

ファンダメンタル株式運用部

ゴールドマン・サックス グローバル環境 インパクト株式戦略 インパクト・レポート2024



KPI¹

ゴールドマン・サックス・グローバル・エンバイロメンタル・インパクト・エクイティ・ポートフォリオ

クリーン・エネルギー

203
ギガワット (GW)

の再生可能エネルギー発電の設備容量

資源効率

12
億トン

の二酸化炭素 (CO₂) 排出量を削減

持続可能な消費

22万
5,738トン

の廃棄物を削減

循環経済

4,500
万トン

の資材をリサイクル

持続可能な水資源

460
万メガリットル

の水を節約

¹ 本レポートに記載されたインパクトの計算方法の詳細は、本レポートの「インパクト評価とネガティブ・インパクトの考慮」にて詳述されています。本データは、ポートフォリオの各組入企業が2023年度に創出したインパクトについて、各社の報告期間に基づき開示したものです。対象期間は2023年1月1日から2023年12月31日ですが、一部の企業では報告サイクルの違いから、例えば2022年4月1日から2023年3月31日など、異なる12ヵ月間を対象としている場合もあります。

2023年の報告対象期間の概要

民間セクターによる投資は、世界が直面する最も喫緊の環境および社会的課題の解決に重要な役割を果たしており、これはポジティブな財務的リターンとインパクトという二重のリターン目標の達成を実現する上で不可欠です。資本の管理者（スチュワード）としての私たちの役割は、投資先企業のサステナビリティの取り組みを導き、ベストプラクティスを共有し、進捗を追跡し、課題のある分野についてはエンゲージメントを図ることです。私たちの最終的な目標は、ポジティブなインパクトを創出する企業のビジネスモデルを強化し、他の長期投資家にとっても魅力的な投資対象となるよう支援することです。

本レポートが報告対象とする2023年は、インパクト投資家にとって、そして特にサステナブル投資ユニバースの中でも気候関連分野において困難な一年となりました。2023年の大半にわたり、グロース株は苦戦し、特に再生可能エネルギー分野は年末にかけて敬遠される傾向が強まりました。2023年10月には、米10年債利回りが約4.9%に達したこと、環境投資分野は大きな打撃を受けました。環境関連銘柄の多くを占めるグロース株は、債券利回りが高い局面ではパフォーマンスが低迷する傾向があります。モーニングスター社の株式セクター分類におけるエコロジー、代替エネルギー、水関連といったカテゴリーからは、12か月間で合計約160億米ドルの資金が流出しました²。

しかし、より広範なサステナブル投資市場は、当時想定されていたよりも良好なパフォーマンスを示しました。実際、2023年におけるサステナブル・ファンドの運用資産への資金流入額は、サステナブル・ファンド以外の従来型ファンドを上回りました³。モーニングスターによれば、第4四半期に資金流出があったものの、世界のESGファンドは年間を通して630億米ドルを集めました⁴。ただし、これらの資金流入の多くは、より幅広いESGを対象とし、しばしばパッシブ運用されるポートフォリオに向けられたものでした。サステナブル・ファンドの年間リターン中央値は+12.6%で、従来型ファンドの+8.6%を上回りました⁵。なお、パフォーマンス不振は主に話題となった再生可能エネルギー分野に限定されていました。

欧州のSFDR（サステナブルファイナンス開示規則）に関して言えば、ESGファンドの最低開示基準は第8条に収斂しつつあるように見受けられます⁶。この開示基準はクロスボーダーUCITSファンド数の48%、運用資産残高ベースでは54%に採用されています⁷。一方、私たちのインパクト株式ファンドが採用している第9条の開示基準は、市場全体の中だとファンド数で5%、運用資産残高ベースでは4%での採用に限られています。2023年に第9条開示基準に準拠して新設されたファンドはわずか63本で、2022年の105本から減少しました。これは、欧州証券市場監督局（ESMA）がガイドラインを厳格化したことによる影響です。近年増加していたパリ協定整合ベンチマークや気候変動といったテーマ型ファンドの設定も、EUによる名称規則や最低要件に関する規制が迫っていたことから伸び悩みました。

² ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、モーニングスター。データは2024年1-3月期時点。データにはルクセンブルクおよびアイルランド籍のUCITSアクティブ投資信託およびETFが含まれ、マネーマーケットファンドは除外されています。

³ ISSインサイト「Sustainable Funds Continue to Outgrow Peers in 2023」2024年3月19日時点。

⁴ モーニングスター「Global ESG Funds Hit With Outflows for First Time in Q4」2024年2月2日時点。

⁵ モルガン・スタンレー・インスティテュート・フォー・サステナブル・インベスティング「Sustainable Reality Sustainable Funds Show Continued Outperformance and Positive Flows in 2023 Despite a Slower Second Half」2024年2月29日時点。

⁶ ブロードリッジ、モーニングスター、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント。2024年3月時点。

⁷ ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、モーニングスター。2024年2月時点。1 FBF Broadridge Fun Selector Survey、2024年2月時点。

2023年は、2030年までに、より環境に優しく、公平な社会をつくるという世界の目標達成が、いかに遠い現実であるかを突きつけられた年でした。2023年は「持続可能な開発のための2030アジェンダ」と国際連合（UN）の「持続可能な開発目標（SDGs）」の中間点でした。2023年半ばに発表された国連のSDGs進捗報告書は、インフレや地政学的リスク、政治情勢の変化によって目標達成への進捗がどれほど妨げられているかを解説しています。報告書によれば、「SDGsターゲットの50%以上で進捗が不十分であり、30%は停滞もしくは後退している。これには貧困、飢餓、気候に関する主要な項目が含まれる」と述べられています⁸。

2023年、私たちは「ゴールドマン・サックス・グローバル・ソーシャル・インパクト株式ファンド」を立ち上げました。このファンドは、主に社会的テーマを反映する国連SDGs（持続可能な開発目標）17項目のうち12項目の達成に貢献することを目指しています。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのファンダメンタル株式運用部として、社会課題の解決策を提供する企業は、今後数年にわたり需要の拡大と強固な競争優位性の恩恵を受けると考えています。社会的テーマや社会的ソリューション・プロバイダーが、インパクト投資の次の段階となり得るという認識も、投資家の間で高まっています。投資家は、環境に焦点を当てた従来のポートフォリオを、セクターやテーマ、国連SDGsの観点から分散するうえで、社会分野の可能性に気づき始めていると確信しており、新しい力強い長期的テーマの始まりであると考えます。

最後に重要な点として、インパクト株式戦略の運用を担うゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのファンダメンタル株式運用部では、受託者として、投資先企業における効果的なスチュワードシップを推進し、実践することにコミットしています。私たちは、議決権行使や企業経営陣との対話、カンファレンスや業界フォーラムへの参加を通じて、株主としての権利を行使しています。長期的な価値創造を目指す中で、企業の経営戦略、投資・財務活動、経営陣へのインセンティブ、資源の活用、規制の方針、環境への影響、さらに消費者、従業員、事業を展開する地域社会へのインパクトなど、幅広い観点から企業を評価しています。



アレクシス・デラデリエール

CFA、先進国株式市場責任者

ゴールドマン・サックス・グローバル・エンパイロメンタル・インパクト・エクイティ・ポートフォリオ 共同ポートフォリオ・マネジャー

⁸ 持続可能な開発目標（SDGs）報告書：特別版。2023年6月時点。

インパクト評価とネガティブ・インパクトの考慮

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントでは、私たちがインパクト投資として運用するポートフォリオの投資先企業について、環境・社会へのインパクトを定期的に評価しています。これらのインパクトを包括的に測定することは、多くの課題を伴う複雑なプロセスであり、異なるデータを比べる際には、ある程度の共通の前提を置いて分析する必要があります⁹。

