＜ハリス・アソシエイツ社 コメント＞

2022 年 5 月

朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
Asahi Life Asset Management Co.,Ltd.

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 301 号
一般社団法人 投資信託協会会員 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員

ESG を意識した投資家にとっての長期的な重要性

アレックス・フィッチ, CFA
パートナー兼米国調査部長

2010 年 デポー大学卒業
2010-2011 年 UBS アナリスト
2011 年 ハリス・アソシエイツ 入社
2011-2013 年 ハリス・アソシエイツ リサーチアソシエイト
2013-2019 年 ハリス・アソシエイツ 米国投資アナリスト
2019-2021 年 ハリス・アソシエイツ 米国リサーチアソシエイトディレクター
11 年の投資経験

1 ヶ月前、防衛関連企業や石油生産会社は、地球上で最も社会的に賞賛されない企業の 1 つと考えられていました。モーニングスター・サステナリティックスのような ESG（環境・社会・ガバナンス）調査会社は、最も責任感の強い防衛関連企業や石油会社でさえ、ESG リスクを「平均以上」と評価し、大半はそれよりもはるかに悪い結果となりました。ハーバード大学基金やフォード財団のような機関は、外部からの圧力に応えて化石燃料からの撤退を発表し、ESG 投資を行っている他の多くの運用会社は、どちらの業界への投資も避けることを約束しました。つまり、ESG を考慮することは、事実上、防衛産業や石油産業への投資を幅広く控えるということになりました。

しかし、1 ヵ月後、ロシアのウクライナ侵攻により、多くの市場参加者が ESG の基準を見直しました。スウェーデンの銀行 SEB は、自社の ESG ファンドのいくつかについて、防衛関連銘柄への投資禁止を解除しました。シティグループは、ESG ファンドに防衛関連企業を幅広く組み入れることを主張するリサーチを発表しました。また EU（欧州連合）は、今後策定する「ソーシャル・タクソノミー」（社会的利益に資する投資のためのガイドライン）において、防衛関連企業を社会的に望ましい企業として分類する予定です。同様の見直しが石油においても進行しており、ロシアからの輸出への依存はエネルギーの自給や、米国と欧州での再生可能エネルギーおよび炭化水素への投資の拡大を求める声を高めています。突然、防衛産業や石油産業は、1 ヶ月前には制限されていた資金へのアクセスが可能になったのです。

このような劇的な変化を正当化するために、これらの投資家はこの 1 ヶ月で何を学んだのか、と質問する価値があります。防衛企業の製品が、状況に応じて善にも悪にも利用されることを想像するのは、それほど想像力を必要としません。また、再生可能エネルギーへの投資が急速に進む中であっても、

石油が今後何年にも亘って社会にとって不可欠であることを理解するのに、それほど先見性は必要ありません。しかも、これらの企業のアウトプットは、これらの投資家の視点ほど早くシフトすることはできません。先進的な兵器システムを研究開発し、製造するには、何年もかかります。ロシアのような大国のエネルギー輸出を置き換えるには、さらに長い時間がかかります。ですから、突然の資金へのアクセスが数年後の生産に影響を与えることはあっても、現在の危機の解決に役立つことはないでしょう。

問題は、ほとんどの投資家が、ESG の考慮が業績に反映されるのを実際に確認できるほど長い投資期間を持っていないことです。その結果、多くの投資家は ESG の観点から「良い」「悪い」に分類し、「悪い」企業を売却するという近道で済ませています。しかし、投資撤退は、深刻な結果をもたらす可能性のある鈍い手段であり、ESG を二つに分類するのは、これらのビジネスが実際に社会に与える微妙な影響を無視することになります。

現実には、すべてのビジネス投資にはトレードオフがつきものです。防衛関連企業は、無実の人を守れば有益であり、罪を犯すことを可能にすれば有害です。化石燃料は環境に有害ですが、現在の社会機能にとって重要です。この複雑な関係性をごまかすのではなく、ESG を意識した投資家の役割は、トレードオフのバランスを取り、長期的に最良の結果をもたらす決定を下すことであると考えます。つまり、石油生産は中期的には社会にとって不可欠であり、環境コストはいずれ需要の減少につながるはずだということを認識することです。この相反する二つの要素を、今日の石油・ガス投資の価格決定プロセスに組み入れる必要があります。これらを考慮した価格で石油会社が購入できるのであれば、ESG に配慮する投資家も積極的に投資するはずです。

