

サステナビリティの定量化

Quantifying sustainability

ロベコとは — その企業像、取り組み、取り組む理由 「投資エンジニア」のご紹介

本冊子は読者の皆様を旅路にいざないます。さまざまな国や大陸への旅、そして何よりも心の内を巡る旅にご案内します。世界を少しでも良くしようと挑戦する人々の人物像をご紹介します。サステナブル投資の理念を献身的に追求する人々です。彼ら、彼女らにとっての懸念事項や、行動の原動力についてお話します。彼ら、彼女らの子供たち、すなわち次世代に関わる問題です。

本冊子には「投資エンジニア」が登場します。

とはいえ、適切なツールを持たないエンジニアに何ができるでしょうか。これは、この時代のストーリーの背景にある数字とデータに関する冊子でもあります。地球が直面する課題を具体的に理解しやすく表します。ESG 統合、SDGs、気候と生物多様性、ジレンマ、データがテーマとなっています。

言い換えれば、サステナビリティの定量化に関する冊子なのです。

本冊子では、サステナビリティと数字という2つの世界が単に出会うだけではありません。2つの世界は深く関わり合うのです。

本冊子は、2023年3月にロベコが発行した「Quantifying sustainability」の一部を抜粋して翻訳したものです。

本冊子は機関投資家向けのマーケティング資料です。転送等はお控えください。

2023年5月

目次

Conviction 確信	4
サステナビリティ統合責任者 Masja Zandbergen-Albers	
Perspective 視座	9
気候・生物多様性ストラテジスト Lucian Peppelenbos	
Connection つながり	15
最高経営責任者 (CEO) Karin van Baardwijk	
Alarm 警鐘	21
生物多様性株式戦略ポートフォリオ・マネジャー David Thomas	
Curiosity 好奇心	26
クオンツ株式リサーチ責任者 Weili Zhou	

「これは今まで試したことがないから、
きっとできるはずだわ」

長くつ下のピッピ (スウェーデンの童話)

Hannah (17才)、Masja Zandbergen-Albersの娘

conviction

確信



Masja Zandbergen-Albers

サステナビリティ統合責任者

信念のために戦うことには 価値がある

ロッテルダム（北緯51° 55' 21"、東経4° 28' 45.01"）－ Masja Zandbergenといえば、ESG統合を連想される方も多いことでしょう。Masjaはサステナブル投資が主流になるずっと以前から、投資家はサステナビリティ基準をリサーチに取り入れる必要があると確信していました。

Masjaは次のように語っています。「企業がどの程度サステナブルであるのか、また、それが企業の将来性にどう影響するのかを理解しようと志向し、その理解に基づいた行動を積極的にとることは、投資家の責務と言えます。労働環境が劣悪な企業に投資したいと考えたことは一度もありません。」

意固地で頑固だと思われるかもしれませんが、Masjaには、サステナビリティこそが目指すべき道だという信念のために戦う習慣が身についています。「確かに私は頑固です。いつもそうでした。思ったことは口にします。」

同じことが娘のHannahにも当てはまります。これから成人する世代は、住みやすい世界を守ること、不平等の問題に取り組むことなど、多くの課題を抱えています。しかしMasjaをそのまま若くしたようなHannahは、進取の気性を持ち合わせた世代の中でも、自分が何を求めているか明確に理解している類に属しています。例えば4年ほど前には、食肉1kgを生産するのに必要な水の量を知り、ベジタリアンに転向しました。

それだけでなく、どのような衣服やアクセサリをどこで買うかについても、こだわりを持っています。低賃金国で労働者を雇いながら適正な賃金を支払っているかわからないような、安価なファッション・チェーンから毎月新品の衣服を買うよりも、中古の珍しいヴィンテージの掘り出し物を好んで購入します。

Masjaにとって、これは一石二鳥の好例と言えるでしょう。高品質の品物を安く購入しつつ、大量消費主義から距離を置くことにつながるからです。

ESG 統合

「サステナビリティを統合すべきです。そうしなければ、筋が通りません。システムを内部から徹底的に変える必要があるのと同じです。」そうは言っても、システムは容易に変わるものではなく、長期的な取り組みが求められます。そのためには、サステナブルな視点を備えたリーダーシップが必要です。

「資産運用会社においては、モチベーションの高い人材と、それをサポートする経営陣が必要です。」Masja は 2004 年からいち早く、「議決権行使とエンゲージメント」を提唱していました。これは投資プロセスを経た後にサステナビリティを追求する試みです。2023 年現在、状況は一変しました。今や ESG 統合は投資リサーチに深く根付いています。

「財務上重要な課題のサステナビリティ統合においては、ロベコは競合他社に大きく先行していると確信しています。投資家の立場からすれば、これは明らかに望ましい、賢明な手法です。超過収益創出につながる情報優位性が得られるからです。」

理想を言えば、投資家は企業における非財務的に重要な側面の改善余地にも注目すべきであると、Masja は考えています。「真に長期的に見れば、サステナブルな企業はより好ましい投資先でもであると確信しています。もっとも、そのことを 100% 確実に証明するのは不可能です。『長期的』とは、通常、投資ホライズン（期間）よりも長いのです。」

より良い世界に

加えて、投資家にはこのように良心的な意図がある一方で、結局のところ最も重要なのはリターンであるという、永遠のジレンマが存在します。「資産運用会社の役割は、より良い世界を実際に創造することではなく、そのために資金を振り向けることです。総じて言えば、資産運用会社は超過収益や運用資産残高を抛りどころに動くものであり、これにサステナビリティへの配慮が幾ばくか加わっている、という状況です。」

「私たちのお客様も、同じような状況です。資産運用会社の役割に適合しないというのも、おそらく事実でしょう。資産運用業界では、より良い世界の創造が受

託者責任の範疇に収まるかどうかという議論が、常に行われています。私は、これを両立させ、自らの信念を貫きながら投資として成功することは可能であると考えています。既にロベコでは、富とウェルビーイング（幸福、健康）のための投資を導入しています。生物多様性、気候、人権などの視点をすべて、ボトムアップの投資リサーチに取り入れようとしています。」

知識の優位性と知識の共有

勤勉な取り組み。リサーチ。サステナビリティに対する科学的なアプローチ。これらは、いずれも実を結んでいます。ロベコは、サステナビリティの先駆者、リーダーとして追い風を受けていると言えますが、現状に満足することはありません。大きな力を持つことには、大きな責任が伴います。他者にも同じ道を進むよう呼びかけることによって、成果が上がることもあります。割り算が掛け算になることもあります。

知識の共有は特に効果的です。「ロベコは SDG 評価フレームワークを開発しました。これを用いて、持続可能な開発目標（SDGs）への貢献度に基づき各社にスコアを付与しています。これは最高水準のフレームワークであると自負しています。では、お客様がポートフォリオ全体に SDGs の基準を反映させたい場合はどうでしょうか。ロベコのスコアは自社のポートフォリオのみを対象とするため、お客様がこのスコアを使ってできることは限られます。」

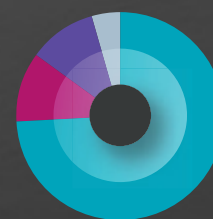
「ロベコ独自の SDG 評価フレームワークを用いてポートフォリオ全体を管理したいというお客様の希望に応えるためには、中身を公開する必要があります。ロベコでは、『オープンアクセス・イニシアティブ』を立ち上げ公開に踏み切りました。その結果、お客様や学界に対し、これまで非公開であったリサーチに対する知見を提供できるようになりました。これを通じて企業の評価方法に関するフィードバックを受け、それを基にリサーチを継続的に改善することも可能になりました。」

「同業他社とは競合関係にありますが、サステナビリティの分野では、多くの側面から協力しています。協力することでしか実現できないことがあるからです。もう 1 つ付け加えると、ロベコではお客様とのミーティングを年間数百件行っていますが、2022 年には純粋に知識共有を目的とするミーティングが全体の 57% に達しました。」

サステナビリティの定量化：重要なのは統合と啓発活動

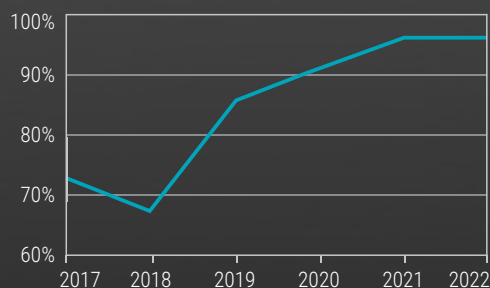


ロベコはお客様に幅広いサステナブル投資のソリューションを提供しています。ロベコの運用戦略は、サステナビリティ目標によって、大きく3つのタイプに分類されます。1つ目は「サステナビリティ・インサイド」アプローチです。このタイプの運用戦略ではESGを全面的に統合し、独自のリサーチ、投資除外（エクスクルージョン）、議決権行使とエンゲージメントを取り入れています。2つ目は「サステナビリティ・フォーカス」です。このタイプの運用戦略では、より厳格なサステナビリティ目標とターゲットを設定するなど、サステナビリティの追加的な要素を組み入れています。3つ目は「インパクト投資」です。このタイプでは、持続可能な開発目標（SDGs）をターゲットにするなど、計測可能なインパクトを社会に与えるとともに、投資リターンを獲得を目指します。

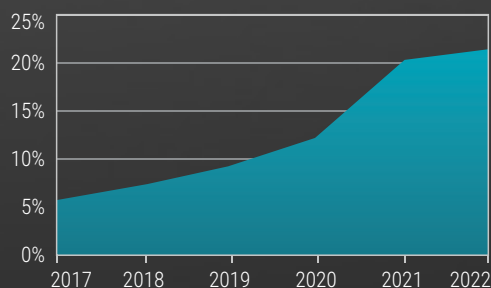


現在、ロベコの運用資産総額の96%にESGが統合されています。この数値は、過去数年で飛躍的に伸びています。一方、サステナビリティ・フォーカスとインパクト投資のシェアも、20%超まで増加しています。

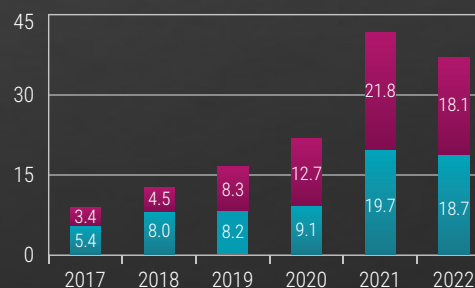
運用資産総額のうちESGを統合した資産の割合



運用資産総額のうちサステナビリティ・フォーカスとインパクト投資の割合



サステナビリティ・フォーカスとインパクト投資の運用資産総額 (10億ユーロ)



