

## TOPIC

### 世界的なダイベストメントの動向

グローバルのアセットオーナーや機関投資家・金融機関(銀行、保険会社等)の間でダイベストメントの動きが加速しています。ダイベストメントとは投資(インベストメント)の対義語で、すでに投資している金融資産を引き揚げることを指し、保有株式の売却や融資の引き揚げ・停止等により実行されます。例えば、機関投資家であれば保有株式の売却、金融機関であれば対象企業・プロジェクトに対する融資や保険引受を引き揚げる等です。また、ダイベストメントの対象についても種類は多様であり、特定の産業・業界という観点から化石燃料、タバコ産業、武器産業に対するダイベストメント、また、イランやスーダン、イスラエルといった特定の国家の政策を問題視し、当該国の国債や企業からのダイベストメントも存在します。

その中でも近年特に動きが活発なのが化石燃料関連のダイベストメントです。直近の動きとしては、7月12日にアイルランド下院が、アイルランド国債管理庁(NTMA)が管理する「アイルランド戦略投資基金(ISIF)」の運用から、今後5年をかけて石炭、石油、天然ガス等の化石燃料を採掘、精錬等する企業に対して100%ダイベストメントすることを強制する法案を可決しました。アイルランドは、公的年金や政府系ファンド(SWF)が化石燃料からの100%ダイベストメントを決定する世界初の国となります。また、当該発表に留まらず、今年に入って約半年程度の期間に限ってみても、主要な年金基金や運用機関が化石燃料に対するダイベストメントを相次いで公表しています(下表参照)。一部の運用会社では対象となる企業や業界団体にまずはエンゲージメントを実施し、改善が見られない場合に最終的にダイベストメントを実施するケースもみられます。

【石炭・化石燃料ダイベストメントを公表した主な機関一覧】

公表日	公表機関	ダイベストメントの内容
2018年7月12日	アイルランド国債管理庁	アイルランド戦略投資基金(ISIF)の運用から、今後5年をかけて石炭、石油、天然ガス等の化石燃料を採掘、精錬等する企業に対して100%ダイベストメントすることを強制する法案を可決
2018年6月26日	スウェーデン公的年金基金AP4	石炭採掘または石炭火力発電からの売上が売上全体の20%以上を占める22社からのダイベストメントを実施
2018年6月19日	ハノーバー再保険	石炭採掘や石炭火力発電での売上が25%以上を占める企業からのダイベストメントを決定
2018年6月4日	ノルウェー生命保険大手KLP	売上の30%以上をオイルサンドや石炭関連事業から得ているカナダのエネルギー大手Canadian Natural Resources、MEG Energy、Athabasca Oilの3社と、米国の資源採掘大手Innophos Holdingsからのダイベストメントを決定
2018年5月4日	ドイツ保険会社アリアンツ・グループ	2040年までに石炭関連事業への自己勘定ダイベストメントと損害保険引受の停止を段階的に実施
2018年4月12日	デンマーク最大の職業年金基金PKA	石油・ガス大手35社からのダイベストメントを決定。日本企業では、国際石油開発帝石(Inpex)が含まれる
2018年1月24日	サンフランシスコ職員退職年金基金SFERS	投資ポートフォリオにおける化石燃料関連企業の割合を減らす方針を全会一致で決定

(出所)Sustainable Japan、各機関のニュースリリースより当社作成

### 目次

- ◎TOPIC
  - >世界的なダイベストメントの動向
- ◎ちょっと一息
  - >やっぱり猫が好き
- ◎プロダクト情報
  - >高配当株式投資戦略

### お問合せ先

T&Dアセットマネジメント(株)  
☎03-6722-4801(代)  
<http://www.tdasset.co.jp/>

ここまでグローバル金融機関の事例を中心にみてきましたが、国内でも遅ればせながら同様の動きが広がりつつあります。完全なダイベストメントまで踏み込んではいないものの、先般、みずほフィナンシャルグループは、環境に負の影響を与える可能性が高い業種(兵器、石炭火力発電等)に対して融資等の取引を実施する場合には環境リスクを明示する方針を作成したと発表し、同様に、三井住友銀行は、石炭火力発電所に対する融資方針をより厳格化し、新規融資は国や地域を問わず超々臨界およびそれ以上の高効率の案件に融資を限定するなどの発表をしています。石炭火力発電をはじめとする環境負荷の高い事業を運営する企業は、将来的には融資や保険等の金融取引が制限されていく可能性があり、事業展開の見直しをますます求められていくものと思われます。

