



# 責任投資アップデート

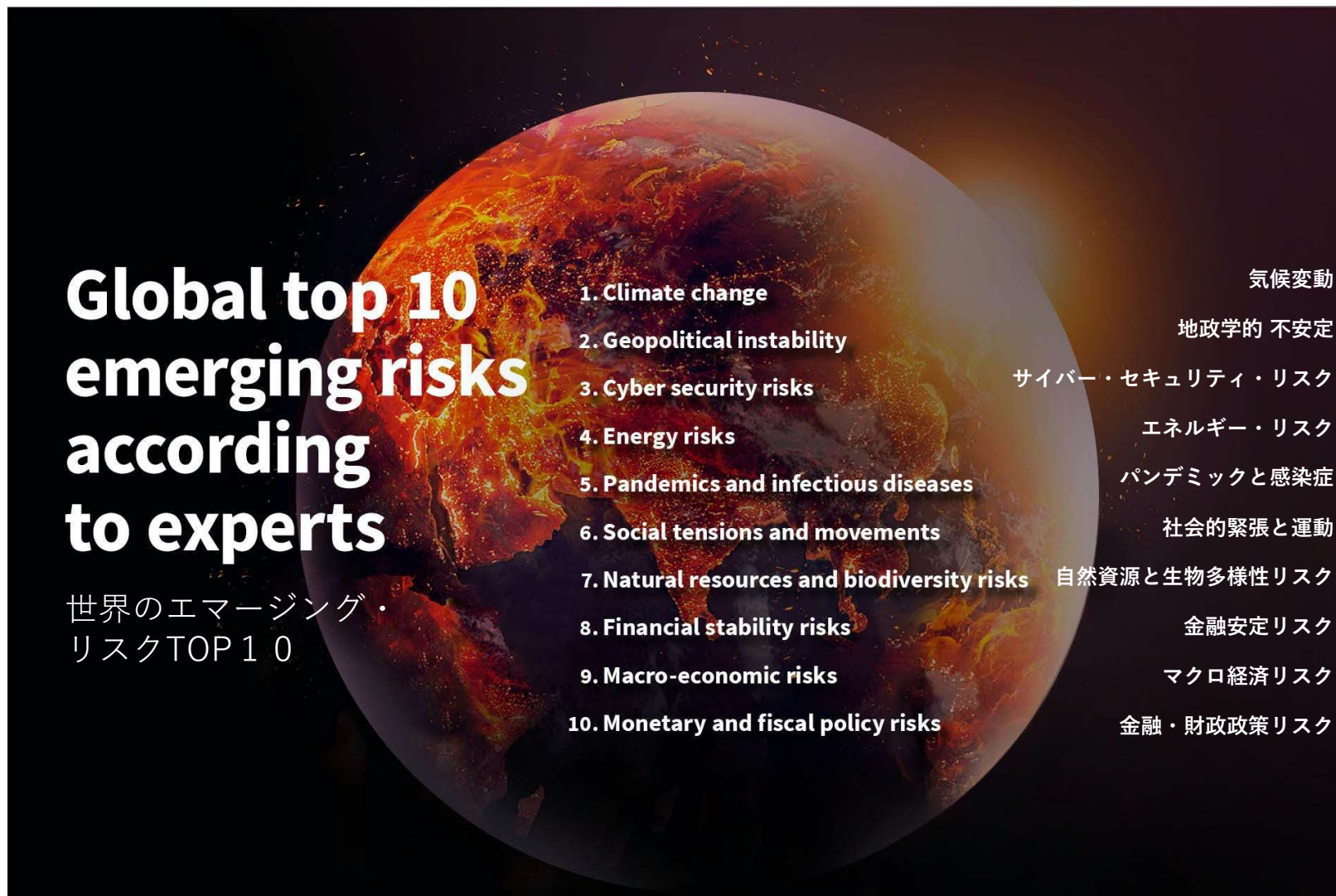
世界の潮流とアクサIMの取り組み

マルコ・モレリ (Marco Morelli)

アクサ IM エグゼクティブ・チェアマン

# 世界的に高まる懸念

気候変動は、すべての地域で最重要リスクのひとつ



Source : AXA Future Risk Report 2022

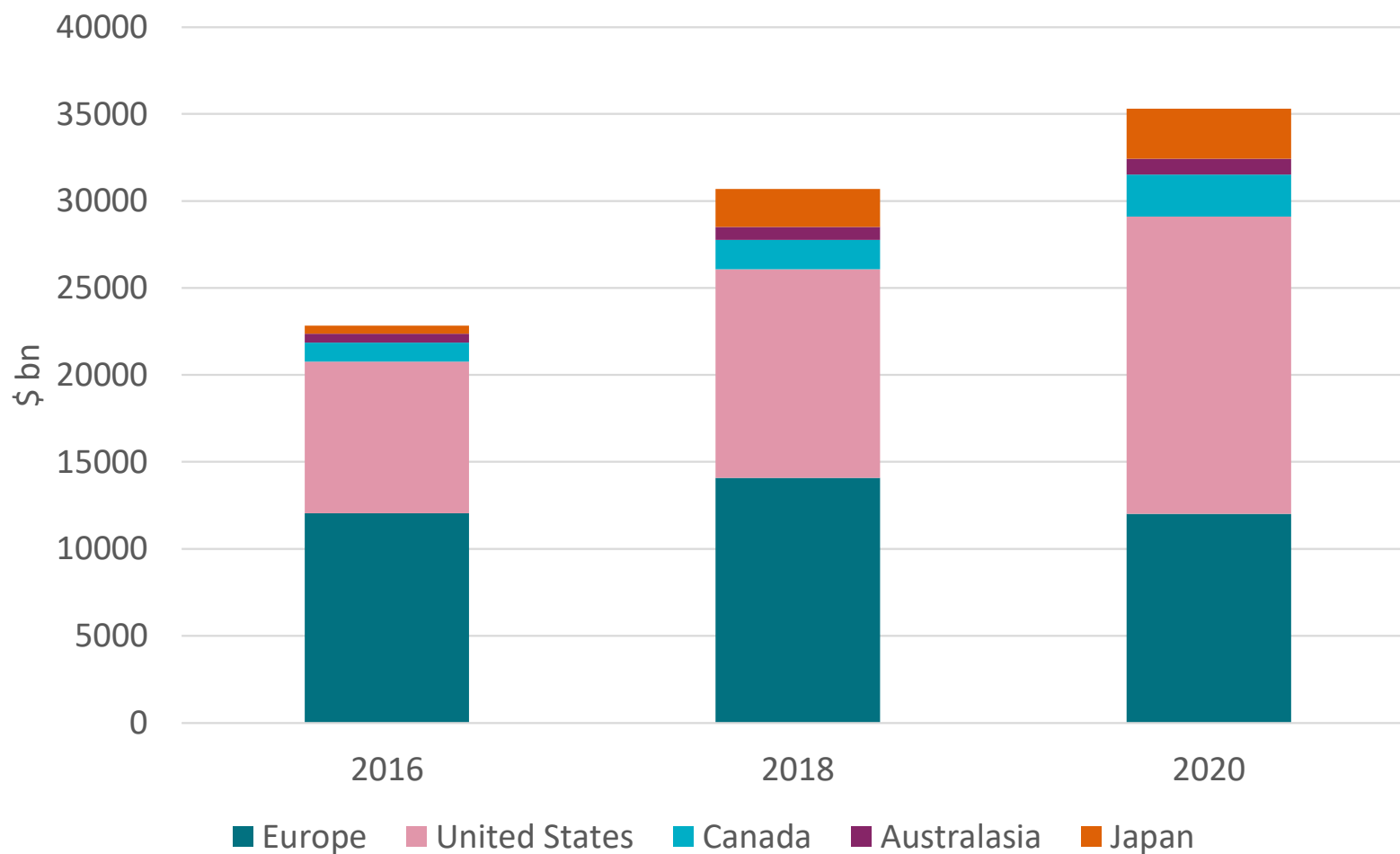
CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED

