

「Voice of the Asset Owner Survey 2024年」 定性分析編

Morningstar Indexes と Morningstar Sustainalytics による調査





Thomas Kuh
ESG ストラテジー ヘッド
Morningstar Indexes



Arnold Gast
ESG リサーチ ディレクター
Morningstar Sustainalytics



Paul Schutzman
機関投資家ソリューション ヘッド
Morningstar

2024年6月

機関投資家の優先事項と展望に関するグローバル調査

はじめに

機関投資家であるアセット・オーナーは、以前にも増して不安定かつ脆弱になっている世界の市場エコシステムの中にあることを認識しており、主要なステークホルダーの要求、規制上の圧力、市場の課題とのバランスをとりながら、受託者としての義務を遵守しています。最近実施したMorningstarによる第3回年次報告書「Voice of the Asset Owner Survey」定性分析編では、アセット・オーナーの要望に応えながら、全般的な調査が行われました。

我々は、現在の環境におけるアセット・オーナーの動機、姿勢、課題についての理解を深めるため、年一回の調査を始めました。この度、3年目を迎え、引き続き以下のような点について調査を行いました。

- 投資目的と投資方針
- 現在と将来の投資トレンドに関する見解
- 規制強化による影響
- 主要なステークホルダーとインフルエンサー
- 投資判断におけるESGの役割とサービス・プロバイダーに関する意見

調査結果は、調査会社 Opinium Research の協力のもと、世界中のアセット・オーナーへの定性的および定量的なアウトリーチ調査を通じて収集されたものです。我々が調査結果を使用する様々な目的には、顧客教育や、業界の参考資料として、商品やサービスを開発する際のインプットとして、そしてマーケティングにおけるコミュニケーションに役立てるため、といったことがあります。

第1フェーズ：定性分析

2024年の調査の第1フェーズは、北米、欧州、アジア太平洋地域の様々な種類や規模の機関から厳選した13のアセット・オーナーと直接行った定性的な対話を元に構成されています。このように綿密な議論を試みた背景には、本年後半に実施する広範な定量的調査に役立つ視点とテーマを探る意図があります。

嵐の中の港：厳しさがまず環境を乗り切るアセット・オーナー

アセット・オーナーとの対話の中で、ある種の統一的な特徴が明らかになりました。何よりも、アセット・オーナーは、常に困難で変化に富む様々な責任を首尾よく果たすために、多くの役割を担っていることが判明しました。

#1 役割1：世界的な投資を管理するアセット・オーナー

受託者として、アセット・オーナーは、世界最大級の資金プールを監督し、年金基金、財団、寄付基金、政府系基金に代わって投資方針の舵取りを行います。我々が話を聞いたアセット・オーナーの大多数は、自身を「ユニバーサル・オーナー」とであると自覚しています。それは、市場全体のかなりの部分を占める幅広いポートフォリオを保有しているということ意味着。そのため、気候変動、生物多様性の損失、地政学的事象、人権侵害などの外的なリスクから容易に逃れることはできません。このため、多くのアセット・オーナーは、ポートフォリオを構成する企業がこれらの長期的なリスクに確実に対処できるよう、エンゲージメント指向のアプローチを追求することになります。

アセット・オーナーの関心事には、投資戦略とポートフォリオに影響を与え得るマクロ的な問題がいくつかあります。現在進行中のロシアとウクライナの紛争、イスラエルとハマスのガザ地区での戦闘、中国の国際的な影響力の増大といった地政学的展開です。これらは世界的な混乱と不確実性の原因として、主にアセット・オーナーによって取り上げられています。その他の重要なマクロ面でのテーマには、世界的な金利政策の長期的な方向性、世界中で行われる総選挙とそれに付随する政治的な不確実性があります。