オープンアクセス・イニシアティブ

ロベコはサステナブル投資のソートリーダーとして、SDGsに関する啓発活動に注力しています。その一貫として、SDGsリサーチのデータベースに対するアクセスを600の顧客と60の学術機関に提供しています。フィードバックを受けることにより、モデルのさらなる改良が可能になります。ロベコのSDG評価フレームワークでは、SDGsへの貢献度に基づき、10,000を超える企業に対してスコアを付与しています。

600

ポータルサイトへのアクセスを持つ顧客数

60

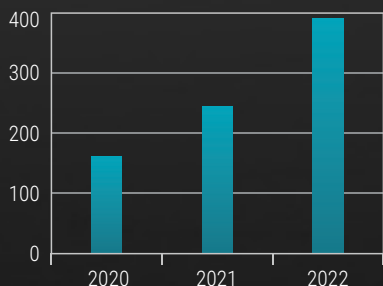
アクセスを持つ世界の学術機関数

11,948

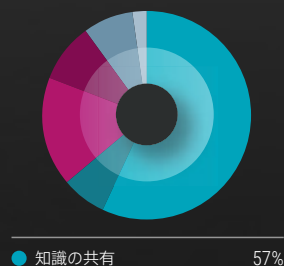
SDG評価フレームワークでスコアを付与する企業数

出所：ロベコ、数値は2023年3月現在

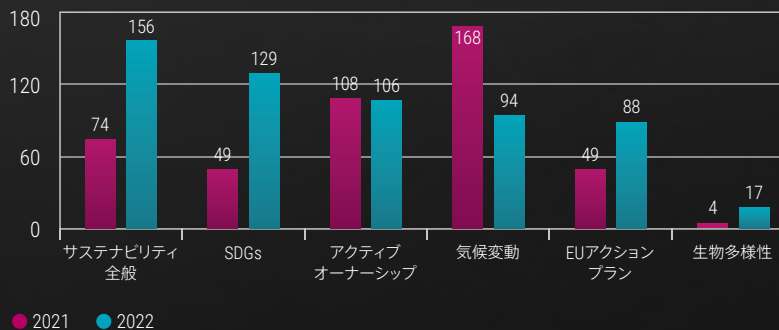
顧客ミーティング件数は引き続き増加傾向



顧客ミーティングの議題の半分以上が知識の共有



顧客と協議するトピック: SDGsが増加傾向



「単純であることは究極の洗練である」

レオナルド・ダ・ヴィンチ





Lucas (12才)、Lucian Peppelenbosの息子

perspective

視座

前日の風は 航海には役立たない

ロッテルダム（北緯51° 55' 21"、東経4° 28' 45.01"）ーブラジル人の母の情熱と活力、オランダ人の父の思慮深さを兼ね備えたLucasは、浮き沈みを伴いながら、両親の情熱的な思いの中で、充実した日々を過ごしています。誰と一緒にいても、真の存在感があります。

また、Lucasは思索家でもあります。物事を理解し解明したいという思いから、際限なく問いかけ続けます。脳が休むことはなく、好奇心が満足することはないからです。1つの身体に、扇動的な思索家という2つの性格が宿っていて、のびのびと自発的な情熱を思慮深く表現します。ブラジルの政治、気候変動など、大人の世界について思いを馳せる10代の少年なのです。

父親であるLucianは、次のように語っています。「自然の中で休暇を過ごしていると、Lucasは『美しい景色だなあ』ではなく、『つまりはこういうことなんだ』と言うのです。」気候ストラテジストを父親に持つことを考えると、当然のことかもしれません。家庭内で耳にする会話が、彼の心に響いているのです。

扇動的というレッテルを、Lucianに使う人はいないでしょう。いつも落ち着いて思慮深さがあります。ひとつひとつの言葉を慎重に選び、ゆっくりと語ります。彼の発する文章には unnecessaryな語句が含まれることはなく、すべての語句が文章にぴったり収まるのと同様に、すべての見解が全体像にうまく当てはまるのです。

「物事を前進させるためには、動向を追跡・把握し、考え、洞察や結論を導き出します。職場においても、家庭においても、友人と一緒にいても同じことです。」他者より一歩先にいると感じることも少なくありません。「こういうと傲慢に聞こえるかもしれませんが、これはむしろ、大きなプロセスの中で自分に求められている役割に関わることです。」

Lucian Peppelenbos

気候・生物多様性ストラテジスト

複雑性、および物事を具体化すること

気候というテーマは、信じられないほど複雑です。実際に何らかの成果を上げるためには、段階別に分解することが効果的です。「私が取り組んでいるのは、科学も進化の過程にあるような、非常に複雑なテーマです。入手可能な知識すべてに、疑問の余地が存在しています。」Lucianはこのように大きな潜在性と不確実性のかたまりを、ポートフォリオ・マネジャーやアクティブオーナーシップ・チームが実際に活かせるような形に変換しようと試みているのです。

「変換することによって視座を確立し、道筋をつけることが可能になります。他の人たちが前に進めるようになるのです。」これはそれほど単純なことではありません。「第一段階だけで、私の全時間を優に費やしてしまいます。状況を確認するだけで、洞察や行動に変換するまでに至らないのです。」

2つの科学の出会い

「一方には独自のリサーチと科学に基づく資産運用の世界が、他方には自然科学に基づく気候の世界が存在します。2つの世界を結び付けようとする、多くの場合、概念のレベルで壁にぶつかります。真に何かを変えたいのであれば、それを具体化しなければなりません。そうでなければ、意味論に終始してしまいます。」

問うべきは、2023年現在の両者の結び付きの状況です。「排出量ネットゼロへの道のりのどの段階にあるのかと問われれば、その答えは『始まったばかり』となります。その一方で、知識の面では進捗が見られます。明確な道筋と戦略が整備されてきました。また、ポートフォリオ単位で適切な選択を行うための分析も存在します。」

Lucianによると、多くの投資家は企業が報告する炭素排出量に注目しています。しかしながら、それでは前日の風に頼って航路を決めることと同じです。「企業がどのように移行に対応しているのかを評価する体制が必要です。設備投資に反映しているか。どのような戦略を策定しているのか。具体的に、企業は将来の排出量をどの程度と予想しているのか。これらを網羅的に評価します。これにより、投資家に対し、低炭素社会への移行を具体的に予測するツールを提供することができます。」

Lucianによると、これはロベコが特に優れている分野と言えます。このデータを自動化する作業は現在進行中であり、2023年末までには、投資ユニバースの70%について、このような排出量予想をマッピングできると見込んでいます。

「このようにして、重大な移行への準備が整った企業とそうではない企業を特定します。つまり、リスクと機会を見極めるということです。その一方で、ロベコが実施した『2023年世界気候調査』では、フォワードルッキングな（将来を見据えた）情報を利用している機関投資家は全体の27%に過ぎないことが判明しました。この結果は、実際の情報の広範さや深さについて、疑問を投げかけるものです。」

気候とリターンに与える影響

この先5～10年にわたり、気候変動は、投資家にとってリターンを決定づける要因としてのテーマとなるのでしょうか。その影響は、金利、インフレ、金融政策よりも大きいのでしょうか。

「徐々に価格に織り込まれているのは確認できますが、実際の移行政策やそれに付随するコスト（グリーンプレーション）はようやく見え始めたところです。また、移行が円滑に進む見通しを示す材料もありません。将来のリターンに影響を及ぼすような、破壊的な要因についても考慮が必要です。独立要因としてではなく、増幅要因としてです。」

なお、このような破壊的シナリオは食糧供給、土地利用、天然資源にも当てはまると、Lucianは指摘しています。いずれも劇的な変化が予想されます。結局のところ、すべて相互に関連しているからです。パニック状態に陥らないよう、Lucianは大きな言葉遣いを巧みに避けつつ、慎重に議論を展開します。

「私はアクティビストでも理想主義者でもありません。しかしながら、私たちの経済や社会は一定の自然の法則に従った生物圏の一部であり、そのリスクは膨れ上がりつつあることを認識する必要があります。その一方で、社会が直面する問題の解決策を知っている企業にとっては、大きな機会をもたらすことも事実です。」

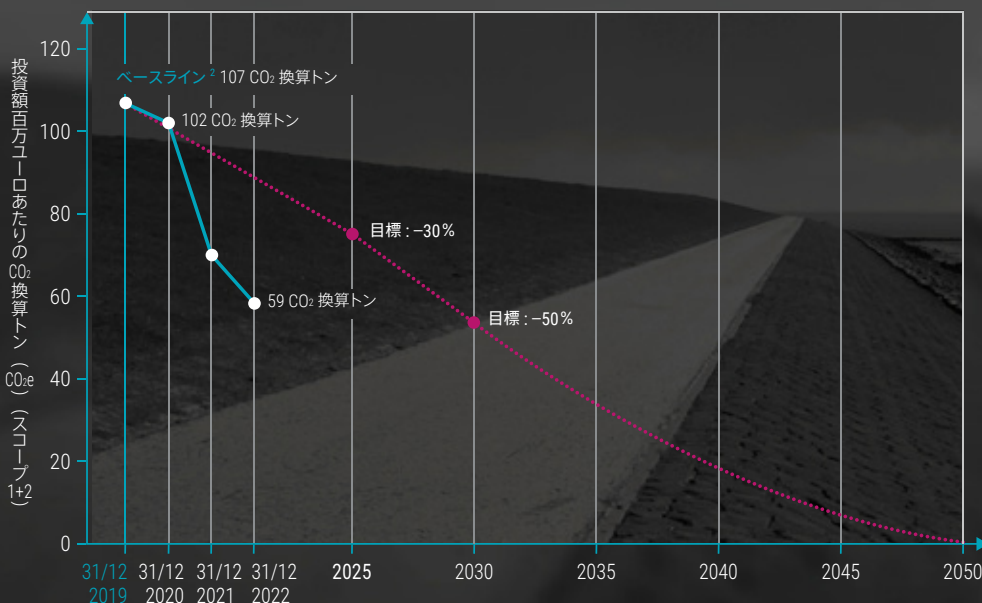
サステナビリティの定量化：削減こそ唯一の道



ロベコのネットゼロ戦略では、実体経済における炭素排出量削減への貢献に注力しています。単に炭素排出量の大きい資産から投資を引き揚げるだけでは、その資産は他社のポートフォリオに組み込まれるだけであり、実世界への持続的なインパクトは生じません。ネットゼロへの移行の成功に向けて、変革のための資金を最も必要としているのは高排出セクターなのです。移行のために投資するだけでなく、移行を加速させることが投資家としてのロベコの役割になります。

ロベコのポートフォリオの脱炭素化

ロベコでは、2025年までに30%削減、2050年までに50%削減という脱炭素化目標¹を掲げています（いずれも2019年対比）。パリ協定の目標に則した投資を行うために、年7%のペースで脱炭素化を進める方針です。

