



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 2022

---

# 目次

エグゼクティブ・サマリー	3
はじめに	5
インパクトの測定	7
共同ポートフォリオ・マネジャーへのインタビュー	12
リサーチ・アナリストへのインタビュー	13

## エグゼクティブ・サマリー

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、顧客のサステナブル投資目標の達成の支援に注力しています。パブリック（公開市場）およびプライベート（未公開市場）にわたる幅広い戦略を提供し、投資家が持続可能な経済への移行に伴って生じるリスクの管理や投資機会の発掘を可能にします。

当社のインパクト株式ポートフォリオは、差し迫る環境的および社会的課題に対する革新的な解決策を提供する上場企業への投資を通して、低炭素経済への移行を促進し、インクルーシブ・グロース（包摂的な成長）を支援することを目的としています。これらのポートフォリオは、測定可能な社会的小および環境的なインパクトを生み出すと同時に、長期的で魅力的な経済的リターンの獲得を目指しています。

2022 年を対象とする本インパクト・レポートでは、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・ポートフォリオが達成したインパクトをまとめています。

以下、テーマおよび KPI ごとのポートフォリオの主なインパクト結果を示しています。2022 年には、ポートフォリオで保有する企業数の増加などが寄与し、多くの KPI で前年より大きなインパクトが確認されました。

### 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<sup>1</sup>

クリーン・エネルギー

**180** ギガワット

の再生可能エネルギー発電の設備容量

資源効率

**10** 億トン

の二酸化炭素（CO<sub>2</sub>）排出量を削減

持続可能な消費

**75 万 5,000** トン

の廃棄物を削減

循環経済

**4,400** 万トン

の資材をリサイクル

持続可能な水資源

**400** 万メガリットル

の水を節約

<sup>1</sup> 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 7 ページの「インパクトの測定」セクションで詳述されています。

出所：各企業が報告したデータ（2022 年時点）。データは、ポートフォリオの各組入企業の決算期に開示された、2022 年度に発生した企業のインパクトを指します。多くの場合、2022 年 1 月 1 日から 2022 年 12 月 31 日を指しますが、いくつかの企業で決算期が異なるため、例えば 2021 年 4 月 1 日から 2022 年 3 月 31 日のように、異なる 12 ヶ月間を指す場合もあります。

インパクトを計算する際には、ポートフォリオに含まれる企業が直接報告するデータまたは提供するデータのみを使用し、各インパクトは各指標の結果の合計として表されます。したがって、この集計結果は、特定の指標に関するデータを報告または提供したポートフォリオに含まれる企業のみ合計として解釈されるインパクトとなります<sup>2</sup>。

<sup>2</sup> 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7ページの「インパクトの測定」セクションで詳述されています。

出所：各企業が報告したデータ（2022年時点）。データは、ポートフォリオの各組入企業の決算期に開示された、2022年度に発生した企業のインパクトを指します。多くの場合、2022年1月1日から2022年12月31日を指しますが、いくつかの企業で決算期が異なるため、例えば2021年4月1日から2022年3月31日のように、異なる12ヶ月間を指す場合もあります。

## はじめに

投資家にとって、2022 年は変革の年でした。サプライチェーンの混乱、労働市場の逼迫、エネルギー価格の高騰により、インフレは数十年ぶりの高水準に達しました。多くの中央銀行は物価上昇を抑えるために積極的に金融政策を引き締めました。世界市場は経済成長の鈍化と、ロシアのウクライナ侵攻に伴う地政学的な不安定化に直面しました。

