

ウクライナ危機と 保険会社への影響

2022年5月26日



アルノー・ルブルトン
保険投資ソリューション



ヨランダ・プルー
RI ソリューション、コア・インベストメント

キーポイント

- ウクライナ危機は金融およびマクロ経済に著しい影響を及ぼし、保険会社にすでに重くのしかかっている責務を増幅しています。
- インフレ圧力が収益性の妨げとなり、バランスシートに混乱を起こしています。インフレリスクは資産・負債総合管理（ALM）および投資戦略に組み込まれるべきです。デュレーションギャップに細心の注意が必要です。
- 戦争に関連する保険損失は、保険会社にとって管理可能であるべきですが、全般的な不確実性、変動性、下振れリスクは資産ポートフォリオにより多くの保険と迅速性を要求するものです。
- 戦争が気候変動対策計画に支障をきたしても、それが物理的および移行リスクを軽減するわけではありません。このため債務および資産の双方で、気候リスクの統合の加速が必要になります。ウクライナ危機が現行の規制プロセスを減速させる模様はなく、保険会社はこれらのリスクを管理する体制を整えなければなりません。

ウクライナ戦争が保険会社の重責を増幅

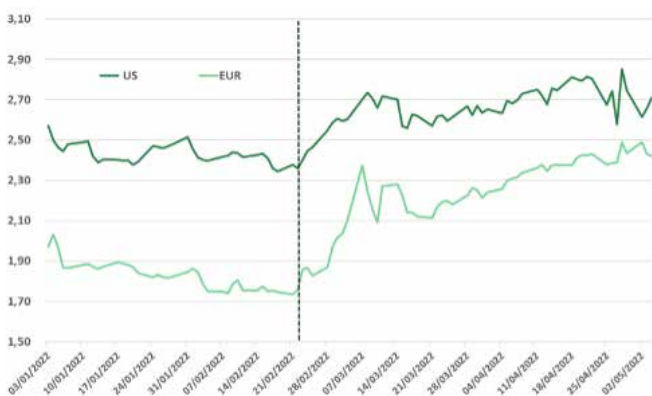
保険会社は2022年初旬、対処すべき様々な問題を抱えていました。とりわけ経済・金融制度で予想されていた変更および、幾つかの重要な規制の整備が進行中でした。

消費需要の著しい回復に加えて、新型コロナウイルス関連で長期化する供給サイドの混乱が、すでに供給の行き詰まりを引き起こし、インフレ率は数十年来のレベルに達していました。その時点では当社の中心的なシナリオは、パンデミック・ショックが徐々に吸収され、世界のサプライチェーンが正常に戻ることで、持続的成長とインフレの減速が実現し、金融政策は消化できるペースで正常化するというものでした。

とは言うもののインフレ、金利、さらなる変動性に関する不確実性により、保険会社のバランスシートと資産ポートフォリオにはすでに、さらなる慎重さとレジリエンス(回復力)が求められていました。¹

ウクライナ危機は投資家を震撼させ、世界経済および金融市場、とりわけ欧州に大きな影響を与え続けています。変動性が高まり、株式市場は下落し、クレジットスプレッドは、特にロシアに直接または間接のエクスポージャーがある企業で拡大しました。欧州は石油および天然ガスを大きくロシアに頼っており、そのことが上昇するインフレをさらに加速させています。図表1は、高まるインフレ圧力がインフレ期待をさらに押し上げていることを示しています。

図表1: 5年/5年先物インフレスワップ - ユーロ対米ドル



出所: Bloomberg - アクサ IM

戦争勃発時の質への逃避は一時的で、市場参加者は中央銀行のタカ派態勢に安心し、早々にさらなる大幅な利上げ予想を価格に織り込み、これが債券ポートフォリオに著しい影響を与えました。高インフレは実質所得に打撃を与え、消費者心理を低迷させ、金融引き締め政策の規模および成長への影響に関して引き続き懸念を呼び起こしています。