# 金融資産に占めるRIの割合が大幅に増加

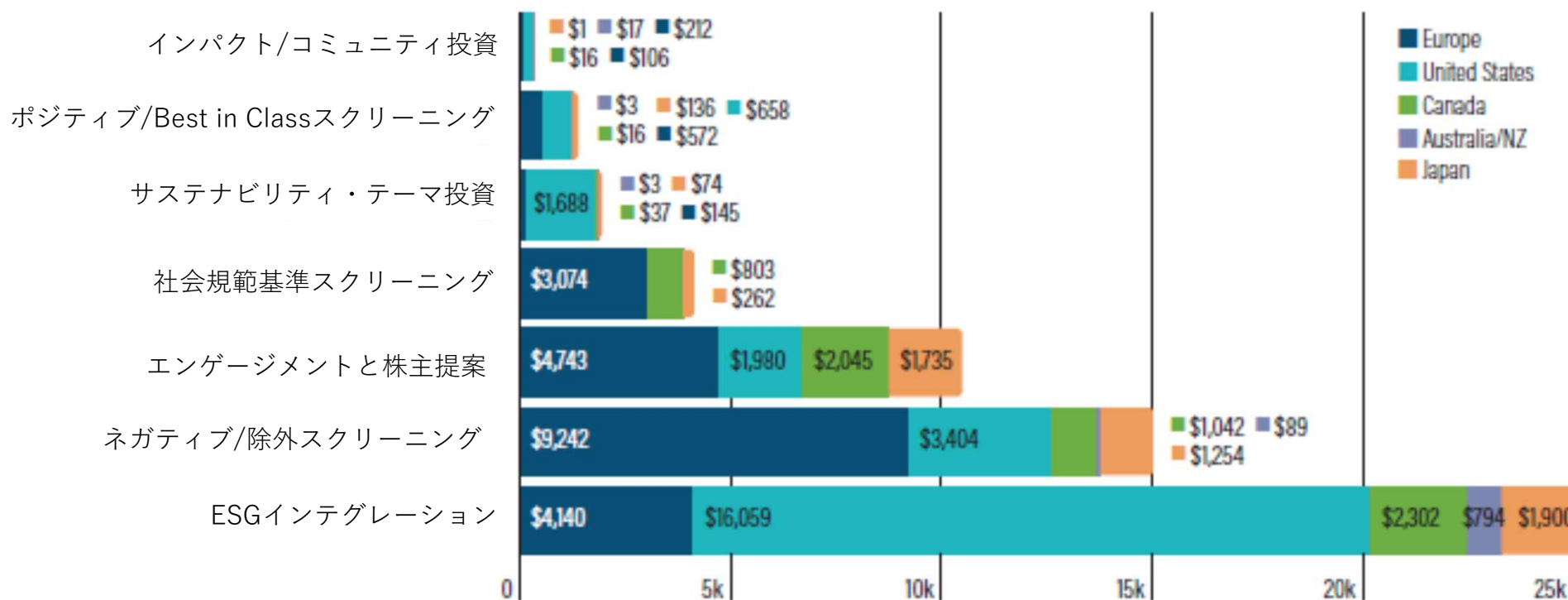
世界の総運用資産の36%がサステナブル投資



Source : Global Sustainable Investment Review 2020

# ESGインテグレーションは、依然としてSRIの主要戦略

インパクト投資はニッチでありながら、世界にインパクトを与える手法として注目されつつある



Sustainable Investing Assets by strategy & region 2020 – Source : Global Sustainable Investment Review 2020

## 強まる責任投資への批判

責任投資の“過剰” | 責任投資の“不足”

**テキサス州会計検査院、石油・ガス支援を約束しなければ  
運用会社19社をボイコットすると脅す**

**化石燃料への投資をめぐり、NGO団体が  
フランスの銀行を相手に法的闘争を開始**

**トップ企業の役員層でESGの  
反発が起きている**

**アクサIMの新しい石油・ガス方針は、多少の進展はあったものの、結局は同社の気候変動に対するリーダーシップの位置づけを弱体化させている**



規制環境は断片的で、地域によって不平等である  
EUの規制は進んでいるが、複雑で不完全なままである





先進的な責任投資家としての  
私たちの行動

# ネット・ゼロへの道

## コミットメントと進捗状況

# 65%

2022年時点の運用資産総額の65%(2021年に比べて15%増加)を2050年までにネットゼロに沿った運用にすることにコミット<sup>1</sup>

## 25% by 2025



AUM(上場株式と債券)の炭素原単位削減

基準値 116.33 tCO<sub>2</sub>e/収益100万ドル(2019年)

## 100% by 2040



2040年までに素材部門におけるAUMが明確なネット・ゼロ移行の道筋があること  
基準値2021年に36%  
達成されない場合、2040年までに投資撤退

## 20% by 2040



不動産資産運用資産(スコープ1、2)排出量の削減  
基準値 8.5tCO<sub>2</sub>e/100万ドルEV(2019年)

## 6% by 2025



気候変動ソリューションに関連するAUM  
基準値 2.1%<sup>3</sup>(2019年)

## 50% by 2025



金融に関わる排出量がネット・ゼロまたはネット・ゼロに準ずる  
基準値 46%<sup>4</sup>(2021年)

## 70% by 2025



金融に関わる排出量に関するアクサIMのエンゲージメントが2030年までに90%まで増加  
基準値 52%(2021年)

## 50% by 2025



CREEM(Carbon Risk Real Estate Monitor)<sup>5</sup>に準ずる不動産資産残高

## Sovereign AUM



CCPI(Climate Change Performance Index)<sup>6</sup>ベンチマークを上回る。アクサIMは既にCCPIスコアを基準にした目標設定ガイドランスに準拠。

<sup>1</sup> AUM as at December 2021, commitment as of April 2022

<sup>3</sup> Based on AXA IM's Green investments definition. The definition may evolve as EU Taxonomy is implemented and Net Zero Investment Framework clarify their definition. This would lead us to revise our target.

<sup>4</sup> Financed emissions are emissions generated as a result of financial services, investments and lending by investors and companies that provide financial services.

<sup>5</sup> <https://www.crrem.org/pathways/>

<sup>6</sup> <https://ccpi.org/>



# スチュワードシップ

企業とのエンゲージメント、確信をもった議決権行使



2021年に

**283**

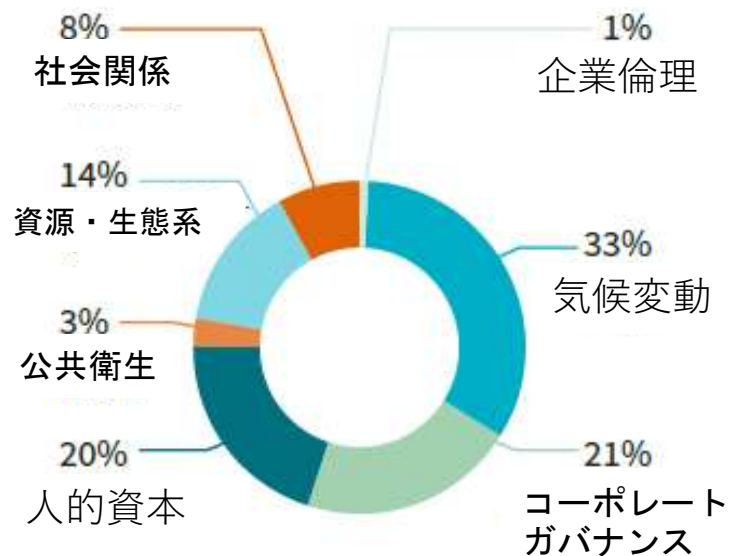
245の事業体に対して実施したエンゲージメントの件数



**71**

経営層に対して実施したエンゲージメントの件数

## エンゲージメントは主要なESG テーマを幅広くカバー



**5,546**

2021年に開催された5,546の総会で投票

**59%**

関連する総会の59%で、経営陣の提案に対して反対票

**23**

2021年に23の”Say On Climate”株主提案に投票

## 二酸化炭素排出量の削減

投資先に求めるものと同様の基準を自らにも課すこと

2021年の合計

**31,280 tCO<sub>2</sub>e**

アクサIMは初めて、直接および間接的な炭素排出量をすべて測定し、開示しました。

**40%**

2025年までに出張に関わる排出量を1人当たり40%削減

.....

**100%**

2023年までに全社員がアクサ気候アカデミーの研修を修了

.....

**26%**

2025年までに事業活動における二酸化炭素排出量を26%削減

# アクサIMコア運用責任投資

マリオン・ルモレデック (Marion Le Morhedec)

アクサIMコア 債券グローバル・ヘッド

# アクサIM、責任投資におけるグローバル・リーダー

株式や債券、マルチ・アセットなど当社の伝統的コア資産投資では、ESGは運用プロセスにわたり十分に統合され、当社組織の中に組み込まれている



出所: アクサIM、2021年12月31日現在。上記の数値は監査を受けたものではありません。

人的資源は一部、アクサIMの組織全般で共有されています。また、特定の個人がある一定の期間ポートフォリオ運用に携わることを確認するものではありません。また、当スタッフがアクサ・インベストメントマネージャーズの従業員であり続け、従事することを保証するものではありません。



# アクサIMは20年にわたりESGにおけるリーダー

責任投資は当社のDNAに組み込まれている



**1998:**初のESG  
戦略を設定



**32名** の責任投資専門家



**200億ユーロ**  
(2兆7552億円)  
サステナブル債券に投資



**250億ユーロ**  
(3兆4440億円)  
アクサ・グループによるグリー  
ン資産への投資のコミット額



アクサIMとアクサ・グループが  
**由緒あるコミット**

- 1998年に初のESG戦略を設定
- 2007年以来**PRI<sup>1</sup>**に署名
- 2015年以来独立した戦略として**グリーンボンド投資の開拓者**



責任投資における**主要プレイヤー**

- GSS<sup>2</sup>債券への投資額は**200億ユーロ** (2兆7552億円)
- **グリーン&ソーシャル・ボンド原則**のボードメンバー



ESGはアクサIM発展計画における  
**支柱の一つ**

- グリーン投資を2023年までに**250億ユーロ** (3兆4440億円) へ拡大する計画
- **32名**の責任投資専門家
- 発行体のESGの質やインパクト・ボンドの証明書を査定する**独自モデル**

出所: 運用残高は2022年5月31日現在、1ユーロ=137.76円で換算。記載内容は例示目的にすぎません。

1: Principles for Responsible Investment (責任投資原則)、国連が支援する金融機関向け国際ネットワークであり、責任投資に関する6つの意欲的な原則を導入するために協働する