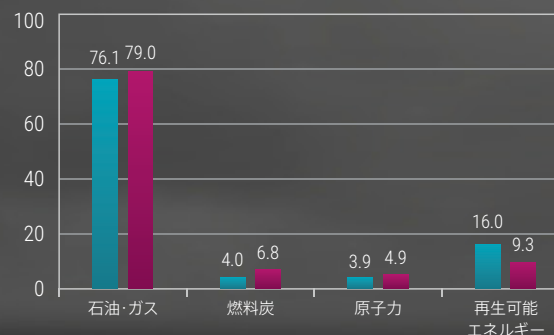


● ロベコのポートフォリオ ● ロベコの目標

- ロベコの運用戦略に含まれる社債と株式を脱炭素化目標の対象としています（運用資産総額の約40%に相当）。対象範囲を限定している理由および範囲拡大に向けたアプローチについては、「ネットゼロに向けたロードマップ」の中で説明しています。
- ロベコが採用するネットゼロの手法や適用する業界基準および法的指針に基づき、2019年のベースライン（基準値）を、EVIC（現金を含む企業価値）のインフレ分についてはEVIC変動の平均値で調整することによって、また2020年から2022年にかけての資産構成の変化については2022年12月31日時点の資産構成に調整することによって、すべての計算において補正しています。その結果、ベースラインは当初の104 CO₂e換算トンから107 CO₂e換算トンに変更されました（投資額百万ユーロあたり）。

エネルギー・ミックスに対するエクスポージャー（%）

2022年12月31日時点で、エネルギー関連投資へのエクスポージャーは、ロベコは5.0%、ベンチマークは6.4%でした。石油・ガスへのエクスポージャーがベンチマークより小さいのに対して、再生可能エネルギーへのエクスポージャーはベンチマークを大幅に上回ります。



● ロベコのエネルギー・ミックス ● ベンチマークのエネルギー・ミックス
出所：ロベコ。収益に占めるエネルギーの生産、発電とその関連業務およびサービスの割合についてのデータを有する社債と株式の保有比率に基づいて、エクスポージャーを算出しています。該当する有価証券は総額1,375億ユーロ、運用資産総額の85.4%に相当します。

ロベコの段階別評価（気候信号）システム（排出量上位250社、2022年）

ロベコの段階別評価システムは、企業がネットゼロへの移行にどう対応しているかを評価するものです。投資ユニバース内の排出量上位250社について評価・追跡しています。頑強な移行戦略を有する企業は全体の27%、策定する過程にある企業は21%、対応が十分でない企業は52%という結果になりました。対応が十分でない企業に対しては、エンゲージメント対象として注力し、議決権行使において会社提案に反対票を投じる可能性があります。



● 準拠している	8%
● 準拠する過程	19%
● 部分的に準拠する過程	21%
● 準拠していない	52%

気候関連課題に関するスチュワードシップ活動（2022年）

156

気候変動への取り組みが不十分であるとして会社提案に反対票を投じた企業数

68%

ロベコが設定した基準に満たないとして反対票を投じた移行計画案の割合（セイ・オン・クライメート）

80%

賛成票を投じた気候関連の株主提案の割合

56 > 20%

気候関連エンゲージメントの対象企業56社（ポートフォリオのカーボン・フットプリントの20%超）

気候目標に準拠した投資

308

気候関連基準（石炭火力発電の拡大、北極圏の掘削、オイルサンド（油砂）、燃料炭、段階別評価システム）に基づき運用戦略から除外した企業数

本頁のすべての数値：
出所：ロベコ、2023年3月

国連は2015年に、17の持続可能な開発目標（SDGs）を採択しました。持続可能な経済成長を促進し、社会的な一体性（インクルージョン）を推進し、自然環境を保護することを目標とする共通の計画が、歴史上初めて全世界で共有されることになりました。すべての加盟国は、2030年までに17のSDGs実現に向けて努力することに合意しました。17の目標の中核をなす「行動喚起」は、社会全体に向けられています。企業と投資家は、目標の実現に重要な役割を果たすと見なされています。双方にとって、これは挑戦でありチャンスでもあります。

ロベコのSDG評価フレームワーク

SDGsが投資家に重要である4つの理由

SDG投資の本質はインパクト投資です。環境、社会、ガバナンス上の課題への対応の不備に起因する財務上のリスクの回避を狙いとする、ESG統合とは異なります。SDGスコアを活用することによって、大きなマイナス影響をもたらすと見込まれる企業や、持続可能なソリューションを提供するであろう企業を特定することが可能になります。

1 投資家は、現在および将来にわたって、SDGsに則した投資を行いたいとの意向を示しています。その優先度を高めていると回答した投資家は18%に達し、この先2～3年の間に優先度を高めることを検討すると回答した投資家も40%に達しています。

2 SDG投資によって、投資家は自身の目標を深掘りし焦点を当てることが可能になります。17の目標という選択肢があるため、投資家が自らの志を深掘りするための課題項目には事欠きません。選択したSDGsへとエクスポージャーを振り向け管理することが可能になります。その結果、サステナブル投資はより具体的で計測可能なものになりました。


3 目標を達成するには、遠隔地における通信手段提供や、より多くの人々に向けた医療・教育施設の展開など、目標達成を促進する製品やサービスを提供する企業に投資することになり、大きなビジネス機会につながります。他と比べてSDGsとの相性が本来的に良い企業やセクターが存在するため、それによって投資フローの方向性が決まります。

4 17の目標のうち1つ以上の実現に寄与する製品を製造したりサービスを提供したりする企業について、SDGsへの貢献状況を見極めることも可能です。その性質上、特定のSDGsだけに貢献するビジネスがある一方、基本的なニーズの充足など、テーマやバケット全体への貢献と親和性の高いビジネスも存在します。

評価フレームワーク


総じて言えば、SDGsは、企業単位でサステナビリティの理念と優先事項を規定し、長期にわたって進捗状況を追跡し、大半の資産クラスに適用可能な一貫した報告手法を用いるための枠組みを提供します。

ロベコはこの目的に向け、主要なSDGs関連ターゲットに対する取り組み実績に基づいて企業を体系的に評価する、SDG評価フレームワークという頑強なツールを独自に開発しました。各社の戦略上最も関連性の高いSDGsに対するパフォーマンスを総合して、企業のSDGスコアとして集約します。算出されたSDGスコアを活用して、プラスのインパクトを追求しマイナスのインパクトを回避するようにポートフォリオを構築します。これにより、経済、社会、自然環境の持続可能な発展を促進していきます。



「議論に勝っているのか、
それとも共倒れとなっ
ているのか」

分極化に反対するSIREの
キャンペーン



Gijs (13才)、Karin van Baardwijkの息子

connection

つながり



Karin van Baardwijk

最高経営責任者 (CEO)

勝者の視点からの観察

ロッテルダム (北緯 51° 55' 21"、東経 4° 28' 45.01") – 「Gijs はきちんとした青年であり、スポーツマンでもあります。週に4日はフィールドホッケーをプレイします。そして何と言っても、人懐こくて観察力が鋭く、繊細な性格の持ち主です。ある意味、『wise old soul (賢明で良識ある人)』と言えるでしょう。周囲を受け入れる姿には、成熟した様子を感じられます。生活は最大限の活力に満ちています。」 Karin van Baardwijk が息子について語るとき、その内容は無意識のうちに自らの姿を描くものとなっています。

「Gijs は常に周囲に気を配ります。周囲に問題がないと確認できれば満足できます。」一方で問題が見られれば、解決しようと試みます。フィールドホッケー・チームのキャプテンとして、その役割に相応しい責任を担っています。チームメイトについて、そしてその短所と長所についてよく理解し、チーム内で成功できるよう導きます。「必要なときには厳しい態度を取ることも厭いませんが、その後、肩に手をかけフォローします。勝つために行動します。常にそうです。その過程で、誰も取り残されることがないように努めます。」

よく観察し、万全の準備を行い、毅然とした態度で介入し、勝つことへの共感と意思を備えます。この性格を誰から受け継いだのか、それほど深く考えずともおわかりになるでしょう。勝負の舞台は全く違いますが、Karin もキャプテンを務めています。

「私は、自分が得意なこととそれほど得意ではないことをよく知っています。私の責務は、いわばチェス盤の上で駒が最適な動きをするように、適切な位置に配置することです。」

流行語を使うなら、「エンパワーメント (権限委譲)」です。流行語かどうかはさておき、エンパワーメントは極めて重要です。逐一細かく管理するのは Karin のやり方ではなく、勝者の視点で注意深く観察します。「車両が脱線する危険性を察知したら行動を起こします。」

サステナビリティと目的

「ロベコには明確な文化、伝統、DNAがあります。そこにはオランダの商業精神とリサーチがあります。これらを活かして、お客様から託された資産を持続可能な投資先に配分しています。」これはそれほど単純なことではありません。ダークグレーの商品にグリーンの塗料を一塗りすることだけが、サステナビリティではありません。誠実さ (integrity) と統合 (integration) が求められます。Karinが指摘するように、サステナビリティはサステナブル投資チームだけが担当するものではなく、それだけを切り離して推し進め管理することができるテーマでもありません。投資プロセスのあらゆる段階に統合しなければなりません。

Karinは次のように語っています。「全活動にサステナビリティを徹底的に統合している、その度合いこそ、ロベコを差別化するものです。違いを生み出したいのであればそこまでするべきであると、強く確信しているのです。」言うまでもなくジレンマは存在し、パフォーマンスとサステナビリティが補強し合う関係にあるのか、(時に) 阻害し合う関係にあるのかという議論が避けられないことも事実です。しかしながら、ロベコが選択した道は極めて明確です。

「企業のアイデンティティ、信頼性、理念が一段と重要になっています。サステナブル投資におけるソートリーダーシップは、商業的利益とも密接につながっていると確信しています。バランスをとって両立させることがすべてです。自分がどういふ人間であるのか、またどういふ人間ではないのかを知ることに同じです。ロベコはアクティブな運用会社として、お客様が財務上とサステナビリティ、双方の目標を達成できるようお手伝いすることを目指しています。」

巨大な相手に立ち向かう

サステナブル投資の分野で一步先を進み続けるためには、努力だけでなく、イノベーション、ひいては投資が必要になります。結局のところ、中規模の資産運用会社が、資金力のある巨大な同業他社をリードし続けるには、どうすればよいのでしょうか。この点については、Karinは懸念していません。

「証拠をもって裏付けることがカギとなります。ロベコは日常的に、サステナビリティとESG統合の分野において行っている取り組みを実証し続けています。SDG評価フレームワークと生物多様性フレームワークの質や、人材とリサーチの質の高さは測定可能です。活動のすべてがリサーチ主導で行われており、それがサステナビリティの定量化において大きく役立ちます。」

これを実現するには、バランスシート上の別項目としてではない、継続的な投資が必要です。「あらゆる分野でサステナビリティが求められます。バリューチェーン全体に投資することによって、サステナブル投資に対する取り組みの質が全面的に向上します。」