労働市場は好調で、企業への融資条件は引き続きまずまずであり、収益成長も続いています。不確実性が上昇しています。サプライチェーンの混乱、特に新型コロナウイルスの再流行への対応策として中国で導入された新たな制約による混乱および地政学が、GDP 成長率に影響するとみられます。また、インフレ動向や金融引き締めのペースについても不確実性が高いため、金融市場における乱高下をより頻繁に引き起こすことになると考えられます。

成長が停滞する一方で物価が上昇する「スタグフレーション」が話題になっており、市場崩壊も信用収縮も今のところ見られないながらも、ALMの強化および保険ポートフォリオのレジリエンス構築を求める声は、3カ月前よりさらに高まっています。

インフレがバランスシートと収益性に影響

インフレはすでに上昇傾向にありましたが、ロシアのウクライナ侵攻はそれをさらに加速させ、エネルギーと食品価格が急騰しました。ロシアとウクライナの双方がコモディティの主な輸出国であり、戦争と北大西洋条約機構(NATO)による制裁の反動で、世界の物価が著しく跳ね上がりました。インフレへの石油とガスの影響は絶大ですが、食品価格もやはり同じです。

中央銀行のタカ派的姿勢はインフレと闘う意思を示していますが、目標達成に必要なレベルから立ち遅れているという声の一部が上がっています。国際通貨基金(IMF)は最近の報告で、インフレの長期化を問題に取り上げ、「現行のインフレがどれだけ続くかは、i) 逼迫した労働市場の持続、サプライチェーンの行き詰まり、および中央銀行の対応との相互作用、そして ii) ウクライナ戦争の継続期間およびエネルギー価格、食品価格、世界成長へのその影響に左右される」と指摘しています。²

ロシアは最近、ポーランドとブルガリアがグループでの支払いを拒否したことからガスの供給を停止し、このことでインフレが予想よりも遥かに長引く可能性があります。これに脱グローバル化および気候変動対策にまつわる潜在的なインフレに関する議論を加えると、インフレが高い水準で推移しつつあり、将来の行方に関する不確実性は高いという結論になります。

¹ 嵐が接近しているわけではないが、保険会社は嵐の状況を利用してポートフォリオのレジリエンスを構築するべきである - アクサ IM - 2022年1月

² インフレは高水準にとどまるか - IMF 研究部門、2022年4月7日。

インフレは損害保険会社 (P&C) や医療保険会社にとりわけ圧力をかけます。というのもインフレは資産と負債の双方に影響し、ひいては保険会社の収益性と支払い能力を左右するからです。高インフレは保険金請求コストの上昇につながり、保険金請求から支払いまでの期間が通常短い事業分野ですすでにマージンを圧迫しています。³ インフレが長引く場合、長期負債も圧迫される可能性があります。

損害保険会社はプラスのデュレーションギャップ (資産のデュレーションが負債のデュレーションを上回ること) をもつ傾向にあり、インフレも金利上昇の影響を介して打撃を与える可能性があります。金利の上昇は、生命保険会社にとってプラスに働くかもしれませんが、何の影響も受けないわけではありません。金利や金利曲線の急激な変化により、生命保険会社のネットデュレーション・エクスポージャーの管理がより複雑になる可能性があります。

ソルベンシー II のような規制資本体制では、インフレリスクの定量化が明示的に要求されないため、一部の保険会社は、インフレリスクに相応の注意を払ってこなかったかもしれません。

現在の環境にあっては (そして将来の価格が高度に不確定であるため)、インフレリスクがALMの枠組みに組み込まれ、戦略的および戦術的資産配分の調整につながるべきと当社は考えます。

