



## 進展が続くESG投資

前回のDWS Report Vol.6(2020年6月号)で述べたように、世界的規模で様々な政策や規制がESG投資を後押ししていますが、それとともに投資家のESGに対する考え方やESG投資の手法においても多くの進展が見られます。今回のDWS Reportでは、ESG投資やその戦略の分類、投資家のESGに対する考え方の変化、そしてESG投資の広がりについてご説明します。

### 1. ESG投資と戦略の類型

従来型の資産運用では、専ら経済的利益に焦点を当てていましたが、近年では、投資家はESG問題と、その潜在的な影響とリスクを理解したいと考えるようになり、意思決定プロセスに非財務的要因が組み込まれるようになりました。

ESG投資はいくつかの類型に分類することが可能であり、分類方法の1つとして、ESGへの貢献の段階によるものがあります(図表1)。

(図表1) ESG投資の分類

	従来型	責任投資	サステナブル投資	インパクト/テーマ投資	インパクト最重視	慈善
	リターン重視					
	ESGリスクマネジメント					
	サステナブル投資機会					
	よりインパクトの大きなソリューション					
投資ポイント	投資対象の非財務的要因を全く重視しない、あるいは限定的な参照にとどまる	ESGリスクを重視し、投資判断において、さまざまな手法を取り入れる	投資の意思決定、ポートフォリオ管理、投資先への関与を通じて、投資の環境的、社会的成果に焦点を当てる	社会的または環境的な課題解決により、市場平均かそれ以上の投資収益をもたらすような領域に焦点を当てる	社会的または環境的な課題解決のために、経済的なトレードオフを必要とする領域に焦点を当てる	社会的または環境的な課題解決のために、経済的に完全なトレードオフを必要とする領域に焦点を当てる

出所: グローバル・インパクト・インベストメント・ネットワーク(GIIN)の資料を基にDWSが作成

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。

ESG投資の戦略にも様々な分類があります(図表2)。これまでのところ、いわゆるネガティブ・スクリーニングが広く普及していますが、ESGの考え方が進化するにつれて、より多様な戦略が出現しました。また、「変化による効果」、つまり、過去においてESGでの評価が低かった企業が、その後、前向きな変化の過程に入り、その投資価値を増加させるような効果にも注目が集まっています。

これらの7つの戦略は、幅広い投資哲学を網羅しています。例えば、ネガティブ・スクリーニングでは、ESG評価の低い企業が、長期的な改善に向けた変化を起こす助けとなる可能性は低いですが、企業へのエンゲージメントでは、行動する株主としての権利を活用して、企業に対してより良いESG慣行の実践を促し、「変化による効果」を期待することができます。投資家の要望と目的に応じて、これらの戦略の一部または全てを組み合わせて使用することも可能です。

(図表2)  
出所: グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス(GSIA)による分類を基にDWSが作成

**(図表2) ESG投資戦略の類型**

- ネガティブ(除外)・スクリーニング**  
特定の基準に基づき、マイナスとみなされる事業活動から利益を得ているセクターまたは企業を投資対象から除外
- 国際規範に基づくスクリーニング**  
投資対象となり得る企業が、ビジネス慣行の最低限の基準を満たしているかどうかのスクリーニング
- ポジティブ(ベスト・イン・クラス)・スクリーニング**  
業界内における類似の企業や案件と比較した場合に、ESGでの評価が高いセクター、企業、またはプロジェクトに対して行う投資
- ESGインテグレーション**  
ESG要因を従来の財務分析に統合し、ESGの観点から、企業の財務パフォーマンスに及ぼす影響に焦点を当てる
- サステナビリティ・テーマ型投資**  
市場平均あるいはそれ以上のリターンが見込めるような、持続可能性に特に関連した環境的または社会的ニーズの解決を目指す
- インパクト投資**  
環境的または社会的に好ましいインパクトを及ぼすことを目的とする投資。経済的利益については妥協されることがある
- エンゲージメント・議決権**  
企業行動に影響を及ぼすような、ESG基準に基づく株主権利の行使。議決権の行使、経営者や各界の意思決定者との直接の対話等を含む

**2. 投資家のESGに対する考え方とESG投資のパフォーマンス**

以前は、ESGが投資リターンにマイナス効果を与えるとの懸念もありましたが、近年ではさまざまな実証結果によりこの通説は覆されつつあり(図表3)、多くの投資家がESGをリスク管理、また事業や製品のパフォーマンスを向上させるための強力なツールとして注目しています。