お客様の共感を得られるでしょうか。「得られるはずですが、パフォーマンスは常に重要です。パフォーマンスが良好であれば、それ以外の議論もスムーズに進展します。最近お客様とのミーティングに参加すると、サステナブル投資が例外なく議題に挙がります。お客様の多くは、規制や資産運用会社の評価方法に関する課題に直面しています。」

「お客様それぞれがサステナブル投資のロードマップを策定する際に支援し、ご依頼に応じて研修・説明の機会も設けます。これにより、つながりを築くことができます。結局のところ、重要なのは信用と信頼性です。他者に求める水準を自らも実践し、投資ソリューション、リサーチ、人材の質の高さを実証することによって、信頼が生まれます。」

知識、そして知識の共有

継続的な啓発活動は欠かせません。サステナブル投資に関する知識は組織全体に浸透させるべきであると、Karinは主張します。結局のところ、成功の度合いを決定付けるのは人的資本だからです。モデルを作るのもリサーチを行うのも人間であり、人の知識こそが差別化要因になります。

「ロベコのSDG評価フレームワークについて考えてみましょう。モデルのアウトプットは、インプットするデータとリサーチによって決まります。このため、昨年、評価フレームワークを一部のお客様と学術機関に公開しました。その見返りに期待するのは、データとモデルのさらなる改良につながるようなフィードバックだけです。」

イノベーションを追求し、人材、データ、新しいアイデア、知識の共有に投資を行うことが、継続的に求められます。一例として、生物多様性の分野における世界自然保護基金 (WWF) との協業が挙げられます。「ロベコの投資エンジニアとしての知識、スキルと、WWFの生物多様性喪失に関する知識、データを融合させることによって、新しいイノベーションが生まれ、長期的なパートナーシップが構築されています。」

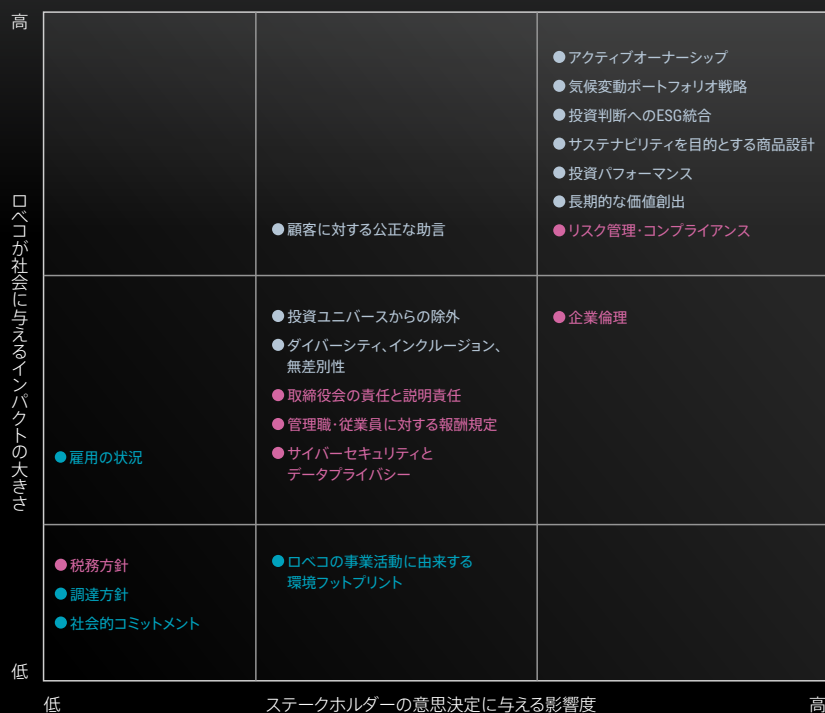
サステナビリティの定量化：有言実行



ロベコのミッションは、お客様が財務上とサステナビリティ、双方の目標を達成できるように貢献することです。経済、環境、社会的な資産を保全することをビジョンとしています。これは、将来にわたり健全な経済と魅力的なリターンを生み出すための前提条件となります。シェアアクションはこうした取り組みを評価し、光栄にも2023年の責任投資ベンチマーク・レポートにおいて、世界の資産運用会社75社以上の中でロベコを第1位に選定しました。

2021年マテリアリティ(重要性)マトリックス

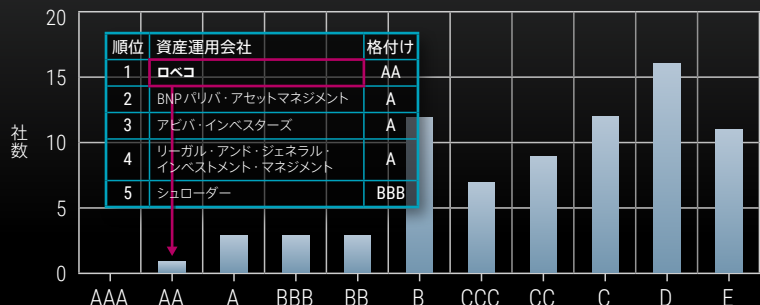
グローバル・レポートिंग・イニシアティブ(GRI)のガイドラインに基づき、ある側面が、ステークホルダーの意思決定に影響する場合や、ロベコが経済、社会、環境にもたらす重要なインパクトを反映する場合に、その側面は重要(マテリアル)であると見なされます。ステークホルダーの関心が高くロベコの事業にインパクトがある重要課題を評価するため、ロベコはマテリアリティ(重要性)分析を毎年更新しています。



● 投資・営業 ● ガバナンス ● 事業活動

最もサステナブルな資産運用会社に再び選定

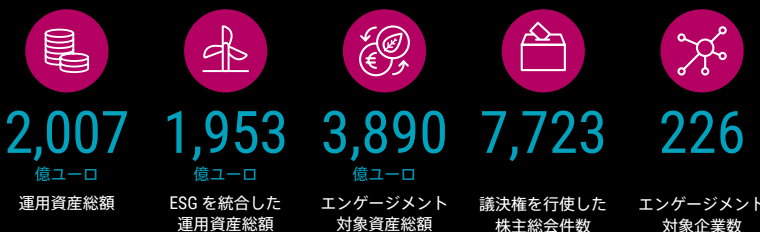
ロベコは、2023年シェアアクション責任投資ベンチマーク・レポートにおいて、サステナブル投資における世界最優秀の資産運用会社に選ばれました。シェアアクション(ShareAction、英国を拠点とする調査機関)による世界の資産運用会社77社の評価において、ロベコはAA評価を獲得した唯一の資産運用会社となりました。第1位となるのは2回連続のことです。



出所：シェアアクション、2023年

サステナビリティ関連の主要5項目(ガバナンス、スチュワードシップ、気候、生物多様性、社会)への取り組みを基に、シェアアクションは「AAA」から「E」までの格付けを付与しています。ロベコはAA評価を獲得した唯一の資産運用会社となりました。AAA評価を受けた資産運用会社はなく、A評価となったのも3社のみでした。

主な実績



スチュワードシップ

アクティブオーナーシップとは、託された資産を責任を持って運用し、サステナビリティ方針をどのように順守しているか顧客に対して公明に報告することを意味します。

270

エンゲージメント件数

62%

成功裏に終了した

エンゲージメントの割合

26

エンゲージメント・テーマ件数

1,540

億ユーロ

議決権行使対象資産総額

54%

会社提案に反対票を投じた株主総会の割合

78,799

議決権を行使した議案件数

本頁中で、別途明記している以外のすべての数値：

出所：ロベコ、2021年12月31日

オープンアクセス・イニシアティブ

投資家はSDGsを進んで取り入れていますが、SDGsに効果的に投資するには、統一された共通のアプローチが必要になります。ロベコはオープンアクセス・プラットフォームを立ち上げ、第一段階としてSDG評価フレームワークを公開しました。これを通じてリサーチやアイデアの普及、促進を図り、個別企業のSDGスコアに対する知見を無料で提供します。これにより、ステークホルダーは投資のインパクトを最適化できるようになります。

サステナブル投資は、多種多様な法律、定義、領域、解釈がそれぞれ異なる環境の中で実践されています。そのため、サステナビリティの効果的な統合は複雑な作業であり、バリューチェーン内のすべてのステークホルダーの関与が求められます。共通のフレームワークを用いれば、理解が促進され、効果が高まると同時に、社会全体にインパクトに関する知見を提供することにもつながります。これはSDG投資にも当てはまります。SDGsに投資する方法は数多くあり、そのために用いられるフレームワークも1つではありません。投資ツールとして利用されるフレームワークに求められる最も重要な特性は、正確性と言えるでしょう。

共に改良するための オープンアクセス・フレームワーク

現在、SDG投資に関心のあるすべてのステークホルダーに対して、SDG評価フレームワークとSDGスコアを公開し、フレームワークの改善を目指しています。学術機関、投資家、サステナブル投資の専門家に対し、さらなるリサーチに活用してもらうべくスコアとフレームワークを共有する一方で、フィードバックと改良案の提供を積極的に依頼しています。あらゆる知識と知見を活用してフレームワークをさらに改良することにより、このフレームワークが真に統一された共通のSDG投資基盤となることを目指します。

オープンアクセス・フレームワークによるコラボレーションを通じて、SDGsへの理解がさらに深まり、投資コミュニティが関連するリスクと機会を理解し、インパクト投資への最適なアプローチをとることが可能になると期待しています。SDGスコアリング・システムの公開はその第一段階であり、今後は他のサステナブル投資データの公開を検討しています。

SDG評価フレームワークは、ロベコの多くのお客様のポートフォリオで利用されています。その中には、UBSグローバル・ウェルス・マネジメント、BBVAアセット・マネジメント、スタンダードチャータード銀行、ペンションファンズINGなど、世界最大手のアセットオーナーが含まれており、ロベコのSIオープンアクセス・イニシアティブを強く支持いただいています。

オープンアクセス・イニシアティブ

ロベコはサステナブル投資のソートリーダーとして、SDGsに関する啓発活動に注力しています。その一貫として、SDGsリサーチのデータベースに対するアクセスを600の顧客と60の学術機関に提供しています。フィードバックを受けることにより、モデルのさらなる改良が可能になります。ロベコのSDG評価フレームワークでは、SDGsへの貢献度に基づき、10,000を超える企業に対してスコアを付与しています。