資産ポートフォリオはさらに敏捷性が必要

3月に公開された欧州監督機関の合同委員会 (欧州保険・年金監督機構 (EIOPA) の母体) からの報告⁴によれば、「ロシアに対する保険会社の直接のエクスポージャーは抑制されていますが、第2ラウンドの影響は潜在的に問題となるかも知れません。直接の影響 (つまり資産および負債) 面では、予備的な分析によれば、保険会社のエクスポージャーは全体としては比較的抑制されています。しかしながら、一部の保険会社ではエクスポージャーが相対的に大きいと見られます。」

S&P グローバルは3月末に公開した報告書⁵で、2022年の主要な戦争関連の保険金請求では、航空業、取引信用、政治およびサイバーリスクといった専門保険が最も影響を受けるとしています。S&Pは紛争に起因する世界の保険損失は160~350億ドルに上る可能性があり、これらの保険金請求の50%が再保険会社の引き受けになると推定しています。

しかし、フィッチ・レーティングスはこれも3月に発表したノート⁶の中で、欧州の保険会社および再保険会社のロシアおよびウクライナへの直接のエクスポージャーは限定されている、という欧州監督機関の見解を裏付けています。フィッチは、世界の再保険会社のエクスポージャーが総収入保険料 (GWP) の2%にも満たないと推定しています。フィッチはまた、間接のエクスポージャーが一部の保険会社の収益性を損ねる可能性があるものの、自己資本にリスクを負わせるほど大規模にはならないだろうと認めています。

より大きな脅威は、マクロ経済体制の変化や、ウクライナ戦争が悪化させている市場のさらなる混乱です。インフレ、金利の上昇、デュレーションギャップの影響について見てきましたが、不安定な株式市場およびクレジット市場もまた、保険会社の自己資本に著しい打撃を与え、持続的な景気低迷は支払い能力を損なわせる可能性があります。

図表2: EIOPA 信用リスクのストレスシナリオを欧州保険会社の社債ポートフォリオに適用



出所: 金融安定性報告 (EIOPA)、2021年12月

欧州の保険会社は堅牢な支払い能力 (2021年7~9月期付で226%) を有し、EIOPA が2021年に実施した保険ストレステストでは、欧州の保険会社は平均して厳しい景況の中を耐え抜く体質を持つことが分かりました。ただしテストではまた、このセクターの主な脆弱性は金融市場リスクから生じており、一部の保険会社が今なお過渡的措置に大きく依存していることも確認されました。

³ 市場変動性が欧州の保険会社にとってウクライナ戦争の主なリスクである - Fitch Ratings - 2022年3月17日。

⁴ EUの金融システムにおけるリスクおよび脆弱性に関する合同委員会報告書 - 2022年3月17日。

⁵ 世界の再保険会社にとって波乱万丈の2022年初旬にロシア-ウクライナ紛争が拍車をかける - S&P Global - 2022年3月22日。

⁶ 市場変動性が欧州の保険会社にとってウクライナ戦争の主なリスクである - Fitch Ratings - 2022年3月17日。

EIOPAは2021年のストレステスト演習を活用し、クレジットリスクの上昇および格下げに関するシナリオ分析⁷も公表しました。これによると、欧州の保険会社の社債ポートフォリオは、全体的な損失が社債ポートフォリオの5.6%に上った場合、または資産が負債を7%超過した場合でもレジリエントであることがわかりました。図表2は、分析結果が国および保険会社により不均一なことを示しています。分析では、一部の保険会社がポートフォリオの10%を超える損失を出し、それより少数の会社にとっては損失が剰余金の50%を超えることとなります。長期デュレーションの社債ポートフォリオがとりわけ敏感です。

侵攻以来、世界の金融市場は高い変動性を帯び、格付けカテゴリー間でスプレッドが拡大し、欧州の株式市場は著しい価格変動と激しい乱高下に見舞われました。

ムーディーズは3月に公表したノート⁸の中で、ロシア侵攻に続いた市況の低迷が欧州の保険会社の支払能力比率に及ぼした影響は、2パーセントポイントとわずかであったと推定しました。しかし金利の上昇に関連するプラスの影響により緩和されながらも株式およびクレジットのバリュエーション低下が8パーセントポイントの低下を呼んだことが浮き彫りになり、同セクターのマイナスの「平均」デュレーションギャップを示しています。

