

# 市場の混乱を通して 新しいタイプの ESG 指数がもたらすもの



Reid Steadman  
マネージング・ディレクター、ESG のグローバル・ヘッド

この資料は、2020年3月24日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語をご参照下さい。

英語版: <https://www.indexologyblog.com/2020/03/24/through-the-turbulence-a-new-breed-of-esg-indices-delivers/>

市場の混乱にもかかわらず、新たな ESG 指数はその目的を果たしているのでしょうか？答えは「イエス」であり、それ以上の効果もあります。S&P500 ESG 指数は S&P500 や同様なリスクと比較して、トラッキングエラーが低だけでなく、より高いリターンも提供しています。

ここ数十年にわたり、ESG 投資の伸びは目立ったものではなく、自らの価値観を投資に組み込むことで市場に対してアンダーパフォームしているのではないかと投資家の懸念によって抑制されていました。しかしながら、2019年には ESG ファンドの資産が突如急増しました。ETF だけでも、当該資産は 221 億ドルから 568 億ドルに増加しました<sup>1</sup>。これをもたらしたのは何でしょうか？その要因としては S&P500 ESG 指数のような注目を集めた新しい指標が登場したことが挙げられ、これらの指数は対象ベンチマークと同様なリスク/リターン特性を提供するように構築されました。

ベンチマーク指数の新たなバージョンであるこれらの指数が開発されたことで、投資家は ESG 要因をポートフォリオの中核に組み込むことができると考えました。これは正しい判断だったのでしょうか？図表 1 が示している通り、S&P500、S&P 欧州 350 指数、S&P グローバル大中型株指数、S&P 先進国大中型株指数の ESG バージョンはいずれもそれぞれのベータ指数を上回るパフォーマンスを上げました。ESG バージョンがアンダーパフォームした唯一の主要カテゴリーはエマージング市場でした。

図表 1: ESG 指数とそれぞれのベンチマーク指数の比較

**Exhibit 1: ESG Indices versus Their Benchmarks over Time**

	Index Returns			Standard Dev.	Tracking Error
	1 Year	3 Yr Annualized	5 Yr Annualized	5 Yr Annualized	5 Year
S&P 500	-15.35%	0.28%	2.70%	17.16%	-
<b>S&amp;P 500 ESG</b>	<b>-12.88%</b>	<b>1.24%</b>	<b>3.16%</b>	<b>17.21%</b>	<b>0.80%</b>
S&P Europe 350	-30.42%	-9.54%	-6.78%	16.89%	-
<b>S&amp;P Europe 350 ESG</b>	<b>-29.96%</b>	<b>-9.03%</b>	<b>-6.41%</b>	<b>17.01%</b>	<b>0.97%</b>
S&P Global LargeMidCap	-21.04%	-3.64%	-1.11%	13.54%	-
<b>S&amp;P Global LargeMidCap ESG</b>	<b>-19.75%</b>	<b>-3.10%</b>	<b>-0.73%</b>	<b>13.65%</b>	<b>0.61%</b>
S&P Developed LargeMidCap	-20.49%	-3.39%	-0.87%	13.86%	-
<b>S&amp;P Developed LargeMidCap ESG</b>	<b>-18.94%</b>	<b>-2.74%</b>	<b>-0.44%</b>	<b>13.94%</b>	<b>0.60%</b>
S&P Emerging LargeMidCap	-25.63%	-5.80%	-3.24%	14.97%	-
<b>S&amp;P Emerging LargeMidCap ESG</b>	<b>-26.82%</b>	<b>-6.38%</b>	<b>-3.65%</b>	<b>15.18%</b>	<b>1.92%</b>

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of March 18, 2020. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. The S&P 500 ESG Index was launched Jan. 28, 2019. The S&P Europe 350 ESG Index was launched May 6, 2019. The S&P Global LargeMidCap ESG Index was launched May 6, 2019. The S&P Developed LargeMidCap ESG Index was launched May 6, 2019. The S&P Emerging LargeMidCap ESG Index was launched May 6, 2019.

