

ホワイトペーパー

# トランジション 投資

アルファの可能性を追求

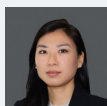
## 目次

はじめに	3
投資ニーズ	3
気候ソリューション	5
アルファ創出機会:気候ソリューション	5
アルファ創出機会:移行リーダー	8
クオリティの重要性	10
結論	11

ホワイトペーパー 2024年8月  
機関投資家向け



**Chris Berkouwer**  
ポートフォリオ・  
マネジャー



**Yanxin Liu**  
ポートフォリオ・  
マネジャー



**Thijs Markwat**  
気候データ・  
サイエンティスト

本冊子は、2024年7月にロベコが発行した「Transition investing: Exploring alpha potential」を翻訳したものです。



# トランジション投資： アルファの可能性を追求

ロベコの分析では、先進国市場から新興国市場まで、低排出セクターと高排出セクターの双方で、さまざまな気候ソリューションといわゆる移行リーダー（先行組）の中にアルファ獲得機会が数多く存在することがわかっています。しかし、テーマを追いかけるだけでは不十分です。インパクトと経済性のバランスが重要なのです。高排出セクターにおける移行リーダーも、ネットゼロ実現への方程式の一部です。クライメート・トランジション投資では、伝統的な投資の原則を順守しグリーンと色分けされるもの全てを追い求めなければ、気候目標に貢献しながら確実に投資家に価値を提供することが可能となります。

## はじめに

気候変動はシステミックな課題であり、さまざまなセクターや産業で、一般に想定される以上に広範な変革が行き渡る必要があります。単に太陽光発電や風力発電、電気自動車を普及させるだけでは、「ネットゼロ」という複雑なパズルを解くことはできません。また、クライメート・トランジションは新たな課題を生み出します。例えば、今も化石燃料に依存している労働者や地域社会の公平性や包摂性をどう確保すべきでしょうか。また、どうすれば、世界の排出量の大部分を占める食品、輸送、建築システムの効率性と強靭性を向上させることができるでしょうか。

これらの疑問は、クリーン・テクノロジーのみにとどまらない包括的な気候ソリューションの必要性を示唆しています。環境や社会への影響が大きい全てのセクターの移行に投資し、一方でサステナビリティにコミットする企業のイノベーションと適応も支援する必要があります。また、気候ソリューションを提供する企業（イネーブラー）だけでなく、既に環境フットプリントを削減し、社会的な取り組みを向上させ、事業戦略をパリ協定の長期的な目標に適合させている移行リーダーを認識し、正當に評価する必要があります。

本書の第1章では、ネットゼロを実現するためのさまざまな気候ソリューションの種類と、付随する投資ニーズについて簡単に紹介します。第2章では、トランジション投資でのアルファ獲得の可能性と、ネットゼロ実現への方程式における移行リーダーの役割について考察します。投資家にとって、善意の行動が結果的に経済的な成功にもつながるのでしょうか。本書では、まずはさまざまな気候ソリューションの過去のリターン実績を確認し、次に移行リーダーと移行ラグード（後れを取る企業）のリターン実績を比較することで、その答えを探ります。言うまでもなく、ロベコはこれらの調査結果を、この先待ち受ける数々の魅力的な投資機会を捉える戦略の指針として活用していきます。

## 投資ニーズ

「ネットゼロ (net zero)」は、数十年の年月と数十兆ドルの投資資金が必要と推計される、英単語2語で表された目標（アンビション）です。ネットゼロの経済面を分析した報告書の大多数が、世界的に年間5兆米ドル規模の投資が必要と結論づけています<sup>1</sup>。これは現在の年間支出額の約3倍、世界の年間GDPの約4.5%に相当します。専門家の多くが、あらゆるシステムへの投資を急速に拡大する必要性を指摘していますが、現実的には限界があることをロベコは認識しています。また、短期的視点に注目し過ぎることが長期的な資本配分を誤ることにつながり、移行そのものを危うくするおそれもあります。

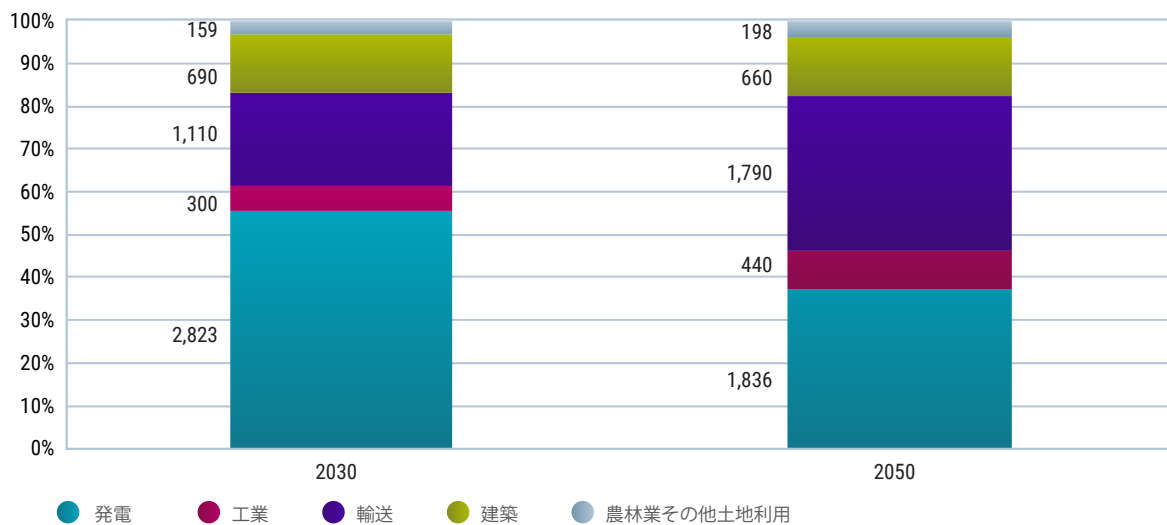
いくつかの主要な調査レポートの設備投資予測を総合し、気候ソリューションのカテゴリー別の投資ニーズを分析したところ（図表1）、発電セクターへの投資ニーズが最も大きいことが確認されました（全体の43%）。その主な理由は、発電セクターが他の多くのセクターが成り立つための基盤となっていることです。例えば、クリーンな電力がなければ、グリーン・ビルディングは成り立ちません。また、輸送セクターの投資ニーズも大きく（32%）、これに建築（13%）、工業（8%）、農林業・その他土地利用（AFOLU、4%）が続きます。

