

2020 年春

地方債の ESG 価値を 引き出す

Nuveen の地方債・責任投資チームについての Q&A



デイビッド・ブレア、CFA
ポートフォリオ・マネージャー



ショーン・オリーリ
ポートフォリオ・マネージャー



サラ・ウィルソン
責任投資担当

Nuveen は、責任投資原則がお客様やコミュニティにとって長期的利益に貢献するものと考えます。責任投資では従来の投資リサーチと並行して ESG(環境・社会・ガバナンス) 原則の評価を行うことにより、長期的な企業業績の向上に加え、投資家のリスク管理にも役立つと考えます。

地方債に投資することで、非課税所得を生み、ポートフォリオの分散を拡充することはすでに知られていますが、投資家にとって積極的な社会貢献をする手段にもなります。ESG にも焦点を当てることにより、地方債の発行体は、環境、社会、ガバナンスへの貢献を優先していき、その結果、地域社会へ貢献することになります。

※ 本レポート中、「当社」とは Nuveen Asset Management, LLC を指します。

“

ESG にも焦点を当てることは、地方債の発行体に環境、社会、ガバナンスへの貢献を優先していくこととなり、結果的に地域社会にとって好ましいこととなります”



地方債の発行体の大部分は住民の健康、安全、福祉を促進する重要なインフラに資金を投じる公共目的団体ですが、その成果が人や地球にとって最終的にプラスであるかマイナスになるかまでは明確ではありません”

NUVEEN は ESG 原則を運用戦略にどのように取り入れているか？

ESG を重視した当社地方債投資はセクター特化型で、環境スチュワードシップ、社会的影響、健全な公共政策の判断を促進するための管理という観点から優れている発行体に焦点を当てています。ESG 手法を投資プロセスに取り入れることで、当社は ESG に関してリードする発行体を該当セクターから特定します。逆に、出遅れ組や、該当セクター内において社会へマイナスな結果をもたらす可能性がある発行体を除外します。さらに、環境に配慮した事業や社会的に有益な事業に直接資金を提供するテーマ別債券にも投資しています。債券を発行して調達した資金を先端環境事業に投じている事例として、風力や太陽エネルギー、きれいな飲料水、大量輸送インフラなどが挙げられます。社会的および持続可能な債券は、低所得層が手の届く価格帯の住居、教育、医療の供給を支える可能性があります。

地方債投資自体がその性質上、ESG 投資ではないか？

必ずしも ESG 投資とは言いきれません。地方債の発行体の大部分は住民の健康、安全、福祉を促進する重要なインフラに資金を投じる純粋な公共目的の団体ですが、その成果が人や地球にとって最終的にプラスかマイナスかは明確ではありません。

当社は、発行体同士を比較して ESG に関してリーダーシップを発揮している発行体や、調達資金を国連持続可能な開発目標（SDGs）に沿った方法で使用している発行体に対して投資資金を振り向けることを目指しています。SDGs とは、2015 年に国連によって採択された社会的および経済的な開発に関する一連の目標のことで、全ての人々にとってより良く、より持続可能な未来を実現するための行動計画として 193 カ国によって批准されています。

運用戦略は、単にグリーンボンドへ投資するポートフォリオか？

当社では、投資先をグリーンボンドに限定していません。発行された特定債券にグリーンの名称がつけられているかに関係なく、発行体の中から ESG 原則に基づきリーダーシップを発揮している発行体を選んで投資します。グリーンボンドの他にも、当該戦略では社会的且つ持続可能な債券に投資することもあり、その調達資金用途のテーマ性から、当社ではこれら全体をテーマ性債券と総称しています。実際には、ESG 地方債の一任運用勘定の持分の大半がテーマ性債券ではなく、ESG でリーダーシップを発揮している発行体です。

テーマ性債券の発行体評価は、発行体による ESG の総合実績ではなく、調達資金用途が環境または社会へのプラス・インパクトを与えているかによって評価されます。さらに、発行体の多くは、発行した債券にグリーンや社会的利益といったラベル付けをしていないことが多く、その様なラベルのない債券も購入対象としています。例えば、発電における石炭の依存度の高い公共電力会社は、ESG パフォーマンスが悪い可能性が高いです。しかしながら、同じ公共電力会社が風力発電所を建設することを目的に債券発行した場合、資産の分散化、環境に対する影響を軽減となります。

