



## CIOビュー: ESG

### 責任投資部門CIOコメント 「流動性」のもうひとつの意味

「水」は、セクターやサブセクター、個々の企業レベル全般において、パフォーマンスの要因としての重要性がますます高まっています。

- セクターの観点からは、エネルギーと素材が水に起因するリスクをもっとも高く有している。
- 金融、ヘルスケア、通信サービスのサブセクターに加えて、輸送といった産業セクターの一部は、水リスクが比較的低いと見ている。
- ESG(環境・社会・ガバナンス)の基準を統合することで、潜在的な投資機会とリスクを洗い出すことにつながる。



ペトラ・フラウム

責任投資

チーフ・インベストメント・オフィサー

当レポートでは、今回はDWSが投資の枠組みにおいて、水リスクをどのように捉えているかについて説明します。我々は水リスクに関する新しい評価手法を気候変動・移行リスク評価に取り込みました。まずは水リスクについて短く述べ、その後、水リスクが資産運用にどのように、またなぜ関連するのかについて我々の見解を説明します。

現時点で世界の経済成長の25%は、慢性的な水不足に直面している国々からもたらされていますが、今後数十年間でこの割合はさらに高まる見込みです。そのような中、真水をはじめとする水資源は、地球上に存在する水のわずか2.5%にすぎません。しかも、全ての陸上の生物や生態系を維持するのに使える地球上の水は1%未満です。さらに困ったことには、人口増加や気候変動に加えて、これまでに人類がもたらしたダメージの修復能力の欠如等により、状況がさらに悪化する可能性があります。<sup>1</sup>

例えば、国連による水と気候変動と題された包括的な報告書<sup>2</sup>では、気候変動が、豪雨、猛暑、干ばつの長期化といった異常事象の増加につながる可能性が高いことが指摘されています。

過去20年の間に、水リスクを理解するために非常に大規模な研究が進められてきましたが、このリスクへの対処は遅々として進んでいません。対処の遅れには、①断片的な水に関する規制、②水に対する投資の特性、③意思決定に関与する者の多くが、水は豊富かつ安価であると誤解していること、といった理由があると考えられます。

<sup>1</sup> 国連食糧農業機関(FAO)「Water: A finite resource(水: 限りある資源)」(1995年) <http://www.fao.org/3/u8480e/U8480E0c.htm>

<sup>2</sup> <https://www.unwater.org/publications/world-water-development-report-2020/>

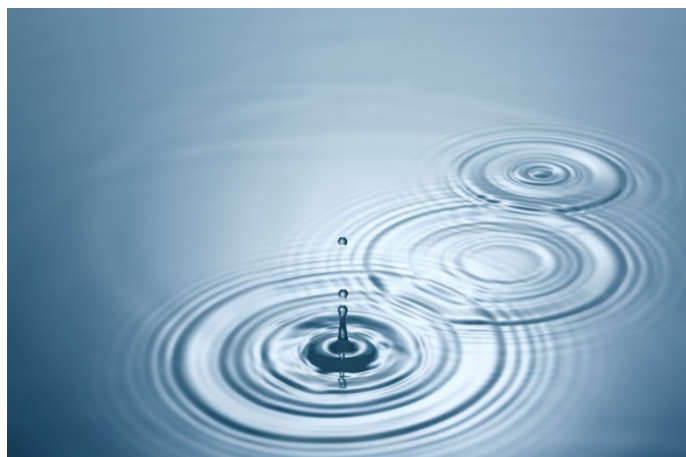
データや見通し等は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

さて、資産運用の実務において、これはどのような意味を持つのでしょうか？注目すべき分野のひとつとして、既存の水関連のインフラが挙げられます。気候変動や海面上昇によって、沿岸地域に居住しているほとんどの人には追加的なリスクが生まれています。主な懸念事項には、土壌侵食や水路汚染の深刻化といったものから、病気を媒介するボウフラの繁殖源となる水たまりの出現など様々なものが含まれます。異常気象に関連するリスクを軽減するために新しいインフラも必要になるかもしれません。