当インパクト投資戦略においては、特に企業が戦略として意図的に生み出そうとしているポジティブ・インパクトに絞って、測定・モニタリングを行っています。一方、ネガティブ・インパクトは、企業の事業活動の結果として生じるもの（例：CO₂排出、汚染、労働災害など）、あるいは製品やサービスが、社会に意図せず与えてしまう影響（例：エネルギー転換に不可欠な原材料を調達する際の生物多様性や地域社会への影響など）が含まれ、これらはどちらも企業が意図して起こしたものではないと思われるものの、私たちは、これらのインパクトに対する認識と理解を可能な限り深めるよう努めています。

私たちは、インパクトを測定・評価するアプローチとして「セオリー・オブ・チェンジ」を活用しています。これは、まず最終的なゴールとしてポートフォリオの「インパクト目標」を定め、そこから逆算して「目標達成のためにどのような企業を選び、どう支援していくか」という道筋を設計する考え方です¹⁰。この考え方に基づき、私たちは投資テーマごとに、投資対象とすべき企業を具体的に検討します。その企業の製品やサービスが環境・社会へ良い貢献をもたらすか、そして私たちのファンドが掲げる目標と合致しているかを見極めます。こうした分析を通じて、進捗を測るための適切なKPI（重要業績評価指標）を設定します。なお、このプロセス全体を通じて、国連のSDGsも重要な指針として参照しています。

ポジティブ・インパクトの測定にあたっては、慎重で、かつ透明性の高いアプローチを採用し、投資先企業から報告された、あるいは直接提供されたデータのみを基にしています。そのため、私たちの手法では、ポートフォリオ全体がもたらすインパクトの合計は、実際よりも控えめな数値として算出されます。例えば、2023年には「ゴールドマン・サックス・グローバル・エンバイロメンタル・インパクト・エクイティ・ポートフォリオ」の組入企業のうち38社が関連するインパクトデータを報告しました。これはポートフォリオの組入比率では約83%に相当し、2022年の77%から上昇しました。残りの17社については、数値化できるインパクトデータや、すぐに入手できるデータが提供されませんでした。このような場合、私たちはインパクトの推計を試みることはせず、インパクトの計算上、これらの企業のポジティブ・インパクトのスコアをゼロとして扱います。重要な点として、私たちはこのようないくつかの企業とエンゲージメントを行い、関連指標の測定・開示方法について提言し、ベストプラクティスを共有し、私たちの期待を明示するよう努めています。

ネガティブ・インパクトを判断するにあたっては、まず、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの「サステナブル投資フレームワーク」に、その企業が合致しているかどうかを判断することから始めます。スクリーニングのプロセスでは、主に3つの点を評価します。まず、企業が環境や社会の目的にどれだけ貢献しているか。次に、他の目的に大きな害を与えていないか。そして最後に、その企業が良い企業統治（ガバナンス）を行っているかです。

ポジティブ・インパクトとネガティブ・インパクトのバランスを理解するには、企業のビジネスモデルを深く知る必要があります。厳格なアプローチには、定量的指標と並行して定性的な考察を組み込むことが求められます。もし、将来的にマイナスの影響がプラスの影響を上回る可能性があると判断した場合、私たちは原則としてその企業には投資せず、すでに投資している場合には、投資を継続すべきかどうかを検討します。

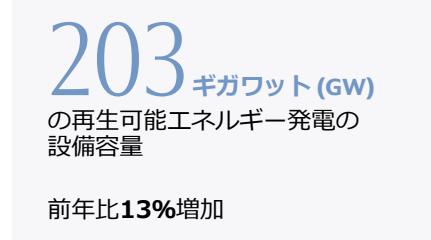
⁹ 用いられた前提が正しくないと判明した場合、結果が大幅に異なる可能性があります。

¹⁰ GIIN（グローバル・インパクト投資ネットワーク）は、「セオリー・オブ・チェンジ」の概念を次のように定義しています。「セオリー・オブ・チェンジ」とは、一連の因果関係のある行動や出来事の連鎖を記述したものです。投資家は、自らの行動がこの連鎖を加速させ、目標とする社会的・環境的な成果への貢献につながると考えます。またこれは、組織がポートフォリオを設計・管理する手法によって、どのように意図したインパクトの達成を期待しているのか、その概念的な枠組みを示すものでもあります。」出所: GIIN “Guidance for Pursuing Impact in Listed Equities”, 2023年3月時点

