

サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ（第2回）

世界のサステナブル投資の潮流と 日本市場への示唆



2024年2月26日

モーニングスター・ジャパン株式会社
マネジャーリサーチ部長 元利 大輔

モーニングスターのサステナビリティ投資への取り組み

個別銘柄リサーチをファンド・レベルでも活用



- 保有銘柄情報
- 独自のレーティング・カテゴリ
- ポートフォリオ・レベルの統計量
- 知的財産であるリサーチ

- 企業/個別銘柄レベルのリサーチ:
- 投資家のマンドートに沿った運用
- サステナビリティに関するリスクと機会の特定、理解、管理

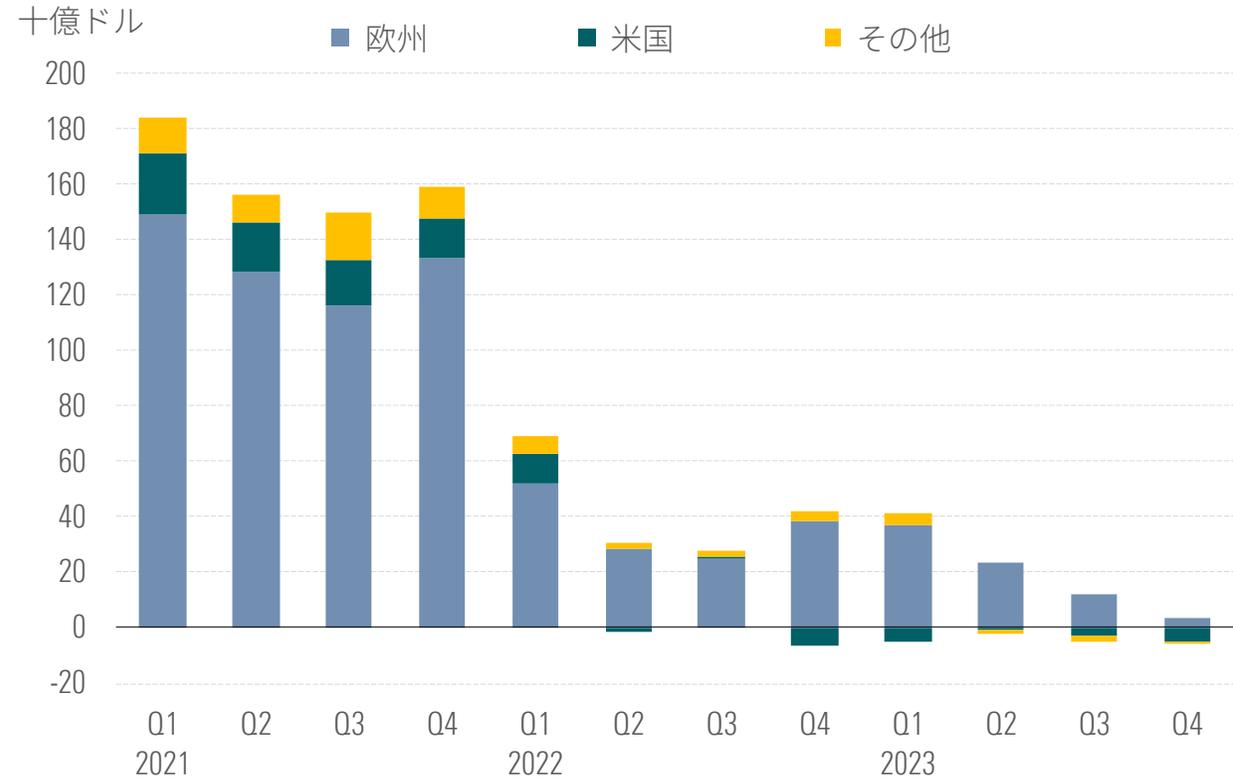
ソフトウェア、API、データ・サービス、指数サービスを通じて、あらゆるタイプの投資家に提供される一貫性のある表現によるトータル・ポートフォリオ・ビュー

概念図を示すものです

世界のサステナブル投資ファンドの資金フロー

世界のサステナブル投資ファンドの四半期資金フロー推移

- ▶ 2023年10-12月期は、2018年以降で初の資金純流出の四半期（250億ドルの純流出）
- ▶ 地政学リスクの高まり、金利水準の高止まり、一部経済大国に迫る景気後退懸念から投資家心理の悪化などが背景
- ▶ 2023年の1年間では630億ドルの純流入（2022年は1,610億ドルの純流入）