2: グリーン、ソーシャル、サステナブル

CONFIDENTIAL

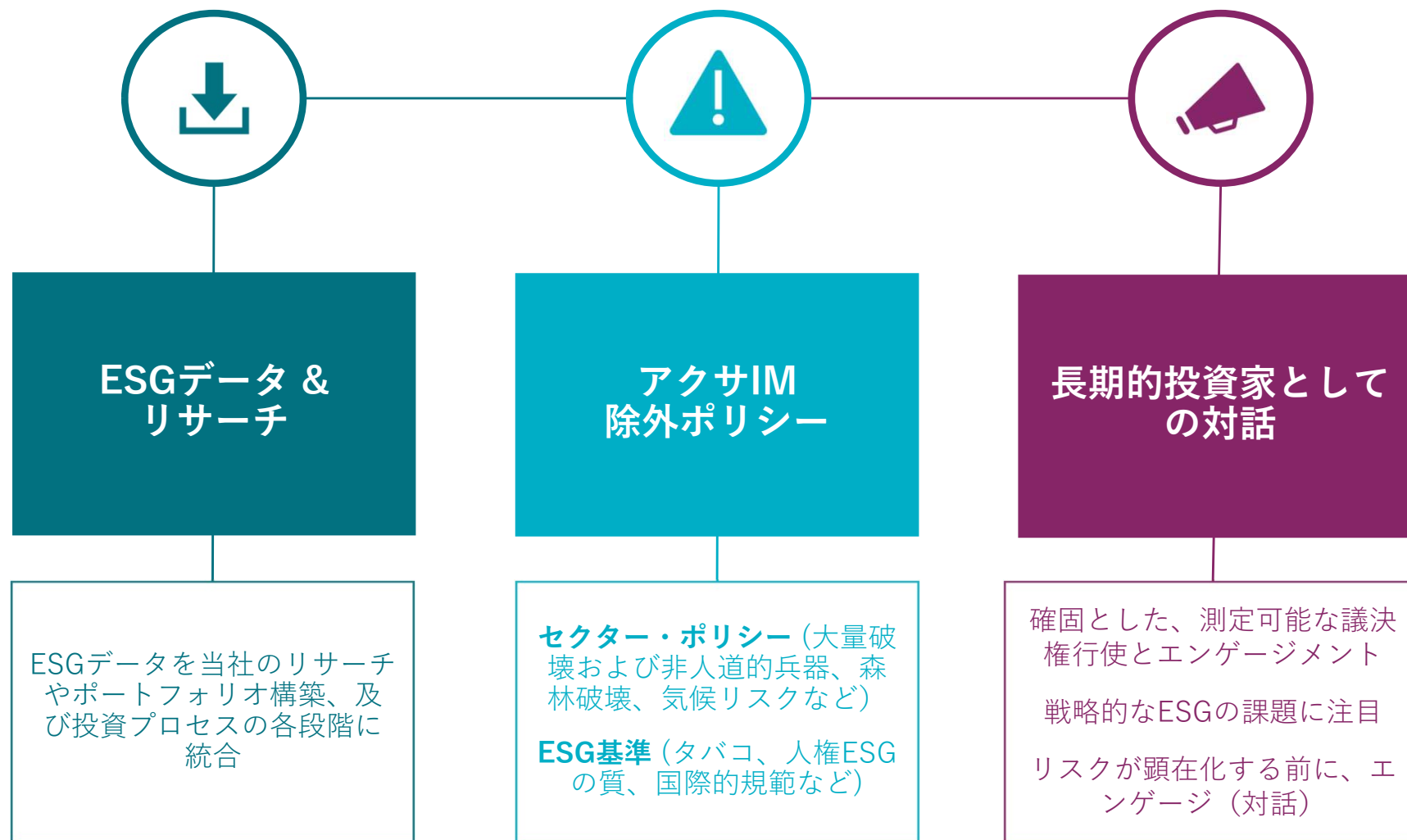
Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED



# 共通の基礎に基づくESGの統合

## アクサIMコア戦略にわたる3つの柱



出所: アクサIM。記載内容は例示目的にすぎません。アクサIMはここに記載する工程やプロセスや管理について修正する権利を保有しています。投資プロセスで使われるESGデータは第三者のデータに基づくものであり、また、いくつかの場合については内部で開発したものです。これらデータは変更される可能性があります。様々な構想にもかかわらず、統一的な定義がない状況であるために、ESGの基準は不均一になっています。ESG基準やESGレポートを用いる様々な投資戦略は比較が困難です。ESGの基準に結び付く戦略や持続可能な開発の基準に結び付く戦略は、類似に見えるESGデータを使っているものの、計算方法が異なっている可能性があるために、区別すべき必要があります。

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED

# 当社が提供する責任投資

顧客が自分の目的を満たす助力となる、全方位的戦略群

## ESG統合

ESGを当社の投資プロセスに結び付けることによって、リスク調整後のリターン向上を促す



大半の戦略にはESGスコアの目標と目標となるESG属性\*

## ACT

一層の持続可能な経済に移行することを支援するという目的をもって投資



アクサIMコア戦略運用残高の**85%**、**ESG統合（ESG統合+を含む）戦略群の運用資産残高合計は 5190億ユーロ（71.5兆円）<sup>1</sup>**。その内、**ACT（サステナブル／インパクト）戦略群は360億ユーロ（5.0兆円）<sup>1</sup>**

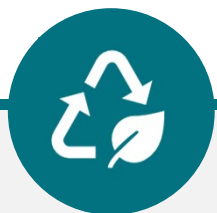
この戦略分類は、流動性の高い資産クラスでの伝統的な戦略に適用されるものです。

\*投資プロセスで使われるESGデータは第三者のデータに基づくものであり、また、いくつかの場合については内部で開発したものです。これらデータは変更される可能性があります。様々な構想にもかかわらず、統一的な定義がない状況であるために、ESGの基準は不均一になっています。ESG基準やESGレポートを用いる様々な投資戦略は比較が困難です。ESGの基準に結び付く戦略や持続可能な開発の基準に結び付く戦略は、類似に見えるESGデータを使っているものの、計算方法が異なっている可能性があるために、区別すべき必要があります。1：1ユーロ=137.76円で換算。



# ACT、伝統かつ革新に基づく戦略群

社会や環境にとって有意義な変化を導きながら、投資家のために持続可能で長期的な価値を提供する



## グリーン・ボンドの リーダー

当社のグリーン・ボンド戦略は、市場の同戦略の中でも、最大級



## マルチ・アセット及びハイ イールドにおいて初

当社の知る限りにおいて、当 ACT戦略群は業界初のマルチ・アセット・インパクト戦略及び低炭素米国ハイイールド戦略を含む



## ソーシャルの分野の開拓者 かつリーダー

ソーシャルの分野でのアクサIM初の責任投資は1998年に始まり、また、当社のソーシャル・プログ्रेस戦略は、今日可能なこの種の戦略において最大級の戦略の一つ



## 未来に備えて

2022年には革新的な新戦略を加えて戦略群を拡充する計画

出所: アクサIM、2022年4月18日現在。記載内容は例示目的にすぎません。アクサIMはここに記載する工程やプロセスや管理について修正する権利を保有しています。

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED







# サステナブル債券投資戦略

# ESG統合 債券

当社の信条として、**環境、社会、ガバナンス（ESG）分析を統合することによって、世界の課題に対処し、当社の顧客に持続可能な価値を創成する、より効率的な投資解決策を見出します**

## ESG分析



独自のESGスコア付け手法



ESG分析を当社のファンダメンタルズ・リサーチに組み込み



サステナブル・ボンドのための**定性的分析**の枠組み

## 投資プロセス



当社ポートフォリオ意思決定ツールの中へ統合されたESG KPI（主要業績評価指標）



強固なガバナンスと ESGリスク・モニタリング



ESG情報表と **ESGレポート**と通じて透明性を確保

出所: アクサIM. 記載内容は例示目的にすぎません。アクサIMはここに記載する工程やプロセスや管理について修正する権利を保有しています。当社の責任投資分析は、債券投資ユニバース全体に可能なものではありません。

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED

# 投資プロセス

マクロ見通しから実際のESGまでを統合したポートフォリオ



出所: アクサIM、2022年6月現在。戦略は各アルファ・グループごとに異なります。アクサIMはここに記載する工程やプロセスや管理について修正する権利を保有しています。

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED



# ボトム・アップによる発行体選択 – クレジット

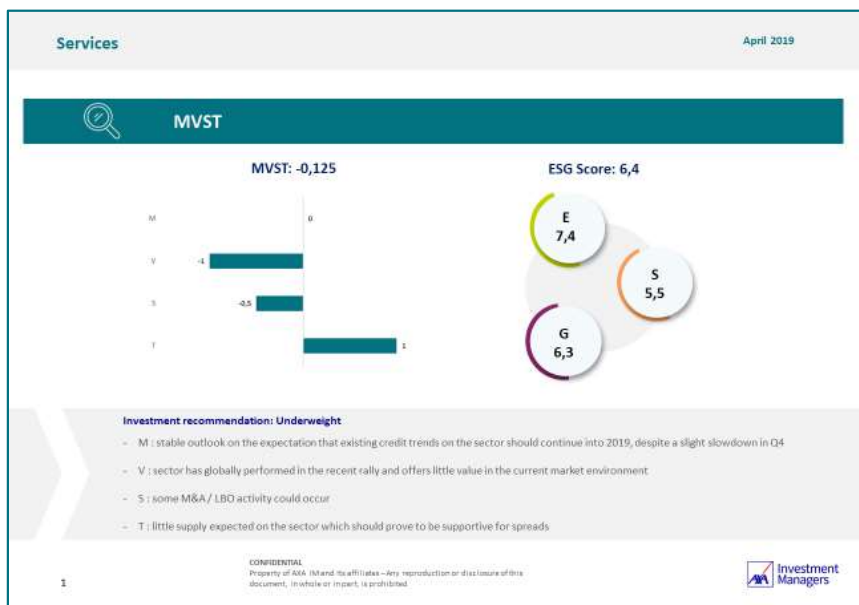
ポートフォリオ・マネージャー・アナリスト (PMA) によるリサーチ・プロセス

ファンダメンタル  
クレジット  
リサーチ

ESG 分析

セクター分析  
(MVST)