これらのマクロ経済要因により、インパクト投資を含む長期投資を想定した資産クラスのパフォーマンスは相対的に軟調に推移しました。それでも、2022 年に表れた課題はサステナブル投資やインパクト投資の枠組みを変えることはなく、これらの新たなマクロ経済状況においても依然として魅力的であると私たちは考えています。しかし、長期的な成長が見込まれていた企業の見通しは影響を受けた可能性があり、インパクト戦略もそれに応じて調整する必要があります。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントでは、持続可能な経済を創出するためには大規模な投資と数十年にわたる協調した努力が必要だと長い間信じています。脱炭素化は、農業、建設、重工業、運輸など温室効果ガスの高排出セクターを中心に経済全体にわたる変革を伴います。そのため金融包摂、アクセシブルな教育、アフォーダブルな医療を目指した投資を行い、インクルーシブ・グロース（包摂的な成長）を前進させることが、長期的に価値を創出するために不可欠です。また、これら複雑な問題の解決に取り組むことは、さまざまなセクターや資産クラスにわたる投資機会を創出します<sup>3</sup>。

インパクト投資は、測定可能な社会的および環境的なポジティブなインパクトを生み出し、同時に魅力的で長期的な経済的リターンの獲得を目指すものです。このアプローチは、持続可能な転換の後押しとなる投資を引き出す上で重要です。最新の推定では、グローバル・インパクト・インベスティング・ネットワーク (GIIN) は、2021 年 12 月時点で市場規模を約 1.2 兆ドルと推計しており、前年の 7,150 億ドルから増加しています<sup>4</sup>。この資本は、経済的支援やエネルギー転換など、多岐にわたる分野で企業が革新的な解決策を生み出すのに役立っています。

インパクト投資には、他と同等の投資規律と厳密さが必要だと考えています。私たちの戦略は、パブリック市場およびプライベート市場で直接的な社会的および環境的インパクトを与える企業をターゲットとする伝統的なボトムアップ・アプローチにインパクトの視点を用いています。私たちの投資手法は、包括的かつカスタマイズされたアプローチを通じて顧客のポートフォリオに統合されるものです。

すべての資産クラスは、国連の持続可能な開発目標 (SDGs) に向けて資金を動かし、低炭素でインクルーシブな経済を構築するために資本を投下する役割を果たします。プライベートエクイティは、インパクト投資市場全体の 26% を占めており、次いでプライベートデットが 22% を占めています。

<sup>3</sup> 詳細はゴールドマン・サックスの 2022 年サステナビリティ・レポート「Navigating Complexity: A Client-Centric Approach to Sustainability」をご覧ください。2023 年 4 月。

<sup>4</sup> “GIINsight 2022: Sizing the Impact Investing Market” 2022 年 10 月。

しかし、GIIN によると、パブリックエクイティの全体に占める割合は 2022 年に 14%に達し、2017 年から年平均成長率 14%で増加しています<sup>5</sup>。

私たちのインパクト投資の範囲は市場とともに拡大しており、パブリック市場およびプライベート市場の資産クラス全体でインパクト投資を実施できるようになっています。その上で本レポートは、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・ポートフォリオに含まれる企業が報告したインパクトを示しています。

私たちは、顧客の環境目標をさらに推進する投資ソリューションを提供する目的で 2020 年にこのポートフォリオを立ち上げました。このポートフォリオは、長期的にポジティブな環境インパクトと魅力的な経済的リターンを生み出すことを目指しています。なおゴールドマン・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・ポートフォリオに含まれる企業が報告したインパクトを提示するだけでなく、報告方法とインパクト株式投資へのアプローチも説明します。

この 2022 年のインパクト・レポートをお読みいただき、ご意見をお寄せいただければ幸いです。



**アレクシス・デラデリエール**  
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・エンバィロメント・  
インパクト・エクイティ  
共同ポートフォリオ・マネジャー



**ジョン・ゴールドステイン**  
サステナビリティおよびイン  
パクト・ソリューション・  
グローバル責任者

<sup>5</sup> “2023 GIINSight: Impact investing Allocations, Activity & Performance” GIIN。2023 年 6 月。当レポートは、2022 年末時点における合計 3,710 億ドルのインパクト投資を運用する世界で 308 の運用機関から集められた情報を基にしています。