ただし、これらの指数は新しいものであるため、メソドロジーに記載されている通り、3年と5年のリターン数値には、2019年初めにこれらの指数が算出を開始した以前に蓄積されていた履歴が含まれていることを認識しておくことが重要です。このため、投資家は、指数が算出を開始した過去1年程度の期間に特に注意を払う必要があります。図表2が示している通り、ESG指数は市場に沿って低いリターンを記録していますが、ESGバージョンはベンチマーク指数をほぼアウトパフォームしており、S&P500 ESG指数はS&P500を年初来で100bpsアウトパフォームしています。ここでも、S&P新興国大中型株 ESG指数だけがベンチマーク指数をアンダーパフォームしています。

図表 2: ESG 指数とそれぞれのベンチマーク指数の比較

**Exhibit 2: ESG Indices versus Their Benchmarks**

	Index Returns		
	MTD	YTD	1 Year
S&P 500	-18.82%	-25.77%	-15.35%
<b>S&amp;P 500 ESG</b>	<b>-17.95%</b>	<b>-24.77%</b>	<b>-12.88%</b>
S&P Europe 350	-26.38%	-35.13%	-30.42%
<b>S&amp;P Europe 350 ESG</b>	<b>-26.20%</b>	<b>-35.26%</b>	<b>-29.96%</b>
S&P Global LargeMidCap	-21.27%	-28.57%	-21.04%
<b>S&amp;P Global LargeMidCap ESG</b>	<b>-20.69%</b>	<b>-28.19%</b>	<b>-19.75%</b>
S&P Developed LargeMidCap	-21.19%	-28.49%	-20.49%
<b>S&amp;P Developed LargeMidCap ESG</b>	<b>-20.48%</b>	<b>-27.96%</b>	<b>-18.94%</b>
S&P Emerging LargeMidCap	-21.83%	-29.23%	-25.63%
<b>S&amp;P Emerging LargeMidCap ESG</b>	<b>-22.56%</b>	<b>-30.23%</b>	<b>-26.82%</b>

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of March 18, 2020. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. The S&P Europe 350 ESG Index was launched May 6, 2019. The S&P Global LargeMidCap ESG Index was launched May 6, 2019. The S&P Developed LargeMidCap ESG Index was launched May 6, 2019. The S&P Emerging LargeMidCap ESG Index was launched May 6, 2019.

何がこれらの結果を生み出したのでしょうか？簡単に言えば、指数のメソドロジーが、パフォーマンスを左右する大手企業をどのように選択していたかということです。

弊社の標準的な ESG 指数メソドロジーを要約すると、この指数はベンチマーク指数のほとんどの構成銘柄を維持し、これら構成企業の時価総額ベースで加重するように設計されています。以下の場合にのみ、構成企業は指数から除外されます：構成企業が、(a) 同業他社と比較して ESG スコアが低い場合、(b) 論争の的となっている武器やタバコの製造・販売に関与している場合、(c) 国連グローバル・コンパクトを厳密に遵守していない場合、(d) 重大な論争に関与している場合

この指数は時価総額加重であるため、ESG 指数のメソドロジーでは、ESG 指数の目的に沿ったパフォーマンスを上げるために、ESG のベンチマーク指数の大手企業を適切に組み入れる必要があります。この点において、2019 年のリバランスは概ね的中したように思われます。例えば、アップルやマイクロソフトなど過去 12 ヶ月間で S&P500 のパフォーマンスを大きく左右した一部企業は、スクリーニングを通過し、S&P500 ESG 指数に留まりました。一方、ボーイングなどパフォーマンスが低調なその他の主要企業はこの指数から除外されました<sup>2</sup>。

S&P500 ESG 指数は今後も S&P500 のパフォーマンスに引き続き連動し、さらにはこれを上回るのでしょうか？常識や弁護士の意見に基づいて、弊社は投機的なことを行いませんが、ESG 指数は、初年度の運用、最初のリバランス、及び市場のボラティリティーとの最初の対決といった主要な試練を切り抜けており、予想を上回るパフォーマンスを上げているように思われます。

1. S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

2. ボーイングは、論争の的となっている武器への関与を理由に、S&P500 ESG 指数から除外されました。

引用：

COVID 19, ESG, S&P 500 ESG Index, S&P Developed LargeMidCap ESG, S&P Emerging LargeMidCap ESG, S&P Europe 350 ESG, S&P Global LargeMidCap ESG, sustainability

## S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

©S&Pグローバルの一部門である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC 2020 年。不許複製。Standard & Poor's、S&P、は、S&Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ LLC (以下「S&P」)の登録商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC (以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。商標は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして(または)複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ、S&P 或いはそれぞれの関連会社(これらを合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス」という)が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の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。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC は投資顧問会社ではなく、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&P の米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容(指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力)も他のいかなる部分(以下「内容」という)も、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式とイかなる手段によっても、改変、リパースエンジニアリング、再製または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー(合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という)も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても(逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず)、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようと、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

**最新のブログ「[Indexology](https://www.indexology.com)」(英語) をご覧になりたい方は、こちらのサイト [www.indexologyblog.com](https://www.indexologyblog.com) よりご登録いただけますと、更新の都度メッセージが届きます。**