1. 気候変動に関する機関投資家グループ (IIGCC) (2022年)、国際エネルギー機関 (IEA) (2023年)、マッキンゼー (2022年) に至っては、年間9.2兆米ドルの投資が必要と指摘していますが、この数字には高排出資産に対する継続的な支出2.7兆米ドルなどが含まれています。

個々の気候ソリューションを詳細に見ると、時間軸や投資額はそれぞれ大幅に異なります。例えば、太陽光発電のような確立された技術では、時間の経過とともにコストが大きく減少しているのに対して、炭素回収やグリーン水素は未だ発展途上の段階にあるため、経済的に機能させるためには多額の補助金を必要としています。また言うまでもなく、行動様式の変化（食生活など）や植樹といった選択肢は、極めて低コストでありながら大きな効果が期待できます。

また、図表1は、ネットゼロへの投資は2050年まで終わらないことを示唆しています。成熟した脱炭素化技術の多くで、2050年まで継続的に維持資金が必要となるでしょう。同時に、現時点では総じて発展途上にある新興のソリューションでは、鉄鋼、セメント、航空などの排出削減が難しい高排出セクターを中心に、依然として多額の投資が求められるでしょう。言い換えると、年間支出額は概ね5兆米ドル近辺で推移し続けながら、異なる気候ソリューションのカテゴリー間の配分は変化すると予想しています。

図表 1 - 平均年間支出額(カテゴリー別、単位:10億米ドル)



出所: ロベコ (2023年)、IIGCC (2022年)、マッキンゼー (2022年)

以前に発行したホワイトペーパーでは、各気候ソリューションの炭素削減コストについて掘り下げて分析し、平均で約105米ドル/トンという試算結果を導き出しました<sup>2</sup>。これは、現在のEUの炭素価格 (約70ユーロ/トン<sup>3</sup>) を明らかに上回る水準です。ロベコの推計が保守的であるのは、実体経済における脱炭素化ソリューションの実装コストを高めに見積もっていることによります。成熟した技術、実証前の技術ともに、大方の人が想定する速度でコストが減少するという確証が持てないためです。これは、ロベコがアルファ獲得の可能性を追求するために、長期的にエクスポージャーを取りたいと考える気候ソリューションへも影響を及ぼします。図表1が示すように、経時的な投資フローの推移をどう予測するかにも関係するからです。

全体として、移行には数十年の年月が掛かりますが、今後数年のうちに多くの困難な作業を行う必要があります。そのような大規模な移行に付随するニーズに応える財政的、社会的な余裕は限られるため、多くの気候変動対策の迅速な展開にブレーキがかかっています。借入コストの上昇、債務残高の増加、インフレ・ショック、複雑な地政学情勢が、必要な投資余力を圧迫しています。その一方で、移行を急激に進めると、物価高騰による社会不安を招き、消費者の反発といったマイナスの副作用が生じるリスクがあります。

さらに、前述の調査レポートの多くが執筆された時期と比べると、現在は金利が大幅に高まり、多くの再生可能エネルギー関連のインフラ・プロジェクトなどが、資金調達の問題に直面する可能性が高まっています。ソリューション・カテゴリーの多くが数年にわたる長期的なサポートを受けてはいても、このように、アルファの獲得機会は決して安定的ではありません。全ての投資サイクル同様、市場の一部の分野が躍進する一方で、当面の間停滞する分野も存在するのです。

2. ロベコのホワイトペーパー「Charting a realistic path toward net zero (ネットゼロへの現実的な道筋を描く)」(2023年)  
 3. [Carbon Price Tracker | Ember \(ember-climate.org\)](https://www.ember-climate.org/) (2024年7月)

これこそが、アルファを機動的に追求するには包括的かつ多角的なアプローチが必要と主張する理由です。

### 気候ソリューション

実現可能な気候ソリューションを模索する際、以前に公表したホワイトペーパー<sup>4</sup>の中で幅広く論じた脱炭素化経路の青写真が参考になります。本書では、多くの気候変動対策に内在する課題を考慮し、どの経路が最善か、また地球温暖化を2℃に抑制すれば十分か、あるいは1.5℃か等について、特定の立場は取りません。そうではなく、脱炭素化に欠かせない気候ソリューションの多様なカテゴリーの中から、最も魅力的な投資機会を見出すために、そのユニバースを積極的かつ徹底的に分析しています。

