

マニュライフ・円ハイブリッド債券インカム・ファンド (3ヵ月決算型) / (年1回決算型)

— ESG投資への取り組み —

マニュライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

平素より「マニュライフ・円ハイブリッド債券インカム・ファンド (3ヵ月決算型) / (年1回決算型)」(以下、「当ファンド」)をご愛顧賜り、誠にありがとうございます。

当ファンドにおける債券の銘柄分析においては、ESGの要素も当然ながら重要な分析の要素です。以下では、ESG投資への取り組みについて、当社のクレジット調査部長の押田俊輔がご説明いたします。



押田俊輔
クレジット調査部長

当レポートでお伝えしたいこと

- #### ESG投資とハイブリッド債券投資の高い親和性

債券投資は平均的保有期間が長く発行体の持続的な成長が投資成功のカギであり、長期的なリターンの最大化を目標とするESG投資とは親和性が高い
- #### ESG投資をクレジット分析に統合 (ESGインテグレーション)

ESG要素を全ての投資・分析プロセスに体系的かつ明示的に統合
- #### マニュライフはESG投資の先頭を走る1社

TCFDサミットへの参加、企業とのWin-winの関係構築を意識したエンゲージメント活動

ESG投資と債券投資の高い親和性

高い親和性

債券投資においてESGは欠かすことのできない要素であると感じています。債券投資は株式投資と比較して平均保有期間が長く、グリーン債券をはじめとするESG債の発行等が急速に増加していることがその理由にあります。

特に、ハイブリッド債券は一般債券に比較して長い満期期限を有しています。信用格付けが想定する3-5年といった期間や企業の中期経営計画の期間 (3年が多い) を超えているので、発行体の持続的な成長を信用格付けの枠組みを超えてどのように分析するかが投資成功のカギなのです。長期的なリターンの最大化を目標とするESG投資とは相性が非常に良いと言えます、ESGとの高い親和性を感じますね。

ハイブリッド債券は企業がROEを向上させるための財務的なツールの1つでもあるので、企業によるESGの取り組みの浸透により高いROEを目標とする企業との親和性も感じます。

ESG投資の方法

債券投資におけるESG投資には、直接「サステナビリティ・ボンド」などを購入する方法と、既存の債券投資・分析プロセスにおいてESGの要素を組み込む方法とがありますが、当社では後者をメインの手段として選択しています。

最近では前者の市場も拡大してきており、投資している銘柄もありますが、当ファンドの収益の源泉である相対的なクレジット・スプレッドが少ないことが多いこと、まだ発行体が十分に分散されていない状況、価格推移のケーススタディが十分でない等の課題が残っていると考えています。



ESGインテグレーション

弊社では、ESG要素を全ての投資・分析プロセスに体系的かつ明示的に統合しています。クレジット投資分析においては、①銘柄の選定、②発行体調査、③発行体とのミーティング、④投資推奨の各段階でESG要素を取り入れています。

銘柄の選定に際しては、ネガティブ・スクリーニング、すなわち、予め決められた特定の基準を満たさない企業を排除するという方法を採用していません。元々、ESGに取り組む企業は少ないので、ネガティブ・スクリーニングではポートフォリオ運営の柔軟性を損なってしまう可能性があると考えます。各企業のESG評価のスコアを付け、クレジット評価（信用力評価）とともに選定します。

ESGをパフォーマンスの制約要因としてではなく、パフォーマンス向上の重要な要素とするにはどう活用すべきなのかについては、日々研究を重ねています（なお、弊社クレジットアナリストのパフォーマンスへのコミットメントについては補論をご参照下さい。）。

以下では、ESG要素を考慮したことによる投資の成功事例をご紹介します。

投資成功事例： 武田薬品工業

昨年、過去最大規模となる5,000億円のハイブリッド債券を発行した武田薬品工業です。同社によるアイルランドの製薬大手シャイアーの買収は、同社の事業リスクと財務リスクを大きく変化させるものでした。実際、同社の総資産は買収前後で5兆円程度から10兆円超へと拡大しました。