## インパクトの測定

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントでは、保有する企業のインパクトを定期的に評価しています。環境および社会的インパクトを測定することは複雑なプロセスであり、特にインパクトのデータを提供しない企業や標準化された高品質のデータを提供しない企業の存在、またデータの比較を可能とするための一定程度の推測<sup>6</sup>の必要性などが課題です。

その様な状況下において、私たちは保守的かつ透明性のあるアプローチでインパクトの測定と報告を行っており、ポートフォリオに含まれる企業から直接報告されたデータまたは提供されたデータのみを利用しております。ただし、このアプローチは、ポートフォリオ内の企業の総インパクトを過小に評価する可能性があります。

例えば、2022 年度において、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・ポートフォリオに含まれる銘柄のうち 35 社が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ウェイトの約 76% を占め、2021 年からわずかに増加しました。残りの企業は、インパクトに関する定量的または即時利用可能なデータを有しておりませんでした。このような場合、保守的なアプローチとして、そのような企業のインパクトを推定して評価に組み入れることは行いません。代わりに、これらの企業にはゼロのポジティブインパクトスコアを割り当てています。

私たちは企業単位でのインパクト拡大のための明確な基準を設けていません。ただ一方で、多くの企業が 2022 年に直面した困難を考えると、私たちの投資先企業の KPI 全体における継続的で強固なインパクトを確認できたことは有益だったと考えます。

私たちのプロセスは「変化の理論」に基づきます。インパクトの目標を明確にし、銘柄の選択方法やポートフォリオの運用が目的の進展にどのように寄与するかを説明することで、変化のプロセスをモデル化します<sup>7</sup>。このプロセスには、投資戦略がターゲットとする問題の明確化や、改善の結果として恩恵を受けるグループ、場所、またはコミュニティの定義づけなどを含みます。

私たちのインパクト評価プロセスは、質的および量的な要素を組み合わせています。質的な側面では、企業が達成しようとする環境的または社会的目標と、その取り組もうとする課題を確認します。企業の製品やサービスが社会にどのように貢献するか、ならびにその活動に関連するネガティブなインパクトについても評価します。また、企業の使命と目的がそのインパクト目標と一致しているかについても精査します。

<sup>6</sup> 使用された仮定が正しいと証明されない場合、結果は大幅に異なる可能性があります。

<sup>7</sup> GIIN は「変化の理論」の概念を以下のように定義しています。「変化の理論とは、ある行動や出来事が原因となり、その結果として特定の社会的及び環境的成果をもたらす一連の因果関係を説明するものです。投資家は、自分たちの行動がこれらの成果を加速させると信じています。この理論は、組織がポートフォリオを設計及び運用する際に、どのようなアプローチが意図した成果をもたらすかについて概念的な枠組みを提供します。」詳細は GIIN 「Guidance for Pursuing Impact in Listed Equities」(2023 年 3 月) をご参照ください。

インパクト評価における量的要素については、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のフレームワークとの整合性に配慮しています。これには、各企業の環境的または社会的目標への貢献の評価、他の目標に重大な害を及ぼさないことの確認、また企業が適切なガバナンスの実践をしているかどうかの精査など、スクリーニングプロセスを必要とします。また、ポートフォリオに設定された持続可能性テーマ内の特定の環境的または社会的目標と一致しているかどうかについても確認します。

次に、これらのテーマごとに KPI を特定し、企業からの報告に基づいて関連データを収集します。これらのデータが利用できない場合は、企業の経営陣に直接データを求めることもあります。ポートフォリオ内の企業の総インパクトを計算するために、各指標の結果を合計します。この集計結果は、特定の指標についてデータを報告または提供したポートフォリオ企業に限定した時の総インパクトとして解釈されるべきものです。