発行体選択  
(RV1 – RV5)



- 需給
- スプレッド水準
- 新規発行リスク
- 格付けリスク
- イベント・リスク

相対価値スコア



資本構造にわたるバリュエーションを含むファンダメンタル情報を比較し、対照する



# ボトム・アップによる発行体選択 – ソブリン

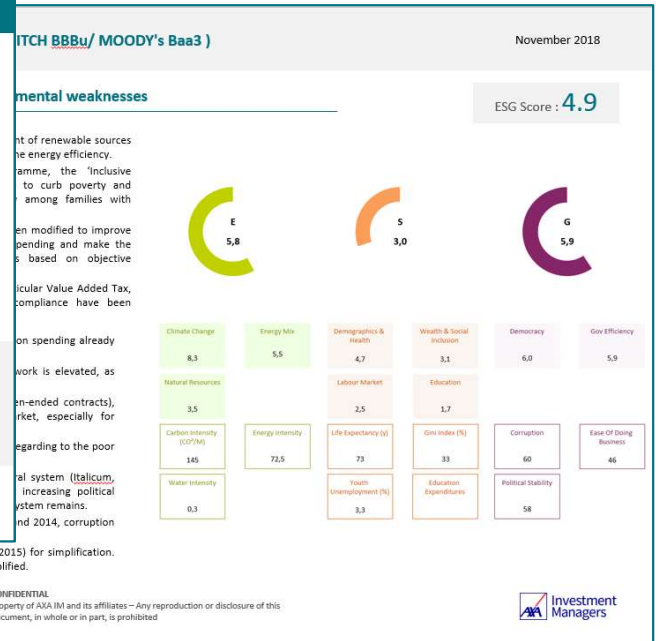
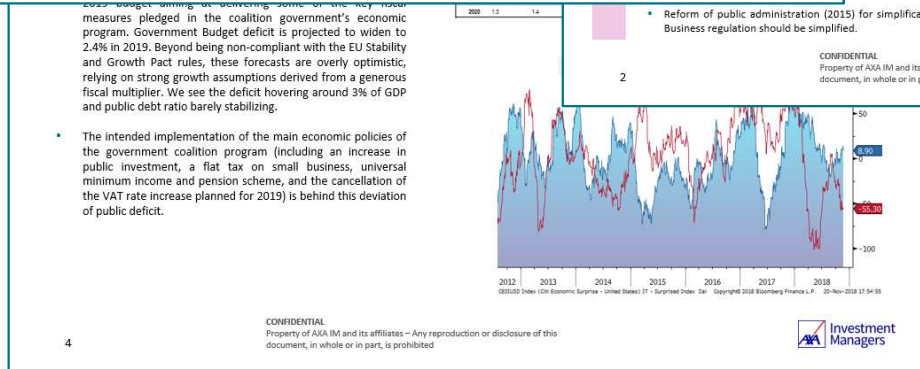
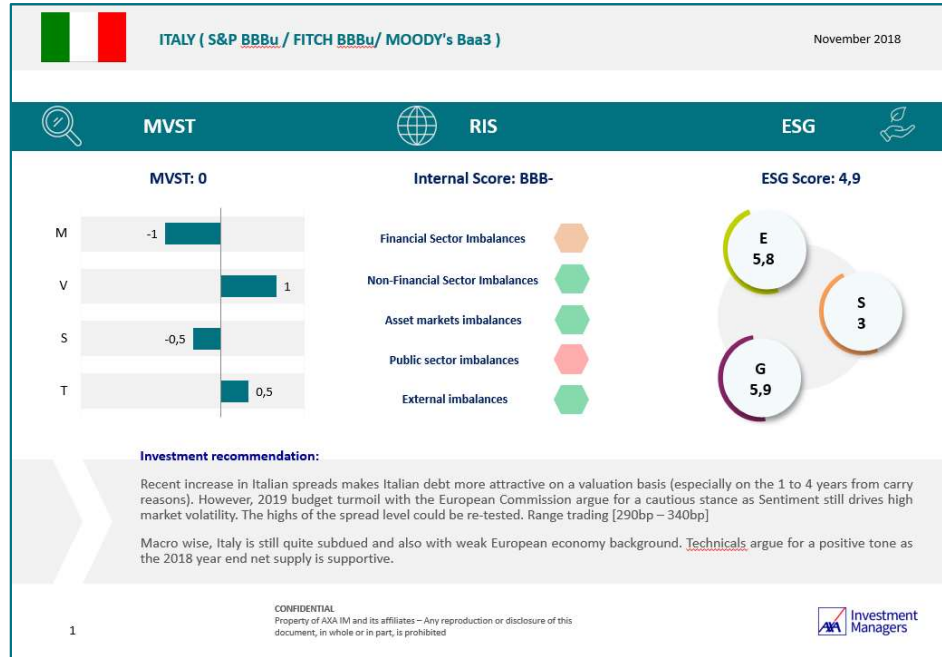
## ポートフォリオ・マネージャー・アナリスト (PMA) によるリサーチ・プロセス

マクロ  
リサーチ

金利分析  
(MVST)

ESG 分析

戦略



出所: アクサIM。記載内容は例示目的にすぎません。  
この記載は、投資戦略を推奨するものでも助言するものでもなく、また、証券の売買について推奨するものでも助言するものでもありません。

# アクサIMの炭素移行ネット・ゼロの枠組み

発行体レベルで気候に関連した色付け

気候変動に関する機関投資家グループ（IIGCC）アプローチを活用

定量データと当社アナリストの定性評価とを組み合わせ、色を割り当て

水色が示す特徴

- 志向性を示すオレンジ色に対して、信頼性を示す
- 水色の“手段の義務”に対して青色は結果の義務を示す
- “移行イネーブラー”は、非常に限られたスコープで信頼性を確約し、再生可能エネルギー生産者に注目する

グラスゴー金融同盟（GFANZ）の推奨を適用

- 気候ソリューションを特定（グリーン・ボンドやサステナブル・ボンド等）
- 統合した企業（青色や紺色）へ資金提供
- 統合しようとする企業（オレンジ色や水色）に資金提供

## 明確なネット・ゼロ志向

- 定性: 企業のネット・ゼロ発信
- 定量: 二酸化炭素目標 (MSCI) または TPI  $\geq 1$  または ネット・ゼロ会員

## 信用できる目標とネット・ゼロのイネーブラー

- 定性: 設備投資とネット・ゼロ業務計画 + 数種の移行イネーブラー
- 定量: TPI  $\geq 3$  または SBTiへのコミット または SDG-7/13 = 10

## 進行中 / 成果

- 定性: アナリストがSBTiを求め、実質的なスコープ3を深く掘り下げる
- 定量: SBTiの確証または TPI=4 または 炭素排出量がセクター経路よりも小さい、ないし沿っている または 炭素排出量の削減がネット・ゼロの

## ネット・ゼロ

- 定量: 炭素排出量が2050年セクター目標と一致している

対象外/ データ無し

## 気候変動に出遅れ

- 定性: アナリストが分析
- 定量: 可能な炭素排出量

出所: アクサIM、2022年4月18日現在。  
SBTi: Science-Based Target Initiative  
(低炭素経済推進イニシアティブ)

記載内容は例示目的にすぎません。アクサIMはここに記載する工程やプロセスや管理について修正する権利を保有しています。  
(科学的根拠に基づいた排出削減目標イニシアティブ) ; NZ: Net Zero (ネット・ゼロ) ; TPI: Transition Pathway Initiative



CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED

# グリーン・ボンド

## プラネット戦略 – グリーン・ボンド



### グリーン・ボンド戦略



アクティブな**債券戦略**であり、当社のグローバル債券投資プロセスと**独自のグリーン・ボンドの枠組み**を活用

投資リターンを**低位のボラティリティ**の下で提供する一方で、低炭素経済への移行を支援することを目指す。**4つの主要な分野**にわたり環境に大きな恩恵をもたらすグリーン・ボンドのプロジェクトにのみ投資する:**スマート・エネルギー、グリーン・ビル、低炭素移行、持続可能な生態系**

戦略開始、2015年11月

**市場のリーダー: 当社戦略の運用は市場での最大規模の一つ**

#### 寄与上位の3 SDG



### ダイナミック・グローバル・グリーン・ボンド戦略

アクティブな**債券戦略**であり、当社のグローバル債券投資プロセスと**独自のグリーン・ボンドの枠組み**を活用

柔軟でベンチマークに寄らない戦略を通じて、伝統的なグリーン・ボンド市場よりも高いトータル・リターンを目指す。**4つの主要な分野**にわたり環境に大きな恩恵をもたらすグリーン・ボンドのプロジェクトに全て投資する:**スマート・エネルギー、グリーン・ビル、低炭素移行、持続可能な生態系**