IMFは様々なネガティブ要素が重なったことで、今年および来年の世界の成長見通しをそれぞれ3.6%に下方修正しました。これは1月の見通しを各々0.8および0.2パーセントポイント下回ります。当社の見通しは2022年3%、2023年2.9%とさらに低くなっており、株式およびクレジット市場の双方で下振れリスクを見ています。欧州監督機関（EIOPAを含む）の合同委員会が3月に公開した最新報告書⁹では、「金融機関...は金融部門における資産の質の悪化に備える努力を続けるべき」であり、「企業および銀行部門に関連する信用リスクが保険会社にとって...今なお主な懸念である」と警告しています。不確実性が企業の脆弱性を増幅し、価格修正や格下げといった潜在的シナリオにつながる可能性があります。

最近の他の S&P グローバル・レーティング報告書¹⁰は、「投入原価が今年全般に企業のマージンをますます圧迫することから、14カ月間改善傾向にあった信用の質が反転する模様である」ことを示しています。S&Pは欧州でデフォルト率が年末までに2.5%へと上昇すると予想しています。

今後も嵐が来る可能性があるため、保険会社が資産ポートフォリオのレジリエンスを向上させるべきという見解を当社は再度表明します。市場リスクの軽減のためだけでなく、相対的な価値機会を開拓しリスク調整後のリターンを高めるためにも、分散化が今なおカギを握っており、欧州の保険会社とそのクレジットポートフォリオに非常に強い国内バイアスをもつ背景にあってはなおさらです。

2020年の年末には、保険会社所有のアグリゲート社債ポートフォリオの82%以上が EEA/EU 諸国への投資でした¹¹。これは平均であり、複数の保険会社が遥かに強い国内バイアスを示しています。2月のウクライナ侵攻に続いた市況の低迷は、国および地域で様々な度合いで現れました。図表3は、米国と比較してユーロ圏で変動性がより劇的に上昇し、各地域の株式およびクレジット市場のバリュエーションへの影響が連動していなかったことを示しています。

図表3：ユーロストック50 (V2X) およびS&P500 (VIX) 株式指数のインプライド・ボラティリティ



出所：Bloomberg - アクサ IM

図表4が示すように、欧州の政府や企業は他の地域の政府や企業に比べて、ウクライナ危機の影響へのエクスポージャーが遥かに大きいことから、地政学的リスクを緩和するためにも、さらなる分散化の強化が望まれます。

⁷ 金融安定性報告 - EIOPA - 2021年12月

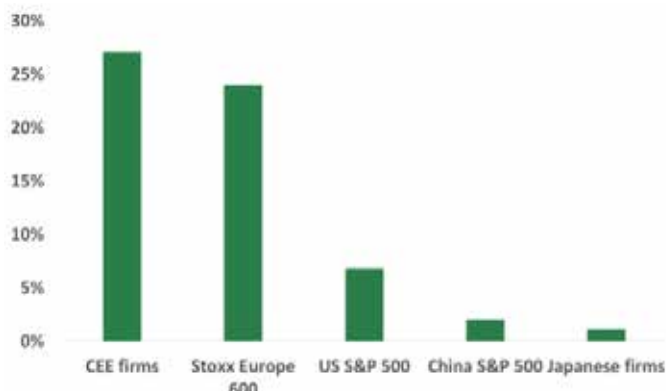
⁸ 再保険ニュース - Moody's は保険会社の支払能力比率に対するロシアの侵攻の影響がわずかと判断 - 2022年3月17日。