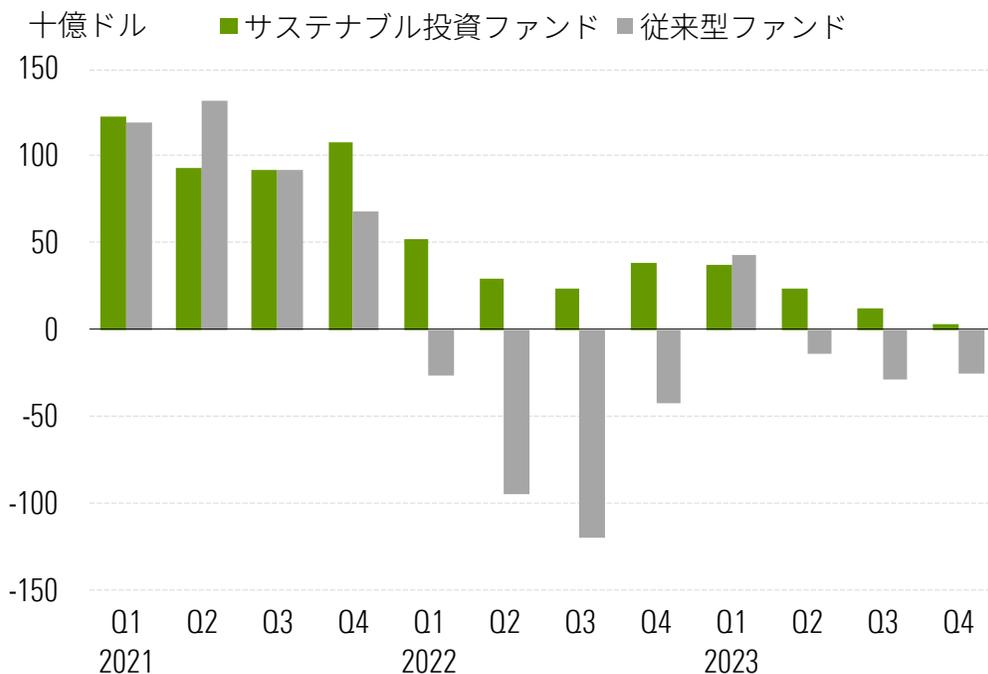


出所: Morningstar Direct、2021年第一四半期から2023年第四四半期

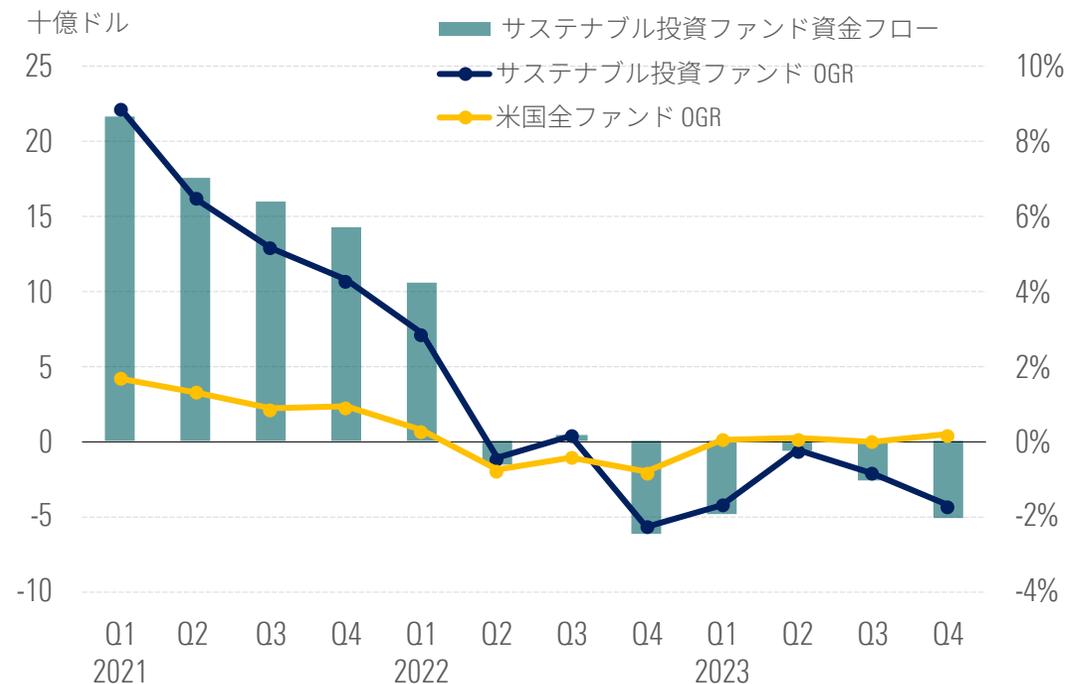
欧米のサステナブル投資と他ファンドの資金フロー比較

- ▶ 欧州ではサステナブル投資ファンドは引き続き資金純流入（33億ドル）で、他ファンドが純流出に見舞われる中、相対的に堅調な推移
- ▶ 米国ではサステナブル投資ファンドからの資金純流出が継続