地域や業種を跨いで均一的に資本が配分されることはないにしても、可能な限り普遍的なアプローチを採用するべきでしょう。つまり、本質的に、全てのセクターが協調して移行に積極的に貢献する必要があります。例えば、航空業界は、製油業者が先進型バイオ燃料を供給して初めて脱炭素化を進めることができます。その先進型バイオ燃料の精製は、必要な原料を供給する食品会社や廃棄物処理会社に依存しています。同じことは、最終的にネットゼロに移行する方法としてグリーン水素メーカー、黒鉛電極メーカー、炭素回収技術プロバイダーに依存している鉄鋼メーカーにも当てはまります。

前述したように、気候ソリューションはクリーン・テクノロジーのみにとどまりません。ロベコでは、独自の気候分析ツールを用いて、気候変動に関する政府間パネル (IPCC)、気候変動に関する機関投資家グループ (IIGCC)、グラスゴー金融同盟 (GFANZ)、EUタクソノミー、シンガポール・タクソノミーなどの法的、科学的な指針との整合性を図りながら、何が気候ソリューションに該当するかについて独自の定義を策定しました。その結果を図表2に示します。

図表 2 - 気候ソリューションのツールボックス



出所: ロベコ (2024年)、IIGCC (2022年)、マッキンゼー (2022年)、IEA (2023年)

### アルファ創出機会: 気候ソリューション

ロベコは長年にわたり気候ユニバースを探求した結果、アルファの可能性を秘めた投資機会が豊富に存在するという確信を強めました。本章では、多くの気候ソリューション・プロバイダーにアルファ創出機会があることを確信するに至るまでの分析を紹介します。また、次章では、いわゆる移行リーダーに見出せる多くのアルファ獲得機会について考察します。

4. ロベコのホワイトペーパー「Charting a realistic path toward net zero (ネットゼロへの現実的な道筋を描く)」(2023年)  
 5. 移行ファシリテーターには、直接的な気候ソリューションは持たないものの、あらゆるソリューション・カテゴリーに対する移行促進の役割を果たす企業(資金提供者、ソフトウェア・エンジニア、科学研究拠点など)が含まれます。  
 6. ロベコの分類のフレームワークでは、従来型エネルギーのうち、天然ガス(液化)は移行期の活動と位置付けています。完全にサステナブルなエネルギーではないものの、持続可能な経済への移行期において、気候変動の緩和に貢献すると考えられます。

ゴルディロックス(適温)経済が長年続いた後、2022年に入って米連邦準備制度理事会(FRB)はインフレ対策として一連の利上げを実施しました。その結果、クリーン・テクノロジーと再生可能エネルギー関連の幅広い分野に激震が走りました。これらの成長志向型セクターは将来のキャッシュフローに依存し、資本コストが高い企業も少なくないことから、金利の上昇はマイナスの影響を及ぼします。このため、「悲観論者」は気候投資が終焉したと主張しています。ロベコの見解は異なります。むしろ、成長のファンダメンタルズが引き続き健全な中でバリュエーションの正常化が進んだことにより、気候投資復興の次の舞台が整ったと考えています。同時に、気候投資に対する最近の市場の動きは、長期的なアルファ創出にはエクスポージャーの分散が変わらず重要であるというロベコの信念を裏付けるものにもなっています。

アルファ創出の最も有望な分野を特定するため、ロベコは幅広い気候ソリューションについて、長期的なパフォーマンスを掘り下げて分析しました。その結果、おそらく驚くには当たりませんが、気候ソリューションへのエクスポージャーを一箇所に集中させるよりも、幅広く分散させる方が得策であることがわかりました。言うまでもなく、気候テーマ型投資においても、分散、バリュエーションの規律、リスク管理に関する古典的な投資の原則は有効です。

分析の手法としては、全ての気候ソリューションの過去のリターン実績を比較するため、いくつかのソリューションの同質性を勘案し、セクターとソリューションの種類に基づいて17のグループに分類し直しました。この分析では、気候ソリューション・プロバイダーと位置付けられる、先進国市場および新興国市場の約650銘柄の株式を対象としています。各ソリューション・グループについて、過去3年間と10年間のトータルリターン(年率)を計算し、同じ期間のMSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス(ACWI)のリターンと比較しました。この手法により、気候ソリューションのサイクル全体にわたる長期的なパフォーマンスの把握や、最近数年間とは異なる金利環境におけるパフォーマンスの確認が可能と考えます。

分析の結果、「建物のエネルギー効率」、「エネルギー効率(建物カテゴリー以外の業界へのエクスポージャー)」、「廃棄物管理」、「ファシリテーター(資金提供者、ソフトウェア・エンジニア、環境コンサルタント、科学研究拠点など)」などのソリューションが、過去3年と10年の両期間でMSCI ACWIのパフォーマンスを上回ったことがわかりました(図表3)。これに対して、「電気自動車」や「エネルギー貯蔵」などのソリューションは、過去10年間のパフォーマンスは上回ったものの、過去3年間では大幅に劣後していました。こうした過去のパフォーマンス間の乖離は容易に説明が付きまします。過去3年間に特に低調だったソリューションは、明らかに金利や景気サイクルの変化の影響を特に受けやすい分野です。