株価指数における比較も、このような研究結果を裏付けています。[DWS REPORT Vol.5\(2020年5月号\)](#)でも示された通り、先進国株式、新興国株式いずれにおいても、ESG評価が相対的に優れた銘柄で構成された株価指数は、従来型の株価指数よりも優れたパフォーマンスを示す傾向が見られます(図表4)。

また、ESG基準を満たす企業がリスクを軽減できることを示す事例も多く見られるようになってきました。例えば2015年には、ドイツの大手自動車メーカーが排気ガス試験で不正を行っていたことが発覚し、株価は急落しました。しかし、あるESGデータ提供会社は、事件発覚以前からこの自動車メーカーについて、コーポレートガバナンス上の懸念を表明しており、ESG考慮型の株価指数の構成銘柄からも除外していました。このことは、ESG基準を満たすことで、潜在的なリスクを回避するとともに、業績の向上と投資に対する長期的な収益の獲得が可能になり、投資家、さらには、企業にとっての事業基盤である社会に利益をもたらすことを示す一例と言えるでしょう。

**(図表3) 実証研究の分析に基づくESGと企業財務の関係**



出所: Friede、BuschおよびBassenによる共著「ESG and Corporate Financial Performance: Mapping the Global Landscape」、2015年  
644件の調査から識別可能なESGカテゴリーを使用した国勢調査の実例です。

**(図表4) MSCIのSRI/ESGインデックスとMSCIインデックス(従来型)の比較**



出所: MSCI、2019年1月31日時点

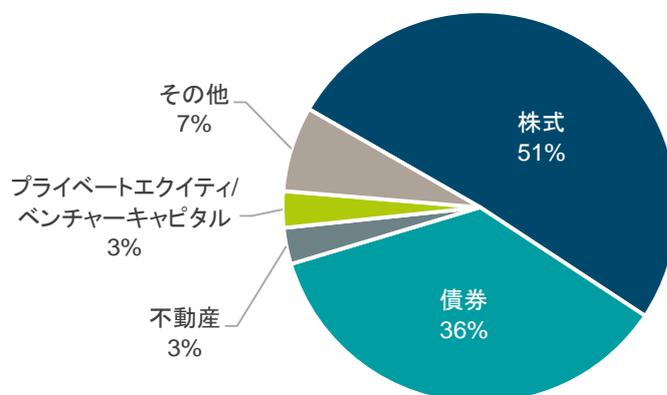
過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

### 3. 対象分野を広げつつあるESG投資

ESGを意識した投資アプローチは、これまでは株式の分野において適用されることが多かったものの、最近では株式以外の様々な資産クラスにおいても適用される機会が増えてきました。資産クラスごとに、ESG投資の適用手法や効果に違いがあり、株式や債券といった伝統的資産クラスに適用されることが多いものの、近年では不動産やプライベートエクイティ、ベンチャーキャピタルにおいても適用されるケースも増えていきます(図表5)。今後は、投資に際してESG基準を考慮するというのが、全ての資産クラスにおいて標準となっていくことでしょう。

(図表5)  
出所:「グローバル・サステナブル・インベストメント・レビュー 2018年版」を基にDWSが作成  
「その他」には、ヘッジファンド、現金/預金、コモディティ、インフラストラクチャー等が含まれます。資産クラス別データには、オーストラリアおよびニュージーランドのデータは含まれません。

(図表5) 世界のサステナブル投資の資産クラス別比率



DWSでは幅広い資産クラスにおいて、さまざまなESG投資戦略をご提供していますが、それらの投資戦略においては、DWSが独自に開発したDWS ESG Engineを、規律ある投資判断の基盤として活用しています。このESG Engineは、信頼できる複数のESGデータプロバイダーから入手したデータをもとに、幅広い投資対象に対して奥深い分析と評価を出力することができます。

ESG投資戦略が有効に機能するには、その基礎となるデータ、そしてそれに基づく運用手法に高い信頼性と透明性が必要ですが、そこには課題や注意すべき点もあります。このことについては、次回のDWS Reportで詳しくご説明します。

次ページ以降に、DWSの見通しなどを掲載しています。

## 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	-3.1%	↗	5.5%	上昇の可能性		
	米国*	-5.7%	↗	5.6%	上昇の可能性		
	ユーロ圏	-7.5%	↗	4.5%	上昇の可能性		
		現在値	2021年6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)	3,271	3,100				
	欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	356	370				
債券	米国国債(10年物)	0.53%	0.90%				
	ドイツ国債(10年物)	-0.52%	-0.50%				
為替	米ドル(対 日本円)	106	105				
	ユーロ(対 米ドル)	1.18	1.10				