欧州サステナブル投資ファンドと従来型ファンドの資金フロー推移



米国サステナブル投資ファンドの資金フローとOGR推移

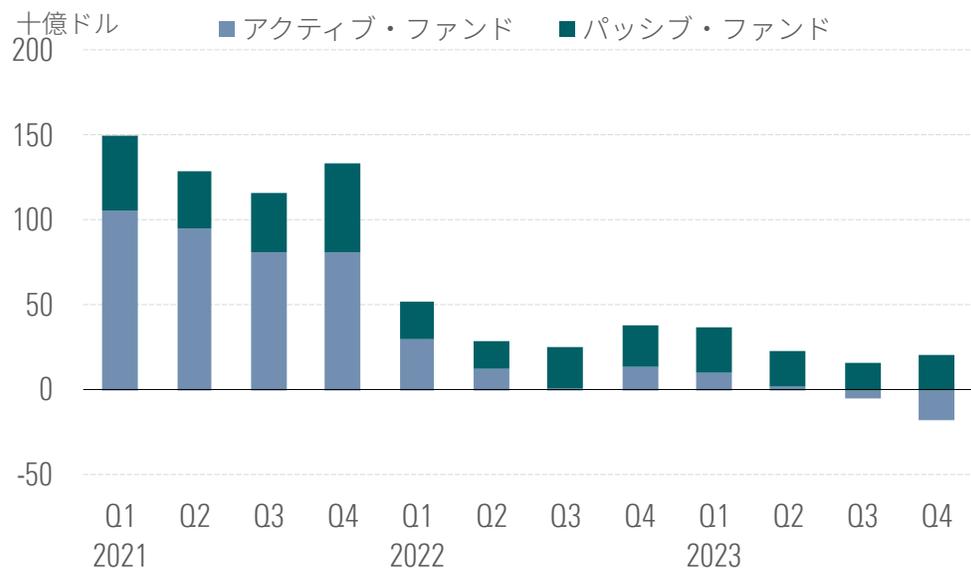


出所: Morningstar Direct、2021年第一四半期から2023年第四四半期、OGRは純資産総額に対する資金フローの割合を示したもの

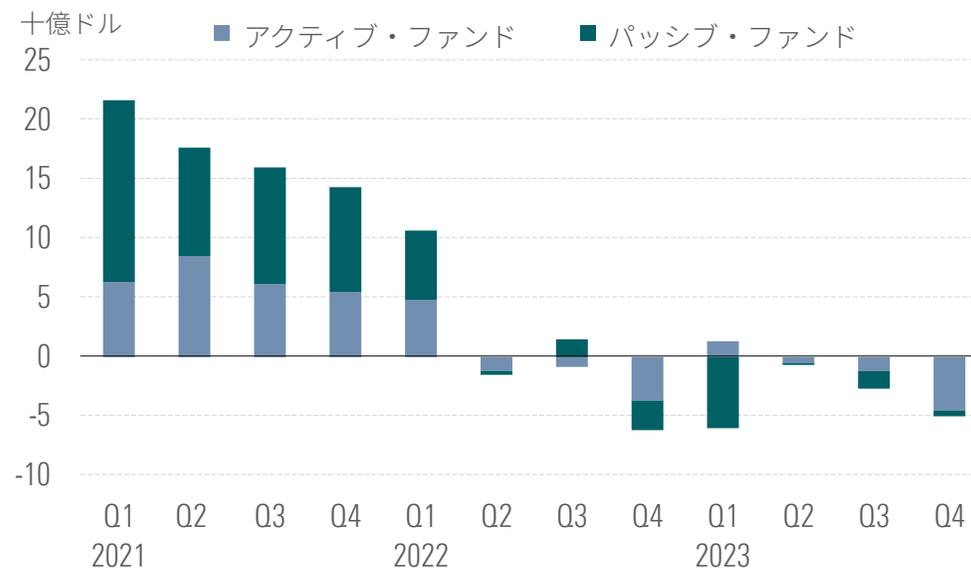
アクティブ/パッシブ別の資金フロー推移

- ▶ 欧州ではパッシブ運用のサステナブル投資ファンドに213億ドル（2023/Q4）の資金純流入であった一方、アクティブ・ファンドからは180億ドルの純流出
- ▶ 米国では、2023年はパッシブ・ファンドからの資金純流出が大きかったが、特定の1ファンドから90億ドルの純流出の影響が大部分を占める
（同ファンドの影響を除けば2023年は10億ドル超の資金流入）

欧州アクティブ/パッシブ別資金フロー推移



米国アクティブ/パッシブ別資金フロー推移



出所: Morningstar Direct、2021年第一四半期から2023年第四四半期

資金純流入上位10ファンド（2023年10-12月期）

- ▶ 欧州、米国ともにパッシブ・ファンドが上位を占める
- ▶ 一般的な特徴として、これらのファンドは保有銘柄等の開示の透明性が高く、低コスト

欧州資金純流入上位10ファンド

ファンド名	純資金流入額 (百万ドル)
iShares MSCI USA ESG Enhanced ETF	1,292
Amundi MSCI World ESG Climate Net Zero Ambition CTB ETF	1,013
Credit Suisse Index Fund (CH) - CSIF (CH) Equity Switzerland Total Market ESG Blue	980
JPMorgan US Research Enhanced Index Equity (ESG) ETF	911
iShares MSCI Europe ESG Enhanced ETF	909
AMUNDI EURO GOVERNMENT TILTED GREEN BOND ETF Acc	866
iShares MSCI EMU ESG Enhanced ETF	839
Handelsbanken Global Index Criteria	831
Allianz Floating Rate Notes Plus	813
Xtrackers MSCI World ESG ETF	787