⁹ EU の金融システムにおけるリスクおよび脆弱性に関する合同委員会報告書 - 2022年3月17日。

¹⁰ 信用状況欧州2022年4~6月期：地震衝撃、セキュリティ&供給 - S&P グローバル・レーティング - 2022年3月29日。

¹¹ 金融安定性報告 2021年7月 - EIOPA

図表4： ロシアおよびウクライナにエクスポージャーをもつ企業の比率

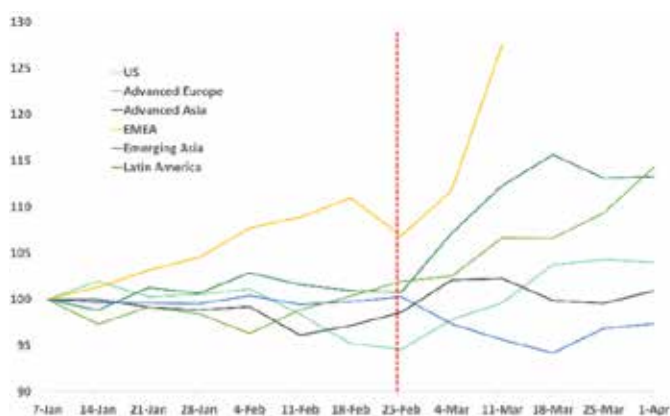


出所： 国際金融安定性報告書 - IMF - 2022年4月

国外のエクスポージャーは、総収入における国外からの収入の比率として定義しています。エクスポージャーが2%を超える企業の比率。サンプルには CEE 企業529社、日本企業2,079社が含まれます。CEE=中欧および東欧諸国（ブルガリア、チェコ共和国、エストニア、ハンガリー、ラトビア、リトアニア、ポーランド、ルーマニア、スロバキア、スロベニア、トルコを含む）、EMEA=欧州、中東、アフリカの新興国。

欧州企業の見通しに関する不安定要素が多いことは、ロシアおよびウクライナへの直接のエクスポージャーの高さ、そしてロシアの石油・ガスへの欧州の依存から明らかに説明できます。図表5は異なる地理的エリアで収益予想が大きく分散していることを示しています。異なる地域に社債ポートフォリオを分散化させることで、自己資本比率を含め、マイナスの影響を軽減できるでしょう。規制上の見地からは IFRS 9下の減損モデルが今後、信用格下げが直接 P&L に影響するフォワードルッキング（予想信用

図表5： 収益見通しのばらつき
(指数、2022年1月1日=100)



出所： 国際金融安定性報告書 - IMF - 2022年4月

今後18か月の1株当たり利益のアナリスト予想における標準偏差を示す

損失モデル) になるため、分散化志向がより後押しされることを念頭に置く必要があります。

レジリエンス構築で頼りにするのは分散化のみではありません。資産と負債のマッチングおよびデュレーションギャップの管理目的で金利デリバティブ・オーバーレイを導入すれば、ポートフォリオのспред・デュレーションを縮小し、信用リスク調整後リターンと資本収益率を高めることにより、社債ポートフォリオの最適化にはるかに優れた柔軟性をもたらす可能性があります。

危機が高める気候リスク統合加速の機運

ウクライナ危機は欧州連合 (EU) がロシアの石油・ガスの輸出への依存を削減するために、より野心的なエネルギー源の多様化計画の策定を加速しました (REPowerEU 計画が既存の Fit for 55 計画を強化します)。2022年末までに70%近くのロシアからの天然ガス輸入を削減し、2027年までに全面停止の可能性を示唆しています。¹² 計画には化石燃料から再生可能エネルギー（特に太陽光および風力）による発電への切り替えの加速が含まれますが、目標は厳しく実現可能性が疑問視されます。

短期的にはEUのガス輸入の分散化（液化天然ガス (LNG) を含む）も計画に盛り込んでいますが、この面でも、より強い制裁が適用された場合、ロシアからの輸入を完全に補うことは難しいかも知れません。