600

ポータルサイトへのアクセスを持つ顧客数

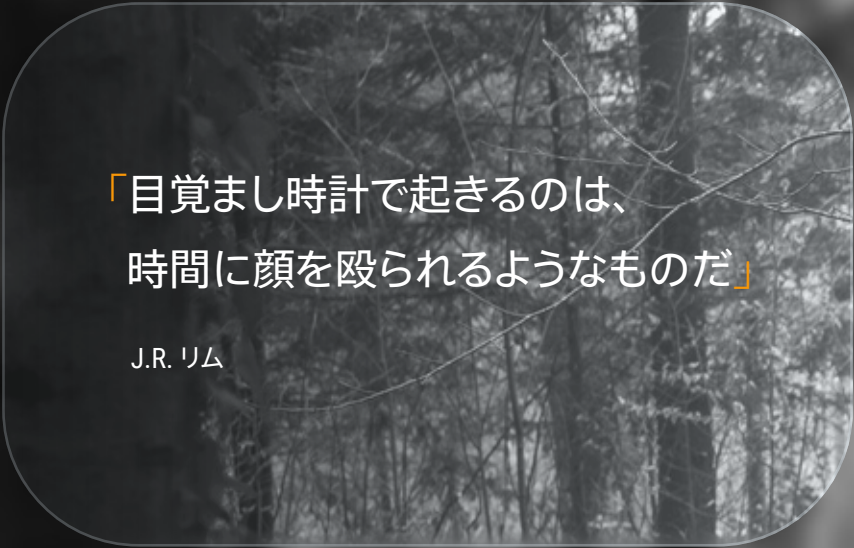
60

アクセスを持つ世界の学術機関数

11,948

SDG評価フレームワークでスコアを付与する企業数

出所: ロベコ、数値は2023年3月現在



「目覚まし時計で起きるのは、
時間に顔を殴られるようなものだ」

J.R. リム



Alice (7才)、David Thomas の娘

alarm

警鐘



David Thomas

生物多様性株式戦略ポートフォリオ・マネジャー

世界のGDPの半分が 自然に起因

チューリッヒ（北緯47° 22' 0.01"、東経8° 33' 0"）ー スイス在住のオーストラリア人。両国のように対照的な国やライフスタイルはなかなか思いつかない、という人もいるかもしれません。ダウンアンダー（地球の反対側に位置するオーストラリア）ののんびりした文化、ヘルベティック連合（スイス）の精密工業といったステレオタイプが頭に浮かぶかもしれませんが、実際には、深く定着した常套句が示唆するほどの問題はありません。David Thomasにとって、大海を渡る大冒険は良好な結果につながった模様です。欧州という旧大陸に移住後の当初半年間を専業主夫として過ごしたDavidは、新規設定されたロベコSAM生物多様性株式戦略のリード・ポートフォリオ・マネジャーを務めています。

一方で、幼いAliceは、2022年1月に移住した直後、どこか緊張していました。地球の反対側にある異国で、言語も異なります。そして言うまでもなく、インターナショナルスクールでは見知らぬ子供達に囲まれます。そのようなAliceも、控え目で慎重な性格でありながら、自分の居場所を見つけることができました。いくつかハードルを乗り越える必要はありました。最大の衝撃は、新型コロナウイルスに感染した愛犬のGinnyを連れてこられなかったことです。Aliceが描く家族のお絵かきには、愛犬も必ず描かれていました。家庭における生物多様性喪失の影響は、目に見えて明らかなものでした。

David自身も、困難な状況や危機的な状況に陥った際に、隙間を幾ばくか埋める術を身につけています。「恐怖で気が動転しそうなときも、前向きな結果を思い描くことによって、困難を乗り越えることができました。初めて高度12,000フィートの上空で飛行機から飛び降りることになったときには、ハンターバレー（豪ワイン生産地）のブドウ畑に向けてふんわりと着地する姿をイメージしました。実際には、かなり痛く恥ずかしい形の着地となりましたが。」

生物多様性喪失の経済的影響

本人によると、Davidは普段は楽観主義者ですが、生物多様性に関しては真剣に警戒すべき理由が数多く存在します。そのうちうまくいくと期待したり、将来の進展をイメージしたりするだけでは不十分なのです。やるべきことは多く、多くの分野で緊急に行動する必要性が高まっています。

「政府、企業、投資家がすべて、生物多様性喪失傾向を反転させる取り組みに乗り出す必要があります。これは深刻な課題であり、大規模な喪失の流れを食い止めるには、大きなショックを与えることや行動の権限が必要になります。」問題は、関係するすべての当事者が正しい方向を向くようになるほど、緊急性が広く認識されているかどうかです。モントリオールで開催された生物多様性条約第15回締約国会議（COP15）では、真の意味での進展が見られました。Davidによれば、2030年までに劣化した陸地、内陸水域、沿岸・海洋生態系の30%以上を再生させる（あるいは再生作業を進める）ことを目標とする、「30by30」の公約が特に歓迎すべきものでした。

また、Davidは、資金面での合意（年2,000億米ドル）についても前向きな動きとして受け止めました。「もっとも、特に気候関連課題においては、これまでも枠組みや合意が形成されてきましたが、実際の取り組みという面では、進捗は苛立たしいほど遅れています。」

逆説的ではありますが、近年、生物多様性喪失に関するリスクが優先課題として捉えられるようになったことは朗報とも言えます。「生物多様性の喪失軌道を進み続けた場合、莫大な経済的影響が生じる可能性があります。世界経済フォーラム（WEF）のデータによると、世界のGDPの半分以上が自然に起因するものとなっています。」

純粋に的を絞った戦略

2022年には、資産運用業界において「生物多様性」という用語を冠した商品が登場しました。もっとも、その中身は多種多様でした。「当業界で見られるアプローチは2つに大別されます。1つは、フットプリントの小さい業種に注目するアプローチです。その場合、テクノロジー、金融サービス、ソフトウェア、通信企

業の比重が大きいポートフォリオになります。結果として、マイクロソフトやアルファベットなどに投資することになります。負の影響は限定されるかもしれませんが、結局のところ、これらは生物多様性喪失の問題に取り組む企業ではありません。」

Davidはこのアプローチは採用しませんでした。「生物多様性喪失を引き起こしている震源地に迫り、ネイチャー・ポジティブな世界への移行から恩恵を受ける企業を見出したいと考えています。持続可能な方法で調達を行い、再生と修復のためのソリューションを提供する企業は支援に値し、危機からの勝ち組として浮上するでしょう。」結果としてポートフォリオは、持続可能な土地利用、海洋システム、淡水ネットワーク、トレーサブルな製品をテーマとする、多くの中小企業から構成されることになりました。

「より焦点を狭めたアプローチにはなりますが、生物多様性喪失を引き起こす問題の核心に近づくことになります。特にインパクトを重視するお客様には、このアプローチを評価していただいています。」

データとリサーチ

世界各国に100以上の拠点を有し、多くの知見とリサーチを生み出す主要機関である世界自然保護基金（WWF）との提携が、こうした運用戦略の構築に大きな役割を果たしています。「WWFは個々の具体的な問題を鋭敏に理解し、240程度の銘柄（180銘柄は中小企業）からなる投資ユニバースに的を絞ったアプローチに賛同しています。一方、舵取りはロベコが行います。」これらは当然ながら、入手可能なリサーチは少ないものの、超過収益を生み出す機会が大きい株式です。

「生物多様性テーマはMSCIワールド指数のパフォーマンスを上回り、さらにロベコの戦略は、規律ある投資アプローチによって当テーマのパフォーマンスを上回る、という発想が根底にあります。そのためには、他社よりも分析を深め、努力しなければなりません。」ここでも、WWFと共有する知見が貴重な役割を果たします。「インパクトを計測し、課題、テクノロジー、規制、政府の重点分野に関する最新情報を把握し続けるうえで、WWFと共有する知見が有効です。ひいては、他社に先行し、知識の優位性を築くことにつながります。」

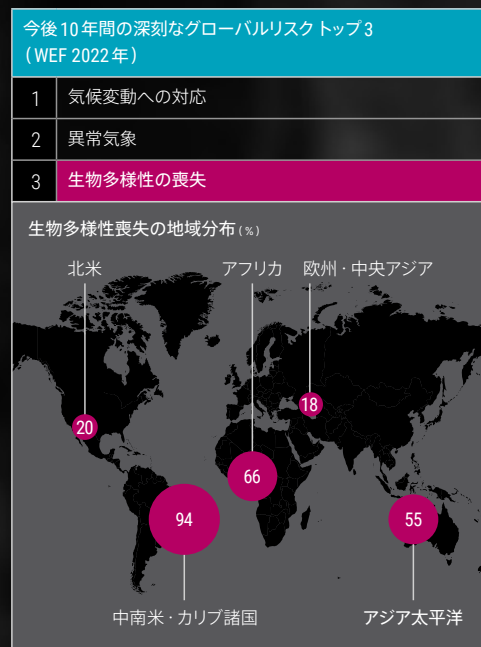
サステナビリティの定量化：潮目を変える経済的必要性



生物多様性の保全とは、単に南米の大規模農園開拓者から名前も知らない猿を救い出すという問題ではありません。端的に言うと、自然は私たちの活動すべてを支えるものであり、自然なくして世界は機能できません。単なる道徳的な義務ではなく、経済的な必要性なのです。世界経済フォーラム（WEF）によると、世界の経済的価値創出の半分以上（44兆米ドル）が、何らかの形で、少なくとも中程度、もしくは極めて大きく自然に依存しています。食料生産に関してはこの比率はさらに大きく、世界の作物（果物や野菜を含む）の75%以上が動物の授粉に依存しています。

注目が高まる生物多様性

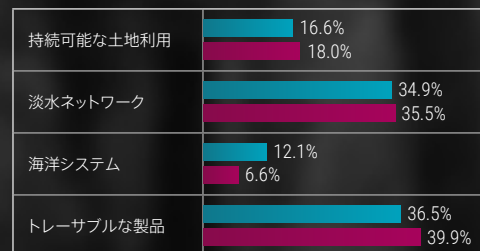
世界経済フォーラム（WEF）が作成したグローバルリスクのリスト（2022年）において、「生物多様性の喪失」は第3位に位置付けられています。



出所：世界経済フォーラム グローバルリスク報告書 2022年版

純粹に的を絞った戦略

ロベコのポートフォリオでは、「持続可能な土地利用」、「淡水ネットワーク」、「海洋システム」、「トレーサブルな製品」という4つの主要テーマを対象としています。



● ロベコSAM生物多様性株式戦略 出所：ロベコ、2022年12月時点
● 戦略的テーマ・リファレンス¹

養殖大西洋鮭（サーモン）は飼料要求率（FCR）に優れた、資源効率の高い食材
FCRは1kgの体重増加に必要な飼料をkg単位で測定したものであり、数字が小さいほど資源効率が高いことになります。



