

ニューバーガー・バーマン

ポテンシャルが高い国内中小型株にフォーカス コロナ禍でも好調のESGエンゲージメント戦略

欧州を中心に目覚ましい広がりを見せている ESG 投資。米国でも新政権下における ESG 施策に注目が高まっている。しかし日本国内、特に中小型株市場に目を向ければ、企業の ESG 課題への対応はまだ不十分だ。

ニューバーガー・バーマンで日本株式運用部長を務める窪田慶太氏は語る。「中小型株に分類される企業のうち、ESG 格付けを取得しているのは全体の3分の1程度。評価機関は多くが欧米系なので、まず英語での情報開示がなければ格付け付与の対象になりにくく、ESG を重視する海外投資家の投資対象にもなりづらいため、株価上昇

余地が限定的です。日本には技術力・ブランド力・クオリティの高い企業が多く存在するにもかかわらず、投資家にビジネスの魅力やポテンシャルが十分に伝わっていません」。また、日本語での開示内容も投資家が求める情報とは異なることが散見されるという。

「日本は ESG が十分に浸透しているとは言いがたい状況ですが、投資家の評価が高まるポテンシャルが大きいという意味では有望市場。『日本株式 ESG エンゲージメント戦略』の運用を通じて、日本企業の持続的成長と市場の魅力度向上に貢献したいと思っています」（窪田氏）。

近年、コーポレート・ガバナンス改革により企業の意識が変わりつつあることも好材料だという。もはや投資家の視点を無視できない世界的な潮流により、国内でも投資先企業に対するエンゲージメントの働きかけが受け入れられやすくなってきた。

そんな中、ESG 投資で先進的な取り組みを続けるニューバーガー・バーマンの評価が増している。同社は PRI の年次評価で最高スコアの「A+」を獲得している点に加えて、2020 年度には「PRI リーダーズ・グループ」に選出され、グローバル規模で存在感が高まっている。

銘柄選択とエンゲージメントの両輪 中長期リターン最大化を図る ESG 戦略

2019 年 12 月に運用を開始したこの戦略に目を向けよう。対象は、アナリスト・カバレッジが低く割安に放置された銘柄が豊富な国内中小型株式。徹底したボトムアップ・リサーチによる銘柄選択と ESG エンゲージメントを通じた企業価値向上を両輪に、超過収益の創出を追求する。

コロナ禍にあってもベンチマークを上回るアルファ創出に成功するなど、運用成績は好調だ（図 1、2）。要因は、経験豊富な運用チームと独自の運用手法、そして市場環境や産業構造が変化する中でも、中長期の視点で「勝ち組」を発掘する銘柄選択力にある。

銘柄選択については、時価総額 300 億円から 1 兆円までの約 3,600 銘柄の基本的なクオリティ・スクリーニングに次いで、ビジネスモデルの頑健性などの評価により 80-120 銘柄に絞り込む。さらに「クオリティ」「ガバナンス」「環境・社会」という 3 つの観点からファンダメンタルズを、あわせて株価のバリュエーションをスコアリングし、魅力度の高い 30 ~ 50 銘柄を優先的に組み入れるという流れだ。

「特徴的なのは、銘柄の分析・評価



日本株式運用部長
マネージング ディレクター

窪田 慶太氏

図1 戦略のパフォーマンス(2020年1月~10月)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	運用開始来
当戦略	-2.4%	-9.5%	-4.8%	10.0%	11.6%	1.9%	-2.1%	13.8%	5.9%	-1.2%	22.6%
ベンチマーク	-3.6%	-12.3%	-6.3%	5.1%	8.5%	-1.1%	-4.6%	8.3%	3.7%	-3.4%	-7.6%
超過収益	1.2%	2.8%	1.5%	4.9%	3.2%	3.0%	2.6%	5.5%	2.2%	2.2%	30.2%

当戦略は円建て、運用報酬控除前、コンポジット。ベンチマークはMSCI ジャパン小型株式インデックス(配当込み、税引き後)を使用。パフォーマンス計測開始:2020年1月。1年以下の期間については年率化していません。過去の実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