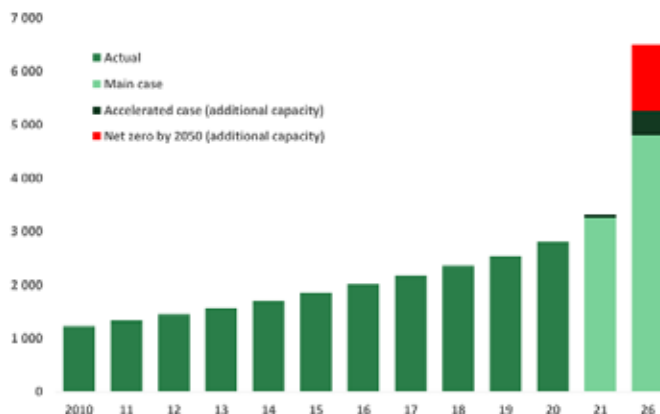
アクサIMリサーチでは、EU加盟国が一時的に石炭ベースの発電への依存を高めることで短期・中期的に炭素排出量が上昇する（戦争前のEU予想を大きく上回る）ものの、再生可能エネルギーが十分に稼働可能な時期に切り替えることで、排出量の低下を実現させると推定しています。¹³

気候変動に関する政府間パネル (IPCC) が最近、行動は「今しかない」と指摘し、劇的な気候変動を避けるには排出量が2025年までにピークに達しなければならないと警告した一方、石炭ベースのエネルギー利用のこの一時的な増大は、気候変動対策の計画に対してすでに不十分な実行ペースを減速し、ネットゼロ目標の達成を遅らせることになりそうです。

¹² 国際金融安定性報告書 - IMF - 2022年4月

¹³ ロシア-ウクライナが気候変動にもたらす影響 - 戦争が排出量見直しにもたらす余波を考える - アクサ IM マクロ・リサーチ・チーム - 2022年5月

図表6：再生可能エネルギー容量の推移およびネットゼロのシナリオ予想
(容量合計、単位ギガワット)



出所：国際金融安定性報告書 - IMF - 2022年4月

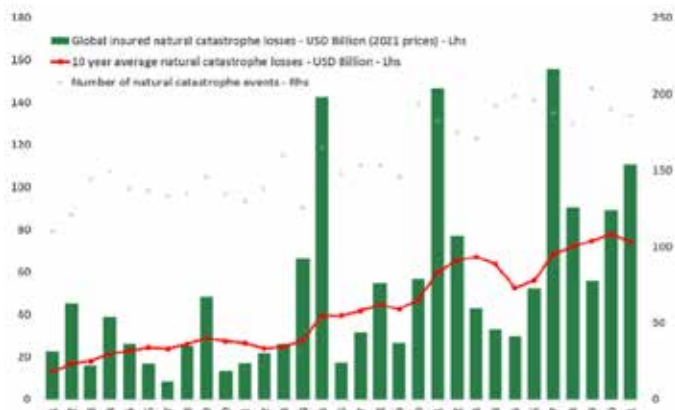
表示のIEA予想は2026年に向けたもので、主要ケースが基礎的シナリオを指し、加速ケースがより楽観的なシナリオ、そして2050年までにネットゼロのケースは2050年までにネットゼロのエネルギーシステムに移行するのに必要な容量を推定したものです。

IMFは、最新の国際金融安定性報告書¹⁴でこの見解を裏付け、「エネルギー安全保障の地政学が気候移行を危険にさらす可能性がある」と述べています。これはエネルギー安全保障とエネルギー移行の矛盾点を明らかにしました。一部の国は自国の石炭ベースのエネルギー生成に頼る意図だけでなく、物価上昇および供給の混乱に関連する困難を理由に再生可能エネルギーインフラの建設が遅れる模様であることも示しています。図表6は再生可能エネルギーの供給の増強を目指した投資はネットゼロ目標には不十分であることを示します。

