

アクサ・インベストメント・マネージャーズ

実績ある債券総合戦略にESGプロセスを統合 長期で超過リターンと社会課題解決の両立を目指す

「ESG投資」の対象はもっぱら上場株、とのイメージをお持ちの向きが多いかもしれない。しかし海外、特に欧州ではすでに債券もESGの重要なターゲットとして浸透している。

「欧州では債券戦略の採用を検討されるお客様からいただく問い合わせにも、ESG関連のものが目立ちます。私たちがグループを挙げてESGにコミットしているのは自然の流れでしょう」

こう話すのはアクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサIM）の営業部ディレクター、田村裕康氏だ。債券市場におけるESGの影響力を映す事実として、田村氏はさらにグリーンボンド市場の成長について言及する。

「環境改善に取り組む事業などへの

資金供給を目指すグリーンボンド市場は、すでに1兆ドル規模に拡大し、発行体の顔ぶれも多岐にわたっています。以前はソブリンが中心でしたが、今ではおよそ半数が幅広いセクターの民間企業です。低炭素経済に向けた資金需要の高まりは、債券市場全体が厳しい局面を迎える今年も衰えることなく、グリーンボンドの発行高が前年の水準を上回っていることから読み取れます（6月末時点）。『グリーンニウム』効果（従来型債券とグリーンボンドの利回り差）が注目されていることなどは象徴的ですが、ESGファクターの重要性は高まるばかりです」（田村氏）。

アクサIMの「グローバル・サステナブル・アグリゲート債券戦略」が注目を浴びているのも、同じ流れの中の出来事といえる。これは2005年10月に運用を開始した「グローバル・アグリゲート戦略」に、2018年12月、ESGへのアプローチを導入したものの、17年に及ぶトラックレコードを誇る「債券戦略の定番」に、時代の新潮流を真正面から採り入れるアップデートを施した形だ。

前提として、アクサIMの債券運用部門がその運用手法にいち早くESGプロセスを統合していることを押さえておこう。ESGのコンセプトと相容れ

ない温室効果ガス排出、生態系破壊、非人道的兵器の製造などに関わる企業を一定の基準でスクリーニングするほか、国連のグローバルコンパクトをはじめとする国際基準やESGスコアにも照らして、投資すべき銘柄を選択する。

「当戦略は、このESGの視点をより強化、明確化して盛り込んだプロダクトです。具体的には、一定額以上のグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドを組み入れること、ポートフォリオ全体のESGスコアがベンチマークを上回るようにすることに加え、取締役会における女性比率と二酸化炭素排出量という2つのKPIを導入しました」（田村氏）。

それでも「トップダウンによるアロケーションとボトムアップリサーチを組み合わせた債券の世界分散投資」という戦略の根幹は、一貫して変わらない。

トップダウンのプロセスで特徴的なのは、MVSTというフレームワークだ。M（マクロ）、V（バリュエーション）、S（センチメント）、T（テクニカル・需給）それぞれのスコアを運用部門全体で共有する。一方のボトムアッププロセスは、各クレジットアナリストによるファンダメンタル分析、ESG分析など。両者を組み合わせることに

図1 ポートフォリオ特性およびパフォーマンス実績

	当戦略	ベンチマーク		
平均デュレーション	6.85年	7.08年		
最低利回り(米ドルヘッジ後)	3.93%	3.87%		
平均格付け	A+	AA-		
年率リターン	3年	5年	10年	
	グロスリターン	-0.48%	1.59%	2.44%
	ベンチマーク	-1.42%	0.98%	1.84%
	アルファ	0.94%	0.61%	0.60%

より、グローバルな分散投資を行いながら、各市場のシクリカルな投資機会を機動的に捉えることが可能となる。

そしてアクサIMの圧倒的なリソースが、これを支える。債券運用部門の運用資産は約4888億ユーロ（2022年6月末）。世界各地で活躍する投資プロフェッショナルは約120名。アセット単位の運用チーム、アナリストチームなどに加え、25名のスタッフを擁する責任投資チームが存在することも特筆しよう。

「独立したトレーダーチームがあるのも、当社の持ち味。上場市場で売買可能な株式と違い、債券の取引コストはブローカーとの関係など、個々の条件に大きく左右されます。高度の専門性が要求される仕事だからこそ、トレーダーは専任であるべきだと考えま

図2 サステナビリティ関連実績

	当戦略	ベンチマーク
平均ESGスコア	6.6	6.2
取締役会における女性の比率	33.8%	32.7%
二酸化炭素排出量 (in tCO2e/ \$ M invested)	191	265
グリーンボンド比率	11%	1%
サステナビリティボンド比率	1%	0%
ソーシャルボンド比率	4%	0%

す」と田村氏は強調する。

戦略をリニューアル以降 AUMは44%も増加

同戦略の運用残高は、目下のところ約50億ドル。2018年12月のリニューアル以降、実に44%増加した。

その要因としては、まず良好なパフォーマンス。過去10年間で累積7.28%のアルファ創出に成功している。インフォメーションレシオの高さ(0.87)もポイントだ。これはトラックエラーの低さ、すなわち運用の安定性を物語る。

顧客サービスもひと味違う。特徴的なのは、アセットごとに運用部門と営業部門が直結した組織体制による「風通しの良さ」。伝統的資産の運用チームとコミュニケーションするのはもっぱら伝統

的資産の営業スタッフだから、専門的な知識が絡んでも容易に話を通じる。いきおい迅速かつスムーズな情報提供が、顧客の間で好評を博しているという。

「しばしばお客様からご指摘いただくのは、ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合指数をベンチマークとする戦略なので、ESGにフォーカスした戦略でありながらポートフォリオに組み入れやすいこと。リスクを抑えたアルファの追求と、社会的課題への貢献を両立する商品性が魅力となっているようです」と田村氏。

混迷する債券市場といかに向き合うか？ 投資家の悩みは深い、長期的にESGという課題を無視できないことだけは明らかだ。時代の潮流にキャッチアップする意味でもぜひ選択肢に加えたい投資戦略だろう。 **AD**



営業部 ディレクター
田村 裕康氏

ご留意事項 当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズが作成したものです。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。当資料は情報提供のみを目的としており、アクサ・インベストメント・マネージャーズまたはその関連会社による投資、商品またはサービスを購入または売却するオファーを構成するものではなく、またこれらは勧誘、投資、法的または税務アドバイスとして考慮すべきではありません。当資料で説明された戦略は、管轄区域または特定のタイプの投資家によってはご利用できない可能性があります。当資料で提示された意見、推計および予測は主観的であり、予告なしに変更される可能性があります。予測が現実になるという保証はありません。当資料に記載されている情報に依存するか否かについては、読者の独自の判断に委ねられています。当資料には投資判断に必要な十分な情報は含まれていません。

投資リスクおよび費用について 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。

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