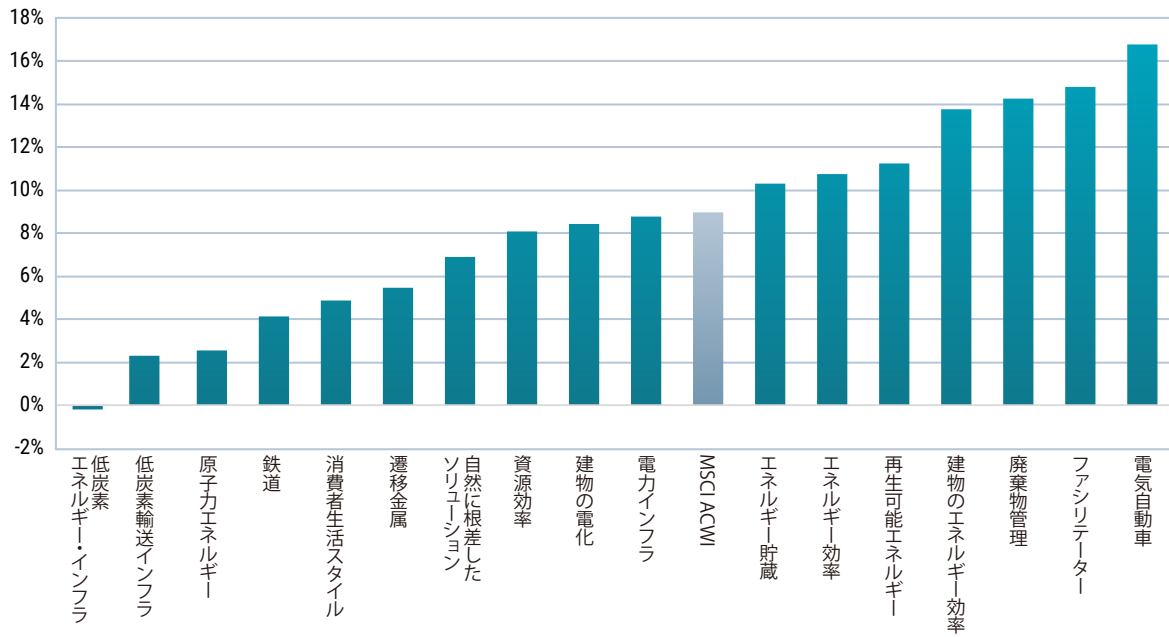
その一方で、フリーキャッシュフローの創出力、バランスシートの健全性、業務運営の効率性が高い企業など、クオリティの高い企業の気候ソリューションが、サイクル全体を通じて強靱性を発揮する傾向が確認されました。さらに、これらの勝ち組企業には、競争が比較的緩やかな環境で営業し、高い参入障壁を確立しているという傾向が見られました。このような企業は、長期にわたり一貫して利益と売上を伸ばす可能性が高いと考えられます。そうした複合的成長企業は、「(建物の)エネルギー効率」や「廃棄物管理」のカテゴリーに比較的多く見られます。このため、ロベコは、長期的にアルファとの相関が高いクオリティ特性に合致するソリューション・プロバイダーを、構造的にオーバーウェイトとしています。

その対極にあるのがクリーン・テクノロジーとインフラ関連のソリューションです。競争の激しい環境で営業し、短期サイクルの技術開発の影響を受けやすく、資本集約度が高く、政策変更の影響を受けやすい傾向が見られます。こうしたソリューションの多くは、エネルギー移行を実現するのに重要な役割を果たし、将来的に大規模なグリーン投資の対象になると見られますが、必ずしも理想的な投資先候補とは言えません。もっとも、アルファの潜在性が過小評価されていると見れば、これらの分野への投資を避けるものではありません。気候ソリューションのユニバースを多角的な観点から精査することは、トランジション投資においてアルファを見出す方法の1つと言えます。