における ESG の考慮を通じて特定された、企業の持続的成長に重要な ESG 課題への改善を働きかけること。顕在化されたリスクをコントロールし、エンゲージメントを通じて事業を磨く支援をすることで、リスクを低減しながら中長期的なリターンの最大化を図ることができると考えています。最終的な『銘柄魅力度スコア』を算出する段階では、エンゲージメント・ポテンシャルによる加点を行うのもポイントです。たとえば、社会的課題への対処などスコアの低い部分があっても、企業に変化の意思があり、働きかけることで課題を改善できそうであればポテンシャルがあると判断して評価を高めます」(窪田氏)。

加えて、同社が長期にわたり行って

いるエンゲージメントにおけるノウハウの蓄積も強みだ。エンゲージメントは、一般的に少人数の専門チームによって行われることがあるが、同社は投資先企業の現状やその文化までも理解した運用チーム自らが率いる。ESG 課題の特定にはじまり、改善において何がどう障害となりうるか、何を優先的に取り組むべきかといった項目を長年の経験知を元に構築したフレームワークに落とし込み、策定したアクションプランに沿って投資先企業と多くの建設的な対話を行っている。

今年から、大手資産運用会社としては初めて議決権行使の内容を事前開示する取り組み「NB25+」を開始したのも、同社の先進性の表れだろう。

「総会に先立ち、公に議決権の方針

図2 類似戦略との実績比較

eVestment ユニバース	当戦略のランキング
日本小型株	59戦略中、上位7%
日本オールキャップ株	205戦略中、上位1%

出所: eVestment ユニバースのデータをもとに、ニューバーガー・バーマンが作成。2020年1月から9月末時点までの数値参照。円ベース、運用報酬控除前、コンポジット。

を開示することは、経営陣に対する強い意思表示として、エンゲージメントを進める上でさまざまな効果があります。これをグローバル一体となって実行できるのも、経営的視点を有するアクティブ運用マネジャーとしての強い信念があるからです」(窪田氏)。

こうした多角的な働きかけを通じて、企業は少しずつ変化していく。エンゲージメントの成功事例はすでにいくつか挙げられるが、最近では通信大手の子会社に長らく促してきた資本政策の改善が、結果として同社初の自社株買いという新たな配当政策として実現した。

社会的要請が高まる ESG の領域をリードするニューバーガー・バーマン。新時代の投資市場において果たす役割と期待は大きいといえるだろう。 AD

当資料はニューバーガー・バーマン株式会社が運用戦略をご紹介する目的で作成したものであり、特定の金融商品を勧誘するものではありません。ご投資にあたっては契約締結前交付書面等の内容をご確認ください。当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。過去の実績は将来の運用成果を保証するものではありません。当資料は作成時点において信頼できるとされる情報に基づき作成されていますが、その正確性及び完全性を保証するものではありません。また当資料に含まれる情報は作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。 ●投資リスクについて: 当戦略では動きのある金融商品に投資しますので、組み入れた金融商品の値下がりやそれらの発行者の信用状況の悪化、為替レートの変動の影響などにより、損失を被る場合があります。従って、元本が保証されるものではなく、投資元本を割り込む場合があります。デリバティブ取引では取引の額が保証金等の額を上回る場合があり、当該取引により生じた損失の額が証拠金を上回る可能性があります。当該取引の額の保証金等の額に対する比率は、取引毎の具体的な条件に応じて決定されるため、予め算出することはできません。 ●費用について: 投資一任契約を通じて当戦略をご提供する場合、1.4% (年率、税抜) を上限として投資顧問報酬がかかります。またこれとは別に、当戦略を投資信託等の組入れにより実施する場合、別途当該投資信託等の中での運用報酬等の諸費用がかかりますが、その具体的な水準は、個別案件毎に異なりますので詳細を表示することはできません。

お問合せ先 ニューバーガー・バーマン株式会社
TEL: 03-5218-1930 WEB: www.nb.com/japan

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2094号
加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

当社ウェブサイト



当戦略ウェブページ



NEUBERGER BERMAN