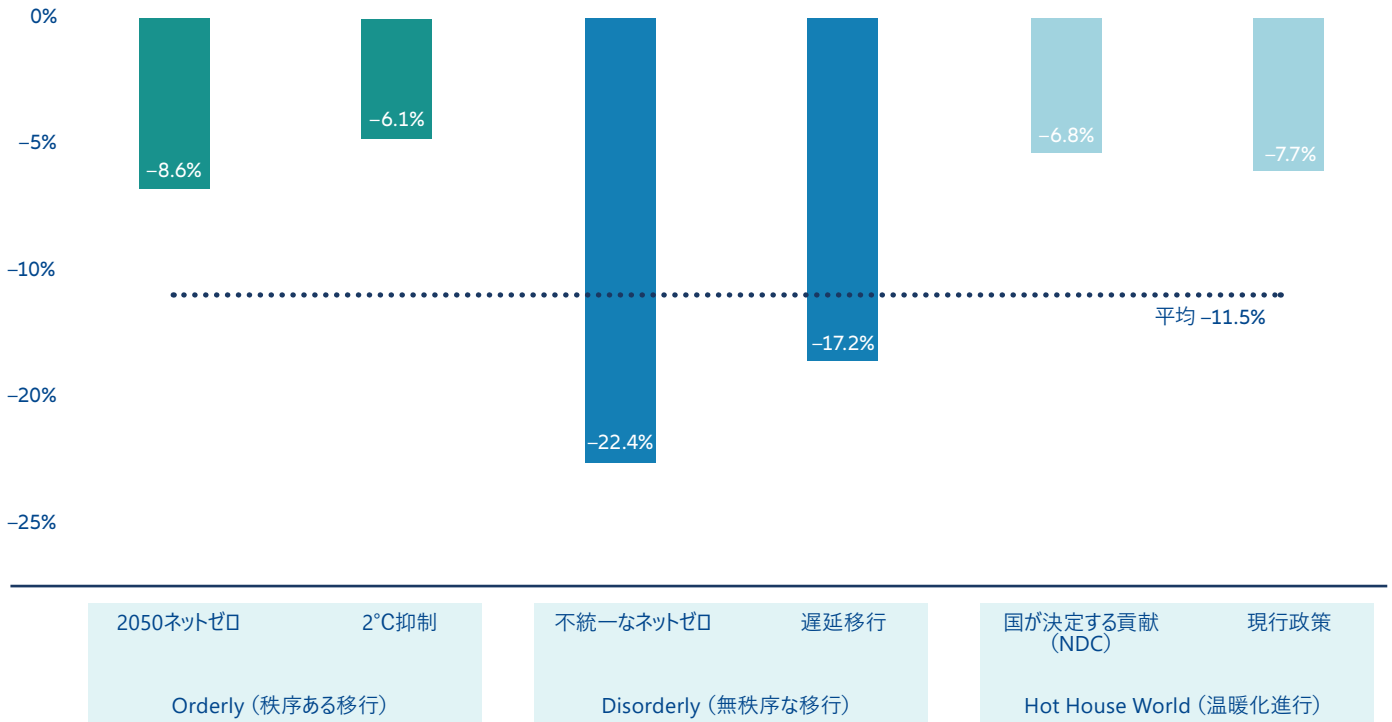
- Orderly（秩序ある移行）に分類される気候シナリオは、気候行動が適時に円滑に実施されると仮定しています。これらのシナリオでは、移行リスクの規模は中程度です。「2050ネットゼロ」シナリオ

では、パリ協定の温室効果ガス排出目標が達成されると仮定します。このシナリオ群では、ポートフォリオの気候バリューアットリスクは、-6.1%~-8.6%になります。

- Disorderly（無秩序な移行）に分類される気候シナリオには、移行の足並みが揃わない状況や2030年まで移行が始まらない状況が含まれます。これらのシナリオでは、ポートフォリオの気候バリューアットリスクは、-17.2%~-22.4%に拡大します。
- Hot House World（温暖化進行）に分類されるシナリオは、ある程度の気候政策が実施されるものの、世界的に取り組みが不十分で、世界の著しい温暖化を止められない状況を想定しています。これらのシナリオでは、ポートフォリオの気候バリューアットリスクは、-6.8%~-7.7%となります。