IMFは報告書の結論として、「気候変動が金融安定性への脅威となっているため、気候変動への移行が遅れ、無秩序になれば、金融システムへのリスクが拡大する恐れがある」と警告しています。

保険会社はバランスシートの両側にエクスポージャーを抱えていることから、保険業界は特に気候変動を懸念としています。損害保険会社は住宅や不動産、インフラ、企業、商品を保険対象とするため、とりわけリスクが大きくなります。これらは近年増加した異常気象によって損害を受けたり、破壊される可能性があるからです。

図表7：世界の保険対象の自然災害損失



出所：Swiss Re - Sigma 1/2022 - 2021年の自然災害。

洪水に注目：急速に拡大するリスクに対してレジリエンスを構築する。

Swiss Re Instituteの3月レポート¹⁵によれば、2021年に自然および人的災害が世界の経済にもたらした損失は2,800億ドルに上り、そのうち2,700億ドルが自然災害によるものとされます。図表7が示すように、保険会社は昨年の経済損失の1,190億ドルをカバーし、そのうち1,110億ドルが自然災害に関するものでした。この数値は1970年以来4番目に大きな金額となっています。拡大する一方の気候変動の保険会社に対する影響は疑う余地がありません。

マッキンゼーの2020年11月の報告書は、保険会社が気候変動からの物理的かつシステム的な影響の即時性を過小評価してきたことを指摘しています。¹⁶ 損害保険会社はリスクの再評価を行い、補償内容を定期的に調整することができ、拡大するプロテクションギャップは機会とみなすこともできます。しかしマッキンゼーは気候リスクがシステム的かつ非定常的であること、つまり「地球物理学的システムの慣性により、さらなる温暖化が今後10年間に組み込まれている」ことを強調しました。

気候変動のシステム的で不可逆的な影響は、IPCCにより今年に発表された第6次評価報告書 (AR6) の一環でも再確認されました。「世界は今後20年間において、地球の温暖化が1.5°C (2.7°F) であっても、多数の不可避な気候災害に直面するだろう。この温暖化水準を一時的に超過するだけでも、さらに深刻な影響が生じ、そのうちのいくつかは不可逆的なものとなるだろう。」¹⁷

¹⁵ Swiss Re - Sigma 1/2022 - 2021年の自然災害。

洪水に注目：急速に拡大するリスクに対してレジリエンスを構築する。

¹⁶ 気候変動と損害保険：脅威と機会 - McKinsey & Company - 2020年11月

¹⁷ 第6次評価報告書 - IPCC

¹⁴ 国際通貨基金。2022年4月。国際金融安定性報告書 - ウクライナ戦争からの衝撃波が金融システムのレジリエンスのテストに

このため、過去のデータに基づく標準的な保険数理モデルは今後のリスクを過小評価しているきらいがあり、保険会社は気候科学を活用することで自社のエクスポージャーおよびアグリゲート・リスク（ひとつの事象が異なる地域で複数の損害を引き起こすリスク）の上昇を適切に評価するべきです。

ウクライナ危機の余波は、より長期的で水準の高い温室効果ガス（GHG）につながり、気候変動関連の物理的リスクを悪化させるでしょう。それがいかなる度合いであっても、温室効果ガス排出量の予想された上昇が地球温暖化にもたらす影響もまた、将来に向けて「組み込まれ」ます。物理的リスクの発生頻度および重大さは引き続き高まり、保険損失の増大という形で具体化すると思われる。保険会社は保険引受戦略を策定・導入するにあたり、特にインフレ上昇と保険金請求数の上昇の組み合わせを考慮する際に、気候リスクの評価を強化する必要があります。

気候リスクは物理的な可能性がありますが、政府、規制当局、市場参加者が世界の炭素への依存を削減する取り組みを行っており、資本配分を持続可能な事業に向けてのために組織的に行っていることから、過渡的でもありえます。REPowerEU 計画およびロシアの石油・ガスへのEUの依存を減らそうとする全般的な政治的意思は、過渡期のリスクを増大させる可能性があります。