米国資金純流入上位10ファンド

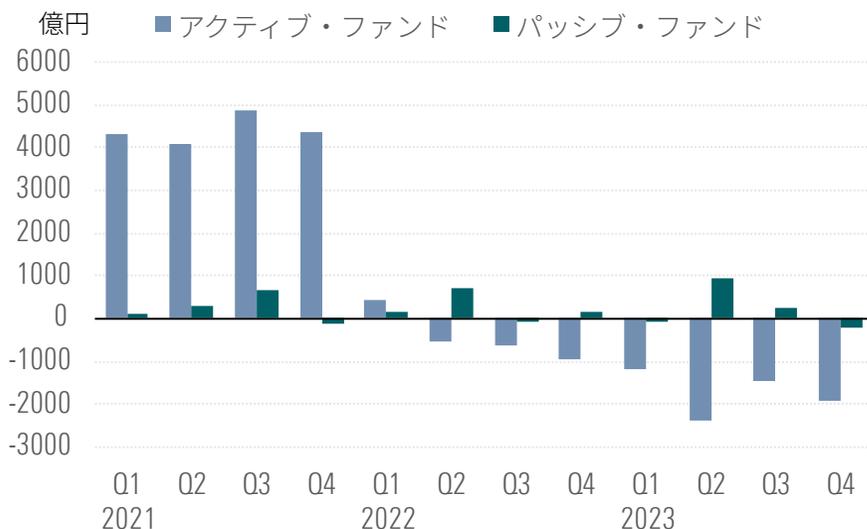
ファンド名	純資金流入額 (百万ドル)
iShares MSCI USA ESG Select ETF	943
Xtrackers Emerging Markets Carbon Reduction and Climate Improvers ETF	291
Vanguard FTSE Social Index	226
Invesco Solar ETF	218
Fidelity U.S. Sustainability Index	195
Vanguard ESG U.S. Stock ETF	189
iShares ESG U.S. Aggregate Bond ETF	147
Northern Global Sustainability Index	125
Calvert Core Bond	112
Dimensional US Sustainability Core 1 ETF	93

出所: Morningstar Direct、2023年第四四半期

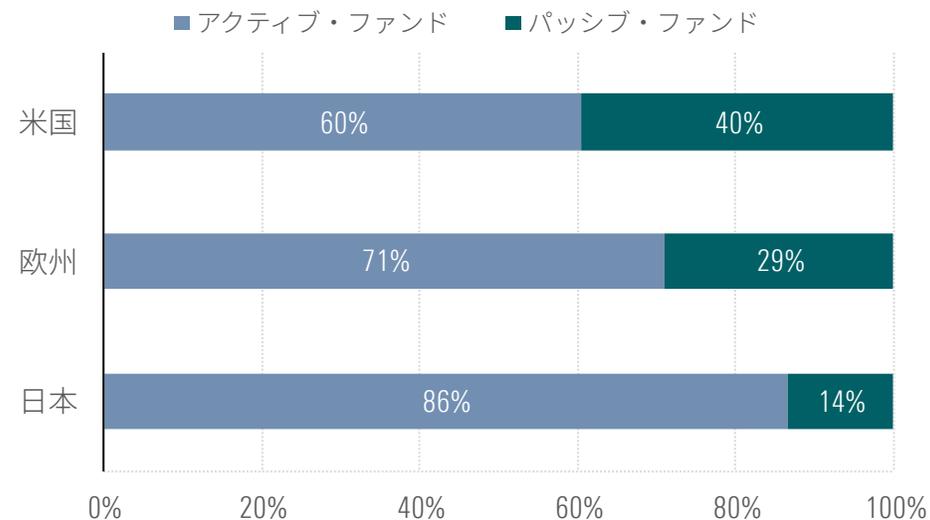
日本の現状

- ▶ サステナブル投資ファンドから資金流出が継続
- ▶ パッシブ・ファンドのシェアが低い
- ▶ 情報開示も限定的、また様々な種類のファンドが整理されず混在状態