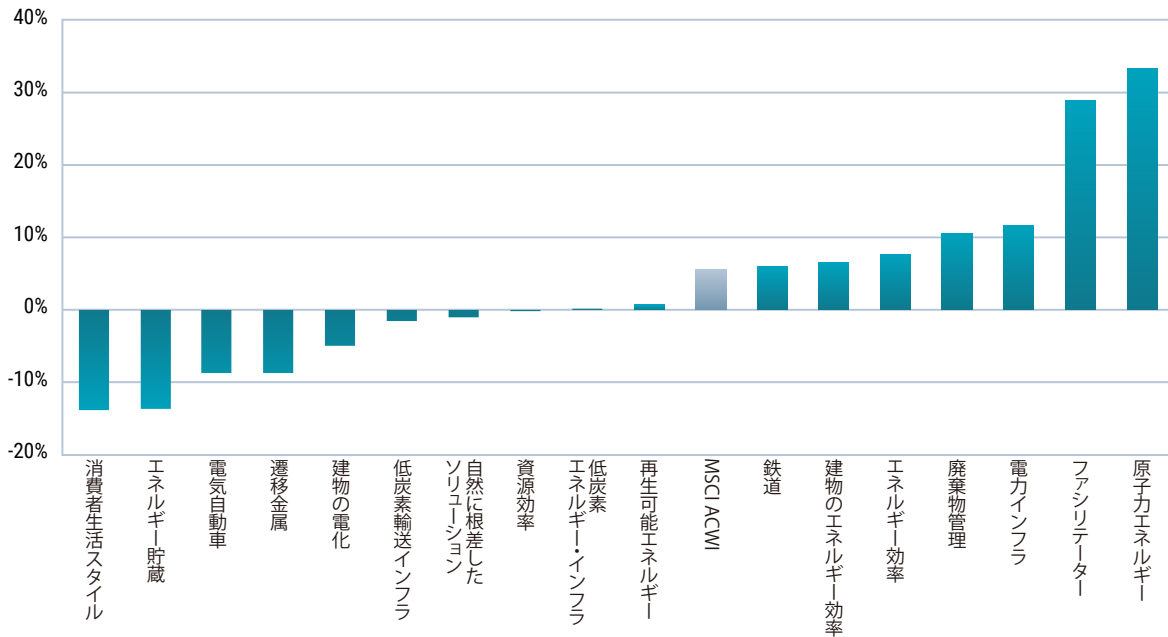
興味深いことに、過去3年間、「原子力エネルギー」のパフォーマンスが市場を大きく上回っています。原子力による後押しなしにネットゼロを実現するのが一段と難しくなっているという気付きから、長く忘れ去られていた同セクターへの関心が再燃したものです。また、「電力インフラ」がアウトパフォームしているのも理に適っています。必要な周辺ツールである、ケーブル送電線や関連する電気設備がなければ、ネットゼロは実現しません。

図表3 - 異なる気候ソリューションの過去のリターン実績

気候ソリューションのトータルリターン(過去10年間、年率)



気候ソリューションのトータルリターン(過去3年間、年率)



出所: ロベコ (2024年)、Datastream (2024年)



### アルファ創出機会: 移行リーダー

気候ソリューション・プロバイダーのアルファ創出の可能性に続いて、本章では、ネットゼロに向けた脱炭素化の模範を示す先駆的企業である気候移行リーダーを対象に、同様の分析を行いました。その結果、過去の実績では移行リーダー（先行組）が移行ラグード（遅行組）のパフォーマンスを上回っていたことがわかりました。この重要な分析結果は、先進国市場と新興国市場の双方に、また、高排出セクターと低排出セクターの双方に当てはまります。当然ながら、気候移行リーダーへの投資がアルファ獲得の最適手段であるというロベコの確信は一段と強まりました。

分析結果を紹介する前に、「トランジション・ファイナンス」が実際に何を意味するか説明しましょう。グリーン・ファイナンスには、風力発電所やバッテリー工場などの気候ソリューションを支援するための直接融資が含まれ、市場規模は全世界で5,400億米ドル超と、過去10年で100倍以上増加しています。とはいえ、ファイナンス全体に占める割合は極めて低水準にとどまります<sup>7</sup>。各国政府や投資家の間では、グリーン・ファイナンス単独ではネットゼロを実現するのに十分でないという認識が強まっています。国際エネルギー機関 (IEA) の推計によると、2050年までに必要とされる排出削減の4分の3程度が、新しいテクノロジーやソリューションに依存しているため<sup>8</sup>、現状と未来の低炭素経済との間のギャップを埋めるには、トランジション・ファイナンスが必要になります。

したがって、カーボン・フットプリントの削減と環境負荷の低減を目指しつつも、現時点ではネットゼロに準拠していない企業にとっては、トランジション・ファイナンスが資金調達的手段となります。投資家と発行体の選好に応じて、債券、ローン、株式、ハイブリッド型商品などの選択肢が考えられます。ネットゼロ目標を達成するには、幅広いセクターの多くの企業が、排出量削減のためにビジネスを変革する必要があります。これらの企業は、現時点ではグリーンとは言えないものの、目標達成に向けて信頼性の高い計画を策定し行動に移しています。そして、目標の達成と脱炭素化プロセスの加速を支援するためのトランジション・ファイナンスを必要としているのです。

ロベコは独自の気候変動分析ツールを用いて、いわゆる移行リーダーと移行ラグードを見極めるための、科学的根拠に基づく枠組みを確立しました。これにより、各セクター内の移行リーダー（パリ協定に準拠しているか、準拠する過程にある脱炭素化目標を設定した企業）を把握します。移行リーダーの例として、業界が厳格に規定する脱炭素化経路と同等以上の経路を辿り、信頼性の高い脱炭素化投資計画によってネットゼロ目標を推進するセメント会社が挙げられます。その反面、独自の「気候段階別（信号）評価」システムに基づいて、移行ラグード（パリ協定に部分的に準拠する過程にある、もしくは準拠していない企業）は、投資ユニバースに自動的に含まれていません。一例として、今後パリ協定に準拠していくのに必要な分野に資本フローを再配分する計画を全く立てていない産業機械メーカーが挙げられます。

次に、各社の移行の特性と過去のリターンにどのような関係性があるか見出すために、10,000銘柄の株式から成るユニバースを、移行リーダーと移行ラグードの2グループに分類しました。段階別（信号）評価は過去には遡らず今日の企業のみを対象にしているため、リターン算出のサンプルにある程度の生存者バイアスが掛かっている可能性に留意する必要があります。とはいえ、企業の移行の特性は比較の変動が少ない定性的な指標であるため、今回の分析結果は今後の研究の貴重な参考情報になると考えます。