クリーン・エネルギー (Clean Energy)

温室効果ガスの排出量削減に貢献しかつアクセスしやすい方法の一つは、従来型のエネルギーに代わるクリーンな代替エネルギーを提供する企業に投資することです。

クリーン・エネルギー分野でソリューション提供のコストが低下し投資機会が拡大するにつれて、まだポートフォリオでは組み入れていない水素のような長期的かつ革新的な分野に対しても前向きな評価が広がることを期待しています。また、再生可能エネルギーの導入が飛躍的に増加するにつれて、関連するインフラ需要や、送配電を担うグリッドサービス、エネルギー貯蔵企業を含む効率的な電力供給を支える企業への追い風も強まる可能性があります。



クリーン・エネルギーのテーマに属する企業は、インパクト指標の報告形式に高い統一性があるため、データ集計は容易なものとなっています。クリーン・エネルギーの指標は太陽光、風力、水力といったように細かい分類での報告も可能ですが、保有銘柄の報告形式の統一性を踏まえて「再生可能エネルギー発電の設備容量 (GW)」という指標で集計しています。保有銘柄のうちインパクト指標を報告している企業では、大半で過去1年間の数値が増加しました¹¹。クリーン・エネルギーのテーマにおける主要な公益関連企業は、過去3年間にわたり設備容量を着実に増やし続けています。

資源効率 (Resource Efficiency)

これは広範なテーマとなりますが、世界的な気候変動対策にとって、生産量あたりの資源使用量を削減することは極めて重要な課題です。このテーマにおいて、私たちは次の3つの分野、つまり輸送・物流（特に電気自動車の普及促進）、スマートシティ（建物の効率改善など）、製造業（従来の生産プロセスの自動化・電動化）におけるポジティブな環境インパクトに焦点を当てています。

企業による温室効果ガス排出 (GHG) を測定する際、スコープ1、2、3に加えて、最近ではより新しい自主的な指標である「回避された温室効果ガス排出量（スコープ4と呼ばれることもあります）」が注目を集めています¹²。GHGプロトコルを策定した世界資源研究所によると、この指標は「製品のライフサイクルやサプライチェーンの枠組みを超えて、その製品が使われることでもたらされる排出削減量」をとらえるものです。この回避された温室効果ガス排出量にはまだ標準化された算出方法はありませんが、企業が情報を開示している場合には重要なKPIの一つだと私たちは考えています。



2023年には当ポートフォリオにおける「二酸化炭素の排出削減量」を大きく増加させるいくつかの進展がみられました。前回のインパクトレポートでは、スイスの中核的な保有銘柄である電化・グリッド・産業オートメーションのソリューション企業が、SBTi (Science Based Targets initiative : 科学に基づく目標設定イニシアチブ) の目標に合わせた報告方法へと見直すため、一時的にインパクト報告を停止していました。今回は、この取り組みが無事完了し、SBTiに承認された長期的な目標が設定されるとともに、当ポートフォリオ全体の二酸化炭素の排出削減量に大きく貢献したことを喜ばしく思います。次に、高効率モーターと蓄電池システムを製造する日本のメーカーは、以前から排出削減量に関するデータ提供を増やすこと

¹¹ ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点。

¹² フィンансシャル・タイムズ プロフェッショナル ブログ、「スコープ4排出量の測定：取締役会が知るべきこと」。

を目標に掲げていました。長年の累積目標に加えて、2023年に初めて製品別の具体的な数値を報告することとなりました。最後に、台湾のEV（電気自動車）エネルギーインフラ企業においても二酸化炭素の排出削減量が大きく改善しました。これは同社が報告方法を変更し、多くの同業他社にならって一定期間に販売された製品を対象として耐用年数（製品寿命）全体の排出削減量を集計に含めるようになったためです。

インパクト報告へのアプローチは業界内で様々です。例えば、ポートフォリオ内のある企業は、事業全体での二酸化炭素の排出削減量の提供を中止し、現在は報告義務のあるグリーンボンドで資金調達されたプロジェクトの二酸化炭素排出削減量のみを報告しています。