当該買収に関して、市場では1) 買収規模の大きさ、売却予定資産の売却の成否、統合シナジーの実現可能性等について色々な意見があり、格付会社による格付け引き下げアクションもありました。加えて、買収するにあたっての資金調達（6兆円）は巨額なものでしたから、市場では数か月前から起債の成否が懸念されておりました。弊社でも上記の不透明感に対して必ずしも高い確信度が得られていたわけではありませんでした。

そうした信用力評価の中でしたが、最終的には投資推奨しました。この際の大きな要素となったのは、会社とのESGエンゲージメントでした。通常、信用力の調査では企業の財務担当者との面談することが一般的なのですが、ESG分析においては経営企画、広報、経営者等多岐にわたるセクションとの面談することになります。

本件については、同社CSRとのエンゲージメントを行いました。このエンゲージメントを通じて、同社経営陣が非常にESGに積極的であり、それが買収した子会社を含めてグループ内に浸透していることを感じる事が出来たことを考慮しての結果でした。

債券価格（円）



発行日：2019/6/6、クーポン：1.72%、初回繰上償還日：2024/10/6、償還日：2079/6/6のハイブリッド債券価格
期間：2019年5月31日～2020年9月15日、日次

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。

※上記の個別の銘柄・企業名は参考情報であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。

また、将来の組入れを示唆または保証するものではありません。

※投資事例は説明のための例示であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘または売買推奨を行うものではありません。

また、将来の組入れを示唆または保証するものではありません。

出所：マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

マニユライフはESG投資の先頭を走る1社

TCFDサミット

2019年に初めて開催されたTCFDサミット（TCFD：Task Force on Climate-related Financial Disclosures、気候関連財務情報開示タスクフォース）には当社グループのESGヘッドがパネリストとして参加させて頂き、今年の2020年TCFDサミットには私がパネリストとして参加させていただきました。

ESG課題の一丁目一番地であるTCFDに係る重要な会合でのパネリストという大役は非常に緊張しましたが、ESGをリードする皆様と議論をさせて頂けたことは非常に大きな経験となりました。

ESG投資の先頭を走る1社

実のところ、マニユライフ・グループはTCFDのような世界会議に連続して出席するようなESG投資の先頭を走る1社なんです。しかし、日本におけるESG投資はまだ初期段階ですし、特に債券投資家がESGエンゲージメントを行うケースは珍しいと思います。2018年以降300件を超えるESGエンゲージメントを行っています。かつて、某企業のESG説明会に招待された際に、機関投資家15社の中で債券投資家は当社1社のみでした。

企業からの信頼のもとでのエンゲージメント活動

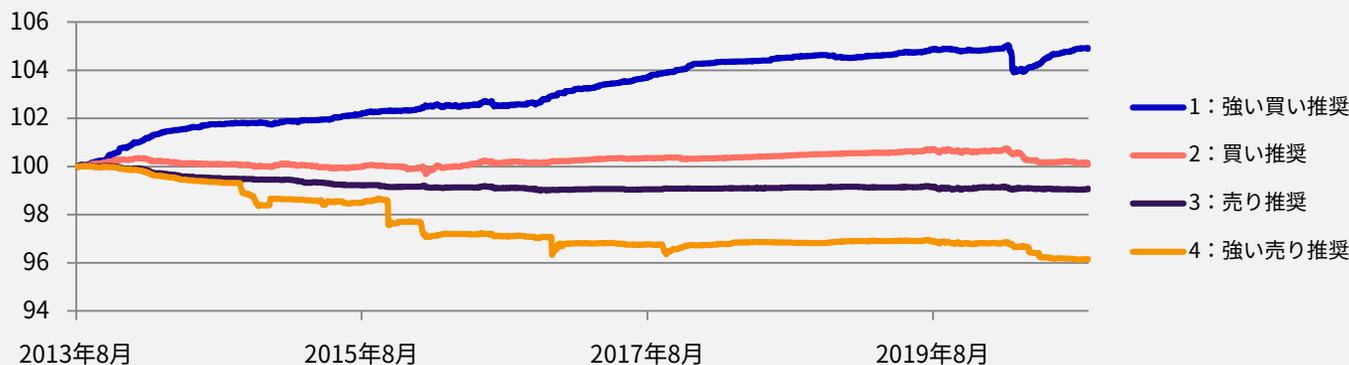
当社はTCFDサミット開催以前から企業へのエンゲージメント活動を行っていますし、官庁などとも複数の意見交換を重ねてきています。当社のエンゲージメント活動後に、統合報告書の発行を決定した会社や、実際に発行した統合報告書について意見を求められるケースも増えています。発行体とのWin-winの関係構築を意識したエンゲージメント活動が企業側からも信頼されてきていると強く感じられますし、会社への議決権のない債券投資家にとって、こうした環境は債券評価において欠かせないものだと思います。