1.3-1.5
養殖大西洋鮭



1.8-2.0
鶏肉



2.8-5.1
豚肉



6.0-10.0
牛肉

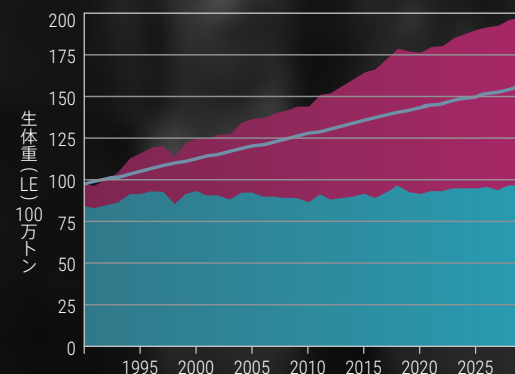
出所：ロベコの分析、企業の届出資料およびウェブサイト、国連持続可能な開発目標（SDGs）

ケーススタディ

世界的な食糧問題のソリューションとしての水産養殖市場の急速な拡大

- 2029年までに、魚の消費量は1人あたり21.4kgに達する見通し。1960年代には9.9kg、2020年には20.6kgであった。
- このような1人あたりの消費量の増加は、魚介類の追加的供給量2,000万トンに相当。これは今後10年間に水産養殖によって供給される見通し。

世界の海産物市場において養殖は最も成長が著しい市場



● 食用の天然捕獲 ● 戦略的テーマ
● 食用の水産養殖

出所：OECD、*世界銀行

関連するSDGs

SDG 2
飢餓をゼロに

SDG 3
すべての人に健康と福祉を

SDG 14
海の豊かさを守ろう

出所：「海洋捕獲サーモン業界ハンドブック2021 (Marine Harvest Salmon Industry Handbook 2021)」Global Market Insights: 「水産養殖用ワクチン市場は2025年までに2.9億米ドルを超える見通し (Aquaculture Vaccines Market will surpass USD 290 million by 2025)」TheFishSite、GrandView ResearchSource chart: OECD、*世界銀行

37,400²

絶滅危惧種の数

5つの主要な脅威²

農業、乱獲、都市化、汚染、侵略的外来種・疫病

44兆米ドル²


中～高程度自然に依存する経済的価値創出

3.6兆米ドル²

2030年までに持続可能な食糧、土地、海洋利用から見込まれる新たなビジネス機会（1年あたり）

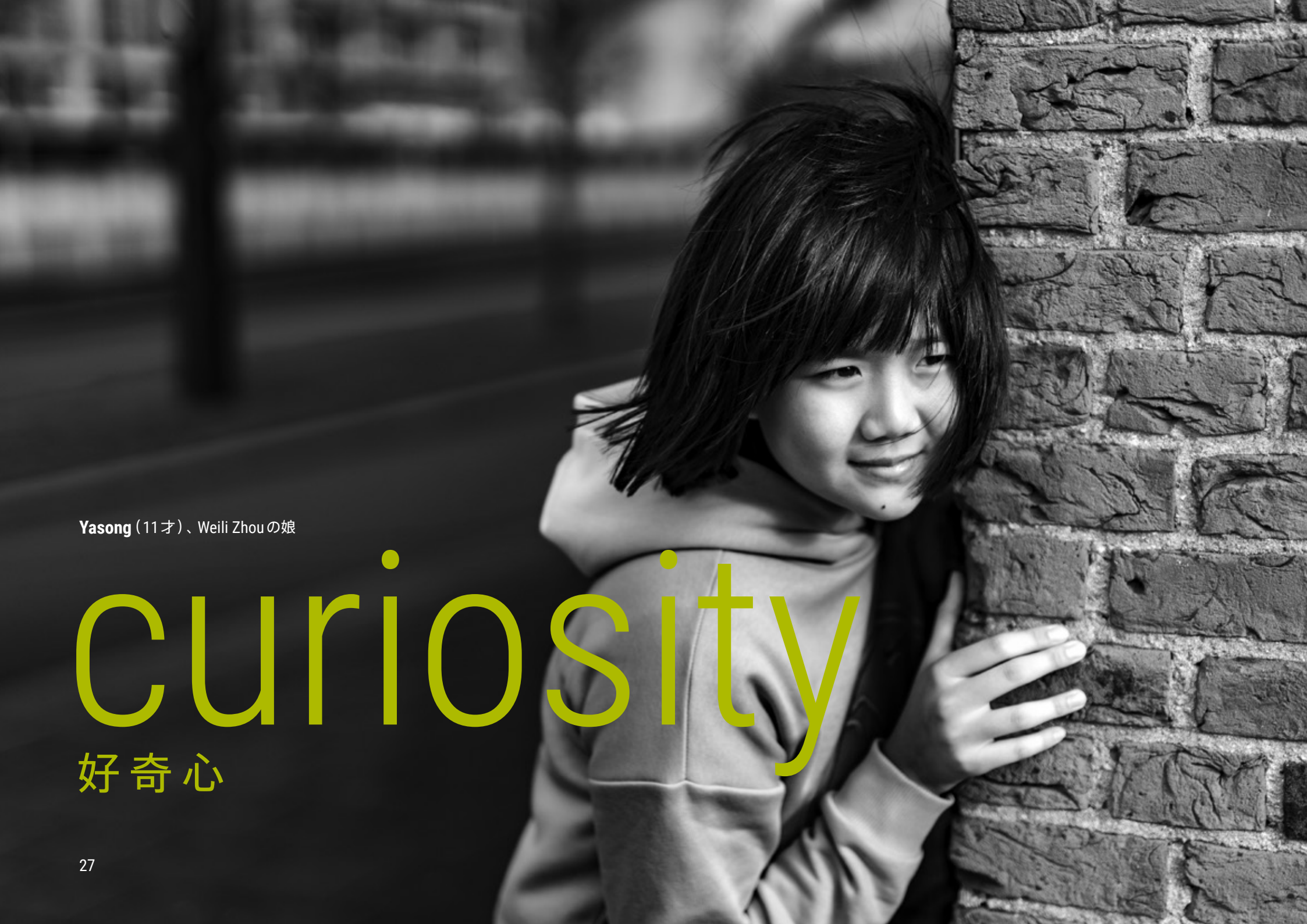
1. 戦略的テーマ・リファレンス（Strategic Theme Reference (STR)）、ユニバースの時価総額調整値。

2. 世界経済フォーラム 2020年



「私に特別な才能はない。
情熱的に好奇心が旺盛なだけだ」

アルバート・アインシュタイン



Yasong (11才)、Weili Zhouの娘

curiosity

好奇心

Weili Zhou

クオンツ株式リサーチ責任者

「何」から「なぜ」への 移行が不可欠

ロッテルダム（北緯51°55'21"、東経4°28'45.01"）—「何」から「なぜ」へ。一見すると、ほんの小さな動きに思えますが、この移行はWeili Zhouの本質を象徴的に表します。彼女は幼少期から好奇心旺盛でした。その本質が変わることはありませんでした。子供の頃、前世紀末の中国において、手に入る書物はすべて読み尽くしました。

10代の頃には、週に1冊ではなく2冊の本を借りることができるため、図書館で働くようになりました。小説やSFから学術書に至るまで、興味の対象は幅広く、好奇心が尽きることはありませんでした。「中国では、少しの間、金融ジャーナリストとして働きました。市場で『何』が起きているのかを報じる仕事を中心でしたが、私が本当に知りたかったのは、市場が『なぜ』変動しているのかでした。」

話題をYasongに移すと、両親の性格を色濃く受け継いでいるのは明らかです。オランダの地で育ち、中国人の両親を持つ彼女は、2つの文化の子供ということになります。彼女は物事には異なる側面があることに気付きます。どちらの側面も同じように合理的です。そこで疑問が生じます。「学校では野菜を生で食べているのに、家ではどうして調理した野菜を食べるのかしら。」Yasongの疑問は、文化と伝統の多様性を反映しています。好奇心を抱き、独自に考えることを学んできたのです。しかし、時として、好奇心を向かわせるべき方向を指し示す必要が生じます。

自身のアルゴリズムには隠すべき秘密がない母親として、Weiliが、情報バブルについて子供に注意喚起するのは至極当然です。「TikTokを長時間見ていると、同じ映像を繰り返し目にします。これはアルゴリズムの仕業です。本当に好奇心旺盛であるならば、さらに周囲を見渡し、視野を広げる必要があります。彼女には、人がいかに容易に機械に操られてしまうかを説明しています。」

深掘りとコンセンサスへの挑戦

好奇心、特に職業的な好奇心は、多くの場合、批判的思考とほぼ同義と言えます。懐疑的な姿勢で、あえてコンセンサスに疑問を呈すことです。「リサーチャーであれば、探していたのはこれだったのか、根本的な原因は見つかったのか、結果には断固とした説得力があるのかと、疑問を問いかけ続けなければなりません。」Weiliは、私的な面では常に興味の幅を広げようとしています。クオンツ・リサーチャーとしては、必然的に、気がつくとき非常に狭いテーマを深く掘り下げています。「金融ジャーナリスト時代のように表面をなぞるのは簡単ですが、今は深く掘り下げることが可能な立場にあるのです。」

あらゆるリサーチにおいて、中でも特にクオンツ運用とサステナビリティを融合させる場合、融合によってお客様のリターンを阻害する要因となるのか、それとも好機が生じるのかが、大きな命題となります。その探求は2008年に始まりました。当時は、サステナブル・クオンツ・ポートフォリオの将来性は漠然としたものでしたが、Weiliおよび同僚らの好奇心は大いに刺激されました。「原動力は純粋な好奇心でした。サステナビリティ・データは有用か、どのような状況下であれば長期的な超過収益の創出に寄与するのか、答えを求めて新しい情報源を探求しました。」

直感的には、論理的であるように思われました。責任ある事業運営は、長期的に優れたリターンとリスクの低減につながるはず。しかしながら、リサーチャーには確固たる証拠が必要であり、また、コンセンサスに挑まなければなりません。2010年からは、クオンツ運用戦略の銘柄選択モデルにサステナビリティ情報を、当初比重は控えめながら、慎重に導入し始めました。」

クオンツ・モデルにおけるサステナビリティのインパクト

銘柄選択基準にサステナビリティを加えると、ポートフォリオに意図せざる変化を生む可能性があります。一例を挙げると、ESGスコアをそのままの形で適用すると、多くの場合、情報開示に優れた欧州銘柄（特に大企業）の比重が高まることに、Weiliと彼女のチームはすぐに気付きました。

「そこで、分析が必要になります。このような偏りは付加価値を生むのでしょうか。ポートフォリオの投資リターンに、どのような影響があるのでしょうか。」答えを出すたびに、新たな疑問が湧き上がります。現在、投資モデルに組み込まれて

いる多種多様なサステナビリティ関連情報は、企業がいかにサステナブルかつ効率的に事業運営しているかを示す数字に過ぎません。サステナビリティ・スペシャリストは、多くの場合数字の背景を理解しています。モデルを改良するには、あらゆる面でスペシャリストと連携することが重要になります。