持続可能な消費（Sustainable Consumption）

人間の消費活動は気候に大きな影響を及ぼしており、人口増加と経済成長によって今後さらに悪化すると予測されています。気候変動の危機がおよぼす問題の数々は互いに関連しあっており、特に消費の分野で顕著です。水や農地といった限りある資源に対して、増え続ける人間の需要とのバランスをいかに取るかが持続可能な社会への移行における重要な課題となっています。

食料や農業といった分野では、投資可能なイノベーションに投資することで、これらの問題に対処しようとしています。また、重要性を認識しつつも投資実行には至っておらず、引き続き注視している分野もあります。2023年のポートフォリオではコーポレートアクション（合併・買収などの企業活動）が注目のテーマとなり、年間を通じて複数の取引が発表され、当ポートフォリオの持続可能な消費テーマに属する企業に影響を及ぼしました。

225,738
万トン
の廃棄物を削減
前年比67%減少

一例として、オランダの大手健康・栄養・バイオサイエンス企業が世界最大の未上場香料メーカーを買収しました。企業が手掛ける特殊な成分はコスト削減と環境負荷の低減につながる特徴を持つことから力強い成長を見せてています。また香料分野のイノベーションは植物由来の代替食品といった分野にも貢献しています。さらに、微生物や酵素の培養技術を産業に応用することで、農作物の収穫量を向上させ、食品の長期保存や、土地・水資源・農薬の使用量を削減することができます。

買収された企業のデータは、集計上の課題があり現時点ではポートフォリオ全体の主要なインパクトKPIには含まれていません。しかし、統合後の新会社がインパクト指標の報告を継続している点は、良い兆候だととらえています。前回のレポートで当ポートフォリオの「廃棄物の削減量」のインパクト指標が低下してみえた要因は保有銘柄の一つであるデンマークのバイオサイエンス企業にありました。同社は2024年1月に完了したコーポレートアクションの対象となり、その過程でインパクト算定方法の見直しを進めたため、結果的に報告数値は低下しました。

循環経済（Circular Economy）

循環経済は経済成長と資源消費を切り離し、温室効果ガスの排出削減と生物多様性の保全に貢献するものです。限りある資源をより適切に管理し、生物多様性のさらなる損失を防ぐ必要性が高まるなか、持続可能な包装材や再生可能な天然ガスといった新たな市場が生まれています。この投資テーマには、使い捨て製品の代替、リサイクル、そして廃棄物管理といった活動も含まれます。

プラスチックの年間生産量は、2040年までに現在の2倍以上になると予測されており¹³、廃棄物の削減、管理、そしてリサイクルは極めて重要な課題です。こうした状況下、2023年は当ポートフォリオ全体で「リサイクルされた資材の量」が着実に増加したことが確認でき、好ましい結果だととらえています。この進展は、主にバイオエネルギー分野の拡大によるもので、有機副産物から持続可能な食品、飼料、燃料を生み出すソリューションが貢献しています。このデータは、ポートフォリオに組み入れられている北米の廃棄物管理会社2社の実績に基づいたものです。

廃棄物管理に目を向けると、厳しい経済環境下においても投資先企業が着実に事業を遂行し続けたことは高く評価できます。さらに、より大きなインパクトの創出と廃棄物由来のエネルギーの生産量増加を目的として、成長に向けた追加の設備投資を実行したことも確認しています。特に、再生可能天然ガス（RNG：有機物の分解過程で発生するバイオガスを回収・精製したもの）は、今や廃棄物管理業界における新たな成長ドライバーとなっています¹⁴。ガス会社や一般企業の需要に牽引され、その市場規模は2040年までに10倍に成長すると予測されており¹⁵、廃棄物埋立地や処理施設からの供給もその需要に追いつきつつあります。