今年もパフォーマンスに大きく貢献する覚悟でおりますので、引き続き当ファンドをご愛顧下さいますよう、よろしくお願い申し上げます。

補足：クレジット・アナリストのパフォーマンスへのコミット

投資の意思決定にはクレジット・アナリストも大きくかかわっています。アナリストは調査した企業、債券の格付けをつけるだけではありません。アナリストは投資推奨を行います。当社の場合、①強い買い、②買い、③売り、④強い売りの4段階を持っており、真ん中（中立）はなく、常に売りが買いを明確にしています。また、「スプレッドはこの程度あるべき」との意見を常に有しています。これがポートフォリオ・マネージャーが機動的に売買できる一因と自負しています。格付けをつけるだけなら、格付け会社に任せたらよいのです。クレジット・アナリストはより深くにまで踏み込みます。アナリストの投資推奨は7年以上にわたり結果を分析していますが、はっきりと有意な結果が出ています。

クレジット・レーティング（1-4）のパフォーマンス推移（対野村BPI事業債）



期間： 2013年8月末～2020年9月末

出所：マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。

投資リスク（詳細は投資信託説明書（交付目論見書）にてご確認ください。）

基準価額の変動要因

当ファンドは、マザーファンドを通じて値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額はその影響を受け変動します。

投資信託は預貯金と異なり、投資元本は保証されているものではありません。また、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割込むことがあります。ファンドの運用による利益および損失は、すべて投資者（受益者）の皆様に帰属します。

主な変動要因

| | |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 金利変動リスク | 公社債等の価格は、金利変動の影響を受け変動します。一般的に金利が上昇した場合には公社債等の価格は下落します。組入公社債等の価格が下落した場合、ファンドの基準価額が下落する要因となります。 |
| 信用リスク | 公社債等の価格は、発行体の信用状況によっても変動します。発行体が債務不履行を発生させた場合、またはその可能性が予想される場合には、公社債等の価格は下落します。また、投資している有価証券等の発行企業の倒産、財務状況または信用状況が悪化した場合、もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等の影響を受け、ファンドの基準価額が下落する要因となります。 |
| ハイブリッド債券固有のリスク | 一般的に、ハイブリッド債券は普通社債等に比べて市場規模や取引量が小さく、流動性が低いため、市場実勢から期待される価格で売買できない可能性があります。この場合、ファンドの基準価額が下落する要因となります。 【弁済の劣後】 一般的に、ハイブリッド債券の法的弁済順位は普通社債に劣後します。したがって、発行体が倒産等となった場合、他の優先する債権が全額支払われない限り、ハイブリッド債券は元利金の支払を受けられません。また、一般的に普通社債と比較して低い格付けが格付機関により付与されています。 【繰上償還の延期】 一般的に、ハイブリッド債券には繰上償還（コール）条項が設定されており、繰上償還の実施は発行体が決定することとなっています。予定された期日に繰上償還が実施されない場合、あるいは実施されないと見込まれる場合には、当該ハイブリッド債券の価格が大きく下落することがあります。 【利息の繰延べまたは停止】 ハイブリッド債券には利息の支払繰延条項を有するものがあり、発行体の財務状況や収益の悪化等により、利息の支払いが繰延べまたは停止される可能性があります。 【トリガーイベントに伴うリスク】 ハイブリッド債券の一部には、発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合や、実質破綻状態にあると規制当局が判断した場合等に、普通株式に強制的に転換される、または元本の一部もしくは全部が削減される条項（トリガー条項）等がついているものがあります。それらが実施された場合には損失が一旦確定し、ファンドの基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。なお、普通株式に転換された場合には、株価変動リスクを負うこととなります。 |
| 特定業種への集中投資リスク | 当ファンドは、実質的に特定の業種に関連する企業が発行するハイブリッド債券を投資対象とするため、幅広い業種に分散投資を行うファンドと比較して基準価額の変動が大きくなる可能性があります。 |
| 流動性リスク | 有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる場合は、市場実勢から期待される価格で売買できない可能性があります。この場合、ファンドの基準価額が下落する要因となります。 |
| 為替変動リスク | 組入外貨建資産について、原則として円での為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図りますが、為替変動リスクを完全に排除できるものではなく、円と投資対象通貨の為替変動の影響を受ける場合があります。なお、為替ヘッジを行う場合、円金利が当該外貨の金利より低い場合には、その金利差相当分のコストがかかります。 |