「今起こっている政治情勢全体がそうです。例えば今なら、民主党政権が直面しているねじれ議会がそうです。ですが、選挙が近づいています。それもなんということでしょう、半年以内ですよね？その結果次第で大きな変化が起こる可能性があります。ですので、最も起こりそうなことが何であるかに留意して、どう対処するか理解しようとするのです。」

米国公的年金基金

「我々はすでに新興市場、特に中国への投資に慎重になっています。この国が注意信号として浮上する頻度も増えています。近い将来、新興市場への投資はパッシブ運用ではなく、アクティブ運用を通じてのみ行うことになると思います。」

欧州企業年金基金

「我々は地理的に分散することでリスクを管理しています。ですから、言うまでもなく米中関係やその類のものといった、従わざるを得ないような規制の変更がない限り、この方針を変えることはないと思います。ロシアが良い例でした。ロシアがウクライナに侵攻したとき、我々のような多くの公的基金はロシアの資産を評価損とする必要がありました。」

米国公的年金基金

「金利が重要だと思います。そうですね、市場の大幅な下落局面にはそれも影響するでしょう。しかし、確定給付型年金制度にとって、重要なのは金利の話であって、金利面での動向です。」

米国企業年金基金

#2 役割2: メッセージを発信するインフルエンサーとしてのアセット・オーナー

アセット・オーナーは単なる投資家ではありません。我々の最近の対話でもアセット・オーナーの役割と責任が日を追うごとに複雑になってきていることが明らかです。主要な社内外のステークホルダーとのコミュニケーション促進の重要性が共通のテーマとなってきました。アセット・オーナーはまた、(確定給付型から確定拠出型への)制度移行など、管理上の複雑さによって日常業務の課題が発生していると指摘しています。制度のガバナンスと評議員会の運営に関連する複雑さも、いくつかの対話で浮上しました。米国を拠点とするアセット・オーナーは、環境・社会・ガバナンス(ESG)への配慮や競合する政治的利害関係に関するコミュニケーション面での新たな課題に直面しています。

アセット・オーナーは歴史的に、重要な問題に集団で取り組むことに注力してきました。しかし、責任投資原則(PRI)のような業界団体への関与について尋ねると、特定の団体にかかる費用対効果を検討するような回答もありました。このことは、賛同へのプレッシャーやリソース面での制約の高まりを反映している可能性があります。

「...オランダは、大規模な年金制度の移行中で、オランダのすべての年金基金が同じ状況に直面しています。確定給付型(DB)から確定拠出型(DC)への年金制度の移行は、大きな変更です。」

オランダ年金基金

「...どのような決定であっても、それを実行に移すにはいくつかのステップを踏む必要があり、かなりの労力を要します。そのため、単にやるべきことをすべて推し進めている感じです...」

米国企業年金基金

「米国では、公的年金基金の受託者責任に関して、政治家からの非難や干渉が非常に多くあります。」

米国公的年金基金

「PRIが価値を提供するか? 私はそう思います。構築された関係性、署名機関であることを示す認証、相談役として。PRIは、我々に課題となっているテーマに関する情報を提供するために最善を尽くしてくれます。正直なところ、我々はもっと関与できたはずですが、その関係性からもっと多くを得られるのかもしれませんが、残念ながら、優先事項ではないです。」

米国公的年金基金

「一般的に、我々の文化は少し違うと言うか、行動するのが遅いと言う人もいるでしょうが、我々は熟慮を重ねるので、我々の名前を記載することや、何に署名するかについては慎重です。つまり、いろいろなことにただ参加したくないだけではありません。我々が署名するなら、時間とエネルギーをどう配分するかについて本当に深く考え、リソースを投入し参加したいのです。賛同に値しない団体だという訳ではありません…」

米国公的年金基金

#3 役割3: 世界的な資金のスチュワードシップ責任を担うアセット・オーナー

昨年の「Voice of the Asset Owner Survey」調査では、アセット・オーナーの3分の2 (67%) が、長期投資家としての視点を反映して、過去5年間でESGが投資方針において重要性を増してきたと回答しています。ただし、「マテリアリティ (重要性)」が何を意味するかは回答者によって異なります。