4,500 万トン
の資材をリサイクル

前年比2%増加

持続可能な水資源（Water Sustainability）

都市化、産業の成長、そして気温の上昇を背景に、過去125年間で世界の水需要は6倍に急増しましたが、供給量は本質的に横ばいのままで¹⁶。このように消費量が急増する中、水処理や海水淡水化といった、水に関連するエコシステム全体で様々な解決策への投資が活発化しています¹⁷。当ポートフォリオの組入企業は、水管理、水処理、配水、そして淡水化といった事業を通じて、この増大する水の需要に対応しています。

460 万メガリットル
の水を節約

前年比12%増加

節水量のKPIが改善したことは、組入企業全体で取り組みが強力に進められたことを反映するもので、また集計可能なインパクト指標の業界内の統一性も寄与しています。環境分野全体でコーポレートアクションが増加し、詳細なインパクト報告が増えている点にも注目しています。具体的にはこの年に米国の水処理企業が事業をスピンオフし、コーポレートアクション前にその会社が手掛けていた医療診断や関連事業ではなく、環境インパクトに特化した事業だけを保有することになりました。

組入企業は、「節水量」の他にも重要なKPIを報告しています。例えば、ある米国の水処理関連の投資先は600億回の手指の衛生をサポートしたと報告しています¹⁸。また、別の投資先企業は、8億人に対して清潔な水と衛生環境へのアクセスを提供するとともに、19億立方メートルもの汚染水が市街地へ流入したり、水路へ流れ込むのを防いだと報告しました¹⁹。

¹³ Systemiq、北欧閣僚理事会、「2040年までのプラスチック汚染終結に向けて」、2023年9月時点。

¹⁴ 米国環境保護庁、2024年8月時点。

¹⁵ ボストン コンサルティング グループ、「再生可能天然ガスは将来の成長を遂げるのか、それとも衰退する運命にあるのか？」、2023年6月時点。

¹⁶ Our World in Data、2023年12月時点。

¹⁷ 同上。

¹⁸ 企業報告情報（成長・インパクト報告書）、2023年12月時点。

¹⁹ 企業報告情報（サステナビリティ報告書）、2023年12月時点。

PMインタビュー



再生可能エネルギーの持続性という点を考慮すると、蓄電池ソリューションは気候変動対策において重要な役割を果たすと期待されています。インパクト株式投資チームのリサーチアナリストであるセバスチャン・グルーンが、過去1年間にわたってバッテリーや電気自動車（EV）分野の厳しい環境下を踏まえ、実際の保有銘柄についてチームがどのような点を評価し、投資を行っているのかについて概説します。

現代の経済環境下においてバッテリーが果たす役割とは？

セバスチャン：リチウムイオン電池は、EVへの電力供給から再生可能エネルギー技術のエネルギー貯蔵にわたり、世界のエネルギー転換において極めて重要な役割を果たしています。また、バッテリーは分散型ソリューションを可能にし、電力網の安定化に貢献することで、電化を促進します。

バッテリーが環境と社会に与える良い影響とは？

セバスチャン：バッテリーはEVでの使用を通じて、運輸業界の排出量削減を可能にします。運輸業界は温室効果ガス排出量の約4分の1を占め、そのエネルギー需要は依然として主に化石燃料によって賄われています²⁰。より安定した電力網と地域の電力ソリューションによって、2030年までに新興国および発展途上国の大約4億人が電力を利用できるようになる可能性があります²¹。

バッテリーに関して、エネルギー転換の道のりで私たちが直面する課題とは？

セバスチャン：国連気候変動枠組条約第28回締約国会議（COP28）で設定された目標を達成するためには、2030年までに世界のエネルギー貯蔵量を6倍に増やすという目標達成にバッテリーが貢献する必要があります²²。しかし、バッテリーに使用されるコバルト、ニッケル、リチウムといった鉱物の採掘と精製は、環境に課題をもたらします。これらの鉱物のサプライチェーンは、二酸化炭素排出量や、エネルギー集約度が大きいため、使用済みバッテリーを効率的にリサイクルする技術の必要性が浮き彫りになっています。