我々は水リスクに対応する様々な投資アプローチを開発しました。例えば、水リスクの高い企業やセクターに対するエクスポージャーを抑制するリスク管理アプローチがあります。二酸化炭素排出量の多い企業や、水利用量の多い、もしくは水質汚染に関わる企業は、今後、規制強化や、再生可能エネルギー技術の急速な普及、市場認識の変化などにより、収益性にマイナスの影響を受ける可能性があります。このような企業をポートフォリオから排除することで、財務リスクを減らせると我々は考えています。

しかし、このような問題を抱える銘柄への投資回避や売却を行うだけでは、必ずしも二酸化炭素排出量や水利用量、水質汚染の改善や、物理的な気候変動に対する実世界の耐性の向上にはつながりません。そこで、積極的なアプローチとして、水リスク管理にむけたイノベーションを推進している企業や、水リスク軽減にプラスの変化を生み出している企業を選び出すことを目指します。さらに、我々がすでに行っているエンゲージメントとスチュワードシップのアプローチでは、投資家としての影響力を行使して、企業に対して実社会での変化や、財務リスクの管理や開示の改善などを求めています。債券投資家と株式投資家では、投資判断における優先事項に違いがあるかもしれませんが、双方ともに企業が持続可能性に対する方針や行動を強化することに関する重要性については同様の見解を持っています。



データや見通し等は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

我々は投資の都度、「この企業はどの程度重大な水リスクを抱えているのか？そのリスクに対してこの企業はどの程度うまく対処しているか？」ということを体系的に問います。そのために、DWSは独自で水リスクに関する評価手法を開発しました。個別企業に関するデータの入手先として、ESGに関する主要データプロバイダー複数社と契約し、最終的な水リスク評価において高い信頼性と客観性の確保に努めています。



水リスクが実際に財務業績にどのように影響するかということがこの取り組みの中心的な課題となります。我々の分析では、水リスクが最も高い、あるいは高すぎる企業は一般的に、エネルギー、素材、食品および飲料のセクターに存在し、さらには公益事業セクターの独立系電力会社の中にも見られます。例えば、素材セクターに目を向けると、鉱業部門では水やエネルギーといった主要な投入物が必要とされるため、新規事業の立ち上げが物理的にも財務的にも制約を受ける可能性があります。一方、水リスクが限定的である企業は、一般的に、金融、ヘルスケア、通信サービスに加えて、輸送といった産業セクターの一部に存在しています。



高水準の水リスクの洗い出しに加えて、我々は、水に対するエクスポージャーを持つことで多くの投資機会を持ちうるセクターやサブセクター、個別銘柄も選び出すことができるようになりました。工業用ガス、ホームセンター、建材、特殊化学製品、再生可能エネルギーといった分野にこのような投資機会が多く見られることが分かっています。

全体として見ると、投資家がESGに関する情報を投資判断にますます取り込むようになっていくことが分かっています。このことが、2020年の年初来10カ月間における様々なセクターやサブセクターのパフォーマンスにも影響を与えた可能性があります。より重要なことは、セクターアロケーションの世界的な見通しを導き出す際に、一貫性のある基準を用いて発行体を評価するという点で秩序だった枠組みが役立つことが示されたということです。

## DWSの見通し

		2020年(予測)		2021年(予測)	見通し
GDP成長率 (対前年比)	世界	-4.3%	↗	5.2%	上昇の可能性
	米国*	-4.4%	↗	4.0%	上昇の可能性
	ユーロ圏	-8.5%	↗	5.5%	上昇の可能性
		現在値	2021年12月(予測)	短期的見通し	長期的見通し
株式	米国(S&P500種株価指数)	3,756	3,800		
	欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	399	400		
債券	米国国債(10年物)	0.91%	1.00%		
	ドイツ国債(10年物)	-0.57%	-0.50%		
為替	米ドル(対 日本円)	103	105		
	ユーロ(対 米ドル)	1.22	1.15		

出所: GDP成長率: DWSインベストメントGmbH、予測は2020年11月12日時点、\*米国のGDP成長率は対前年比平均値

株式、債券、為替: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、DWSインベストメントGmbH、現在値/短期的見通し/長期的見通しは2020年12月31日時点、予測は2020年11月12日時点