※基準価額の変動要因は上記に限定されるものではありません。

その他の留意点

- 当ファンドのお取引に関しては、**金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。**
- 一度に相当額の一部解約の申込みがあった場合や、市場環境の急激な変化等により市場が混乱し流動性が低下した場合は、保有有価証券等を市場実勢から期待される価格で売却できないことがあります。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。また、分配金水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。投資者のファンドの購入価格によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりりが小さかった場合も同様です。

お申込みメモ（詳細は投資信託説明書（交付目論見書）にてご確認ください。）

| | |
|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 購入単位 | 販売会社が定める単位とします。（詳細は販売会社までお問い合わせ下さい。） |
| 購入価額 | 購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。 |
| 換金単位 | 販売会社が定める単位とします。（詳細は販売会社までお問い合わせ下さい。） |
| 換金価額 | 換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。 |
| 換金代金 | 原則として、換金申込受付日から起算して6営業日目から販売会社においてお支払いします。 |
| 購入・換金 申込不可日 | ●ニューヨークの銀行休業日 ●ロンドンの銀行休業日 ※申込不可日については、販売会社または委託会社にお問い合わせ下さい。 |
| 申込締切時間 | 原則として、午後3時までに販売会社が受け付けたものを当日の申込分とします。 |
| 換金制限 | ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口換金については、委託会社の判断により換金金額や換金受付時間に制限を設ける場合があります。 |
| 信託期間 | 2029年10月25日まで（2019年10月25日設定） |
| 繰上償還 | 各ファンドにつき信託財産の純資産総額が30億円を下回ることとなった場合、信託終了前に信託契約を解約することが受益者のため有利であると認めるとき、またはやむを得ない事情が発生したときは、受託会社と合意の上、委託会社の判断により繰上償還を行う場合があります。 |
| 決算日 | <3ヵ月決算型> 毎年1、4、7、10月の各25日（休業日の場合は翌営業日）とします。 <年1回決算型> 毎年10月25日（休業日の場合は翌営業日）とします。 |
| 収益分配 | 毎決算時に収益分配方針に基づいて分配を行います。収益分配額は、委託会社が基準価額の水準・市況動向等を勘案して決定します。（販売会社によっては分配金の再投資が可能です。詳細は販売会社までお問い合わせ下さい。） ※将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆・保証するものではありません。 ※分配対象額が少額の場合等には、委託会社の判断で分配を行わないことがあります。 |
| 課税関係 | 課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。 配当控除、益金不算入制度の適用はありません。 |

※その他の事項については、投資信託説明書（交付目論見書）の「手続・手数料等」をご覧ください。

手数料・費用等（詳細は投資信託説明書（交付目論見書）にてご確認ください。）

■投資者が直接的に負担する費用

| | |
|---------|---------------------------------------------------------------------|
| 購入時手数料 | 購入申込受付日の翌営業日の基準価額に、 2.2%（税抜2.0%） を上限として販売会社が定める率を乗じて得た額とします。 |
| 信託財産留保額 | ありません。 |