これらの課題の軽減を目指す持続可能なビジネスの例とは？

セバスチャン：私たちが投資をしているとある企業は、EVおよびエネルギー貯蔵用バッテリーの製造・供給におけるリーディングカンパニーであり、最先端のバッテリーを低コストで提供することで、世界中でのEV普及を推進することを目指しています。例えば、バッテリーパックを一つとてみると、標準的なバッテリーよりもエネルギー密度が10～15%高いため、より少ない鉱物や材料で同じ航続距離のバッテリーを製造することが可能となります。同社は世界市場で約50%のシェアを持ち、世界各地に展開しているため、世界規模でEVの普及を推進する上で有利な立場にあります。

事業活動を通じてどのように環境への負荷軽減に貢献しているのか？

セバスチャン：同社は顧客と協力して、バッテリーのリサイクルと資源再生の循環構造を構築し、使用済みリチウム電池から毎年約4,500トンのマンガン、ニッケル、コバルト化合物をリサイクルしています。同社のバッテリー工場の一つは、世界で初めてカーボンニュートラルを達成した工場であり、使用するエネルギーの80%を水力発電を含む再生可能エネルギー源から得ています。

²⁰ 国際連合、ファクトシート「気候変動」、2021年10月、持続可能な輸送に関する会議向けに作成。

²¹ IEA（国際エネルギー機関）（2024年）、「バッテリーと安全なエネルギー転換」、IEA、パリ。<https://www.iea.org/reports/batteries-and-secure-energy-transitions> ライセンス：CC BY 4.0。

²² IEA（国際エネルギー機関）（2024年）、「バッテリーと安全なエネルギー転換」、IEA、パリ。<https://www.iea.org/reports/batteries-and-secure-energy-transitions> ライセンス：CC BY 4.0。

リスク

本リスク・プロファイルは過去のデータに基づいており、本ポートフォリオの将来のリスク・プロファイルを示すものではありません。表示されたリスク分類は保証されておらず、時間経過と共に変化する場合があります。

その他の重大なリスク：

市場リスク – 本ポートフォリオの資産の価値は、通常、市場のリスク許容度など多数の要素によって決定されます。

オペレーションル・リスク – 人的過誤、システムおよび/またはプロセス障害、不適切な手続きまたは管理の結果、本ポートフォリオに対する重大な損失が発生する場合があります。

オペレーションル・リスク – 人為的ミス、システムおよび/またはプロセスの障害、不適切な手順または管理の結果として、ポートフォリオに重大な損失が発生する可能性があります。

流動性リスク – ポートフォリオが売却を希望する資産を購入する他の参加者が常に見つかるとは限らず、その結果、ポートフォリオがリクエストに応じて解約請求に応じる能力に影響を与える可能性があります。

為替リスク – 為替レートの変化は、当該資産のパフォーマンスとは無関係に、投資家が受け取ることを期待するリターンを減少または増加させる場合があります。こうしたリスクの回避は十分効果的でない場合があり、その他のリスク（例：デリバティブ・リスク）を増加させるおそれがあります。

デリバティブ・リスク – デリバティブは、それが基づく原資産の価格変動に非常に敏感です。特定のデリバティブは、元の投資額を超える損失を発生させる可能性があります。

第三者リスク – 本ポートフォリオの取引相手は、損失を発生させる可能性のある義務の不履行を起こすおそれがあります。

新興国市場リスク – 新興国は流動性が低く、十分な金融、法律、社会、政治、経済が整備されていない可能性があるほか、不確実な税務的な立ち位置にあるため、より高いリスクを負う可能性があります。

ストック・コネクト – ストック・コネクトは新しい取引プログラムであり、関連する規制は未検証であり、変更される可能性があります。上海-香港ストック・コネクトを通じた投資は、割当制限、フロントエンド・モニタリングによる売却制限、特定の規則に適用されるストックコネクト上の保有証券の所有、コーポレートアクションや株主総会への参加、投資家補償制度による無保護、取引日の違い、オペレーションリスク、対象銘

柄の回収や取引制限、取引コスト（税を含む）、現地市場の規則、外国人株式保有制限や開示義務、清算・決済・保管リスク、為替リスク、デフォルトルiskなどの追加のリスクを伴う可能性があります。