本年の調査では、ESG関連の投資戦略と重要性をめぐる対話を発展させました。マテリアリティの定義は、制度の種類やアセット・オーナーの所在地によって明らかに異なります。例えば、欧州では、マテリアリティとは、多くの場合、主要なステークホルダーに利益をもたらす財務的リターンを追求すると同時に、投資におけるESGのインパクトを考慮したより広範なエンゲージメントという意味を含みます。米国に所在するアセット・オーナーにとっては、財務的なマテリアリティが中心にあり、ESGのインパクトは、関連して生じる利点として考えられ、何にどのように投資するかを決定する主要因ではありません。

ESGについては、財務的に重大なリスクになり得るという見方からインパクトについて考慮するに至るまで、幅広いアプローチがあることが明確です。同時に、全体的にESG要因への注目が高まっていることに疑いの余地はありません。回答者は一貫して、過去5年間で、ESGは投資の検討においてより重要性を増しているとしており、この傾向は今後も続く予想しています。

特に、ESG投資の状況には地域差が生じており、欧州やアジアのアセット・オーナーと比較して、米国のアセット・オーナーに降りかかるESGをめぐる「ノイズ」(批判や政治的妨害など)のレベルには明らかな違いがあります。

「米国内でESG目標を投資プロセスに組み込むためには、他の国々とは若干異なるステップを踏む必要があります。」

米国企業年金基金

「...より広範に、マテリアリティは、欧州ではなく米国における受託者責任をどのように定義するかにも及ぶ問題です。米国では、受託者責任は財務上のリスクとリターンのみに関するもののように定義がとて狭くなっています。」

米国公的年金基金

ESGを構成する「S」(社会)、「G」(ガバナンス)要因に対する「E」(環境)要因の重要性を尋ねたところ、気候変動が依然として投資方針を決定する重要な要因でした。気候変動に関する新たな要因として、生物多様性、水、スコープ3排出量の算定および報告が一般的に挙げられています。

データの質、可用性、一貫性は、ESGのいずれにおいても改善を要すると指摘されていますが、「E」要因でより改善されていると認識されていることから、気候変動への注力が伺えます。「G」要因は、永遠に重要な要素として話し合われますが、環境に関連したトピックとの結びつきがますます高まっています。アセット・オーナーは、気候変動をめぐる話が取締役会で議題に上るようになりつつあると述べています。気候変動対策がグッド・ガバナンスに不可欠な要素となるにつれ、「E」と「G」が一体となりつつあることを示しています。アセット・オーナーはまた、メタ社での特定の株主に議決権が集中してしまう仕組み、テスラ社の取締役会の独立性への疑問、エクソンモービル社による特定の決議を行った株主2名に対する最近の訴訟などを例に挙げ、より良いコーポレート・ガバナンスが必須だと考えられる分野への懸念が高まっていると述べています。

「気候変動がリードしています。利用可能なデータが他の要因に比べて進んでいるからです。」

米国企業年金基金

「もっとも情報が不足しているのは間違いなく生物多様性です。おそらくほとんどのアセット・オーナーにとってそうだと思います。」

米国公的年金基金

「環境要因では、スコープ3の排出量についてはどこも苦労していると思います。それが最も厄介で、最も困難な課題です。」

米国公的年金基金

「ESGにおける現時点のデータに関する課題は、そうです、定性と定量の両データが組み合わされている点です。そのため、アナリストによる評価にも定量データがインプットとして根底にあります。時には、ある企業についてのレーティング・システムを同業他社のそれと比較した場合、格付けが大きく異なることがあります。大手サービス・プロバイダー2社間で、特定のリスクについての見解が異なり、格付けも違ってくるのだとすれば、その企業にとって何がマテリアルリスクとなるのか、疑問を抱くことになります。」

豪州スーパーアニュエーション制度(私的年金)