ESGにおいてリーダーシップを発揮する発行体をどのように見つけるのか？

当社は、ESGにおいてリーダーシップを発揮する発行体を見つける方法として、各セクターの状況を鑑みながら、どの様なプラス効果を創出しているか測定することでESGリーダーを特定する独自且つ厳密な手法を考案しました。例えば、公共電力セクターについて、全体的な経営状況、信頼性、料金体系、エネルギーの節約努力、再生可能エネルギーの導入などを考慮しながら発行体をスコア化します。一方で、都市を評価する場合は、大気汚染の状況、住居費、凶悪犯罪率といった様々な要因を考慮します。

ESG原則は、相対価値を判定するサポート要因になるのか？

地方債の分析にESGを適用すると、相対価値を判定しやすくなる場合があります。発行体である自治体は、信用格付けが同等であってもESGプロファイルに開きがあることがあります。ESG要因を追跡して分析する能力があれば、経営状況、持続可能性、社会的影響を考慮した相対的な価値が見えてくる可能性があります。例えば、図1の分析で、2つの公立大学の信用格付けとESGの測定値を比較してみます。

信用に関してはどちらの大学も類似したような測定値と格付けを維持しているのですが、ESGプロファイルはかなり違っています。一例を挙げると、インディアナ大学とコロラド大学は同じような合格率と入学率ですが、両大学のキャッシュ・フロー・マージンと在籍学生数には開きがあります。ESG分析を適用することによって、標準的な自治体信用分析だけでは把握できない価値を検出できる場合があります。



ESG 要因を追跡・分析する能力があれば、経営状況、持続可能性、社会的影響を考慮した相対的な価値が見えてくる可能性があります。”

図1 似たような信用プロファイルどうしの相対価値を明らかにする

例：ESGの観点からの自治体のスコアリング



インディアナ大学		コロラド大学	
信用格付け (Moody' s/S&P/Fitch)	Aaa/AAA/AA	信用格付け (Moody' s/S&P/Fitch)	Aa1/NR/AA+
フルタイム換算学生数	81,870	フルタイム換算学生数	30,389
合格率	78%	合格率	81%
入学率	29%	入学率	25%
キャッシュ・フロー・マージン	7%	キャッシュ・フロー・マージン	15%
手元資金回転日数	240	手元資金回転日数	336
レバレッジ	4%	レバレッジ	3%
ESG ステータス	適格	ESG ステータス	不適格
その他考慮事項 <ul style="list-style-type: none"> ・ 修了率：同等の大学 64%よりも良い結果 ・ 申請により支給される奨学金「ベル・グラント」を受給している学生：同等の大学 61%よりも良い結果 ・ コスト効率：同等の大学 58%よりも良い結果 		その他考慮事項 <ul style="list-style-type: none"> ・ 修了率：同等の大学 23%よりも良い結果 ・ 申請により支給される奨学金「ベル・グラント」を受給している学生：同等の大学 12%よりも良い結果 ・ コスト効率：同等の大学 10%よりも良い結果 	

出所：InvestorTools, 米国教育省 - 全米教育統計センターおよび Nuveen、アクセス日：2019年12月31日

例えとして利用した信用プロファイルは Nuveen が作成したものです。当該信用プロファイルは説明のみを目的としており、現行または過去に運用された商品の実際のパフォーマンスの結果を反映しているものではなく、投資アドバイスを目的として依頼されるべきではありません。ここに記載された証券に投資することで過去に利益が得られた、または今後利益が得られると保証するものではありません。本報告書は特定の証券売買についての推奨を記載したのではなく、またいかなる投資アドバイスを目的としておりません。特定の情報は当社が信頼できると考える第三者の情報源より取得されていますが、その正確性または完全性については保証いたしません。過去の業績は将来の結果の保証とならないことをご了承ください。