日本アクティブ/パッシブ別資金フロー推移



アクティブ/パッシブ比率の比較



出所: Morningstar Direct、2021年第一四半期から2023年第四四半期の資金フロー推移と2023年12月末時点の純資産総額データの比率

サステナブル投資のフレームワーク

▶ サステナブル投資を整理、それぞれの段階にあった情報開示が効果的

Apply exclusions

地球や人類に悪影響を及ぼす可能性のある企業、業種、セクターへの投資を避ける。投資対象から化石燃料企業やタバコ企業を除外など



Limit ESG risk

企業価値に重大な影響を与えうる業種関連のESGリスクを考慮し、ポートフォリオを構築



Seek ESG opportunities

サステナビリティのリーダー企業や、競争優位を築くためにESGの取組みを改善している企業を特定し、ポートフォリオを構築



Practice active ownership

企業の持続可能性、透明性、業績を向上させるために、投資家のエンゲージメント、株主提案、議決権行使、公共政策提言に重点



Target themes

生活様式や働き方における持続可能性の向上という長期的なトレンドから利益を得ることができるものを投資対象とする



Assess impact

投資対象の社会的・環境的影響を評価

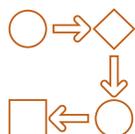


概念図を示すものです

運用会社ESGコミットメント・レベル

- ▶ 運用会社のESGへの取り組みを、Philosophy & Process、Resources、Active Ownershipの3つの評価軸から定性的に評価。Leader, Advanced, Basic, Lowの4段階の評価を付与。

Philosophy & Process



- ▶ 業界との連携とイニシアチブへのコミットメント
- ▶ 運用商品のラインナップ
- ▶ サステナブル投資の歴史
- ▶ 社内におけるサステナビリティの浸透性：人材開発、報酬、環境への影響

Resources



- ▶ 専門知識: ESGに関する幅広い専門知識と、社内でのESGに対する理解を深める専属の専門家の存在
- ▶ データ: 量より質
- ▶ サステナビリティに関する普遍的なハウスビュー
- ▶ 運用チームが利用できるリソースとデータの継続的な改善へのコミットメント

Active Ownership



- ▶ 成果志向なエンゲージメントや議決権行使を含む活動
- ▶ 業界との協力: エンゲージメントへの貢献や株主決議案の提出
- ▶ サステナビリティに対する業界の理解を深める透明性の高い報告

概念図を示すものです

ESGコミットメント・レベルの一覧

Low

Allan Gray Australia (AU)
 American Century (US)
 Antipodes Partners (AU)
 Ariel Invt (US)
 Artemis (UK)
 Baird Asset Mgmt (US)
 Bennelong (AU)
 BNY Mellon (US)
 Dimensional (US)
 Dodge & Cox (US)
 Eastspring Invt (SG)
 Fidelity Invt (US)
 Fundsmith (UK)
 GQG Partners (AU)
 Hyperion Asset Mgmt (AU)
 PGIM (US)
 Platinum (AU)
 Principal (US)
 Schwab Asset Mgmt (US)
 Solaris Invt Mgmt (AU)
 Vanguard (US)
 Victory Capital (US)

Basic

Abrdn (UK)
 Acadian (US)
 Aegon Asset Mgmt (NL)
 Allianz Global Investors (DE)
 Ausbil Invt Mgmt (AU)
 Baillie Gifford (UK)
 Barings (US)
 Betashares (AU)
 BlackRock (US)
 Capital Group (US)
 Colchester Global Investors (UK)
 Columbia Threadneedle (US)
 Dexus (AU)
 DNR Capital (AU)
 DWS (DE)
 Eventide (US)
 First Sentier Investors (AU)
 Franklin Templeton (US)
 GMO (US)
 Goldman Sachs Asset Mgmt (US)
 Invesco (US)
 Janus Henderson (UK)

JPMorgan Asset Mgmt (US)
 Lazard Asset Mgmt (US)
 Liontrust (UK)
 M&G (UK)
 Macquarie (AU)
 Man Group (UK)
 MFS (US)
 Morgan Stanley Invt Mgmt (US)
 Natixis Solutions (US)
 Neuberger Berman (US)
 Ninety One (UK)
 Payden & Rygel (US)
 Pental (AU)
 Pimco (US)
 Putnam (US)
 State Street Global Advisors (US)
 T. Rowe Price (US)
 Troy Asset Mgmt (UK)
 UBS Asset Mgmt (CH)
 Veritas Asset Mgmt (UK)

Advanced

AllianceBernstein (US)
 Alphinity Invt Mgmt (AU)
 Altius (AU)
 Amana (US)
 Amundi (FR)
 AXA Invt Managers (FR)
 BNP Paribas Asset Mgmt (FR)
 Brown Advisory (US)
 Candriam (LUX)
 Comgest (FR)
 Federated Hermes (US)
 Fidelity International (UK)
 Generation Invt Mgmt (UK)
 HSBC Asset Mgmt (UK)
 Jupiter (UK)
 LGIM (UK)
 Melior (AU)
 Nordea (FI)
 Northwest Ethical Invt (CA)
 Nuveen (US)
 Pictet Asset Mgmt (CH)
 Royal London Asset Mgmt (UK)
 Schroders (UK)
 Unigestion (CH)
 Wellington Mgmt (US)

