


脱炭素への移行、 サステナブルな バリュー投資への 扉を開く



インフレの高まりにより、投資家の嗜好が大きく変化しています。将来の成長性よりも目に見えるキャッシュフローが優先され、伝統的なバリュー投資が再び人気を取り戻しているようです。サステナブル投資の世界において、特に気候変動に焦点を当てた投資は、この新しい現実に適応しなければならないと考えています。



Adam Gustafsson
Portfolio Manager
Climate Action



Ellis Eckland
Portfolio Manager
Climate Action

本レポートは、UBS Asset Managementから提供された資料「Panorama Mid-year outlook 2022」（2022年7月作成）の一部をUBSアセット・マネジメント株式会社（以下「UBSアセット」）が翻訳・編集したものです。

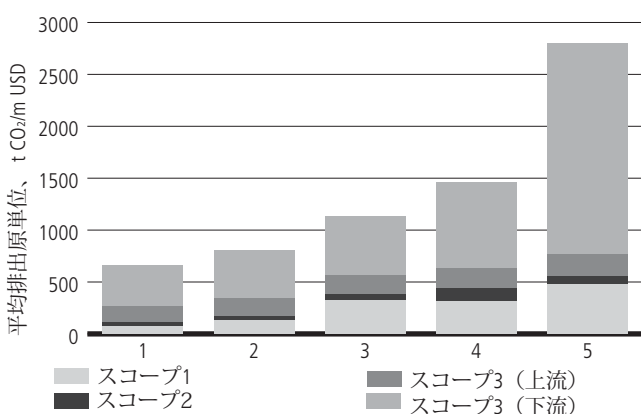
気候変動とバリュー投資の関係は？

気候変動とバリュー投資の間に、何か関係はあるのでしょうか？私たちは、その答えは「イエス」と「場合による」の間にあると考えています。なぜなら、「バリュー」の定義については投資家の間で概ね同一の認識があるとしても、気候変動投資へのアプローチは複数存在し、それぞれの長所があるからです。

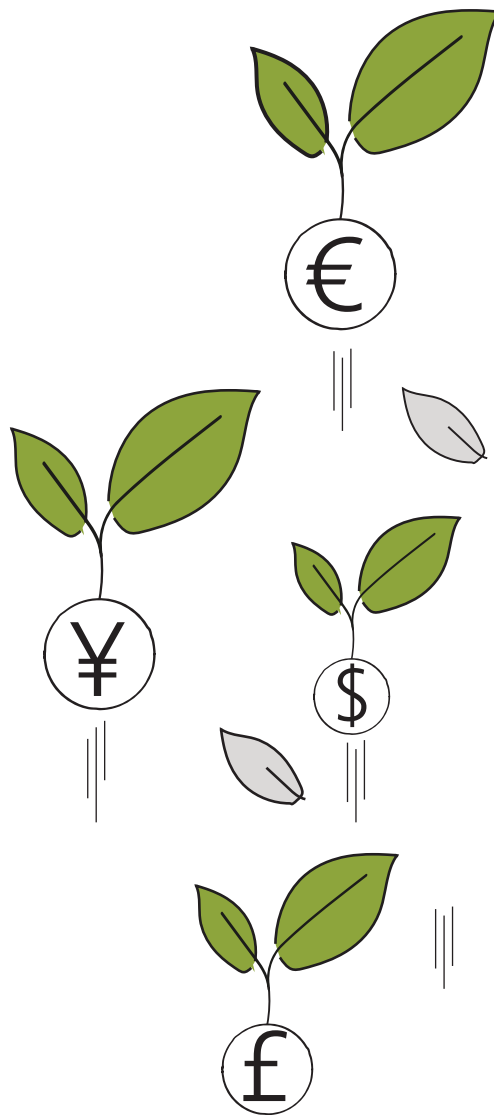
パッシブ投資では、例えば金融セクターをオーバーウェイトするなど傾斜をつけることで、一般的な低炭素アプローチとバリュー投資を組み合わせることができます。一方、アクティブ投資においては、低炭素というだけでは意味のある気候変動戦略の定義としてもはや不十分であるとみなされています。その代わりに、多くのアクティブ投資家は、気候変動対応のリーダー企業や専門のソリューション・プロバイダー企業に着目しています。これらの企業は、人気のある投資対象ではあるものの割合となることは滅多にありません。

図1では、企業価値と排出原単位（単位当たり排出量）の間に正の関係があることが示されています。全体として、割合であればあるほど、排出原単位は高くなる傾向にあります。これは驚くべきことではなく、最も排出度の多いセクターは、気候変動についての懸念から過去数年間にわたって売りにさらされたこともあり、いずれも割合が高くなっています。

図1: 排出原単位と本源的価値の関係



出典：UBSアセット・マネジメント 2022、クレディ・スイス HOLT 2022、S&P Trucost Limited® Trucost 2022。金融を除く全セクターのグローバル企業10,000社以上を対象。Credit Suisse HOLTのバリュエーションスコアは、一般的なバリューファクターのコンポジットとして構築。温室効果ガス排出量は、最も広く使用されている国際的な会計ツールであるGreenhouse Gas (GHG) プロトコルによって、3つの「スコープ」に分類されている。スコープ1は、所有または管理する排出源からの直接排出を対象とする。スコープ2は、報告企業が消費する電力、蒸気、暖房、冷房のための発電による間接的な排出を対象とする。スコープ3は、企業のバリューチェーンで発生するその他すべての間接的な排出を含む。



