

グローバル・エクイティ・オブザーバー

サステナビリティの追求：ESG がコンパウンド (複利のように利益を増幅) に及ぼす影響

アクティブ・ファンダメンタル・エクイティ | インターナショナル・エクイティ運用チーム | インベストメント・インサイト | 2018年10月

インターナショナル・エクイティ運用チームは2017年に、環境・社会・ガバナンス(ESG)分析がすべての戦略の運用プロセスに全面的に統合されるよう徹底して取り組みました。当運用チームは、長期投資を哲学とし、常に企業のリターンに対するリスクを重視していることから、上記取組みにより運用プロセスの抜本的な変更は必要とされませんでした。ESG(特に環境要因と社会要因)のリスクと投資機会に関して運用プロセスを定型化しました。

当運用チームは常にガバナンスを重視してきました。なぜなら、コンパウンドする(長期にわたり複利のように利益を増幅させる)には、ガバナンスの弱さが必ず脅威となるからです。当戦略のグローバル・ポートフォリオは、潤沢なフリー・キャッシュフローを生み出し、経営陣に経営の自由が大幅に与えられている、非常にクオリティの高い企業に重点的に投資しています。フランチャイズを維持し、事業を効率的に収益化するのに十分な投資が行われない場合、または低リターンの買収にフリー・キャッシュフローが浪費される場合、これらのクオリティ企業はリスクにさらされます。

また、環境および社会的な視点の重要性は増しています。世界経済における二酸化炭素の先行きは不透明であり、地中に埋蔵する原油、自動車工場の燃焼エンジンの生産ラインなどの資産価値が劣化するリスクがあります。当戦略のポートフォリオは二酸化炭素排出に関連する企業へのエクスポージャーを最低限にとどめており、社会的要因のほうが一段と脅威と言えるでしょう。これには、

筆者



WILLIAM LOCK
インターナショナル・
エクイティ運用チーム
運用責任者



BRUNO PAULSON
マネージング・ディレクター



**DIRK
HOFFMANN-BECKING**
エグゼクティブ・ディレクター

「すべての戦略の
運用プロセスにおいて
ESG は十分に
考慮されている」

政治的混乱の高まりと、そのような混乱の一因になる規制強化に加えて、ソーシャルメディアの普及によって数十年、数百年にわたり育成されてきたブランドが瞬く間に毀損すること、が含まれます。これらの脅威にさらされていることから、ESG 要因を重視することは長期にわたり複利のように利益を増幅させるために不可欠なものとなっています。

したがって、ESG を十分に検討することで、リスクを軽減できるだけではなく、投資機会を捉えることができます。ロレアルは、天然成分に注力することで、競争優位性を維持し、消費者の支持を得ています。ナイキは、Flyknit(新たな高強度のファイバー)とFlyleather(新たな高性能のレザー素材)の開発により、廃棄物を大幅に削減するとともに、粗利率を改善しています。消費者にとって意味のある存在であり続けることで、企業は市場シェアを獲得することが可能です。また、優れたガバナンスの実践により市場シェアを高めることが可能です。アクセンチュアは、「新」事業を積極的に展開し、企業のデジタル化をサポートしています。新事業の投資負担により数年にわたり利益率が低下しましたが、現在は成果を上げています。アクセンチュアは株式公開前のパートナーシップ企業文化を保持しているため、短期的な利益ではなく、長期的な成長機会を重視しています。

「当運用チームのポートフォリオは外部機関のESG調査で高スコアを獲得しています」

当運用チームのESGのアプローチは、運用プロセスの他の部分と同様に、ボトムアップ型であり、個別企業に焦点を当て、企業の将来のリターンに影響を及ぼす可能性のある重要なリスクと投資機会をポートフォリオにおいて重点的に検討しています。これには、外部ESG調査機関のレポートおよびMSCIやSUSTAINALYTICS社の論議付きレポートの活用が含まれ、企業のリターンの長期的な持続可能性を損なう可能性のある主なESG要因を特定・評価するのに役立っています。これらの情報は実際のESGスコアよりも有益であり、当運用チームはESGスコアをうのみにせず検討を加えています。とは言え、当戦略のポートフォリオは外部機関のESG調査でベンチマークを上回る高スコアを獲得しています。同様に、MSIMのグローバル・スチュワードシップ・チームのサポートを受けて、当運用チームは企業に関与(議決権の代理行使など)しています。

ESG分析の基本は、企業のモラルを検討するのではなく、リターンを維持できるか、すなわち長期にわたり複利のように利益を増幅させることができるかを見極めることにあります。当運用チームは先ごろ、グローバル・サステイン運用戦略を設定しました。同戦略は、既存のグローバル・クリティカル・ポートフォリオをベースにしていますが、たばこ、アルコール飲料、武器、ギャンブル、化石燃料などの物議を醸しているセクターを除外することで、投資家の皆様に選択肢を提供しています。

本書は、インターナショナル・エクイティ運用チームが作成したレポートを、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社が翻訳したものです。本書と原文（英語版）の内容に相違がある場合には、原文が優先します。