「もう1つの課題は、そうです、データです...データにはまだ不足している部分があったり、信頼性が完全ではないものがあることは知られています。企業が報告の方法を理解する必要があり、時々、報告データにばらつきが生じるからでしょう。」

欧州保険一般勘定

#4 役割4:業務の運営者としてのアセット・オーナー

規制面での報告や透明性の要件に関連する、膨大でますます増え続ける一連の義務に対処する中で、アセット・オーナーは実践的な能力やリソースの豊かさを示してきました。利用可能な質の高いツールや支援を活用し、特定のニーズに対応するリソースを見つけられなければ、独自のソリューションを積極的に開発しています。

アセットオーナーは、ソリューションに関して、必要としているものと現在利用可能なものとの間にギャップがあると認識しています。アセット・オーナーはその点について、昨年の調査と同様、データやツールは改善されているものの、まだ必要な状態には至っていないと考えています。

「製品が入手できるかどうかは市場次第です。市場はニーズを認識して反応します。アイデアが試され、市場に投入されるものもあれば、そこに至らないものもあります。それで十分だと思いますが。市場は豊かで多様で素晴らしいか?いいえ。市場は適切か?そうです。したがって、我々にとって、報告を向上させ、我々が行っていることのインパクトに関するデータが向上することが、これからの商品に真に求める要素となります。」

米国企業年金基金

「サステナブル投資は、引き続き様々な規制において非常に重要な議題となるでしょう。そしてそれは非常に困難で、導入には手間を要します。データの質や一部の領域のデータの可用性については、まだ未解決の問題があって、それに対峙しなければならないことは承知しています。」

欧州保険一般勘定

「オーストラリアでは、気候変動に関する報告義務やグリーンウォッシングを取り締まるガイドラインなど、大きな法律がいくつか施行されます。我々がどのようにコミュニケーションを取るかが重要です。ですから、我々の日常業務はもちろんのこと、それに加えて、規制当局の期待やリスク、コンプライアンスの管理もこの12カ月間でさらに進化したと思います。」

豪州スーパーアニュエーション制度(私的年金)

「リソースは限られていて、場合によっては何でも屋でなければなりません。気候変動、現代奴隷制、生物多様性、コンプライアンスから規制の発展まで、多くの事が起こっているようです。さらに年金制度加入者からの質問への対応もあります。一方、チームの人数は限られています。したがって、この複雑な変動をどのように管理し、協力するかという意味で、真に創造的かつ革新的である必要があります。また、法律、工学、科学における高度なバックグラウンド、気候や人権などにまたがる専門分野の知識も必要となります。ESGの専門家は、常に学び続けなければならないと感じることが多いです。」

豪州スーパーアニュエーション制度(私的年金)

「私は画一的なプロセスを開拓します。あります、見つけますよ...最善を尽くして、いろいろ繋ぎ合わせて、持ちこたえられるよう祈ります。」

米国公的年金基金

「特定の商品が入手できないのは、一部についてなのでラッキーなのかもしれません。ですが、商品が多くの部分で欠如していれば、自分たちで作るようにしています。同様に、我々が独自に始めた特定のコラボレーションもあります。非常に特別なものが欲しいのにそれが市場にない場合、時には困難になる可能性があることは認めます。ですが、少し創造的になって、ただ進んでいくことだってできます。物事の最大の枠組みの中で、特定の問題のために前進が阻止されてはなりません。」

欧州年金基金

結論と次のステップ

定性的なアウトリーチ調査は、その強固な性質から、本年後半に実施予定のより広範な定量的調査に向けて、質問項目を適合させ、進化させるのに有益なものでした。我々の調査の第2フェーズでは、環境の厳しさが増す「嵐の中の港」として、また「多くの役割を担う」世界的な投資家としてのアセット・オーナーという概念に基づき、次のような点をさらに掘り下げます。