#### 【国内3メガバンクグループの動き】

公表日	企業名	リリース内容
2018年6月18日	株式会社三井住友銀行	今後は、低炭素社会への移行段階として、石炭火力発電所に対する融資方針をより厳格化
2018年6月13日	株式会社みずほフィナンシャルグループ	石炭火力発電を資金用途とする与信案件については、主として温室効果ガス排出に関わる技術が、同等のエネルギー効率を持つ実行可能な代替技術と比較しても、経済合理性を踏まえて適切な選択肢であるか等を検証したうえで、与信判断を実施
2018年5月15日	株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ	与信や引受を禁止あるいは留意する事業を特定の上、対応方針を規程(例: クラスター弾製造、石炭火力発電)

(出所) 各行のニュースリリースより当社作成

国内では、今のところ前述した銀行の融資業務における環境リスクの考慮等に動きが限られているようにみえますが、今後は資産運用業界においても環境・社会に対して負荷の大きい業界・企業について、投資検討時におけるリスク基準の見直し(もしくは厳格化)やエンゲージメントの動き等が徐々に広がっていく可能性があると考えます。

運用統括部 石井 祐貴

## ちょっと一息



### やっぱり猫が好き

最初に猫を飼い始めたのはアメリカに駐在していた1994年のことでした。ニューヨーク郊外に妻と二人で住んでいたのですが、日中私が仕事でいない間、妻の遊び相手となってくれました。因みに初代の子はエキゾチック・ショートヘアという猫種で、ドラマで取り上げられたこともあり、今では日本でもブサカワの人気猫種のような感じです。

最初の出会いはふらっと訪れたマンハッタンのペットショップでした。妻はもともと犬を飼いたいと言っておりましたが、寝ていた顔はなんてブサイクと思った瞬間、猫じゃらしに反応した顔を見て一目惚れでした。すぐに大家さんの許可を得て家族として迎えることとしました。その後生まれた長女をあやすお姉さんぶりから、家族の一員という枠を超えた存在でした。

今では3代目が我が家にいますが、相変わらず我が家は猫中心の家庭です。



投資顧問事業部長 中埜 真二

#### 【3頁の使用インデックスについて】

・当資料中に引用した各インデックス(指数)の商標、著作権、知的財産権およびその他一切の権利は各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

## プロダクト情報

### 高配当株式投資戦略



#### 高配当株式

ダウの犬<sup>(注1)</sup>(dogs of the Dow)という言葉をご存じでしょうか?ダウ工業株30種平均株価指数のうち配当利回りが最も高い10社からなる投資戦略を指し、長期ではこの10社の収益率はダウ平均を上回っていることが知られています。市場平均と比較して高配当株が高リターンとなる傾向は、ダウ採用の米国大型株に限らず日本を含む様々な国・地域でも観察されています。

高配当株が良好なパフォーマンスとなる理由についてはいくつか見方があります。代表的なものは高配当株はバリュー・ファクターに対して正のエクスポージャーを有しており、高リターンはバリュー株効果の一つという理解です。また、高水準の配当を行っている企業はフリーキャッシュフロー問題<sup>(注2)</sup>のような企業価値の毀損リスクが相対的に低いため高リターンとなるという意見もあります。

#### 企業のライフサイクルと高配当株

株価と対比して配当が高い理由は様々であり、業界によっても事情はまちまちです。個々の事情はひとまず置いて図式的に考えるなら、高配当株は企業のライフサイクルにおいて成熟期に位置する場合が多いと言えるでしょう。本業の儲けである営業キャッシュフローがプラスの一方、企業規模対比での設備投資ニーズは成長期と比較して減少してくるため、負債の返済や株主還元を積極的に行うというのが典型的な姿です。成熟期にある企業が継続的な収益の低下に見舞われた場合、衰退期へと移行し、配当支払いも困難となってしまう潜在的なリスクについては特に注意が必要です。