保険会社は、環境、社会、ガバナンス（ESG）を債務および資産のポートフォリオ双方に組み入れるために強い動機付けがあります。これはリスクの軽減対策としてだけでなく、よりレジリエントで持続可能な世界を築くための方法なのです。多数の保険会社が気候変動との闘いにすでに取り組んでおり、持続可能な金融で非常に積極的な役割を担っています。多くの保険会社が「ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス（Net-Zero Asset Owner Alliance、NZAOA）」に加盟し、地球の温暖化を産業革命前と比べて+1.5°Cに抑えるためのパリ協定により定められた目標の達成に貢献する目的で、炭素排出量削減面での具体的な目標を謳っています。また、炭素中立コミットメントを自社保険業務に拡大する「ネットゼロ・インシュアランス・アライアンス（Net-Zero Insurance Alliance、NZIA）」に加盟する保険会社の数も増えてきています。一部の保険会社はすでに気候変動との闘いに取り組んできましたが、ウクライナ戦争の影響はきっと警鐘の役割を果たすでしょう。遅れをとった業者は追いつく必要があり、すでに取り組んでいる業者は脱炭素化への道のりを加速するべきです。

規制圧力もまた、ソルベンシー II の下に保険会社のリスクマネジメントにサステナビリティリスクを組み込むよう求めています。気候リスクは保険会社のバランスシートの中で大きな要素であり、政策立案者はこれらのリスクがリスクマネジメントの枠組みに統合されると予想しています。保険会社は長期的に金融システムの安定性と有効性を確保する上で、明らかに第一人者です。この目標を念頭に置き、EIOPA はすでにソルベンシー II の枠組みに気候よりも広範に ESG リスクを統合するプロセスに取り組んでいます。

2019年に「ソルベンシー II 内の持続可能性に関する意見書」が初めて公表され、EIOPA は2020年に ORSA（リスクとソルベンシーの自己評価）で気候シナリオに関する協議を開始しました。気候リスクの定量化およびストレステストについては未だに手法面で困難な点がありますが、気候リスクのシナリオおよび自己資本への影響の定義に関する話し合いが進められています。一部の国では保険会社がすでに気候ストレステストの実施を要請されており、特に英国では2021年6月にイングランド銀行が「隔年探索気候シナリオ（Climate Biennial Exploratory Scenario、CBES）」演習を実施しています。

EIOPA は2021年12月7日に開催された第5回持続可能金融ラウンドテーブルで、今後3年間に向けた持続可能な金融アジェンダを発表しました。それは野心的な計画です。とりわけ、ブルーデンシャルフレームワークのあらゆる柱でサステナビリティの統合を確実にするという目標を再び表明したものです。

これより直近の2022年1月、EIOPAは保険ストレステストの方法論的原理に関する新しい覚書を公表しました。気候リスクに対する保険会社の脆弱性を評価することを目的とした、ボトムアップ式ストレステスト演習の設計に使用できる方法論的原理を策定しています。気候のテーマでは規制上の業務が数多く存在し、このことは気候が政策立案者や監督機関にとって優先問題であることを如実に示しています。

炭素排出量および気候変動対策に対するウクライナ危機の影響が、こういった規制プロセスを遅らせることはまずないでしょう。保険会社は気候変動ストレステストを実施するための準備や、この規制圧力の高まりに対応する上で支援となる資産運用会社との提携などの措置を取るべきと当社は考えます。

投資リスク及び費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、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すべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はお客様の負担となります。

【ご留意事項】

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズの情報提供に基づき、アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳・作成した資料です。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

当資料を事前の了承なく複製または配布等を行わないようにお願いします。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者

登録番号: 関東財務局長（金商）第16号

加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会

Ref-25868