- 中国、ロシア、中東の情勢、今後の選挙などのマクロ的な懸念事項はどの程度関連性があり、投資戦略に重大な変化を引き起こす可能性があるか？
- アセット・オーナーは、主要なステークホルダーとのコミュニケーションや関連した報告ニーズをめぐる計画ガバナンスの課題に対処していくために、さらなる支援を必要としているか？
- アセット・オーナーがESGを考慮する機能を構築し続ける中、サービス・プロバイダーは進化する規制や報告の要件に対応するためにどのような種類のツールを開発あるいは改善できるか？

我々の調査の定性分析編にご協力くださった投資プロフェッショナルの皆様にご心より感謝いたします。我々は、今後数カ月以内にお客様や主要なステークホルダーの皆様、およびより広範な市場と連携し、本年後半に定量的調査の結果を共有できることを楽しみにしています。

モーニングスター・インデックスについて

モーニングスター・インデックスは、進化し続ける投資家の皆様のニーズに対応し、最先端の商品やサービスで投資家の皆様を支援するために設立されました。Burton-Taylor International Consulting によれば、モーニングスター・インデックスは過去 2 年間で最も急速な成長を遂げた世界的な指数プロバイダーです。モーニングスター・インデックスは、透明性が確保され、投資家に焦点を当てたデータとリサーチの提供でリーダー的存在であるモーニングスターの有する豊富な経験を活かし、主要な資産クラス、スタイル、投資戦略の選択の幅を広げ、個人投資家、機関投資家、ウェルスマネジャー、アドバイザーの皆様が、それぞれの目的に合う投資機会を見いだせるよう支援する独自の手段を備えています。伝統的なベンチマークによるリスクとリターンの評価から、投資家が ESG 目標を効果的に投資プロセスに組み込むための支援まで、我々の指数ソリューションは、投資家の皆様と同じくらい多様な投資環境に対応しています。我々は、投資家の皆様が明日の目標をより容易に達成できるよう、複雑性が増す皆様が今抱えている疑問を解決するお手伝いをします。

詳しくは indexes.morningstar.com をご覧ください。

MORNINGSTAR Indexes

モーニングスター・サステナリティクスについて

モーニングスター・サステナリティクスは、ESG データ、リサーチ、レーティングで業界を代表する企業として、世界中の投資家の皆様の責任投資戦略の策定と実行をサポートしています。同社は 30 年以上にわたり、世界の投資家の皆様の変わりゆくニーズに応えるため、高品質かつ革新的なソリューションの開発において、業界の先駆者であり続けています。現在、モーニングスター・サステナリティクスは、ESG 情報や評価を投資プロセスに組み込んでいる世界有数の数百の資産運用会社や年金基金と連携しています。また、数百の企業やその金融仲介業者と連携し、政策、実務、資本プロジェクトにおいて重要なサステナビリティ要素を考慮できるよう支援しています。モーニングスター・サステナリティクスは、世界中で 17 の事業所を有し、40 以上の産業グループにまたがる様々な分野の専門知識を持つ 850 人以上のアナリストを含む 1,800 人以上のスタッフを擁しています。

詳細については、www.sustainalytics.com をご覧ください。

MORNINGSTAR | SUSTAINALYTICS

この資料は英語で作成された資料の翻訳版です。日本語版と英語版との間で相違がある場合は英語版をご参照ください。

英語版はこちらに掲載されています。

© 2024 Morningstar, Inc. All Rights Reserved.

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) モーニングスターによる投資助言ではありません、(4) 情報提供のみを目的としたもので、銘柄の売買を推奨するものではありません、(5) 情報の正確性、完全性や的確性を保証するものではありません。表明された意見は執筆時点のものであり、予告なく変更されることがあります。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、意見を利用して行ったいかなる投資の判断、損失、損害に責任は負いません。

表示されている指数は運用されておらず、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結果を保証するものではありません。Morningstar の名称とロゴは Morningstar, Inc. の登録商標です。