国連の持続可能な開発目標によって、投資アプローチはどう影響を受けたか？

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



Nuveen は国連の 17 の持続可能な開発目標のための測定可能なターゲットに沿ってその実現に貢献する枠組みを策定しており、そのうち次の 8 項目が直結します。

- 貧困撲滅
- 安価でクリーンなエネルギーの提供
- 全ての人へ健康・福祉を提供
- 働きがいのある仕事と経済成長
- 全ての人へ質の高い教育を提供
- 不平等の解消
- きれいな水と衛生向上
- 住み続けられる街づくり

重要なお知らせ

ヌビーン・ジャパン株式会社（以下「当社」といいます。）は、第二種金融商品取引業、投資運用業及び投資助言・代理業を行う金融商品取引業者です。

第二種金融商品取引業者として、当社は金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号、その後の改正を含む）第二条二項に規定された有価証券についてのみ勧誘を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で当社が私募の取扱いを行う対象とはならない同有価証券、及びその他いかなる有価証券の取得の勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資運用業者として、当社は日本の投資家向けに投資一任運用サービスを提供することができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資助言・代理業者として、当社は投資助言の提供及び国内投資運用業者と海外の運用業者との間の投資助言契約あるいは投資一任契約の締結の代理を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

本資料に記載の情報は資料作成時点で実質的に正しいと考えられますが、その情報の正確性あるいは完全性を当社が表明あるいは保証するものではありません。データは資料作成者が信頼しうると判断した提供元から取得していますが、その正確性を当社が保証するものではありません。

過去の運用実績は将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産の価値および投資によりもたらされる収益は増加することもあれば減少することもあり、投資家は投資元本を失う可能性もあります。

本資料に含まれる見解は、資料作成時点での資料作成者の所見や展望であり、将来予告なく変更されることがあります。また、それらの見解は、過去あるいは将来の動向についての表明あるいは保証とみなして依拠されるべきものではありません。

経済あるいは市場に関する予測は不確実性を伴い、市場、政治、経済などの状況により変化する可能性があります。

本資料中に個別格付けの記載が含まれる場合、下記ウェブページの「無登録格付に関する説明書」をご覧ください。<https://www.nuveen.com/ja-jp/global/-/media/nuveen/documents/legal-and-compliance/unregisteredratingagencies.ashx>

Nuveen, LLC 及びその傘下の関連会社を総じて「Nuveen」あるいは「ヌビーン」と称する場合があります。Nuveen, LLC は Teachers Insurance and Annuity of America (TIAA、米国教職員退職年金/保険組合)の資産運用部門です。

本資料は、情報提供を目的として、受領者限りの資料としてご提供するものです。本資料を当社の書面による許諾なく第三者による使用または第三者への提供を禁じます。

本資料は、情報提供を目的として、受領者限りの資料としてご提供するものです。本資料を当社の書面による許諾なく第三者による使用または第三者への提供を禁じます。

金融商品取引法に基づく広告規制に関する重要事項

【費用】当社が投資一任契約口座にてお客様から受託した資産の運用を行う場合、お客様には、運用報酬、売買手数料、保管費用等をご負担いただきます。運用報酬やその他手数料については、投資形態、資産残高、運用手法等によって異なるため、あらかじめその料率やその上限値を本資料中に表示することはできません。具体的な費用については、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

【リスク】受託資産の運用に際しては、組入れファンドの価格変動リスク、組入れファンド内で投資する有価証券等投資対象の価格変動リスク、金利および金融市場の変動リスク、流動性が十分でないために取引できない流動性リスク、株式や債券に投資する場合には発行体の信用リスク、外貨建て資産の場合は為替変動リスク等の影響を受けます。これらの影響により、組入資産の価格が変動して損失を生じ、投資元本を失う可能性があります。運用によって生じた損失はすべてお客様に帰属します。具体的なリスクについては、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

ヌビーン・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 3132 号
一般社団法人日本投資顧問業協会 / 一般社団法人第二種金融商品取引業協会加入

nuveen

A TIAA Company