移行リーダーと移行ラグードの過去3年間と10年間のパフォーマンス（均等加重）を比較すると（図表4）、両期間でリーダーのパフォーマンスが上回ったことが明らかになりました。さらに、影響度が低いグループと高いグループに分類して分析すると、影響度が低い移行リーダーは影響度が低いラグードだけでなく、影響度が高いグループ全体をもアウトパフォームしていました。これらのグループ間の過去リターンの乖離は、ロベコのクオンツ株式運用チームが行った、企業の資源効率に基づくアルファ・シグナルの研究とも密接に関連している可能性があります<sup>9</sup>。この研究は、資源効率が高い企業は、効率が低い企業と比べ、予想以上のアルファを生み出すだけでなく、ポートフォリオ全体の環境フットプリント削減にも貢献すると指摘しています。

分析対象ユニバース内では、伝統的に保有資産が多く資産回転率が低い業種（エネルギー、素材、不動産、公益事業）に属する企業の80%以上が、影響度の高い企業に分類されました。また、影響度が高い企業の大部分が、未だにパリ協定の目標に合致した移行経路に従うことができていません。高排出セクターの気候移行リーダーに投資することによって、当該企業の資源効率の改善、環境フットプリントの削減、資本市場へのアクセス向上、資本コストの低下に伴う上値余地を捉えることが可能になります。焼成粘土

7. Green finance: A quantitative assessment of market trends (グリーン・ファイナンス:市場トレンドの定量評価), TheCityUK and BNP Paribas, 2022年3月

8. Net Zero by 2050: A roadmap for the global energy sector (2050年までのネットゼロ:世界のエネルギー・セクターのためのロードマップ), IEA, 2021年

9. Have your cake and eat it, too: Finding alpha in sustainability (2つの目標の両立:サステナビリティにアルファを見出す), ロベコ, 2023年

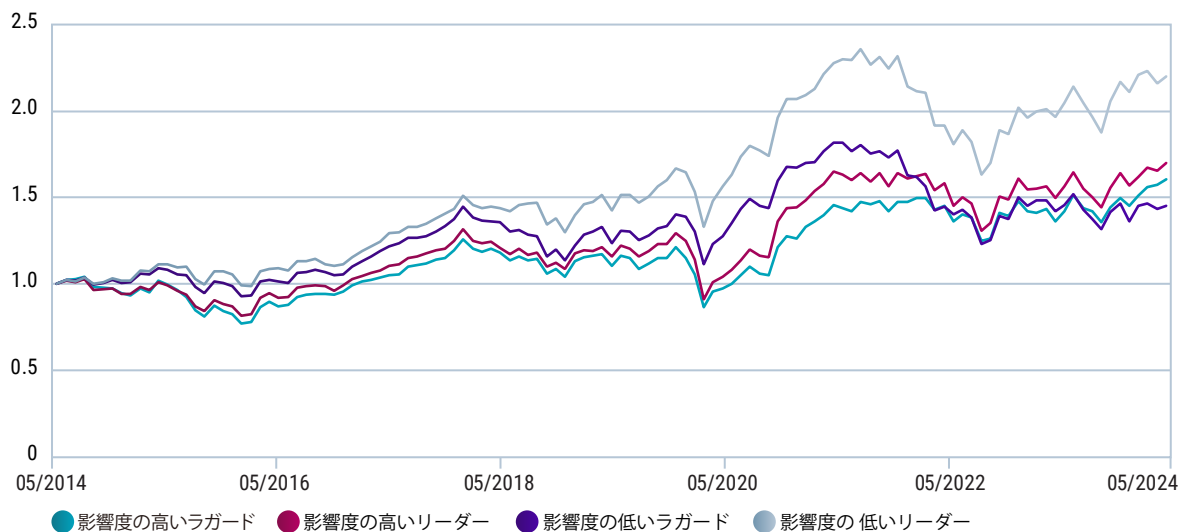


やリサイクル材などを使用した「グリーンセメント」に投資し、炭素回収技術やグリーン水素などで補完することでネットゼロを目指すセメント会社は、その典型的な例と言えるでしょう。

また、別の切り口からの分析として、先進国と新興国における移行リーダーと移行ラガードのリターンの違いにも注目しました（図表5）。興味深いことに、移行リーダーのパフォーマンスが移行ラガードを上回る傾向は先進国と新興国に共通しているものの、先進国市場のラガードが、新興国市場のリーダーとラガードの双方を上回るパフォーマンスを示しました。先進国市場ユニバースでは、保有資産が少なく収益性が高いセクターが支配的であり、セクター・バイアスが作用していることは事実でしょう。さらに詳しく見ると、先進国市場でも最もパフォーマンスが優れた銘柄群は、影響度の低いセクターのリーダーであることがわかりました。その一例は野心的なネットゼロ計画を掲げる巨大テクノロジー企業であり、そのうちの数社は、バリューチェーン全体にわたってクリーン・テクノロジー開発を積極的に推進しています。一方、新興国市場では、同様の強い関係性は見られないものの、影響度の低いセクターのラガードのパフォーマンスが著しく劣化する状況が見られました。例えば、金融セクターには信頼性の高い気候方針がない企業が多く、近年、投資資金を呼び込めなかった分野として、そのカテゴリーに該当するでしょう。また、新興国市場は歴史的にバリュー志向型の市場でもあり、公益事業やエネルギーのような影響度の高いセクターの市場占有率が先進国市場を大幅に上回ります。