多くの上場企業の複雑さ、特に多様化したビジネスモデルを持ち、複数の国や地域で事業を展開している企業の複雑さが、インパクトの評価を困難にすることがあります。単一の企業でも、同じビジネス領域内でポジティブおよびネガティブなインパクトの両方を持つこともあり得ます。私たちのプロセスの一環として、ネガティブなインパクトと見なされる活動から生じる企業の収益を考慮します。また、企業の活動がネガティブなインパクトを生み出す可能性について、より包括的に検討します。



## クリーン・エネルギー

温室効果ガスの排出を削減するための方法の一つは、従来のエネルギー源に対して、太陽光、風力、バイオエネルギー、水素などのクリーンな代替手段を提供する企業に投資することです。また、電力グリッドやエネルギー貯蔵を含む送配電の効率化を支援する企業も選択肢といえます。

「再生可能エネルギー発電の設備容量」の顕著な増加は、保有する再生可能エネルギー関連銘柄の堅調さと、企業が新たな発電容量を創り出し続けていることを示すものです。厳しい市場環境にありましたが、4つの公益企業すべてで前年比で設備容量が増加となったことは満足のいく結果だと考えています。また、設備容量の増加は太陽光発電産業の堅調さを反映するものでもあり、発電の最適化、インバーター、監視システムに特化する1社が大きく寄与しました。

**180** ギガワット (GW)

再生可能エネルギー発電の  
設備容量

2021年の159 GWから増加

## 資源効率

エネルギー効率の向上（出力単位あたりの必要エネルギー量または排出量の削減）は、地球規模の気候変動に対応するうえで重要です。当社では、以下の3つの分野が環境に最も大きなインパクトをもたらす可能性があると考えています。交通および物流分野（電気自動車の普及促進など）、スマートシティ分野（ビルのエネルギー効率の改善など）、および製造業分野（伝統的な生産工程の自動化と電動化）。

資源効率のインパクトは報告品質を保守的なものとするため、「二酸化炭素の排出削減量」の指標で集計しました。これは、類似の指標である「追加的な温室効果ガス（GHG）の排出削減量」との混在を避けるほか、各社が報告するデータの集計に一貫性を持たせることを目的としています。

排出削減量が前年比で増加した背景には、当社が投資している公益企業による追加的な再生可能エネルギー事業の発電容量の増加と、このサブテーマに属する企業による再生可能エネルギーの設置およびサービスの成長が継続したことにあります。また、保有銘柄のうち、自動車、エネルギー、農業分野などに製品/サービスを提供する、ある特殊化学企業は今回2022年度にインパクトについて拡充的な報告を開始することとなり、これにより総合的な二酸化炭素の排出削減量に顕著な増加が見られました。

**10億**トン

二酸化炭素の排出削減量

2021年から16%増加

## 持続可能な消費

世界人口の増加と多くの地域でみられる一人当たり所得の増加は、生活必需品消費と裁量消費を押し上げています。この高まる需要を、水や耕作地などの限られた資源と政府のますます野心的な気候目標とをバランスさせることが、持続可能な移行局面における重要な課題です。当社のポートフォリオは、食品および農業、衣料品、炭素回収を含むセクター全体の革新的なソリューションへの投資を通じて、この課題に取り組んでいます。

「廃棄物の削減量」の指標が大幅に低下したことは、後述の循環経済テーマにおける「リサイクルされた資材量」の大幅な増加と併せて見る必要があります。廃棄物の削減量指標は、企業が提供する製品またはサービスを使うことで利用者が出す廃棄物が減少したことをより明確に示すものです。保有企業のうち 2 社が「リサイクルされた資材量」として報告を切り替えたことで、その結果として前年比での減少がみられました。両指標を総合的に見ると、廃棄物の削減量とリサイクルされた資材量は前回の報告期間との平仄がとれたものとなっています。