「私たちのサステナビリティへの旅路は、好奇心から始まりました。超過収益創出の可能性への、そしてリスク管理への好奇心です。現在は、サステナビリティと投資目標の最適なバランスを追求しようとしています。異なる目標を掲げるお客様にとってのスイートスポットはどこにあるのでしょうか。」

積極的でありながら何もしない

ジレンマは常に伴います。至るところにあります。例えば、バリュー、クオリティ、モメンタム、低ボラティリティという、ロベコのクオンツ運用戦略の柱となる4つの伝統的なファクターとサステナビリティの間には、どのような関係性があるのでしょうか。「クオリティは通常は問題ありません。モメンタムには多くの顔があり、『グリーン』であることも『ブラウン』であることもあります。バリューと低ボラティリティにはエネルギー企業と公益企業が数多く含まれるため、本質的にあまりグリーンではありません。リサーチャーにとっては、例えばカーボン・フットプリントが特に大きい企業をポートフォリオから除外しつつ、同程度のファクタープレミアムを追求することが最重要事項になります。」

この観点では、バリューの方が低ボラティリティより優秀です。バリューのポートフォリオをグリーン化しても、リターンは犠牲にならないと見られるからです。その一方で、また新たなパズルの足りないピースを探す作業も既に始まっています。常にどこかでピースが欠落しているのです。リサーチの機械が止まることはありません。モデルの改良はいつでも可能です。

リサーチ・チームにとっての最大の敵は、自己満足に陥ることです。「この数年間に、『積極的でありながら何もしない』技術を学びました。単に何もしないのは怠慢ですが、『積極的でありながら何もしない』とは、あらゆる論点を検討し、プロセス全体を常時モニタリングし、『何かを変えたら結果が改善するだろうか』と自問自答することを意味します。特にパフォーマンスが低調な時期には、定期的にこの問いかけに向き合います。もっとも、ロベコのリサーチは頑強であり、そうした状況の半分以上においては何ら調整を加えません。」

サステナビリティの定量化：スイートスポットの探求

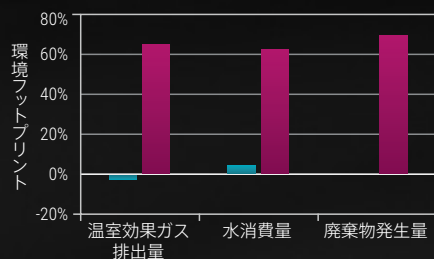


バリュー株式において脱炭素化を図ることは、お客様にとってのスイートスポットを特定する方法の1つです。バリューは本来的に「ブラウン」なファクターですが、ロベコのリサーチによれば、バリュー・ポートフォリオにおいて、リスク・リターン特性を維持しつつ、脱炭素化を図る（温室効果ガス排出量、水消費量、廃棄物発生量の削減）ことは可能であるとわかっています。

環境フットプリントの大きいバリュー株式を回避

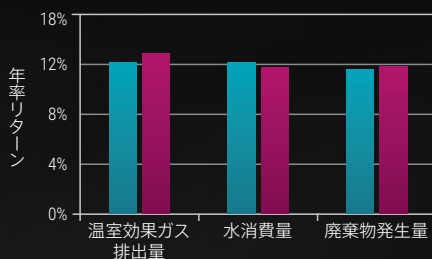
- ・ 多大な設備等資産が必要なセクターや企業は、バリュー・プレミアムの環境フットプリント悪化の要因となっています。
- ・ バリュー株式において脱炭素化を図ることにより、3つのフットプリントを大幅に削減しつつ、プレミアムを十分に捕捉することが可能になります。
- ・ こうしたバリューの定義の改良を通じて、気候関連の潜在的なバリュー・トラップに投資するリスクが低減されます。

一般的なバリュー株式と脱炭素化したバリュー株式の環境フットプリント



● 脱炭素化したバリュー・ファクター
● 一般的なバリュー・ファクター

フットプリントの大きいバリュー株式と小さいバリュー株式のリターン比較



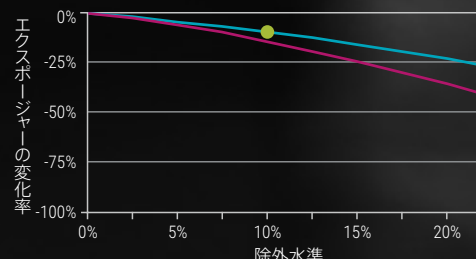
● フットプリントの大きいバリュー株式
● フットプリントの小さいバリュー株式

出所：ロベコ・クオンツ・リサーチ。左のグラフは、従来型と「脱炭素型」のBPR（株価純資産倍率の逆数）によるバリュー変数で、最もバリュー特性の高い第1五分位ポートフォリオの平均環境フットプリント（温室効果ガス排出量、水消費量、廃棄物発生量）から最もバリュー特性の低い第5五分位ポートフォリオの平均環境フットプリントを差し引き、均等加重ユニバースのフットプリントに対する割合（%）を示したものである。正の値は、バリュー株式のフットプリントが非バリュー株式より大きいことを示す。右のグラフは、バリュー特性が最も高い第1五分位ポートフォリオの中で、環境フットプリントが最大および最小の五分位ポートフォリオのドル建ての平均リターンを示したものである。保有期間は12カ月間。ポートフォリオは月次でリバランス。サンプル期間は1986年1月から2018年12月。株式のユニバースはMSCIオール・カントリー・ワールド・インデックスの構成銘柄に、ベンチマーク外の大規模株式を加えたものである。

2つの世界の長所を融合

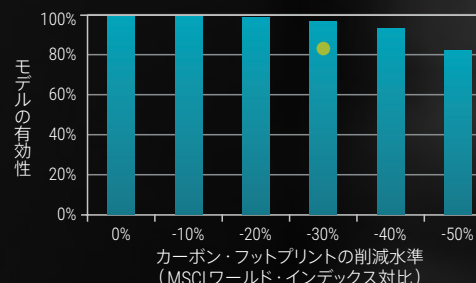
サステナビリティの徹底的な統合が、スイートスポットの発見につながります。ファクタープレミアムはほぼ変わらずに、ポートフォリオのESG特性を大幅に改善することは可能です。フットプリントを30%削減しながら、ファクター・エクスポージャーの95%以上を維持することができます。

異なる除外水準に対するエンハンスド・インデックス・モデルの有効性



● 先進国エンハンスド ● 新興国エンハンスド

異なるカーボン・フットプリント削減水準に対するエンハンスド・インデックス・モデルの有効性

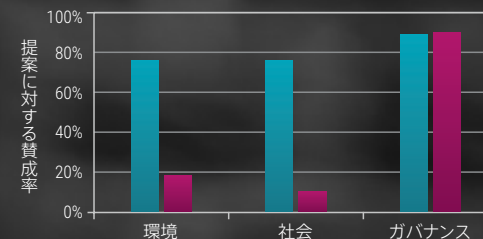


● ロベコ・グローバル先進国市場サステナブル・エンハンスド・インデックス

企業の優先事項を変える議決権行使とエンゲージメント

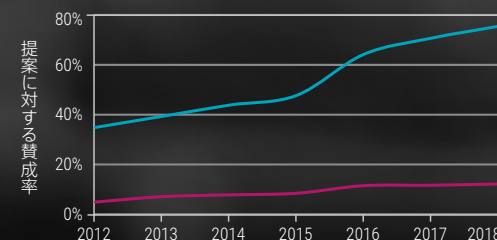
- ・ ロベコのリサーチによると、パッシブ運用会社は、環境・社会関連の提案の大多数に対して反対票を投じています。
- ・ つまり、パッシブ投資家は、企業のサステナビリティ特性の変革を目指した提案の多くを支持していません。

資産運用会社がESG関連の提案に賛成票を投じた割合 (2018年)



● ロベコ ● パッシブ運用会社

資産運用会社が環境・社会関連の提案に賛成票を投じた割合



● ロベコ ● パッシブ運用会社

出所：Groot, de, W., Koning, de, J., Winkel, van, S. (2021年)「資産運用会社のサステナビリティに関する投票行動：言行一致しているか (Sustainable voting behavior of asset managers: Do they walk the walk?)」The Journal of Impact and ESG investing. 2021年夏号。
<https://doi.org/10.3905/jesg.2021.1.021>。右上のグラフは、2018年に環境・社会・ガバナンス関連の提案に対して、「3大」パッシブ運用会社（ブラックロック、バンガード、ステート・ストリート）とロベコが賛成票を投じた割合（%）を示したものである。このデータは、2018年上期にESG関連の提案に対して投じられた50万以上の投票に基づく。右下のグラフは、環境・社会関連の提案に対して、3大パッシブ運用会社とロベコが賛成票を投じた割合（%）を示したものである。このデータは、サンプル期間中（2012年1月～2018年6月）に環境・社会関連の提案に対して3大パッシブ運用会社とロベコが投じた、10万以上の投票に基づく。

700億ユーロ
(2022年12月31日時点)

クオンツ株式の運用資産総額。この半分以上がSFDR8条または9条に分類

サステナブル投資の 第一人者

ロベコは、グローバルな資産運用会社として、株式から債券まで幅広いアクティブ運用の投資ソリューションを提供しています。ロベコではリサーチが全ての活動の核をなし、「パイオニア精神と慎重さ」を両立させるアプローチは、1929年にオランダ・ロッテルダムで設立されて以来ずっとロベコのDNAに息づいてきました。ロベコは、サステナブル投資や、クオンツ運用の先進技術、継続的なイノベーションの有効性を確信し、重視しています。

優れたソリューションを紡ぎ上げるには、革新性とパイオニア精神が求められます。このためロベコでは、1930年にベルギーへの投資、1968年に香港への投資を始めたときから、1995年のロベコ初となるサステナブル・ファンド設定まで、常に新しいアイデアが奨励され受け入れられる企業文化を育んできました。ロベコは世界に16拠点を構え、1,000名超の従業員を擁しています。

ロベコは資産運用に特化したグローバル企業であり、サステナブル投資の第一人者として、クオンツ運用からテーマ型投資、クレジット運用、新興国市場投資に至るまで、お客様に優れたソリューションを幅広く提案しています。ロベコは、限界に挑戦し続けます。リサーチに基づく革新を推進すれば、お客様により大きな価値をもたらすことができると理解しているからです。

ロベコはサステナブル投資の第一人者です。2000年代初頭から、全運用プロセスにESGを日常的に取り入れてきました。また、アクティブオーナーシップの先駆者であると同時に、インパクト投資においても継続的に新境地を開拓しています。

サステナブル投資における主導的地位は、リサーチ主導で、サステナビリティを投資ユニバース全体に統合し、私たち自身の行動に根付かせることによって、はじめて確立・維持できるものです。ロベコは排出量ネットゼロ実現の目標に明確にコミットしており、サステナビリティが抽象的な概念ではなく日常生活の一部であることを理解しています。