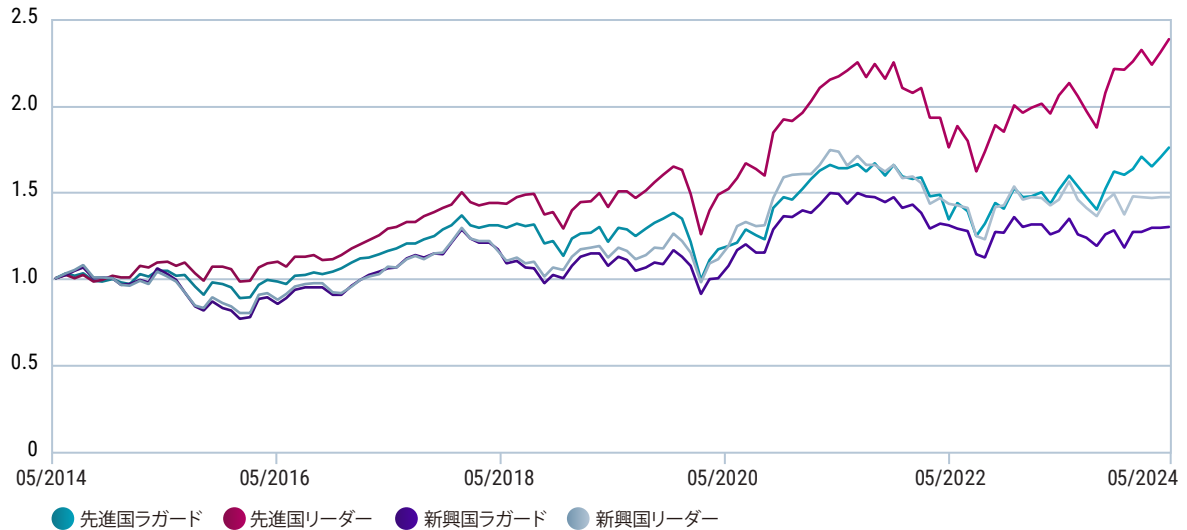
要約すると、ロベコの分析では、影響度が高いセクター、低いセクターの双方で、地域にかかわらず、移行リーダーが移行ラガードのパフォーマンスを上回る結果となりました。移行リーダーは、市場で報われることの多い優れたクオリティ特性を示す傾向があり、今後もアルファの貴重な源泉になる可能性が高いと考えます。

図表 4 - 移行リーダーとラガードの過去のリターン実績 (セクターの影響度別、均等加重)



出所: ロベコ (2024年)、Datastream (2024年)

図表 5 - 移行中の企業の過去のリターン実績 (先進国・新興国別、均等加重)



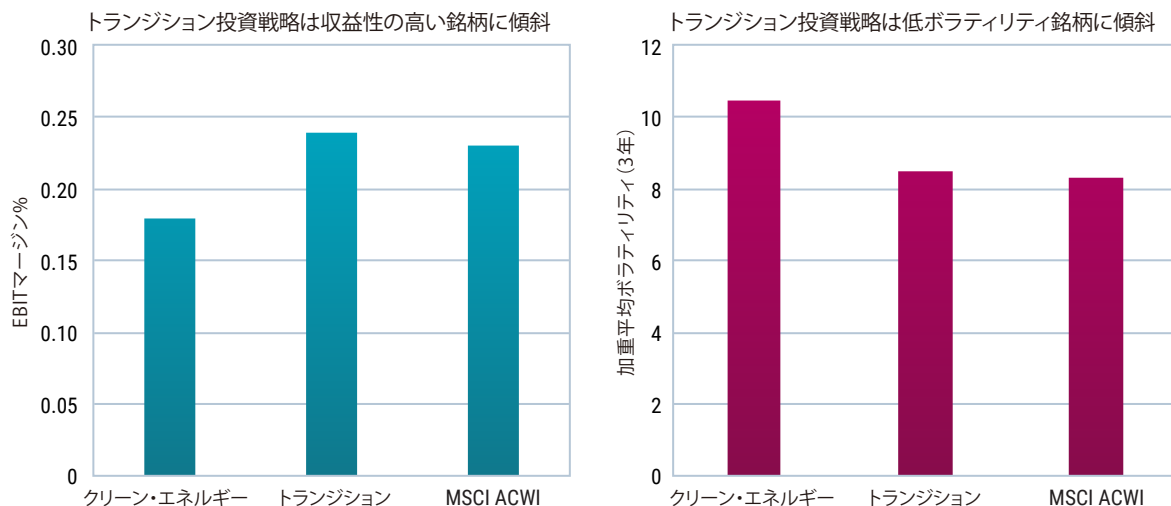
出所: ロベコ (2024年)、Datastream (2024年)

クオリティの重要性

最後になりますが、投資家として、ロベコはトランジション・ファイナンスを、未来の低炭素経済のリーダーとなり得る企業を支援することで投資の幅を広げアルファを創出するための好機と位置付けています。これを通じて、クリーン・テクノロジー分野を支配しがちな高ボラティリティ銘柄への集中を抑え、信頼性の高いクライメート・トランジション投資計画を有する業界の既存企業により重点的に投資することが可能になります。また、アルファ創出の可能性を高めるには、古典的な投資の原則を守ることが依然として必要と言えます。分散、健全なリスク管理、バリュエーションの規律といった原則は変わらず重要であり、バランスの取れたアプローチが必要です。