凡例: 短期的見通しは1~3カ月、長期的見通しは2021年9月までの収益可能性を示しています。

: 収益がプラスになる可能性、: 収益機会と損失リスクはいずれも限定的、: 収益がマイナスになる可能性

## REITのトータルリターン (過去平均は年率リターン)

	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	年初来	過去平均		
						3年平均	5年平均	10年平均
米国	-29.2%	11.3%	0.6%	12.7%	-9.9%	1.4%	2.6%	6.6%
欧州	-26.0%	6.2%	1.5%	12.0%	-10.5%	1.6%	2.3%	7.6%
アジア太平洋	-26.3%	10.0%	0.1%	9.5%	-11.0%	-0.9%	7.2%	-
日本	-25.0%	5.3%	4.7%	4.1%	-13.9%	5.9%	-	-

出所: ブルームバーグのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成。2020年12月31日時点

FTSE EPRA/NAREIT United States Net Total Return Index USD(米国)、FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index Net Total Return Index EUR(欧州)、

FTSE EPRA/NAREIT Asia Pacific ex Japan Net Total Return Index USD(アジア太平洋)、東証REIT指数(税引後配当込み)(日本)

## 実物不動産投資のトータルリターン\* (年率、レバレッジ前)

\*ビルごとの鑑定評価額や賃料収益を基に集計される不動産のリターン。キャピタルリターン(値上り益)とインカムリターン(賃料利回り)を合計したもの。

	3Q2019	4Q2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020	過去平均		
						3年平均	5年平均	10年平均
米国	6.2%	6.4%	5.3%	2.7%	2.0%	5.9%	7.3%	9.9%
欧州	7.7%	8.9%	6.7%	4.3%	3.6%	8.2%	8.0%	7.2%
アジア太平洋	7.6%	6.8%	4.9%	0.1%	-0.6%	7.4%	9.0%	9.4%
日本	6.6%	6.4%	5.9%	5.3%	4.4%	6.2%	6.8%	6.0%

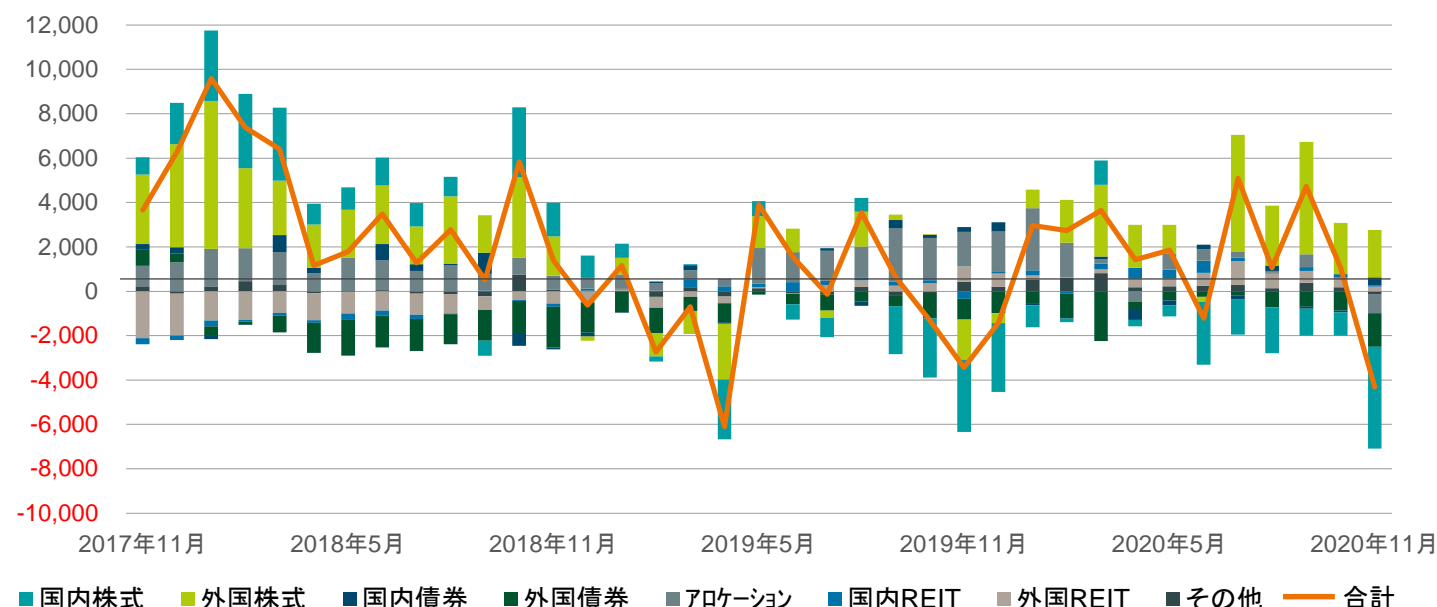
注: リターンは現地通貨ベース(アジア太平洋は米ドルベース)