本書はグローバル・フランチャイズ運用戦略に関する情報提供を目的として作成したものであり、法令に基づく開示書類ではありません。本書は信頼できると判断した情報を元に、十分な注意を払い作成しておりますが、その正確性や完全性をお約束するものではありません。本書の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることもあります。本書中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。また、特定の銘柄及び市場等全般の推奨や価格の上昇又は下落を示唆するものではありません。

当社の事前の許可無く、本書を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

重要事項

本書は、当社の投資一任契約および投資顧問契約に関する業務に関連して提供されるものであり、特定の金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を目的とするものではありません。また、弊社は、本投資戦略によって運用されている金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を行うものではありません。

1. 投資一任契約の概要

投資一任契約は、お客様の資産の運用に関し、お客様があらかじめ運用の基本方針を定めた上で、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断のすべてを当社に一任し、当社がこれをお引き受けするものです。お客様は投資を行うのに必要な権限を当社に委任し、当社は委任された権限を行使するにあたっては、当社の投資判断に基づきこれを行い、お客様は個別の指示を行わないものとします。

2. 元本損失が生ずることとなるおそれ

受託資産の運用には、受託資産に組入れられた株式その他の有価証券等の価格変動リスク、株式その他の有価証券等の発行体の信用リスク及び株式その他有価証券等を売却あるいは取得する際に市場に十分な需要や供給がないため、十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる流動性リスク等による影響を受けます。また、外貨建て資産に投資するため為替変動リスクの影響を受けます。受託資産の運用による損益はすべてお客様に帰属し、元本が保証されているものではなく、元本損失が生ずることとなるおそれがあります。

3. 投資一任契約締結に際しての留意事項

受託資産の運用は、個別の受託資産ごとに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ので、投資一任契約を締結する際には、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

リスクについて

当運用戦略は主に海外の有価証券等を投資対象とするため、当該有価証券の価格の下落により投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建ての資産は為替変動による影響も受けます。従って、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はお客様に帰属します。投資する可能性のある金融商品等には、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、デリバティブ取引に伴うリスク、カントリーリスク等のリスクを伴います。

費用について

投資一任契約に基づいて直接投資をする場合の費用

投資顧問料率

25億円までの部分に対して	0.864% (税抜 0.800%)
25億円超 50億円までの部分に対して	0.810% (税抜 0.750%)
50億円超 100億円までの部分に対して	0.756% (税抜 0.700%)
100億円を超える部分に対して	0.702% (税抜 0.650%)

※ 表記の料率は年率表示です

※ 上記以外に投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の報酬体系は上記と異なる場合があります

※ 契約資産の性質・運用方法等により、お客様と協議の上、最低受託額、受託額及び投資顧問料率を別途取り決めることがあります

※ 税込料率は法律に定められる税率が適用されます

また、投資一任契約に基づく組入資産の売買手数料、保管費用等をお客様にご負担いただきます。（当該手数料等につきましては、運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません。）

最低受託金額

効率的な運用を実現するという観点から、個別口座の最低受託金額を50億円と設定しております。

《ご注意》

上記に記載している費用項目につきましては、一般的な投資一任契約を想定しております。受託資産の運用に係るリスクや費用については、投資一任契約を締結する際に、事前に契約締結前書面をご覧ください。

投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の費用

組入れ予定の投資信託は、弊社がお客様と締結する投資一任契約に基づいて投資を行うための専用ファンドであり、当該目的での利用に限定しております。

投資顧問料率

一律0.81% (税抜0.75%)

組入れる投資信託で弊社が運用報酬を受領する場合、上記料率から控除して投資顧問報酬額を算出します。

● 組入れ予定の弊社設定投資信託から弊社が受領する運用報酬はございません。したがって、投資顧問報酬額は上記の年率0.75% (税抜) で計算されます。

● 表記の料率は年率表示です。

● 契約資産の性質・運用手法等により、お客様と協議の上、別途報酬額を取り決める場合があります。

● 税込料率は法律に定められる税率が適用されます。

投資信託にかかる費用

信託報酬	年率0.054% (税抜 年率0.05%) 内、委託者報酬 (運用報酬) ありません
------	---

信託財産留保 (相当) 額 基準価額に0.20%を乗じた額 (解約時)

● 販売手数料はございません

● 当該投資信託に関する以下のその他の費用を、投資信託財産で間接的にご負担いただきます

ー 組入有価証券を売買する際に生じる取引費用

ー 外貨建資産の保管費用

ー 信託事務の処理に要する諸費用

ー 受託会社の立替えた立替金の利息

ー 投資信託財産に関する租税

ー 投資信託財産に係る監査報酬

ー 法律顧問に対する報酬

ー 投資信託約款および受益者に対する報告書の作成、印刷および交付に係る費用

ー 公告および投資信託約款の変更および解約に関する書面の作成、印刷および交付に係る費用

ー 投資信託振替制度に係る手数料および費用等

(上記その他の費用については、当該投資信託の運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません)

上記投資顧問報酬 (0.75%) と上記投資信託の信託報酬 (0.05%) の合計は、0.80% (年率、税抜) となります。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第410号

一般社団法人投資信託協会会員、一般社団法人日本投資顧問業協会会員

一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員

ウェブサイトでは様々なレポートを掲載しています

www.morganstanley.com/im/jp