クライメート・トランジション投資戦略のより広範なアプローチは、投資の焦点を絞りセクター集中度が高くなりしがちな「テーマ特化型」のクリーン・エネルギー投資戦略とは対照的な位置にあると言えます。クリーン・エネルギー投資戦略は、テーマに純粋に特化するため、利益率が低く、資本集約度が高く、ボラティリティが高い企業に偏る傾向が見られます。一方、トランジション投資戦略は、クオリティ特性が優れた企業の比重が高まる傾向があります (図表6)。後者のカテゴリーの方がリスク・リターンの観点からは興味深く、ロベコの投資戦略との相性が良いと言えるでしょう。

図表 6 - トランジション投資戦略 対 クリーン・エネルギー投資戦略



出所: BofA米国サステナビリティ・リサーチ (2024年)、Factset (2024年)

## 結論

ネットゼロを達成するのは至難の業です。エネルギー転換には数十年の時間が必要なため、目的地だけを注視せず、その過程が示唆するものを理解することが極めて重要です。環境的、社会的、技術的要因の相互作用は本質的に複雑です。そのため、ネットゼロ投資のアプローチは、社会的な側面も考慮し、現実的で事実に基づく姿勢を土台とする必要があります。ネットゼロへの移行は機会と言えますが、タイミングや領域によりばらつきが見られるでしょう。本書では、さまざまな気候ソリューション・プロバイダーと移行リーダーを対象に、数多くのアルファ創出機会を追求し特定しました。

ネットゼロ投資からアルファを捉える最適な方法は、全セクターを対象とした多角的アプローチに従い、幅広い気候ソリューションにわたり、短期的な視野と長期的な視野のバランスを保つことだと確信しています。とりわけエネルギー効率に貢献する分野など、特定のソリューションが他よりも構造的に優れたパフォーマンスを上げているように見えますが、企業の成功は、実際には財務の健全性、業務実績、競争の力学に大きく依存していることを、ロベコの調査結果は示しています。

また、ロベコの分析は、いわゆる気候移行リーダーが長期的には重要なアルファ創出の源泉であることも示しています。影響度の高いセクターと低いセクター、先進国市場と新興国市場の全てにおいて、リーダーがラガードの実績を上回っています。気候移行リーダーに投資することで、当該企業の長期的な資源効率改善や環境フットプリント削減から生まれる上値余地を捉えることができると考えています。

循環的な要因が長期的なトレンドを凌駕することも珍しくありません。特定のトレンドに軸足を置くことが、常に優れたパフォーマンスにつながる保証はありません。例えば、過去10年間で太陽光発電と風力発電の設置が世界的に急増したものの、関連銘柄の株価リターンは非常に不安定な動きを示しています。結局のところ、気候投資の現実には、エネルギー転換と持続可能なリターンが接するところにあるのです。したがって、気候投資では「トレンドが常に味方する」とは限らず、マクロ要因や経済情勢、ビジネスモデルの健全性も極めて重要です。他の古典的な投資の原則と同様、クオリティが重要なのです。

ネットゼロへの移行のための投資を拡大する必要性は共通認識となりました。こうした動きの影響で、移行を意識した投資への注目が高まり、現状に対する冷静な評価と特定のソリューションに対する評価選別が求められ、同時に高排出セクターの移行リーダーを柔軟に受け入れる姿勢が求められています。ロベコのクライメート・トランジション投資戦略では、実用的な気候ソリューションと移行リーダー（言い換えれば「知力と筋力」）の最適な組み合わせを追求することで、最終的には高い超過リターン獲得の可能性を最大限に高めています。



**重要事項**

当資料は情報提供を目的として、Robeco Institutional Asset Management B.V.(以下“ロベコ”)が作成した資料をロベコ・ジャパン株式会社が翻訳したものです。資料中の個別の金融商品の売買の勧誘や推奨等を目的とするものではありません。記載された情報は十分信頼できるものであると考えておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。意見や見通しはあくまで作成日における弊社の判断に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。運用状況、市場動向、意見等は、過去の一時点あるいは過去の一定期間についてのものであり、過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。また、記載された投資方針・戦略等は全ての投資家の皆様に適合するとは限りません。当資料は法律、税務、会計面での助言の提供を意図するものではありません。

ご契約に際しては、必要に応じ専門家にご相談の上、最終的なご判断はお客様ご自身でなさるようお願い致します。

運用を行う資産の評価額は、組入有価証券等の価格、金融市場の相場や金利等の変動、および組入有価証券の発行体の財務状況による信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動の影響も受けます。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、投資元本を上回る損失を被ることがあります。弊社が行う金融商品取引業に係る手数料または報酬は、締結される契約の種類や契約資産額により異なるため、当資料において記載せず別途ご提示させて頂く場合があります。具体的な手数料または報酬の金額・計算方法につきましては弊社担当者へお問合せください。当資料および記載されている情報、商品に関する権利は弊社に帰属します。したがって、弊社の書面による同意なくしてその全部もしくは一部を複製またはその他の方法で配布することはご遠慮ください。

商号等: ロベコ・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2780号  
加入協会: 一般社団法人 日本投資顧問業協会