図表5：さまざまな気候シナリオにおけるモデルポートフォリオの気候バリューアットリスク

現在の市場評価額からの増減率



出所：MSCI, Bloomberg, 2023年。2023年6月30日時点のポートフォリオ組み入れ銘柄に基づく。

SDGsとの整合性

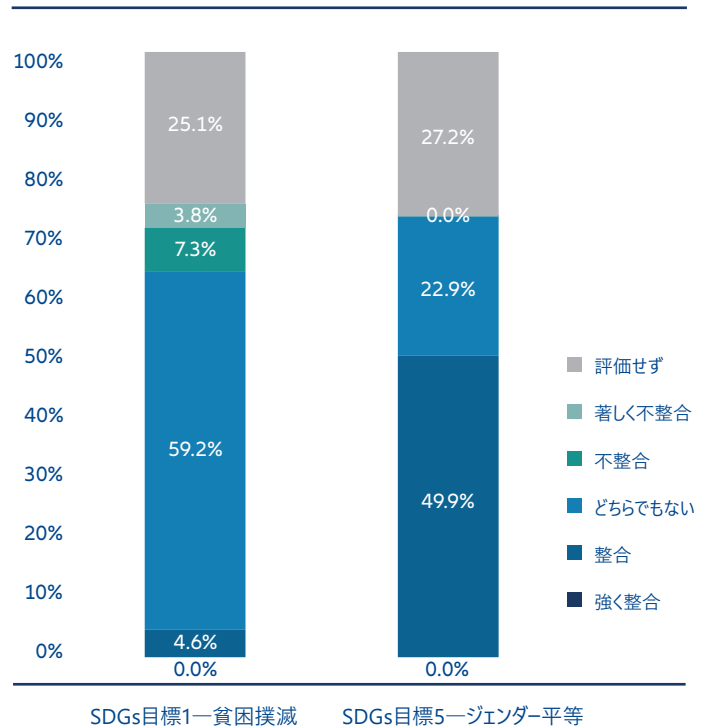
最後にSARAHは、ポートフォリオが17のSDGsとどの程度整合しているかも評価することができます。分析の結果（図表6参照）から、モデルポートフォリオの50%が、ジェンダー平等の達成と女性・女児の能力強化を掲げるSDGsの目標5に整合していることが分かります。しかし、ポートフォリオの11%は、貧困撲滅を目指すSDGsの目標1に整合していないか、著しく整合していません。投資家は、SARAHの分析を利用して、SDGsの各目標に対するポートフォリオの整合性を調整することができます。

サステナビリティ・パフォーマンスと財務パフォーマンスの測定

投資家は、ポートフォリオの財務パフォーマンスとサステナビリティ・パフォーマンスを別々に考えていることが少なくありません。SARAHは、投資家がサステナビリティKPIと従来の財務パフォーマンス指標の両方を同時に評価できるようにします。また、サステナブル投資のさまざまなアプローチをシミュレーションし、その結果を現在のポートフォリオのパフォーマンスと比較することを可能にします。

図表7は、risklabのモデルポートフォリオを例に、いくつかのサステナビリティKPIと、財務指標のパフォーマンスおよびボラティリティを並べて示しています。このような方法により、投資家はポートフォリオのサステナビリティ特性の変更がリターンにどう影響するかを理解し、将来のパフォーマンスについて包括的な見通しを得ることができます。

図表6：2つのSDGs目標とのモデルポートフォリオの整合度



出所：MSCI, Bloomberg, 2023年。2023年6月30日時点の保有銘柄。2023年6月30日時点のポートフォリオ組み入れ銘柄に基づく。

注：各保有銘柄のSDGsとの整合度は、MSCIの評価に基づく。

図表7：モデルポートフォリオのサステナビリティKPIと財務KPIのパフォーマンス実績

	ESG格付け	ESGリーダー (ESG格付けAAAまたはAA) の組み入れ比率	ESGラガード (ESG格付けBまたはCCC) の組み入れ比率	アリアンツGIスクリーン違反企業	カーボンフットプリント—スコープ1および2	移行リスク・ラガードの組み入れ比率 (ポートフォリオの中で気候移行リスクの影響を受ける部分)	リターン (年率)	ボラティリティ (年率)	最大ドローダウン
ベースとなる戦略的資産配分	6.7	37.8%	3.1%	3.0%	75.7 CO2トン換算/投資額 (単位: 百万ドル)	15.3%	1.5%	5.9%	-15.7%

出所：MSCI, ISS ESG, Bloomberg, 2023年。2023年6月30日時点のポートフォリオ組み入れ銘柄に基づく。パフォーマンス指標とリスク指標は、2020年7月から2023年6月までの日次リターンデータに基づく。ポートフォリオのパフォーマンスの計算上、年1回のリバランスを想定。

過去のパフォーマンス、または予想や予測は、将来のパフォーマンスを示すものではありません。

結論

SARAHは、投資家がポートフォリオの抱えるサステナビリティリスクについて理解を深め、サステナビリティ目標を達成するのに役立ちます。SARAHのアウトプットは、サステナビリティ目標に合わせたポートフォリオの変更を検討する出発点の役割を果たします。