「エネルギー移行」が投資テーマとして台頭

再生エネルギーなどのソリューション・プロバイダー企業の努力は、脱炭素目標を達成するために不可欠ですが、それはパズルの1つのピースに過ぎません。ネット・ゼロを達成するためには、排出量の多いレガシー*部門が脱炭素化する、すなわちエネルギー移行を果たす必要があります。今日、エネルギー移行に関連する投資は決して主流ではありませんが、急速に勢いを増しています。ここでは、現在の排出量ではなく、排出量の変化率に焦点が当てられます。エネルギー移行が排出量の多い企業にのみ関係することを考えると、このテーマの投資は本質的にバリュー投資であると言えるでしょう。（*レガシーとは、過去からの遺産や財産や業績、世代から世代へ受け継いだもの）

これに関連するもう一つのアプローチは、レガシー事業が持つ「隠れた資産」を探すことです。気候変動対策に不可欠な分野で重要な事業を展開しているものの、ソリューション・プロバイダーとして広く認識されていない企業は多く存在します。このような企業は、多くのサステナブル投資戦略が組み入れの中核としている専門のソリューション・プロバイダーや低炭素ビジネスの銘柄と比較して、はるかに低い価格で購入できることが多いです。これらの企業の中には、気候変動対策ビジネスを成長させ、レガシー事業からのキャッシュフローを資金源として、エネルギー移行に取り組んでいるものも多くあります。

「ハイブリッド」企業へ投資することで、サステナビリティの観点から優れた資産をかなり割安な価格で手に入れることが、潜在的に可能であると考えています。

製紙会社なのか、再生可能エネルギー発電事業者なのか？

多くの製紙会社が、パルプ事業から生じる残渣や副産物を利用してバイオマス発電を行っています。これらの企業の中には、バイオマス発電の安定的かつ出力調整が可能という性質を利用して、風力発電や太陽光発電も併せて行い、総合的な再生可能エネルギー発電を提供しているところもあります。一般的に、これらの企業は、低成長または非成長である既存のパルプ事業よりも、新たなエネルギー事業に重点を置いています。私たちは、このような企業へ投資することで、サステナビリティの観点から優れた資産をかなり割安な価格で手に入れることが、潜在的に可能であると考えています。

さらに、この投資手法は、すでに既存の再生可能エネルギー銘柄を組み入れるよりも高いリターンを提供できる可能性が高いと考えています。上記で見たような「ハイブリッド」企業には、以下のような特徴があります。

- 1- 再生可能エネルギー事業を成長させ、やがて再生可能エネルギー主体の企業として認識されることで、より高いバリュエーションにつながる可能性がある。
- 2- レガシー事業をスピニングアウト（切り離し独立）させ、より高いバリュエーションを獲得する。
- 3- 創造的なM&Aを行い、バリュエーション面での差から利益を得る。

これらのケースでは、投資家は魅力的なリターンを得ることが期待できます。私たちは、他のセクターにも同様に「隠れた資産」がもたらす機会を見出すことができます。

「エンゲージメント」が有意義な移行戦略のカギを握る

エネルギー移行は以下2つのカテゴリーに分けられます。

- 1- 既存のビジネスモデルの脱炭素化
- 2- 事業ポートフォリオの転換。排出量の多いレガシー事業から持続可能な事業へ

どちらの場合も、投資家による効果的なエンゲージメントによって、企業の気候変動対策の取り組みを加速させることができます。私たちは、排出量の多い事業の場合、最終的にネット・ゼロを達成できる可能性があるかと判断した場合、その企業を「エネルギー移行」投資の対象として検討します。しかし、エンゲージメントは、今、具体的な行動を促すことに焦点を当てるべきです。実際の経営上の意思決定には、例えば排出量削減に役立つ技術やサステナブルな事業への資源配分が含まれます。

気候変動をテーマとした投資を考えると、排出量の多いレガシー産業を無視するのは賢明ではないでしょう。それらの企業は、世界で共有された気候変動目標の達成に重要な役割を果たしうるからです。私たちは、効果的なエンゲージメントが、エネルギー移行に関する投資を最終的には本当に「グリーン」な気候変動インパクト投資に変えることができると考えています。

結論



「すでにグリーン」の先を見据える

私たちは、「エネルギー移行」に関する投資とは本質的にバリュー投資であると考えています。また、サステナブル投資家は、すでにグリーンな（環境に配慮している）企業のさらに先を見据えて、気候変動対策の観点から優れた「隠れた資産」に割安で投資することができます。このような企業は、今後事業が拡大するにつれてグリーンな事業として再定義され、より高いバリュエーションを得ることができるようになると考えています。

私たちは、信頼できる「エネルギー移行」に関する投資戦略には、効果的なエンゲージメントが必要不可欠であると考えています。エンゲージメントはバリュー戦略としての特性を強め、この投資戦略を気候変動に取り組む有効な手法へと押し上げます。

エンゲージメントによって脱炭素化を加速させることは、気候に良い影響を与えるだけでなく、投資リターンの向上にもつながる可能性を秘めています。

今後、脱炭素への移行とその競争の加速が予想されており、排出量の多いセクターにおいて「パフォーマンスを差別化する」重要な要素になるでしょう。

商号:UBSアセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第412号

加入協会:一般社団法人投資信託協会、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

・本資料はUBS Asset Managementから提供された資料” Panorama: Rising to the Inflation challenge”の一部をUBSアセット・マネジメント株式会社が翻訳・編集し、ご提供するものです。

・本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘または助言を目的としたものではありません。

・本資料は、信頼できると判断される情報をもとにUBSアセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。

・本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS2022。キーシンボル及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。UBSは全ての権利を留保します。