**75 万 5,000 トン**

廃棄物の削減量

2021 年から 63% 減少

## 循環経済

循環経済は、経済成長を資源の消費という文脈から切り離すほか、温室効果ガスの排出を削減したり、生物多様性の損失を抑える一助になると考えます。この二重の利益を考えると、地球が再生可能な範囲で生態系資源を消費する循環的な経済へ移行することは、脱炭素化と持続可能な経済成長を推進する上で重要となります。当社にとって、循環経済のコンセプトは、使い捨て品の代替、リサイクル、廃棄物管理などの分野を包括するものです。

「リサイクルされた資材の量」とは、廃棄物とされる材料のアップグレードだと定めています。前述の通り、前年比での 44% の増加は、バイオエネルギーのサブテーマに属するフィンランドのバイオ燃料精製企業と米国の廃棄物再利用企業を追加したことに起因するものです。さらに、リサイクルされた資材量は報告指標としての共通認識が高まってきており、例えば動物脂肪は再生可能ディーゼル燃料の原料として利用されていることが挙げられます。

**4,400 万トン**

リサイクルされた資材の量

2021 年から 44% 増加

## 持続可能な水資源

水の不足は、多くの国にとってますます深刻な問題となっています。これらの国々は、より長く、より極端で、より頻繁な乾期に直面し、その経済的および社会的影響を受けています。この問題は、既存水資源の過剰使用、限定的な再利用およびリサイクル、ならびに汚染および配水中の漏水によってさらに悪化しています。当ポートフォリオの保有企業は、水処理、配水および淡水化の分野でこの問題に取り組んでいます。

年間での「節約された水量」の増加は、米国の水インフラおよび制御ソリューション企業の保有によるものです。同社は 2025 年までに 165 億立方メートル以上の水を節約することを目標としており、この達成に向けて実効的に取り組んでいます。ただし、過去 3 年間で企業の報告と指標算出方法に大きな変更があったことから、この点については継続的な対話で取り組む予定です。

**400 万**メガリットル

節約された水量

2021 年対比で 2 倍

## 共同ポートフォリオ・マネジャーへのインタビュー

共同ポートフォリオマネジャーの**サウラブ・ジェイン**に、2022年のゴールドマン・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・ポートフォリオの運用における重要な展開について話を伺いました。



### 2022年のファンドのインパクトを計測する際に直面した課題は何ですか？

**サウラブ:**一部の企業が情報開示アプローチを変更しており、場合によっては前年と比較して大幅な変更が見られました。このような場合、企業との対話を通じて、変更の理由やインパクト計測のために使用するデータをより良く理解するよう努めました。

例えば、資源効率のテーマに関連するスマートシティの分野において、長期で保有している企業の一つが2022年にインパクトの報告を中断しました。我々は十分なデータを提供しない企業のスコアはゼロとみなすという方針をとっているため、この決定はポートフォリオ全体のインパクト計測にはマイナスの影響を与えましたが、同社がインパクトの評価期間を設け、より強固なインパクト計測方法の準備に注力していると確認できたことで安心しました。

### 市場および経済の動向は、年間を通じてポートフォリオの運用にどのように影響しましたか？

**サウラブ:**気候変動関連の投資に対するマクロ経済の追い風は2022年も強まりましたが、金利上昇による厳しい事業環境の影響で抑えられました。その結果、リスク資産、特に株式にとって、厳しい年となりました。

アクティブ運用の投資家として、市場でバリュエーションが割安となった機会を利用して、2022年に5銘柄へ新規に投資しました。そのうち4銘柄は年初の2か月間、市場が下落した中で投資が行われ、長期的な成長ポテンシャルを持つ比較的規模の小さい企業へ投資するのに特に適した市場環境でした。また、資源効率のテーマに関連したスマートシティの分野において、大きなポジションを投資しました。

2022年にパフォーマンスに最も寄与した5銘柄のうち、長期で保有していた再生可能エネルギー関連株2銘柄を含む3銘柄の一部売却を行い、利益を確定し、ポジション・サイズを調整しました。ポートフォリオに含まれる実績のあるクオリティの高い企業が提供する多くのソリューションに対しては依然として楽観的に見えています。2022年には、特に資源効率のテーマに関連する銘柄のポジションを追加しました。