出所: NCREIF Property Index(米国)、MSCI Pan-European Quarterly Property Fund Index(欧州)、MSCI Global Property Fund Index(アジア太平洋)、

ARES Japan Property Index(日本)の資料を基にドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成。2021年1月5日時点

データや見通し等は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

## 国内公募・追加型株式投信(除くETF)の投資対象別純設定額の推移 (2017年11月~2020年11月、月次)



出所: イボットソン・アソシエイツのデータを用いてドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成。※償還済みファンド含む  
データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

## ドイチェ・アセット・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359号

加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社は、DWSグループの日本における拠点であり、投資信託ビジネス・機関投資家向け運用ソリューションの提供における長年の経験、ノウハウおよび実績を有します。グローバルな運用体制と独自の洞察力を駆使した質の高いサービスをご提供するとともに、日本市場の資産運用ニーズに的確にお応えすることを目指します。

## 【ご留意事項】

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報および見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。市場や経済に関するデータや過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。投資にはリスクが伴います。価格変動等により、当初投資元本を割り込むことがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。当資料に関する著作権はすべてドイチェ・アセット・マネジメント株式会社に属しますので、当社に無断で資料の複製、転用等を行うことはできません。

## 【当資料で使用している指数等に関する留意事項】

●S&P500種株価指数は、S&P Dow Jones Indices LLC.が算出する指数です。●ストックス・ヨーロッパ600指数は、STOXX Limitedが算出する指数です。●“FTSE®”は、ロンドン証券取引所とフィナンシャルタイムズ社の登録商標です。“NAREIT®”は、National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT=全米不動産投資信託協会)の登録商標です。“EPRA®”は、European Public Real Estate Association (EPRA= 欧州不動産協会)の登録商標です。それらは全てライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSE EPRA/NAREIT United States Net Total Return Index USD、FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index Net Total Return Index EUR、FTSE EPRA/NAREIT Asia Pacific ex Japan Net Total Return Index USDは、FTSEによって算出されています。FTSE、NAREIT並びにEPRAはいずれも、本商品の後援や推薦並びに販売促進を行うものではなく、本商品とのいかなる関連性はなく、何らその責任を負うものではありません。●東証REIT指数(税引後配当込み)は、株式会社東京証券取引所(以下「東証」といいます。)に上場しているREIT全銘柄を対象とした時価総額加重型の指数で、基準日(=2003年3月31日)の時価総額を1,000として算出され、東証に上場しているREIT全銘柄に投資した場合の投資成果(市場における価格の変動と配当の受け取りを合わせた投資成果)を表します。なお、東証REIT指数は東証の知的財産であり、東証REIT指数の算出、数値の公表、利用等、東証REIT指数に関する権利は東証が所有しています。●NCREIF Property Indexは、National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF=米国不動産投資受託者協会)が算出する指数です。●MSCIワールドSRIインデックス、MSCIワールド・インデックス、MSCIエマージング・マーケットESGリーダーズ・インデックス、MSCIエマージング・マーケット・インデックス、MSCI Pan-European Quarterly Property Fund Index、MSCI Global Property Fund Indexは、MSCIインク(以下「MSCI」といいます。)が算出する指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは同指数の内容を変更する権利及び公表を停止する権利を有しています。●ARES Japan Property Indexは、The Association for Retail Estate Securitization (ARES=一般社団法人不動産証券化協会)が算出する指数です。