■投資者が信託財産で間接的に負担する費用

| | | | | | |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------|--------------|---------------------------------------------|
| | 毎日のファンドの純資産総額に 年率0.594～0.770%（税抜0.54～0.70%） を乗じて得た額とします。 | | | | |
| 運用管理費用 （信託報酬） | <運用管理費用（信託報酬）の配分（税抜）> 信託報酬＝運用期間中の基準価額×信託報酬率 | | | | |
| | 新発10年固定利付 国債の利回り | 0.5%未満 の場合 | 0.5%以上 1%未満の場合 | 1%以上 の場合 | |
| | 委託会社 | 0.26% | 0.30% | 0.34% | ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、基準 価額の算出等の対価 |
| | 販売会社 | 0.26% | 0.30% | 0.34% | 運用報告書等各种書類の送付、口座内でのファンドの管理、 購入後の情報提供等の対価 |
| | 受託会社 | 0.02% | 0.02% | 0.02% | 運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価 |
| | 合計 | 0.54% | 0.62% | 0.70% | |
| その他の費用・ 手数料 | *信託報酬率は、毎年3月および9月の最終営業日における日本相互証券株式会社の発表する新発10年固定利付国債の利回り（終値）にて判定し、 当該最終営業日の翌月の21日以降で、前日が営業日である最初の営業日から適用するものとします。 法定書類等の作成等に要する費用、監査費用等は、毎日のファンドの純資産総額に対して、合理的な見積率（ 上限年率0.2%（税込） ）を乗じた額をその費用の合計額とみなして、実際の費用に関わらずファンドからご負担いただきます。 組入有価証券等の売買にかかる売買委託手数料、信託事務の諸費用等は、ファンドからご負担いただきます。これらの費用は、運用状況、保有期間等により変動するため、事前に料率、上限額等を記載することができません。 | | | | |

※ファンドの費用の合計額については、運用状況および保有期間等により異なるため、事前に合計額または上限額あるいは計算方法を記載できません。※税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。

委託会社ならびにファンドの関係法人

| | |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 委託会社 | マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社（設定・運用等） 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第433号 加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |
| 受託会社 | 三菱UFJ信託銀行株式会社（信託財産の保管および管理等） |
| 販売会社 | 販売会社一覧をご覧ください。（受益権の募集の取扱い等） ※目論見書は販売会社でお受け取りいただけます。 |

販売会社一覧

| 販売会社名 | 登録番号等 | 加入協会 |
|-----------------------|---------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 | 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2336号 | 日本証券業協会、 一般社団法人日本投資顧問業協会、 一般社団法人金融先物取引業協会、 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |
| 東海東京証券株式会社 | 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第140号 | 日本証券業協会、 一般社団法人金融先物取引業協会、 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |
| 株式会社千葉銀行 | 登録金融機関 関東財務局長（登金）第39号 | 日本証券業協会、 一般社団法人金融先物取引業協会 |
| 岡三証券株式会社 | 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号 | 日本証券業協会、 一般社団法人日本投資顧問業協会、 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |
| 株式会社北洋銀行 | 登録金融機関 北海道財務局長（登金）第3号 | 日本証券業協会、 一般社団法人金融先物取引業協会 |
| 北洋証券株式会社 | 金融商品取引業者 北海道財務局長（金商）第1号 | 日本証券業協会 |
| 株式会社十六銀行 | 登録金融機関 東海財務局長（登金）第7号 | 日本証券業協会、 一般社団法人金融先物取引業協会 |

【ご留意いただきたい事項】

- 当資料は、マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した販売用資料です。
- お申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は、預金等や保険契約と異なり、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、預貯金と異なり元本や利回りの保証はありません。銀行などの登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。
- 当資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 当資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 当資料に記載された個別の銘柄・企業名は参考情報であり、当社がこれらの銘柄について取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。
- 当資料で将来の組入れを示唆または保証するものではありません。
- 当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。