## リサーチ・アナリストへのインタビュー

2022年にゴールドマン・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・ポートフォリオで新しく投資した銘柄の一つは、米国の水の圧力交換の技術を有する企業への投資でした。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**がこの投資の重要性を説明します。



### 世界が直面している淡水に関する課題の緊急性はどの程度ですか？

**セバスチャン:** 水の持続可能性を促進することは、気候変動への対応の重要な部分です。淡水の需要は増加しており、将来的に不足の可能性が高まっています。最近のある研究では、2030年までに世界の淡水供給は40%不足し、水不足の地域では深刻な不足が予測されると結論付けられました<sup>8</sup>。

淡水化技術はこの問題の解決に重要な役割を果たしますが、この技術はエネルギー消費や塩水排出などの環境への潜在的な悪影響についての懸念があります。この技術は、中東や北アフリカ、そしてアジアやラテンアメリカの一部地域など、同技術が最適な解決策となる地域において、慎重に導入されるべきだと考えています。

### この新しく投資した企業は、当ファンドの水の持続可能性のテーマにどのように貢献していますか？

**セバスチャン:** 当ファンドが保有する米国の圧力交換技術の会社は、淡水化関連企業への初めての投資となりました。同社は2021年にほぼすべての収益を水関連の事業で上げました。同社の圧力交換技術に基づくエネルギー回収装置は、逆浸透膜法の淡水化プラントの経済性を改善するのに役立ちました。逆浸透膜法の淡水化は、処理および濾過の前に海水を取り込むのに対し、熱浸透は高温による蒸発が必要です。逆浸透膜法は、より高度な淡水化システムと見なすことができます。これは、他の淡水化技術に比べて温室効果ガスの排出量が少なく、海洋環境への影響が抑えられ、追加のエネルギーの節約に繋がります<sup>9</sup>。

### 2022年における同社とのエンゲージメントの焦点は何でしたか？

**セバスチャン:** 2022年には、投資調査およびモニタリングの一環として、最高経営責任者（CEO）や最高財務責任者（CFO）を含む同社の幹部と4回ミーティングを実施しました。議論の焦点は、同社の財務および環境インパクトのリスク、および淡水化産業における製品の追加性に関するものでした。同社は99%の市場シェアを持ち、顧客に約60%のエネルギーの節約効果を提供していることで知られていると述べました<sup>10</sup>。

また、同社の圧力交換技術の応用を通じた産業廃水市場への事業拡大の可能性についても議論しました。同社は、ほとんどの産業廃水プラントがまだ熱処理を使用しており、業界内で逆浸透の利点に対する認識を高める必要があると述べました。また、同社の幹部は、新しい事業活動を開始する際は、内部のハードル・レートを達成する必要があるという規律を強調しました。私たちが同社との話し合いを開始して以来、同社はこの市場への参入で進展を見せており、地方自治体の飲料水を含む廃水のさまざまな分野へ参入し、当社の予想を上回るペースで進展を遂げています。

<sup>8</sup> 水の経済学に関するグローバル・コミッションによる“Turning the Tide: A Call to Collective Action,”。2023年3月時点。同コミッションはオランダ政府により開催、OECDにより促進され、2022年5月に立ち上げられた。

<sup>9</sup> “What Is Desalination?,” Acciona.com. 2023年12月16日時点。

<sup>10</sup> ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント。2022年8月時点。

## 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。

**オペレーショナル・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。

**オペレーショナル・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ます、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tock・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、デフォルトリスク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2024年3月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もありません。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う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もありません。

新興市場の有価証券は、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。

© 2024 Goldman Sachs. All rights reserved.

原文 2023 年 3 月 25 日発行 <362656-OTU-1994843> 日本語版 2024 年 8 月発行 <383354-OTU-2085221>

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