サステナビリティ・リスク – 本ポートフォリオの価値を低下させる可能性のある環境、社会またはガバナンスの事象または状態。サステナビリティ・リスクの例は、物理的環境リスク、気候変動トランジションリスク、サプライチェーン混乱、不適切な労働慣行、取締役会の多様性欠如および汚職を含みます。

集中リスク – 本戦略は、幅広い企業の株式への広範な投資よりも著しく大きな変動を見せる可能性が高い集中資産戦略です。

中国への投資に関連するリスク：本ポートフォリオのオペレーションおよび成績は、特に中国政府によって導入された投資制度を通じて投資が行われる場合、中国の国家計画、政治的、経済的および社会的状況、中国政府の政策変更および法令の調整により悪影響を受ける可能性があります。

追記

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルが 2025 年 2 月 11 日に作成した資料をゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が翻訳したものであり、特定の投資商品の推奨（有価証券の取得の勧誘）を目的としたものではありません。訳文と原文に相違がある場合には、英語の原文が優先します。

本資料は作成者が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。

本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。

本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものではありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。

本資料に記載された、一般的な市場動向や、産業およびセクター動向、あるいは広範囲にわたる経済、市場および政治状況についての情報は、いかなる投資推奨あるいは投資助言の提供を意図するものではありません。本資料はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが作成したものであり、ゴール

ドマン・サックスのグローバル・インベストメント・リサーチ部門（GIR）が発行したものではありません。本資料に記載された見解は、GIR、その他ゴールドマン・サックスまたはその関連会社のいかなる部署・部門の見解と必ずしも同一であるとは限りません。本資料記載の情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

本資料に記載された経済、市場等に関する予測は、資料作成時点での様々な仮定や判断を反映するものであり、今後予告なく変わる可能性があります。これらの予測値は特定の顧客の特定の投資目的、投資制限、税制、財務状況等を考慮したものではありません。実際には予測と異なる結果になる可能性があり、本資料中に反映されていない場合もあります。これらの予測は、将来の運用成果に影響を与える高い不確実性を伴うものです。したがって、これらの予測は、将来実現する可能性のある結果の一例を示すに過ぎません。これらの予測は一定の前提に基づく推定であり、今後、経済、市場の状況が変化するのに伴い、大きく変わることが考えられます。ゴールドマン・サックスはこれら予測値の変更や更新について公表の義務を有しません。

個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

新興国市場の有価証券は、流動性が低く、変動性が高い場合があり、為替の変動や政治的な不安定さなどを始めとする追加的なリスクがあります。

ゴールドマン・サックスおよびその関連会社を除く会社名およびロゴは、それぞれの所有者の商標または登録商標です。ゴールドマン・サックスによる使用は、スポンサーシップ、承認、または提携を暗示したり示唆したりするものではありません。

弊社及びゴールドマン・サックス・グループで投資運用業務を行なう関係法人を総称して「ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント」と呼ぶことがあります。

ESG(環境(Environmental) 社会(Social) ガバナンス(Governance))戦略では、他の戦略や一般的なベンチマークに含まれているリスクを除外、又はリスクを許容することがあり、その結果パフォーマンスがそれらと乖離する可能性があります。

また、ESG 戦略は、その投資対象の資産クラスのリスクに晒されており、投資対象とする特定の市場やセクターにおいて、想定通りに需要が拡大せず、又は想定より緩やかに需要が高まる展開となる可能性があります。

本戦略はスイング・プライス設定方針に則り運用しています。これにより商品の価格動向ではなく、スイング・プライス設定に基づいて、参照ベンチマークと比較してファンドのパフォーマンスが異なる可能性があることにご注意ください。

守秘義務

本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく（I）複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは（II）再配布することを禁じます。

© 2025 Goldman Sachs. All rights reserved.

原文 2025 年 2 月 11 日発行 <407873-OTU-2201496>

日本語版 2025 年 10 月発行 <461402-OTU-2375076>

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 325 号

加入協会：日本証券業協会、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

g
s