戦略開始、2022年1月

**市場の革新者: より高い柔軟性をもってリターンを求めるグリーン・ボンド戦略**

#### 寄与上位の3 SDG



### ショート・デュレーション・グリーン・ボンド戦略

アクティブな**債券戦略**であり、当社のグローバル債券投資プロセスと**独自のグリーン・ボンドの枠組み**を活用

構造的に**金利リスクへのエクスポージャーを制限**しながら、低炭素経済への移行を支援することを目指す。**4つの主要な分野**にわたり環境に大きな恩恵をもたらすグリーン・ボンドのプロジェクトに全て投資する:**スマート・エネルギー、グリーン・ビル、低炭素移行、持続可能な生態系**

戦略開始、2022年1月

**市場の改革者: 伝統的なグリーン・ボンド戦略と比較して相対的にディフェンシブなアプローチ**

#### 寄与上位の3 SDG



出所: アクサIM、2022年1月18日現在。 記載内容は例示目的にすぎません。アクサIMはここに記載する工程やプロセスや管理について修正する権利を保有しています。ISRラベルは持続可能な責任投資を選ぶための手段であり、フランスの金融省が創設し支援するものです。ラベルの目標は、フランスおよび欧州の貯蓄者の間で、社会的責任投資の可視性を高めることです。

Label Towards Sustainability (Febelfin) は、持続可能性の高い貯蓄や投資ソリューションを求める個人投資家や機関投資家を補助するための手段です。このラベルは、the Central Labeling Agency (CLA)の独立した監督下にあります。

Greenfin Guidelinesについては: [https://www.ecologie.gouv.fr/sites/default/files/Label\\_TEEC\\_Criteria%20Guidelines.pdf](https://www.ecologie.gouv.fr/sites/default/files/Label_TEEC_Criteria%20Guidelines.pdf)

# 低炭素とソーシャルに注力

人とプラネットの戦略

## 低炭素戦略群

### 米国ハイイールド低炭素戦略

### 欧州ハイイールド低炭素戦略

**コア米国・欧州ハイイールド債券戦略**であり、米国・欧州のハイイールド市場に広く投資しながら、**クレジット選択を通し炭素排出量をアクティブに運用することによって炭素排出量を大幅に削減**することを目指す

**炭素排出量の最も多いセクターを除外:** 金属、鋳業、鉄鋼生産、及びエネルギーや公益セクター内の多くのサブセクター

**炭素排出量と水使用量の少なくとも30%の削減を目指す**

戦略開始、2021年3月、2022年3月

**市場の革新者: ハイイールド戦略において、市場で初めて炭素に着目した戦略の一つ**

### エマージング市場 ショート・デュレーション 低炭素戦略

**コア・エマージング市場債券投資戦略**として、エマージング市場のショート・デュレーション証券に幅広く投資しながら、**クレジット選択を通し炭素排出量をアクティブに運用することによって炭素排出量を大幅に削減**することを目指す

炭素排出の上限を設定し、売上百万ドル当たり800二酸化炭素トンを超える発行体や、グリーンではない鉄鋼生産者や国有石油企業を投資から除外する

**炭素排出量と水使用量の**少なくとも30%の削減を目指す

戦略開始、2022年2月



## ソーシャルに注力



### ソーシャル・ボンド戦略

**ソーシャル・ボンドに特化した戦略**であり当社のグローバル債券投資プロセス及び**独自のサステナブル・ボンドの枠組み**を活用

**雇用と健康、最低限度の生活水準**を目的とすることによって、持続可能な活動を支援しプラスの社会的影響を提供することを目指す。グローバルで分散する投資ソリューションとして、ソーシャル及びサステナブル・ボンドに少なくとも75%投資し、ソーシャルの分野に大きな恩恵をもたらすことを目指す: **健康、安全、社会進出及び包摂**

戦略開始、2022年1月

**市場の革新者: 市場で初のソーシャル・ボンド特化戦略の一つ**

寄与上位の3 SDG



出所: アクサIM as of 18/01/2022, 記載内容は例示目的にすぎません。アクサIMはここに記載する工程やプロセスや管理について修正する権利を保有しています。

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED

AXA Investment Managers

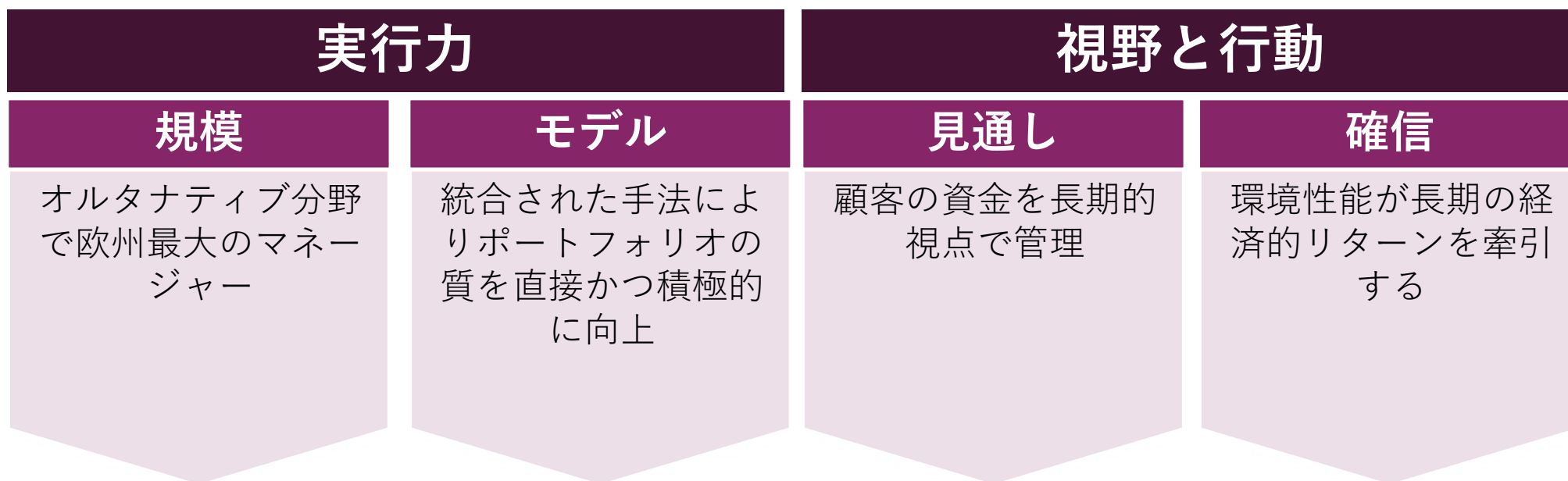


# AXA IM Alts 脱炭素への道程

イザベル・セママ (Isabelle Scemama)

AXA IM Altsグローバルヘッド

# 脱炭素に向けた取り組み



## 3つの柱で構成された取り組み

### 炭素の削減

不動産

世界の炭素排出量の約40%は不動産が占めています。

2,400棟を超える既存ポートフォリオの脱炭素化を進めながら、低炭素型不動産を構築しています。

#### アクサの取り組み

2025年までに資産の半分がパリ協定に適合していること

### 炭素の隔離

自然資本

木材消費量は2050年までに2.7倍に拡大

林業は森林吸収の役割を果たし、木材は建物の建設において、炭素集約度の高いコンクリートやスチールの代替の役割を担います。

#### アクサの取り組み

- 森林ポートフォリオ（8万ヘクタール、現在拡大中）を通じて、生物多様性を向上させながら炭素隔離を最適化 - すべて環境認証取得済み
- 木材の生産と、新しい木材製品企業への投資