出所: GDP成長率: DWSインベストメントGmbH、予測は2020年5月28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、現在値は2020年7月31日時点、予測は2020年5月28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6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)

	3Q2019	4Q2019	1Q2020	2Q2020	年初来	過去平均		
						3年平均	5年平均	10年平均
米国	7.3%	-1.3%	-29.2%	11.3%	-17.8%	-1.4%	1.4%	6.7%
欧州	8.6%	8.9%	-26.0%	6.2%	-20.5%	0.1%	-0.2%	7.6%
アジア太平洋	-9.0%	10.4%	-26.3%	10.0%	-18.6%	-0.7%	4.2%	-
日本	13.3%	-0.7%	-25.0%	5.3%	-20.9%	2.5%	-	-

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7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。

	2Q2019	3Q2019	4Q2019	1Q2020	2Q2020	過去平均		
						3年平均	5年平均	10年平均
米国	6.5%	6.2%	6.4%	5.3%	2.7%	6.3%	7.8%	10.0%
欧州	8.2%	7.7%	8.9%	6.7%	-	8.7%	9.2%	7.0%
アジア太平洋	8.0%	7.6%	6.8%	4.8%	-	9.3%	10.1%	9.8%
日本	6.6%	6.6%	6.4%	6.2%	-	6.6%	7.2%	5.7%

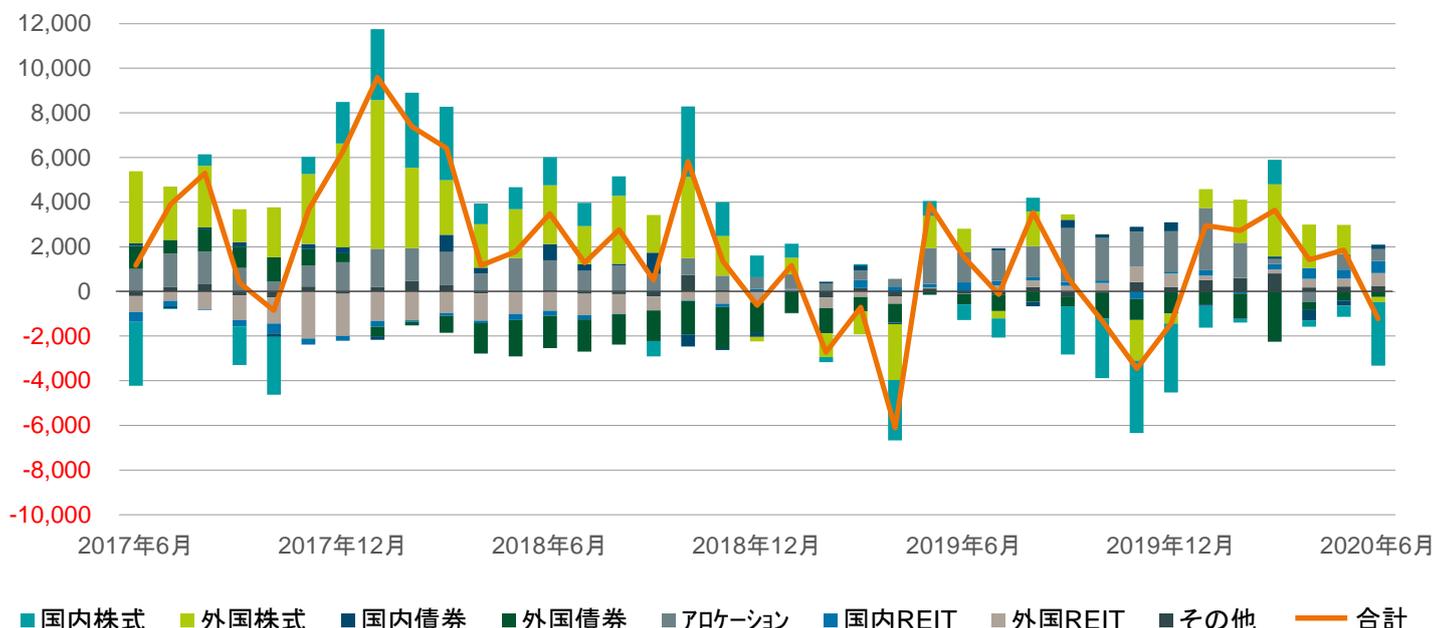
注: リターンは現地通貨ベース(アジア太平洋は米ドルベース)

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。2020年7月31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6月~2020年6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。