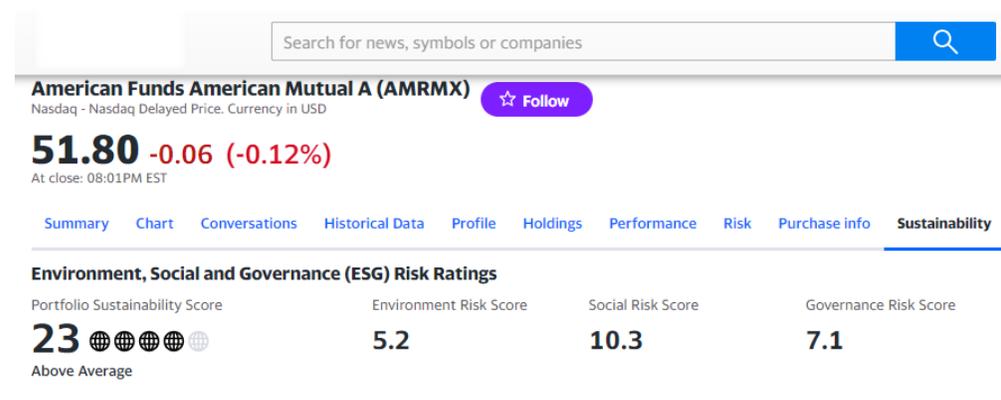
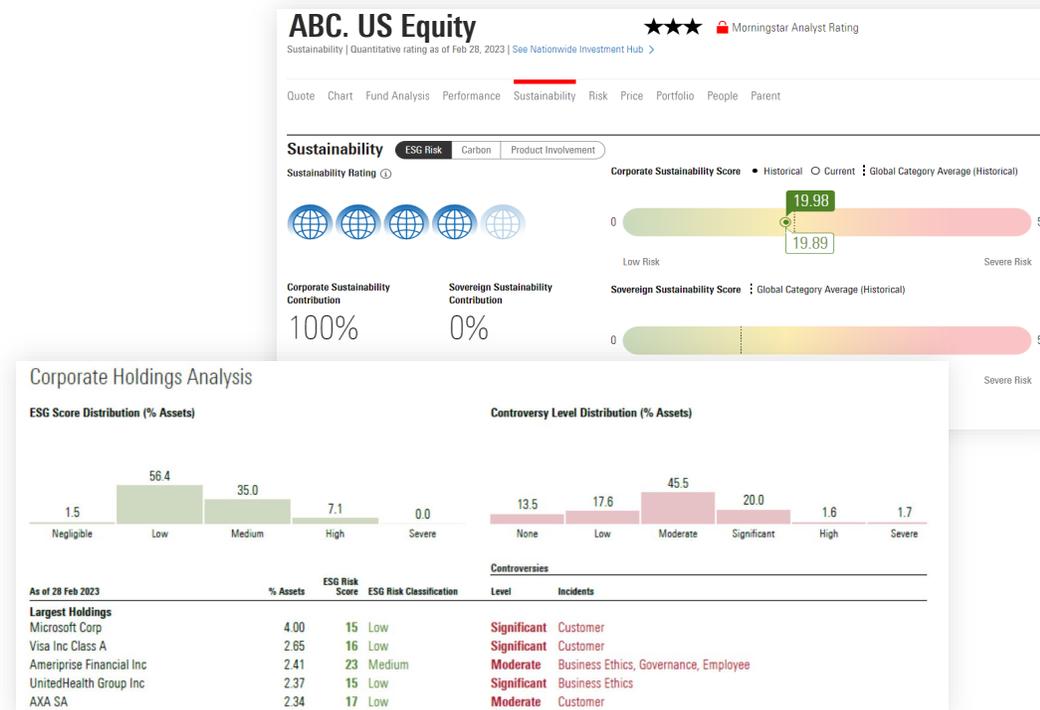
Leader

Affirmative Invt Mgmt (UK)
 Australian Ethical (AU)
 Boston Trust Walden (US)
 Domini (US)
 Impax (UK)
 Parnassus (US)
 Robeco (NL)
 Stewart Investors (UK)

出所: "Morningstar ESG Commitment Level" Feb 2024、ハイライトはレポート内でコメント記載がある運用会社

日本でのESG投信普及に向けて

- ▶ サステナブル投資を行うパッシブ運用商品の裾野を拡大
- ▶ 各ファンドが、どのレイヤーのサステナブル投資を行うか、また各ファンドにおけるサステナブル投資の状況を見える化
 (保有銘柄開示を通して、ポートフォリオ全体のESGリスクを第三者が可視化するなど)
- ▶ 運用会社におけるサステナブル投資の取り組みを見える化
 (議決権行使の状況を開示するなど)
- ▶ 投資家向けの情報発信を充実化
 (運用会社、販売会社ともに)