本稿では、SARAHが分析できるさまざまなサステナビリティ指標のほんの一部を取り上げました。SARAHは、さまざまな上場株や債券に投資するポートフォリオについて貴重な洞察をもたらし、risklabが機関投資家やホールセール投資家それぞれに合わせた詳細なアドバイスを提供できるようにします。SARAHはまた、投資家がアリアンツGIのサステナビリティ投資商品を資産配分に組み入れるのにも利用できます。

risklabは今後もSARAHを強化し続け、最新のサステナビリティデータを反映させるとともに、サステナブルなポートフォリオを構築するための有益なツールとなるようにしていく所存です。

ポートフォリオのサステナビリティ向上に注力する投資家にとっての重要なステップは、気候変動がリターンにどう影響するかをより詳細に検討することです。今後のペーパーでは、気候リスクに備えたポートフォリオを構築するためのアイデアを探ります。



アリアンツ・グローバル・インベスターズのアドバイザーおよびソリューション部門である risklabは、戦略的投資パートナーとしてお客様をサポートします。世界各地に60名以上の投資専門家を擁するrisklabは、お客様の投資目標に合わせたアドバイスとソリューションを生み出します。

Investing involves risks. The value of an investment and the income from it will fluctuate and investors may not get back the principal invested. Past performance is not indicative of future performance. This is a marketing communication. It is for informational purposes only. This document does not constitute investment advice or a recommendation to buy, sell or hold any security and shall not be deemed an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security.

The views and opinions expressed herein, which are subject to change without notice, are those of the issuer or its affiliated companies at the time of publication. Certain data used are derived from various sources believed to be reliable, but the accuracy or completeness of the data is not guaranteed and no liability is assumed for any direct or consequential losses arising from their use. The duplication, publication, extraction or transmission of the contents, irrespective of the form, is not permitted.

This material has not been reviewed by any regulatory authorities. In mainland China, it is for Qualified Domestic Institutional Investors scheme pursuant to applicable rules and regulations and is for information purpose only. This document does not constitute a public offer by virtue of Act Number 26.831 of the Argentine Republic and General Resolution No. 622/2013 of the NSC. This communication's sole purpose is to inform and does not under any circumstance constitute promotion or publicity of Allianz Global Investors products and/or services in Colombia or to Colombian residents pursuant to part 4 of Decree 2555 of 2010. This communication does not in any way aim to directly or indirectly initiate the purchase of a product or the provision of a service offered by Allianz Global Investors. Via reception of this document, each resident in Colombia acknowledges and accepts to have contacted Allianz Global Investors via their own initiative and that the communication under no circumstances does not arise from any promotional or marketing activities carried out by Allianz Global Investors. Colombian residents accept that accessing any type of social network page of Allianz Global Investors is done under their own responsibility and initiative and are aware that they may access specific information on the products and services of Allianz Global Investors. This communication is strictly private and confidential and may not be reproduced, except for the case of explicit permission by Allianz Global Investors. This communication does not constitute a public offer of securities in Colombia pursuant to the public offer regulation set forth in Decree 2555 of 2010. This communication and the information provided herein should not be considered a solicitation or an offer by Allianz Global Investors or its affiliates to provide any financial products in Brazil, Panama, Peru, and Uruguay. In Australia, this material is presented by Allianz Global Investors Asia Pacific Limited ("AllianzGI AP") and is intended for the use of investment consultants and other institutional /professional investors only, and is not directed to the public or individual retail investors. AllianzGI AP is not licensed to provide financial services to retail clients in Australia. AllianzGI AP is exempt from the requirement to hold an Australian Foreign Financial Service License under the Corporations Act 2001 (Cth) pursuant to ASIC Class Order (CO 03/1103) with respect to the provision of financial services to wholesale clients only. AllianzGI AP is licensed and regulated by Hong Kong Securities and Futures Commission under Hong Kong laws, which differ from Australian laws.

This document is being distributed by the following Allianz Global Investors companies: Allianz Global Investors GmbH, an investment company in Germany, authorized by the German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); Allianz Global Investors (Schweiz) AG; Allianz Global Investors UK Limited, authorized and regulated by the Financial Conduct Authority; in HK, by Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission; in Singapore, by Allianz Global Investors Singapore Ltd., regulated by the Monetary Authority of Singapore [Company Registration No. 199907169Z]; in Japan, by Allianz Global Investors Japan Co., Ltd., registered in Japan as a Financial Instruments Business Operator [Registered No. The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), No. 424], Member of Japan Investment Advisers Association, the Investment Trust Association, Japan and Type II Financial Instruments Firms Association; in Taiwan, by Allianz Global Investors Taiwan Ltd., licensed by Financial Supervisory Commission in Taiwan; and in Indonesia, by PT. Allianz Global Investors Asset Management Indonesia licensed by Indonesia Financial Services Authority (OJK).