ハリス社は、以前からこのように、より思慮深いアプローチを取ってきました。長期的なバリュー投資家として、私たちは長期的な企業のオーナーの視点で投資判断をしています。ESG の考慮は、企業価値に影響を与えるすべての要素と同様に、私たちの調査プロセスの重要な要素です。結局のところ、企業がステークホルダー（利害関係者）や環境を軽視すれば、私たちのようなオーナーにツケが回ってくるからです。ハリス社の米国株式の CIO（最高投資責任者）であるビル・ナイグレンが 2021 年 7－9 月期のコメントで説明したように、十分に長い投資期間を持てば、ステークホルダーの最善の利益のための行動と株主の最善の利益のための行動に違いはなく、ステークホルダーにとっての価値の最大化は、株主にとっての価値を最大化するのが普通です。

ハリス社の長期的なアプローチは、ビル・ナイグレンが言うところの「双方良し」の解決策、つまり株主とステークホルダーの両方の利益に効果的に対処するものです。環境コストがいずれ石油需要を圧迫することを認識し、それに応じて企業価値の見積もりを下げることで、石油関連企業に投資する際のハードルを上げているのです。その結果、コノコフィリップスや EOG リソーシズのように、より石油集約度の低い将来を計画し、米国の地中深くのシェール層（頁岩層）に閉じ込められたシェール油田など、より温暖化ガス排出量の少ない地域で生産を行っている企業には、より大きな企業価値を見出す傾向があります。重要なのは、現在のエネルギー需要を満たすために石油に依存している消費者など、他のステークホルダーを傷つける危険性のある「オール・オア・ナッシング（すべてか無か)」の売却決定に頼ることなしに、影響力を行使している点です。また、私たちは長い投資期間を持ち、企業価値に徹底的にこだわった投資を行っているため、株式市場の流行やトレンドの変化に振り回さ

れがちな企業の意思決定者にとって、安定した力になっていると考えています。このように、長期的なバリュー投資こそが、ESG 投資の最も効果的な形態であるとハリス社は考えているのです。

以　上

■当社がハリス・アソシエイツ社に運用を委託している各ファンドと、同社が米国で運用するファンドの投資哲学や基本的な運用方針等は共通のものです。当社では、当社が提供する各ファンドの運用内容をお客様がご理解頂くうえで有益と思われる情報を提供して参りますが、当該ファンドの勧誘を目的とするものではありません。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元金が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書・商品説明書)をよくご覧ください。

■投資信託に係る手数料等について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■申込時に直接ご負担いただく費用 …… 申込手数料 上限 5.5%(税抜 5.0%)

■換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限 0.3%

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

…… 信託報酬 上限 2.035%(税抜 1.85%)

■その他の費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。

詳しくは投資信託説明書(交付目論見書・商品説明書)でご確認ください。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率等につきましては、朝日ライフ アセットマネジメントが運用するすべての投資信託が徴収するそれぞれの費用のうち、最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書・商品説明書)をご覧ください。

本資料は、朝日ライフ アセットマネジメントが、提携先であり、運用を委託しているハリス・アソシエイツ社がホームページに掲載した資料を、同社の情報提供を目的として、日本のお客様向けに日本語に翻訳したものです。したがって、特定の金融商品の勧誘を目的としたものではありません。本文中に特定のファンド、銘柄についてのコメントがある場合、当ファンド、銘柄についての投資の勧誘、助言や取引の推奨を行うものではありません。また、法令に基づく開示資料ではありません。十分な注意を払い翻訳しておりますが、英文と日本文の内容に相違が生じた場合には、英文が優先するものとします。なお、英文につきましては http://oakmark.com/ をご参照ください。資料の記載事項については資料作成時の執筆者の見解であり、将来予告なく変わることがあります。

2022-05-120