例示を目的とするものです

付録

ESGコミットメント・レベル Philosophy & Process (哲学とプロセス) 評価詳細

	Low	Basic	Advanced	Leader
Philosophy	当評価に値する運用会社は、ESGの取り組みを始めて間もなく、もしくは以前のサステナビリティへのコミットメントから後退していることがある。ESG投資方針が確立されている場合でも、その内容は簡略的で、主にガバナンスに重点を置いているか、直近に策定されたばかりのものである可能性が高い。	当評価に値する運用会社は、ESG投資方針は確立されているが、対象範囲が狭いか、ESGリスクの軽減のみに焦点を絞っている可能性が高い。	当評価に値する運用会社の投資方針は包括的で、会社全ての利害関係者への配慮が含まれている。但し、ESGは会社の企業文化の中心的な原則かもしれないが、中核となったのはここ数年内である。	当評価に値する運用会社の投資哲学は、ESG投資実践の確固たる歴史を反映している。その方針は、ESGリスクの軽減だけにとどまらず、ESGの機会を活用し、インパクトをもたらすものである。また、サステナビリティは、社内体制およびすべての業務において中核となる考慮事項である。
Process	ポートフォリオ・マネージャーの中には、ESGリスクと機会を考慮する者もいる。しかし、ESGに特化した運用戦略を提供していても、単一の資産クラスにしか特化していなかったり、運用会社のAUMに占める割合が小さいことがある。	ESGへの配慮は、複数の資産クラスにわたって、資産の多くの部分に組み込まれている。ESGの組み込みは最近に正式に行われるようになり、サステナビリティを全資産クラスに組み込む計画を持っているが、まだそれが実行されていないことがある。	ESGの組み込みは、会社の資産の大半をカバーしており、ほとんどの資産クラスと運用戦略に及んでいる。そのプロセスは体系的ではあるが、現在全ての運用戦略に適用されるとは限らない。資産運用会社は、会社全体でいくつかの除外スクリーンを実施している。	ESGリスクと機会は、運用戦略の全ラインアップに体系的に組み込まれている。そのような会社は、全ての運用戦略において、ESGに関する動的な除外基準や最低基準を明確に定めている。

ESGコミットメント・レベル Resources (リソース) 評価詳細

	Low	Basic	Advanced	Leader
People	リサーチチームや運用チームにESGスペシャリストがすでに社内 に存在していても、それは会社 にとって新たな取り組みである か、組織全体から見れば小規模 なチームであるか、もしくは補 助的な役割しか果たしていない 可能性が高い。	ポートフォリオ・マネジャーの 中には、サステナビリティの題 目に精通している者もいるが、 あくまでも投資グループはESG専 門チームから切り離されている 可能性がある。集中的にサステ ナビリティ教育を実施している 場合もあるが、全社的な普及は 進んでいない。	社内にはESGのスペシャリストで 構成されたチームがあり、運用 チームと定期的に協働している。 この体制は最近正式化されたば かりか、まだ拡大途中の可能性 がある。また、ポートフォリ オ・マネジャーがサステナビリ ティの題目にある程度精通して いる。また、全チームではない が一部のチームでは、ESGが報酬 インセンティブの要素の一部と なっている。	安定的で十分なリソースを持つ ESGスペシャリストのチームが運 用チームと緊密に連携している。 ESGスペシャリストは高い専門性 を発揮し、サステナビリティ・ トピックの最前線に立ち続ける ために継続的な教育に取り組ん でいる。ESGは、組織全体の全 チームの報酬インセンティブの 重要な構成要素であり、会社の 成功にとって重要であることを 明確に示している。
Data	当評価に値する運用会社はESGリ サーチにも投資しているが、そ れはあくまでも任意である。も しくは、運用プロセスにうまく 組み込まれていない。	当評価に値する運用会社は、第 三者のESGリサーチとデータに資 金を投じている。これらの洞察 は容易に使えるような状態であ り、ほとんどの投資プロセスに うまく統合されている。また、 このような会社は第三者のデー タを基に独自の分析を行ってい る。	運用チームは、複数の第三者の ESGデータソースにすぐにアクセ スできる。このような会社は、 ほとんどの資産クラスにおける サステナビリティ課題を評価す るための強固な独自のフレーム ワークを開発している。調査内 容は運用プロセス全体にうまく 組み込まれており、ポートフォ リオ・マネジャーに採用されて いる。	当評価に値する運用会社は持続 可能性の問題を評価するための 強固で革新的な独自のフレーム ワークを開発している。このフ レームワークは、あらゆる資産 クラスと投資権限にまたがるも のであり、長い時間をかけて検 証されたものである。このフ レームワークと投資チームは、 第三者によるESGデータを利用す ることもあるが、ESGに関する洞 察の主要な原動力は社内リサー チから来る。