ロベコのミッションは、卓越した投資リターンとソリューションの提供を通じて、お客様の資産運用やサステナビリティの目標達成に貢献することなのです。



道のり — 著しい発展を遂げたサステナブル投資

投資家は富とウェルビーイング（幸福、健康）創出のため、リターンとサステナビリティの双方を追求しています。私たちは近年、投資リターンの実現だけでなく、投資が社会に与える影響を重視する方向性へと進んでいます。ロベコは数十年にわたってサステナブル投資の最前線に立ち、その進展を主導する強い決意をもって臨んできました。長年にわたって、お客様が富とウェルビーイングを生み出すのに最適なサステナブル投資を行うことを支援するため、スキルとツールの開発を進めてきました。

18世紀に慎重やかに始まったサステナブル投資は、足下では数兆ドル規模の市場に発展しています。投資の傍流から主流へと発展する過程で、サステナブル投資のツールや手法の数は、劇的に増加しています。資産運用業界が2050年までの排出量ネットゼロという目標に取り組むなかで、基礎的なエクスクルージョン（投資除外）からより先進的な気候ソリューションに至るまで、サステナブル投資の裾野は広がり、検討すべき選択肢が数多く存在しています。

サステナブル投資の5つのステップ

多くの選択肢の中から、サステナビリティにおける自身の優先事項に合致する投資ソリューションを見極めるためには、自らの目標と信念を明確にすることが重要になります。以下の5つのステップが参考になるでしょう。

1. 目標の選定

目標を慎重に検討しましょう。特定のPRイメージの維持を重視しているのでしょうか、それともリスク調整後リターンの改善を目指しているのでしょうか。SDGsのような拘束力のあるインパクト目標を追求し、変化を生み出したいのでしょうか。それとも、気候変動における特定の具体的目標があるのでしょうか。目標によって、必要となる運用戦略やソリューションは異なります。

2. 運用戦略の選定

サステナビリティ目標に合致したサステナブル投資戦略を選定しましょう。例えばエクスクルージョン（投資除外）は、唯一の手法として導入することも、より多様なアプローチの構成要素として取り入れることもできます。ESG統合なら、さらに意義のあるアプローチが可能です。投資を通じて明確にプラスのインパクトを実現したい場合、あるいはエネルギー移行への投資など特

定の目標を強く意識している場合には、インパクト投資が最適と言えるでしょう。ほとんどの投資家は、必要に応じて追加する形で、複数の戦略を組み合わせています。

機関投資家のお客様には、独自の運用戦略を共同開発するという選択肢もあります。ロベコのサステナブル・クオンツ株式ソリューションの重要な構成要素の1つとして、ニーズに則してカスタマイズした個別運用口座をご提案しています。

3. 議決権行使とエンゲージメントの実行

企業行動に影響を与えるために、株主や債券保有者としての権利を確実に行使しましょう。具体的には、株主総会における議決権行使やエンゲージメントの活用が挙げられます。十分な陣容がないのであれば、アウトソースすることも可能です。アクティブオーナーシップ活動は、より大きな課題に対して、株主が協働で変化を生じさせようとする場合に、特に大きな効果を発揮します。

4. 選定とモニタリング

大方の資産運用会社はサステナブル投資を提供していますが、その実態を的確に理解しましょう。サステナビリティは組織や業務全体に確実に組み込まれているでしょうか。それとも特定の運用戦略にのみ統合されているでしょうか。国連責任投資原則（UNPRI）の評価水準はどうでしょうか。サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）に基づく分類とその要件はどう定義されているでしょうか。また、モニタリングも重要です。気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）など、普及している基準が利用されているかどうか確認しましょう。

5. 未来に向けた取り組み

ロベコは富とウェルビーイング（幸福、健康）の双方を実現できると確信しています。世界は数多くの大きな課題に直面しており、これを解決するためには、すべての人が貢献しなければなりません。例えば、パリ協定への貢献、生物多様性の回復と保全、SDGsへの対応、人権保護につながるような投資ソリューションを検討しましょう。実世界に対するインパクト、持続可能な未来について考慮しましょう。



サステナブル投資ソリューション

サステナブル投資戦略を序列、分類する方法はいくつか存在します。その1つがサステナブル・ファイナンス開示規則 (SFDR) による分類であり (6条、8条、9条)、サステナビリティの度合いを示しています。また、サステナブル投資商品をより大きなテーマによって分類する方法もあります。例えばロベコの場合、気候投資戦略、SDGsに基づく戦略、特定のテーマ型ソリューションなどを用意しています。

以下では、各カテゴリーの運用戦略をいくつか紹介します。

気候

● **ロベコSAM ネットゼロ2050 気候株式戦略**は、排出量ネットゼロに向けた脱炭素化を目標に掲げ、世界中の先進国の株式に投資するアクティブ運用戦略です。ポートフォリオのカーボン・フットプリントを削減することによって、地球温暖化を2°Cを大幅に下回る水準に抑制するというパリ協定の目標達成に貢献することを狙っています。

● **ロベコSAM 気候グローバル・ボンド戦略**は、世界中の債券に投資するアクティブ運用戦略です。ポートフォリオのカーボン・フットプリントを削減することによって、地球温暖化を2°Cを大幅に下回る水準に抑制するというパリ協定の目標達成に貢献することを狙っています。この戦略では、OECD加盟国、およびOECD加盟国に拠点を置く企業が発行する、世界中の債券やその他の市場性債務証券に投資しています。

● **ロベコSAM QI グローバルSDG 気候ベータ株式戦略**は、国連の持続可能な開発目標 (SDGs) を推進し炭素削減目標を追求する、世界中の企業の株式に投資するアクティブ運用戦略です。銘柄選定は、定量モデルに基づいて行われます。ポートフォリオは、対象となる投資ユニバースと、SDGsへの貢献をマッピングし測定するためにロベコが独自に開発したSDG評価フレームワークに基づいて構築されます。

SDGs

● **ロベコSAM グローバルSDG エンゲージメント株式戦略**は、世界中の株式から厳選して集中投資するアクティブ運用戦略です。ファンダメンタルズ分析

をベースに、国連持続可能な開発目標 (SDGs) への貢献度に基づいて銘柄を選択しています。投資先企業との間で、積極的なエンゲージメントや対話を行います。積極的なエンゲージメントを通じ、向こう3~5年間でSDGs達成への貢献度を改善するよう働きかけます。

● **ロベコSAM グローバルSDG クレジット戦略**は、世界中の先進国および新興国の社債に投資するアクティブ運用戦略です。長期的な元本の成長を目標とします。本戦略では、一般に認知された格付会社1社以上の格付けがB-より低い資産には投資しません。投資先企業の国連SDGsに対する貢献度を考慮します。

テーマ型

● **ロベコSAM スマート・エネルギー株式戦略**は、クリーンエネルギーの生産、供給、電力管理インフラ、エネルギー効率向上のための技術を提供する、世界中の企業に投資するアクティブ運用戦略です。本戦略では、銘柄選定プロセスの一環として、およびテーマ固有のサステナビリティ評価において、サステナビリティ基準を取り入れています。

● **ロベコSAM スマート・モビリティ株式戦略**は、グローバルな運輸セクターの変革と脱炭素化に関わる、世界中の企業に投資するアクティブ運用戦略です。ビジネスモデルが当テーマの目的に貢献する企業から成る投資ユニバースをベースに、ポートフォリオを構築しています。

● **ロベコSAM 生物多様性株式戦略**は、生物多様性喪失を抑制するために、天然資源や生態系サービスの持続可能な利用を支援する企業の株式に投資するアクティブ運用戦略です。ビジネスモデルが当テーマの目的に貢献する企業から成る投資ユニバースをベースに、ポートフォリオを構築しています。関連するSDGsに関する評価において、独自に開発した評価フレームワークを利用しています。

この他の投資ソリューションについては、当社ウェブサイトをご覧ください。



重要事項

当資料は情報提供を目的として、Robeco Institutional Asset Management B.V. (以下“ロベコ”) が作成した資料をロベコ・ジャパン株式会社が翻訳したものです。資料中の個別の金融商品の売買の勧誘や推奨等を目的とするものではありません。記載された情報は十分信頼できるものであると考えておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。意見や見通しはあくまで作成日における弊社の判断に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。運用状況、市場動向、意見等は、過去の一時点あるいは過去の一定期間についてのものであり、過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。また、記載された投資方針・戦略等は全ての投資家の皆様に適合するとは限りません。当資料は法律、税務、会計面での助言の提供を意図するものではありません。

ご契約に際しては、必要に応じ専門家にご相談の上、最終的なご判断はお客様ご自身でなさるようお願い致します。

運用を行う資産の評価額は、組入有価証券等の価格、金融市場の相場や金利等の変動、および組入有価証券の発行体の財務状況による信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動の影響も受けます。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、投資元本を上回る損失を被ることがあります。弊社が行う金融商品取引業に係る手数料または報酬は、締結される契約の種類や契約資産額により異なるため、当資料において記載せず別途ご提示させて頂く場合があります。具体的な手数料または報酬の金額・計算方法につきましては弊社担当者へお問合せください。当資料および記載されている情報、商品に関する権利は弊社に帰属します。したがって、弊社の書面による同意なくしてその全部もしくは一部を複製またはその他の方法で配布することはご遠慮ください。

商号等： ロベコ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2780号
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会

謝辞

知識と専門性を共有していただいた Masja、Lucian、Daniela、Mike、Karin、Thu Ha、Colin、David、Weili には、その協力およびサステナブル投資へのたゆまぬコミットメントに感謝の意を表します。

Hannah、Lucas、Rafael、Alex、Gijs、Maria、Thomas、Alice、Yasong にも感謝します。皆さんの協力なくして、本書を現在の形で完成させることはできなかったでしょう。

長くつ下のピッピ、レオナルド・ダ・ヴィンチ、サイモン・シネック、くまのプーさん、SIRE、ヴィヴィアン・コモリ、C. S. ルイス、J.R. リム、アルバート・アインシュタインの名言にも謝意を表します。

お名前は挙げていないものの、本書の作成にご助力いただいたすべての同僚にも感謝いたします。

奥付

「サステナビリティの定量化 (Quantifying sustainability)」英語版は2023年3月、ロベコが発行。
日本語抄訳版は、2023年5月、ロベコ・ジャパンが発行。
インタビューはすべて編集長の Peter van Kleef が行い、Anna Heldring と Clarinda Snel が編集を担当しました。

アートデザイン：I.V.O., Culemborg

印刷：Thijssen drukkerij, Geldermalsen

写真撮影：

Sander Nagel (Karin、Masja、Daniela、Weili、Lucian)、
Roger Lim (Thu Ha)、Henry Hunt (Colin)、
Geri Krischker (David)、Laura Schachmut (Mike)

ROBECO
The Investment Engineers