#### T & Dアセットマネジメントの高配当株式投資戦略

高配当利回り銘柄への積極的な投資により、相対的に高いインカムリターンの獲得を目指すと共にベンチマークを上回るトータルリターンの実現が当戦略の目標です。

上で触れた通り、株式投資の際には単に高配当というだけではなく本業の収益が維持される、即ち高水準の配当が維持される可能性の高い企業を選別する必要があります。当戦略では、インハウスアナリストの調査情報の活用に加え、株主還元(ペイアウト)政策と関連する財務・株価指標を利用し還元余力の定量化を試みるなど、減配リスクの低減に努力しています。

また、運用ポートフォリオの推定ボラティリティを低位にコントロールすることで株価のダウンサイドリスクを抑制しつつ、所期の運用目標の達成に努めています。

(注1)英語でdogという単語は「なんとなく良くないもの」とのニュアンスでも使われ、一般に配当利回りが高い銘柄は株価が低迷している、つまり人気がない銘柄であるというのが「ダウの犬」の由来とされています。

(注2)フリーキャッシュフローとは、企業がプラスの正味現在価値(NPV)を持つ投資を行った後に残る余剰資金を意味します。一般に潤沢なフリーキャッシュフローを抱える企業ほど経営者の裁量が大きいため、彼らの私利便益や拡大志向に基づく不経済な(マイナスのNPVの)投資が実行されてしまいます。フリーキャッシュフロー問題とはそのような不経済な投資によって企業価値が毀損してしまう問題を意味し、配当等によって経営者からフリーキャッシュフローを取り除くことにより、経営者の過大な投資を防ぐことが可能になると考えられています。

(期間)2016年9月28日～2018年7月31日

投資対象資産	国内株式	(期間)2016年9月28日～2018年7月31日		
ベンチマーク	東証株価指数(TOPIX)(配当込み)	当戦略	ベンチマーク	
目標リスク	ベンチマークの70～80%程度 (トラッキングエラーの管理は行いません)	累積収益率	42.75%	36.29%
目標超過リターン	中長期的にベンチマーク+1～3%程度	累積収益率(年率)	21.95%	18.84%
超過収益の源泉	銘柄選択(高配当利回り銘柄の組み入れ)	標準偏差(年率)	11.48%	13.51%
運用開始	2016年9月28日	リスクリターン比	1.91	1.39
		超過収益率	6.46%	-
		超過収益率(年率)	3.11%	-
		トラッキングエラー(年率)	4.26%	-
		情報比(IR)	0.73	-

(出所)東京証券取引所より当社作成

チーフ・インベストメント・オフィサー 株式運用部長 高田 治

#### 【ご留意事項】

本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。

## リスク情報

### (1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

### (2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

### (3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

### (4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

### (5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。

発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されなくなることがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。新株予約権の行使期間には制限があります。

### (6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

### (7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

### (8) 保険を投資対象とする証券等

再保険契約などの保険を投資対象とする証券、デリバティブ等の価格は、自然災害に関わる損害などの損害保険の契約対象の状況等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。

## お客様にご負担いただく費用等について

### 投資信託に係る費用等について

#### ◆ 投資者が直接的に負担する費用: 購入時手数料・・・上限 4.32%(税込)

信託財産留保額・・・上限 解約金額・償還金額の1.50%または1口(設定時1口1万円)あたり160円

投資者が信託財産で間接的に負担する費用: 運用管理費用(信託報酬)・・・上限 年1.998%(税込)

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。

投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。

当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&Dアセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

### 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

(1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記 または と の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。

#### 定率報酬型

お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は2.0%(年率、税抜)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。

#### 成功報酬型

成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の20%(年率、税抜)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。

(2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)

(3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。

(4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。

投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお客様のご負担となります。

上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。