ESGコミットメント・レベル

Active Ownership（アクティブ・オーナーシップ）評価詳細

	Low	Basic	Advanced	Leader
Policy	議決権行使、エンゲージメント、スチュワードシップ方針は存在しないか、あるいは非常に基本的なものである。ガバナンスと事業戦略に主眼を置き、環境・社会問題にはごく大まかにしか対応していない。	議決権行使、エンゲージメント、スチュワードシップ方針があり、最も一般的なESGテーマ（気候、取締役会における多様性など）に関して期待される目標が設定されている。	議決権行使、エンゲージメント、スチュワードシップ方針がBasicレベルに達している。公表資料では、他の運用会社ではあまり取り上げられないESGトピックを含む、重要課題に関する詳細なガイダンスも提供している。	議決権行使、エンゲージメント、スチュワードシップ方針がAdvancedレベルに達している。さらに、主要なESGテーマに関する資産運用会社の立場をさらに説明する詳細なガイダンスや投資家向け資料を公表している。
Practice	主要なESG決議案に対する賛同率（ESGへの支持）が低い（おおむね30%未満）。エンゲージメント活動がない、またはエンゲージメント活動はESGやスチュワードシップの専門家ではなく、主にポートフォリオ・マネジャーが主導している。	主要なESG決議案に対する賛同率（ESGへの支持）が相当ある（約30〜50%）。エンゲージメント活動の実績はあるが、特に環境・社会テーマについては明確な目標がないことが多い。また、議決権行使とエンゲージメント活動の実績があるが、全体の戦略を取り決める調整がされていない。	主要なESG決議案に対する賛同率（ESGへの支持）が高い（50%を大きく上回る）。資産運用会社が、スチュワードシップ・チーム、議決権行使委員会、ESG専門家の専門知識を活用し、明確に定義されたESG目標に沿って、エンゲージメント、エスカレーション、議決権行使を一元的に調整している証左が存在する。	主要なESG決議案と株主提案の Sponsorship に対する賛同率（ESGへの支持）が非常に高い（70%を大きく上回る）。資産運用会社が以下に参加している実績がある: 明確な目標とマイルストーンを伴う多段階の長期的エンゲージメント、および協働エンゲージメント（クライメート・アクション 100+など）。
Transparency	エンゲージメントや議決権行使の方針や活動に関する情報開示は限られているか、あるいは開示されていない。	議決権行使の結果は、大まかな内容しか開示されない。エンゲージメントの説明がされているが、エンゲージメントの結果に悪影響がない場合であっても、エンゲージメントに関与した企業が特定されることはほとんど無い。エンゲージメントの事例の説明も大まかなものにとどまる。	議決権行使の結果は、少なくとも年1回、詳細に開示される。エンゲージメント活動は、エンゲージメントおよび関連する議決権行使の詳細な説明とともに開示される。必要に応じて、資産運用会社のエスカレーション戦略は開示される。重要な株主総会の議決権行使の意図は、多くの場合、事前に通知される。	議決権行使とエンゲージメントの情報開示はAdvancedレベルに達しており、さらに以下の事項を公表している: 議決権行使記録と要約、また、重要な議決権行使の意思決定の根拠、詳細なケーススタディを含むエンゲージメント・プロセスの完全な概要を含むエンゲージメント・レポートの公開。

<重要事項>

<Disclosures>

© 2024 Morningstar, Inc. All Rights Reserved. 本レポートの全ての著作権はモーニングスターに帰属します。モーニングスターから事前の書面による承諾がない限り、当資料の一部あるいは全ての複製ならびに再配布等の使用はできません。また、損害賠償、著作権法の罰則の対象となります。

本レポートに記載されている情報、データ、分析、意見は、(1) モーニングスターの機密情報ならびに専有情報が含まれます、(2) コピーならびに再配布はできません、(3) 作成日時点の情報です、(4) 予告なしに変更することがあります、(5) モーニングスターによる投資助言ではありません、(6) 情報提供のみを目的としたものです、(7) 銘柄の売買を推奨するものではありません、(8) 情報の正確性、完全性や適時性を保証するものではありません。モーニングスターは、法律により定められている場合を除き、本レポートの情報、データ、分析、意見を利用して行いたいかなる投資の判断、損失、損害に責任は負いません。

当資料にある指数はそれ自体運用商品ではなく、直接投資することはできません。過去のパフォーマンスは将来のリターンを保証するものではありません。本レポートは営業用資料ではありません。投資を行う際は、目論見書や他の開示情報をご確認ください。

Morningstarの商号、ロゴはMorningstar, Inc.の登録商標です。

©2024 Morningstar, Inc. All rights reserved. This presentation includes proprietary materials of Morningstar; reproduction, transcription or other use, by any means, in whole or in part, without prior written consent of Morningstar is prohibited.

The information, data, analyses, reports and opinions presented herein include proprietary materials of Morningstar; are not allowed to be duplicated or redistributed; do not constitute investment advice; are provided as of the date written; solely for informational purposes; and subject to change at any time without notice. This content is not an offer to buy or sell any particular security and is not warranted to be correct, complete, accurate or timely. Except as otherwise required by law, Morningstar shall not be responsible for any trading decisions, damages or other losses resulting from, or related to, this information, data, analyses or opinions or their use. The indexes shown are unmanaged and not available for direct investment. Past performance is not a guarantee of future results. This report is not a sales material.

Please refer to the Prospectus or other disclosure information in making investment decisions.

The Morningstar name and logo are registered marks of Morningstar, Inc.