### 脱炭素

インフラストラクチャー

2050年までのネットゼロは3倍の電力の需要を意味します。

世界は、再生可能エネルギー、特に太陽光と風力を主な動力源とする必要があります。

#### アクサの取り組み

化石燃料ベースのインフラを避け、以下をターゲットにします

- 再生可能エネルギーによる発電と電力網
- グリーンな輸送
- 脱炭素化された冷暖房







インフレ環境化でも  
リアルアセット投資は有効か？

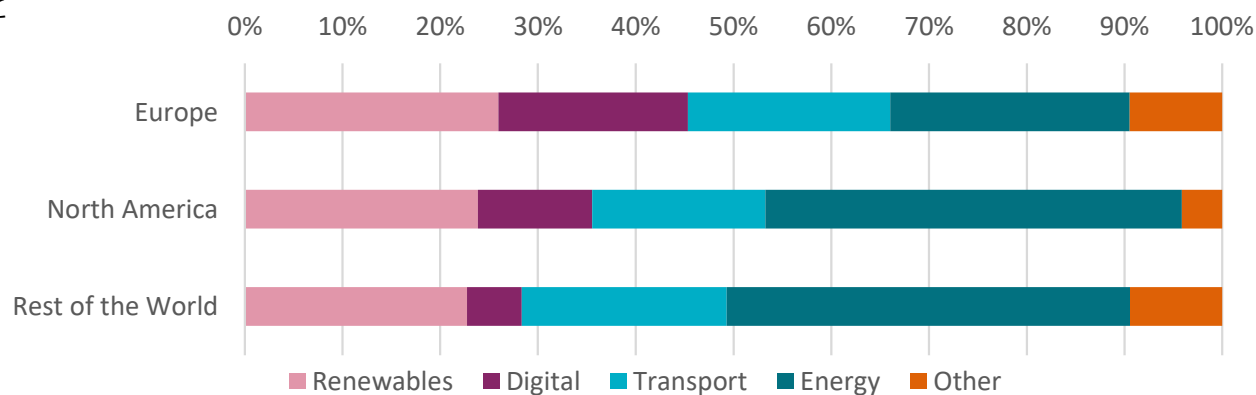
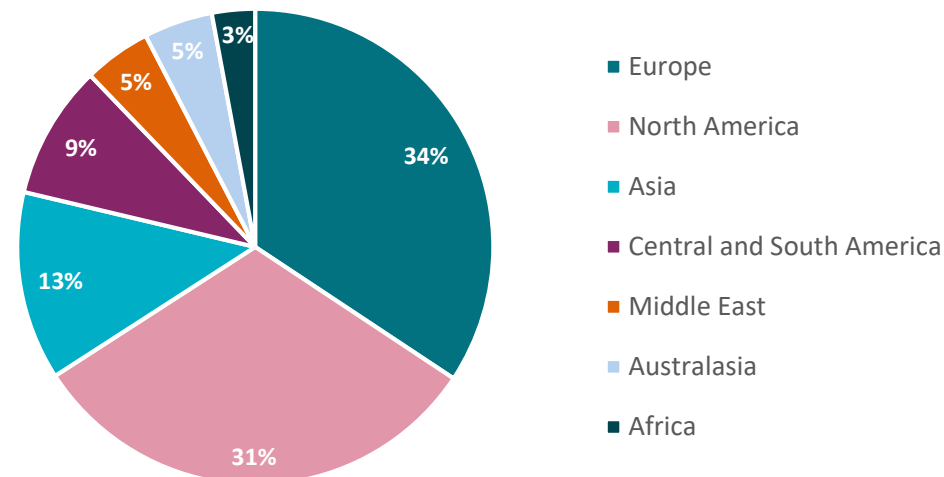


# インフラストラクチャー

- 欧州は世界有数のインフラ市場を有します
- インフレは、契約や規制の下でパススルーされます

- インフラ資産のインフレ感応度は、セクターや資産特性によって異なります
- 伝統的なインフラセクターの多くは、長期契約により収益が**明示的に**インフレに連動しています  
(例：規制対象の公益事業、PPP、有料道路など)
- 地域暖房や契約期間の短い資産など、その他の資産は、**暗黙的に**インフレに連動します
- インフレと**逆相関**を持つインフラ資産は、ほとんどありません

インフラエクイティにおける市場別年間取引量<sup>1</sup>



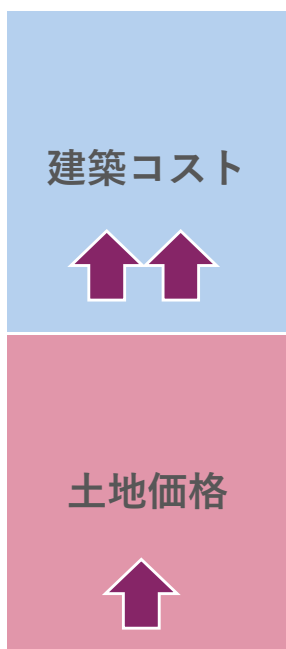
Source: Inframation (2022) and AXA IM Alts.  
<sup>1</sup> 2018-2021 average



# 不動産：評価額の決定要因

インフレは価格評価の分子・分母ともに影響を与えます

## 物件コストの内訳



$$\text{評価額} = \frac{\text{賃料}}{\text{利回り}}$$

### 賃料の決定要因

- 需要と供給
- 経済成長（GDP）
- インフレーション
- 空室、小売売上高、等

### 利回り決定要因

- 成長期待
- 資金コスト
  - 借入コスト（**債券利回り**）
  - リスク需要

Diagrams for illustrative purposes only.

CONFIDENTIAL

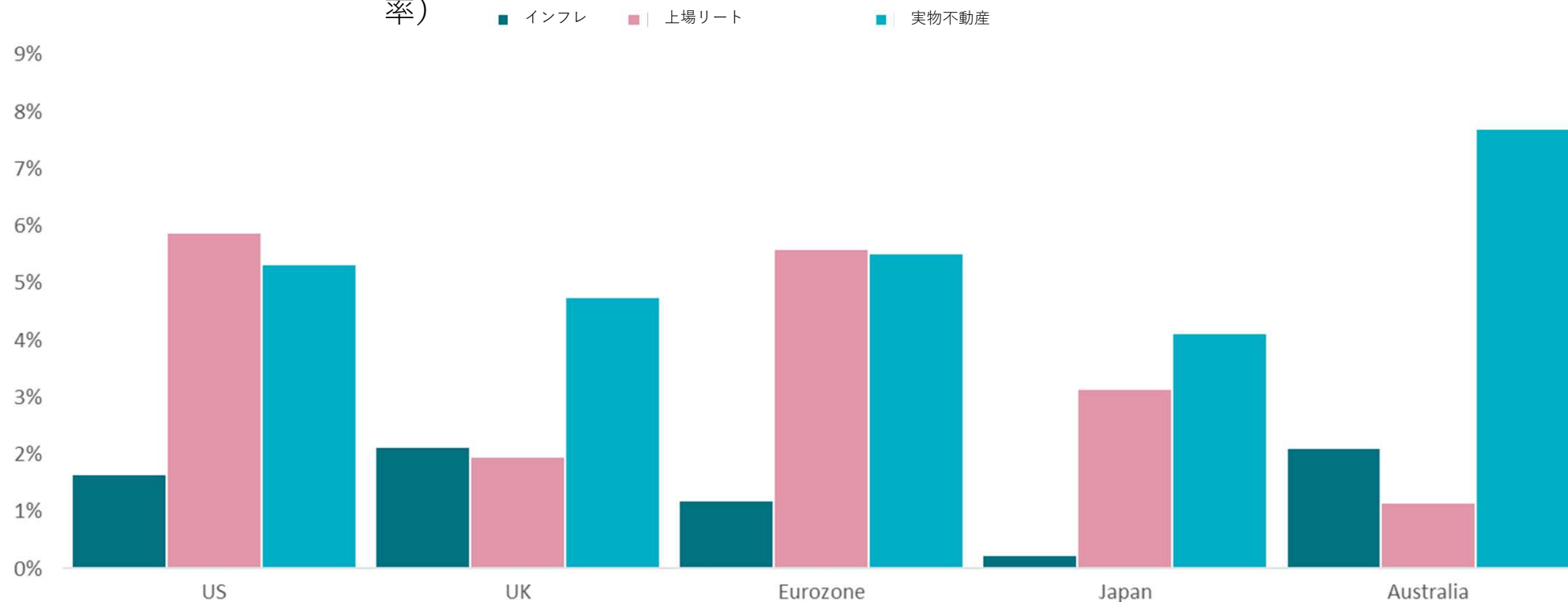
Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED

# 不動産: インフレヘッジ資産としての実績

実物不動産はインフレを上回るリターンをもたらします

インフレ率と不動産のリターン (2007年ー2020年、年率)



Source: Macrobond, EPRA, MSCI, AXA IM - Real Assets, data as at 6 July 2021

Diagrams for illustrative purposes only.

CONFIDENTIAL

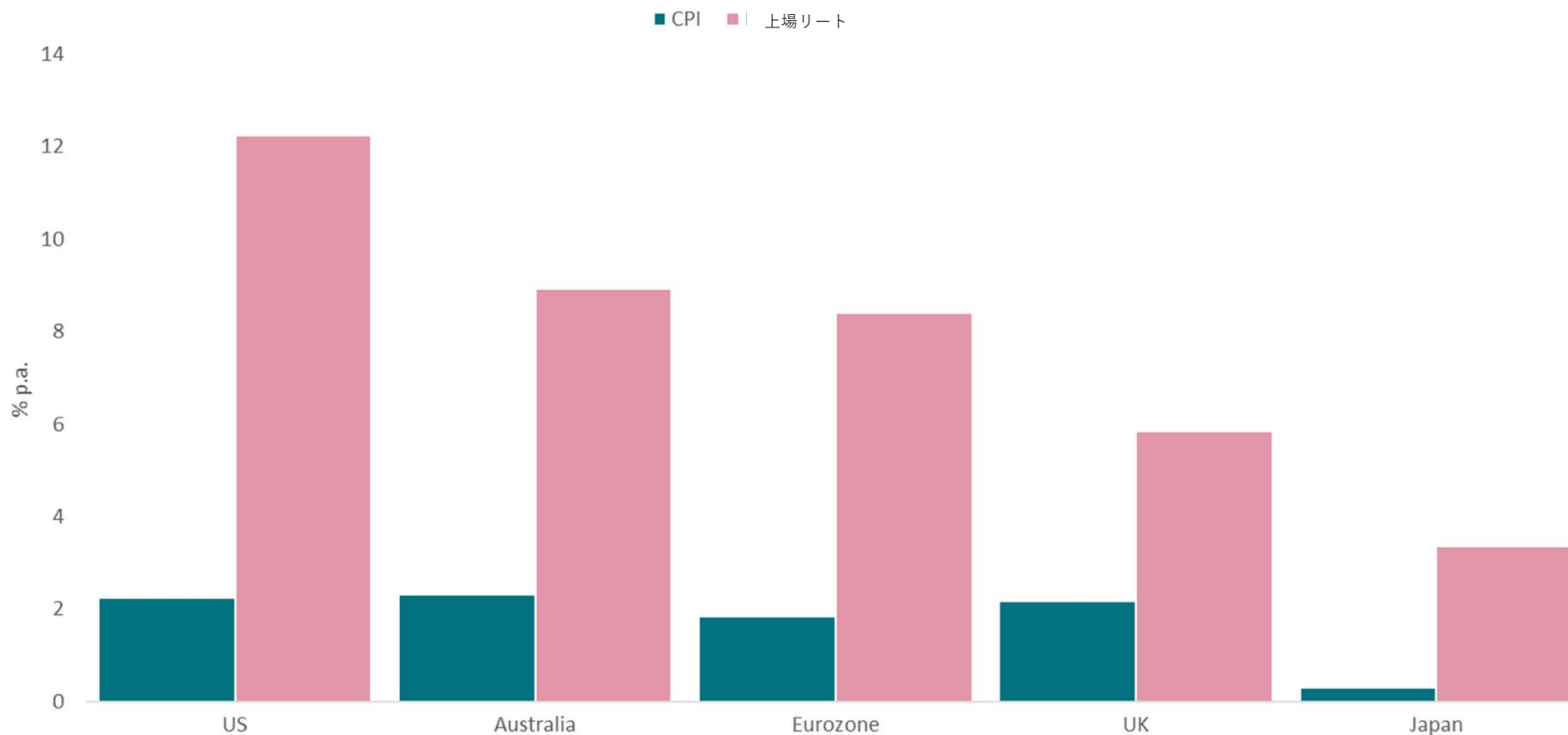
Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED



# 不動産: 長期的には上場リートもインフレをアウトパフォーム

上場リートとインフレ率 (過去30年平均、年率トータルリターン)



Source: EPRA, Macrobond, FRED, data as at June 2021

Diagrams for illustrative purposes only.

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

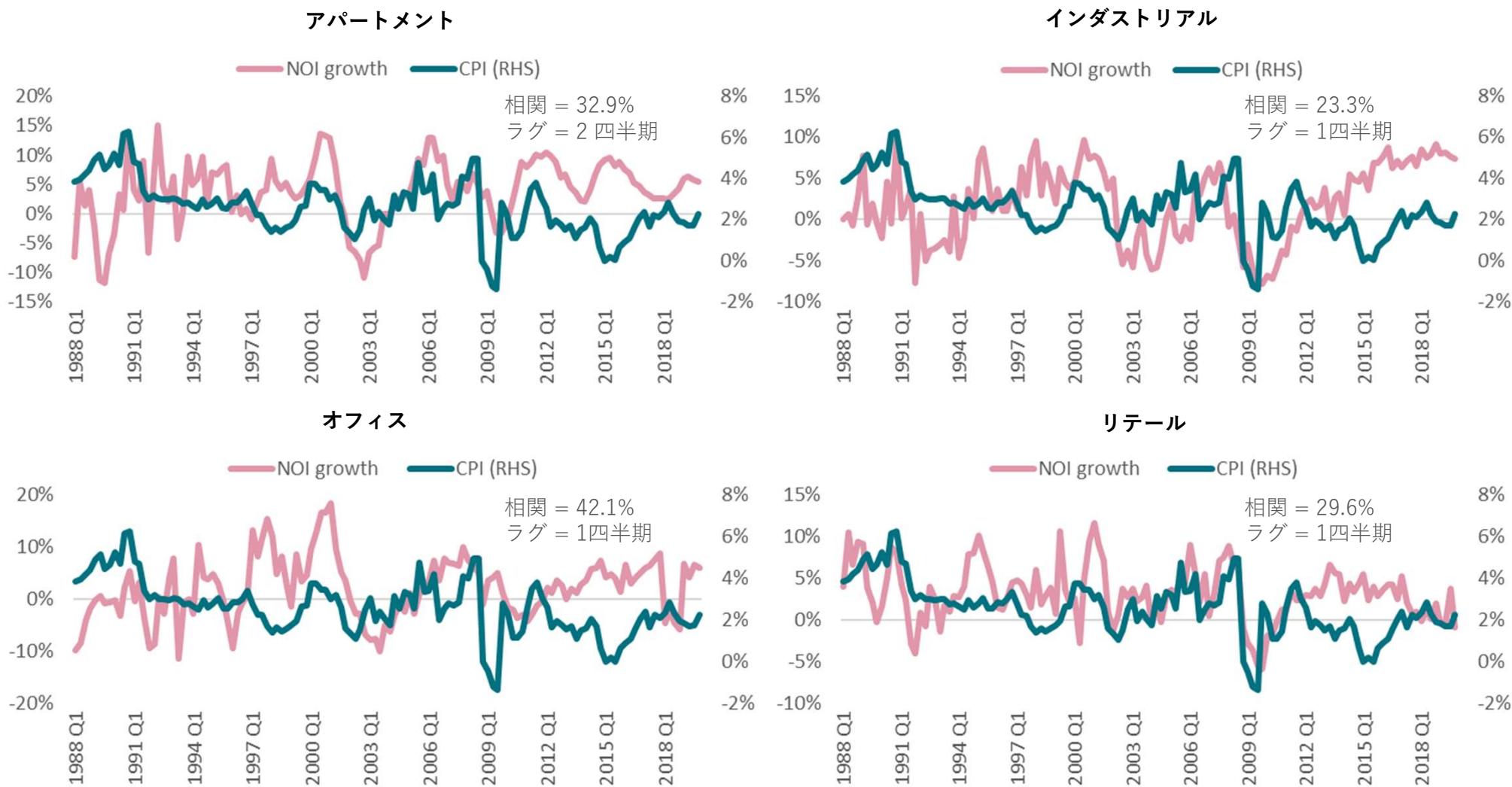
• AXA IM - RESTRICTED





# インフレが物件収益に及ぼす影響（セクター別）

インフレと収益は連動性が高く、特にオフィスセクターにおいて顕著となっています。



出所: NCREIF National Property Index (NPI), U.S. Bureau of Labor Statistics, data as at June 2021

注: 相関係数は四半期ごとのNOI/CPIを元に算出（米国での実績。Q4 1979 から Q1 2021）。チャートは、Q1 1988 から Q4 2019を表示。1980年前半や、2020年のパンデミックなどの異常値期間を除外。

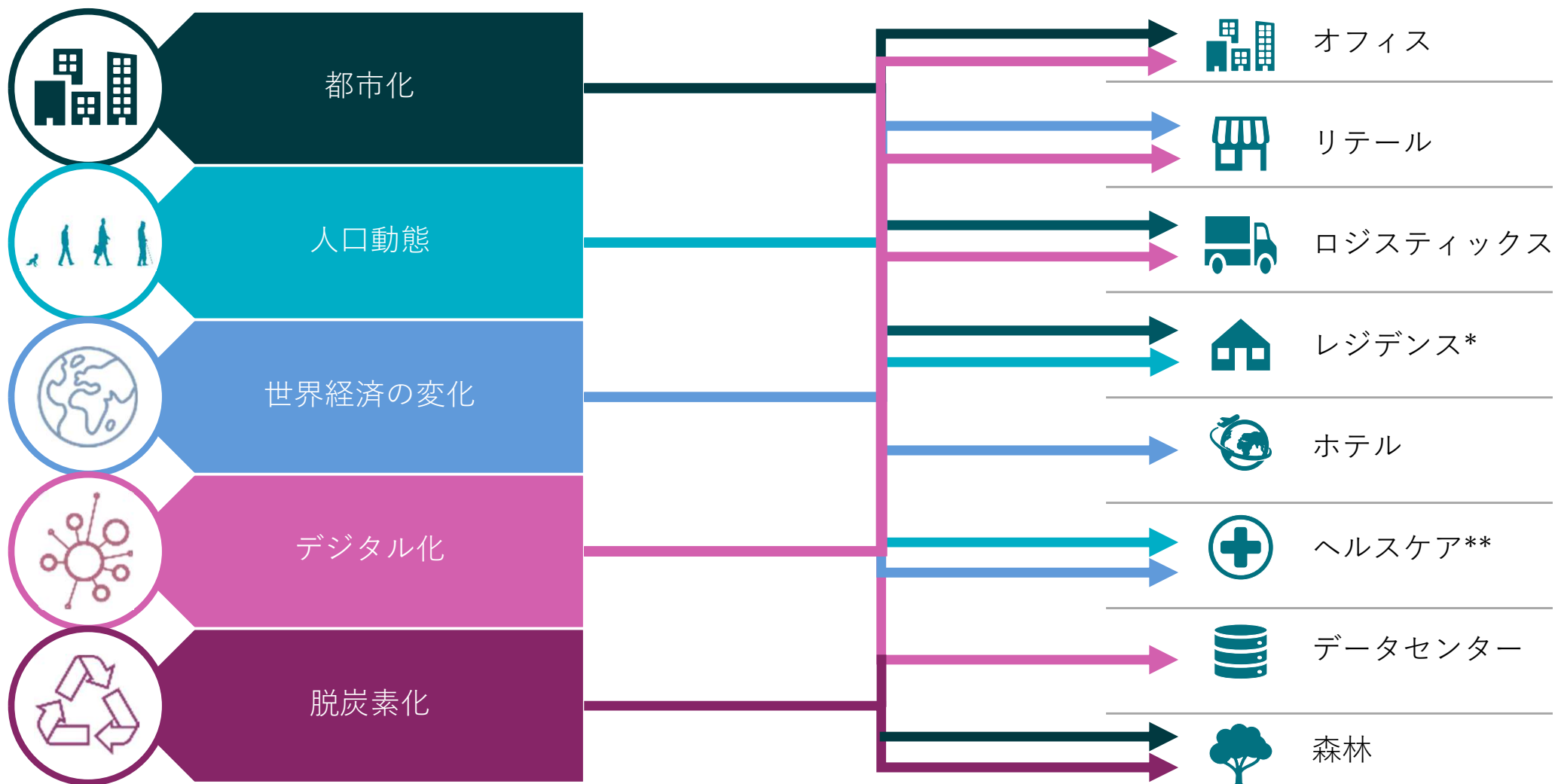
CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED



# 不動産:メガトレンドに裏付けられたテーマの長期化



出所: AXA IM – Real Assets, as at March 2021

注: \* 民間賃貸住宅, 学生向け住宅, シニア向け住宅含む, \*\*介護付き住宅含む

Diagrams for illustrative purposes only.








CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED

# 不動産:インフレ、金利上昇、景気回復の遅れに直面した場合

インフラストラクチャーとロジスティックスは短期的にアウトパフォームする見通し

		<b>ホテル</b>	レジャーはこれまでビジネス需要を大きく上回り、全体の稼働率と客室平均単価は2019年を上回る水準になっているものの、2023年以降のパフォーマンスは不透明。
		<b>レジデンス</b>	マルチファミリー・PRSにおいて賃料上昇規制圧力が高まる中、学生向け住宅は、インフレを乗り切る見通しが最も強く、需給のアンバランスが長期的な賃料上昇を支えるでしょう。
		<b>リテール</b>	新型コロナウイルス対策の期限切れやインフレによる経済的打撃により、冬休み明けの倒産が予想されるなど、苦境が続いています。
		<b>オフィス</b>	5-10年前のリテールセクターを彷彿とさせる分岐が現実化しており、リーシングや投資において社会的責任への取り組みが重要視されています。
		<b>ロジスティックス</b>	急な価格調整が起きたものの、ファンダメンタルズは健全であり、短期的に最も高いトータルリターンが見込めると再認識しています。
		<b>インフラ</b>	高い投資の重要性。脱炭素化、電化、デジタル化にフォーカスしています。

鍵となる要素: インフレ抵抗カ

セクターファンダメンタルズ

強  
中  
弱

These scenarios are presented as of this document's date. They do not constitute a representation or guarantee as to future scenarios nor performances. AXA Investment Managers Real Assets disclaims any and all liability relating to these scenarios' description and can modify these scenarios according to market evolutions and taking into account the regulations in force.

For illustrative purposes only

CONFIDENTIAL

Property of AXA IM and its affiliates – Any reproduction or disclosure of this document, in whole or in part, is prohibited

• AXA IM - RESTRICTED





# 保守的な投資手法としての プライベート・デット

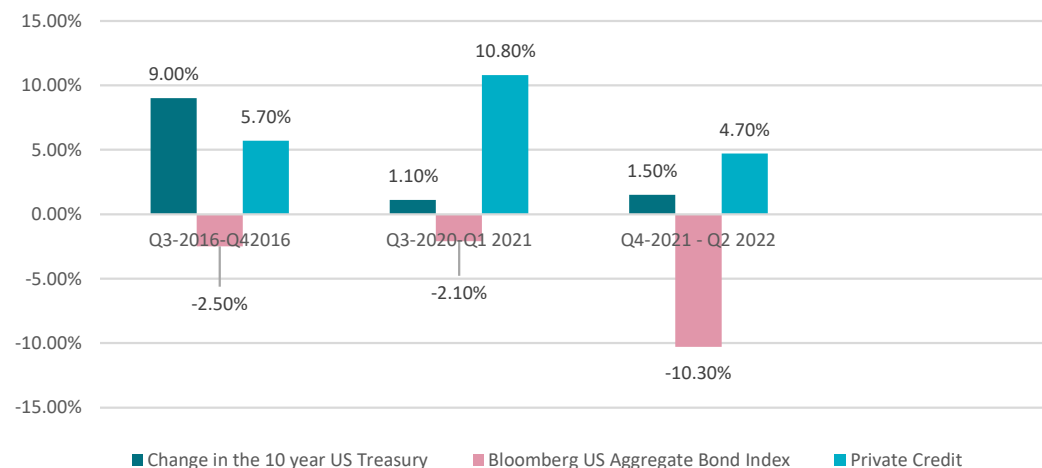


# プライベート・デット

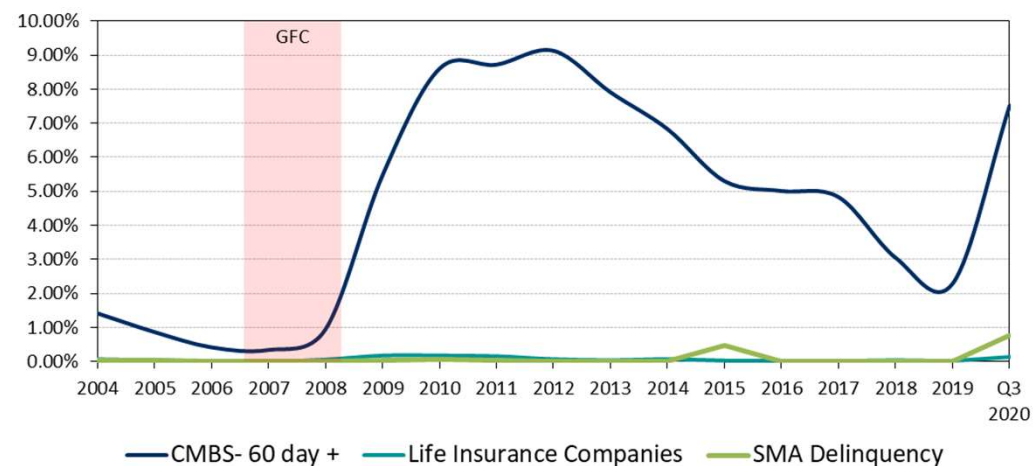
## プライベート・クレジットへ配分する際に考慮すべき7点

1. **金利上昇局面**において有利となる**変動金利**であること
2. **シニア担保付**であること、および相対で条件交渉が可能なことから、**ストラクチャー上のプロテクションが図られていること**
3. **相関、デュレーション、ボラティリティが低いこと**
4. インフラストラクチャーや不動産のように、**景気サイクルの影響を受けにくくインカムを享受できる資産**であること
5. **長期的に銀行からの売りが増えているため、その代替となる担い手にとっていい投資の機会になること**
6. パブリック市場で価格が下落した後に**遅行して価格が見直されること**
7. **適切なマネージャーとのパートナーシップが要**：案件の組成から選別、アクティブな資産運用を通じたアルファ創出を可能としてくれます。規模や実績は重要です。


米国10年国債利回りが0.75%上昇した場合の収益率 (2016-2022 YTD)



生保が保有するCREデットの延滞率と米国CMBSとの比較



出所：Morningstar（2022年6月30日付）、Federal Reserve（2022年6月30日付）、Blackstone、Private Credit Cliffwater Direct Lending指数



2023年に投資を  
開始するなら

# 2023年に投資を開始すべき戦略は？

## 1. インフラストラクチャー戦略

- 21世紀に不可欠となったインフラストラクチャーへの投資は、景気サイクルとの相関や陳腐化リスクが低いと言えます
- 必要なサービスであることから、消費者への価格転嫁が可能なこと、および規制や契約で守られることから、インフレーションに対する弾力性があります

## 2. プライベート・デット戦略

- マージンの引き上げが可能なシニア・レンディングはリスク対比で魅力的です
- 利回りの高い劣後部分の債権へ投資することによって、ローンが満期に近づくにつれて拡大する資本構造上の差を埋めることが出来ます

## 3. 不動産の開発およびバリュー・アッド戦略

- 物件の供給は需要に対して遅行するため、現代の新しく建設された物件に対する需要と賃料の上昇に支えられて現在市場に出ている案件と、必要とされている案件との乖離が拡大しています
- ローンが満期になっても設備投資計画が適切でない場合には貸し手は新たに融資したがらないため、借換リスクが顕著となることからノン・プライムのオフィスについては評価の引下げが相次ぐでしょう

## 4. 不動産のコア戦略

- 物流や住居といった空室率が低く価格調整がされた保守的なセクターにフォーカスします

## 5. 上場リート戦略

- 今年はファンダメンタルズに基づかない価格調整や評価の引下げが起こっており、質の高い銘柄への投資を開始するのにいい時期です
- パブリック資産は価格が見直されプライベート資産の比重が増えたことを踏まえると、パブリックからプライベート取引への移行が加速します

## ご留意事項

本資料は情報提供のみを目的としており、アクサ・インベストメント・マネージャーズまたはその関連会社による投資、商品またはサービスを購入または売却するオファーを構成するものではなく、またこれらは勧誘、投資、法的または税務アドバイスとして考慮すべきではありません。本資料で説明された戦略は、管轄区域または特定のタイプの投資家によってはご利用できない可能性があります。本書で提示された意見、推計および予測は主観的であり、予告なしに変更される可能性があります。予測が現実になるという保証はありません。本資料に記載されている情報に依存するか否かについては、読者の独自の判断に委ねられています。本資料には投資判断に必要な十分な情報は含まれていません。

## 投資リスクおよび費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はお客様の負担となります。

## アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長（金商）第16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、日本証券業協会

Ref-28009