

# 水関連ビジネスへの投資事例

## エグゼクティブ・サマリー

- 水資源戦略は、グローバルで成長を続ける水バリューチェーン内の企業への投資を通じて、市場全体を上回る長期で持続可能なリターンを達成することを目指しています。
- 当戦略のポートフォリオは市場全体よりも調整したことで、相対バリュエーションはより魅力的な水準となっています。ただし当戦略が、力強い利益成長を続ける質の高い企業によって支えられていることに変わりはありません。
- 現在のこのバリュエーションの歪みは、長期投資家にとって魅力的なエントリーポイントになると考えています。

## 投資事例は引き続き好調

水資源戦略は、グローバルで成長を続ける水バリューチェーン内の企業への投資を通じて、市場全体を上回る長期で持続可能なリターンを達成することを目指しています。投資ユニバースは、少なくとも売上の 20% 以上を水関連ビジネスから生み出している企業です。当戦略は、世界的に喫緊の課題となっている持続可能な水管理ソリューションの投資機会を捉えます。人口増加や都市化、気候変動によって水不足が悪化する中で、水インフラやテクノロジー、水関連サービスの市場は拡大しています。当戦略ではこうした長期トレンドに沿って、成長とサステナビリティを重視した投資機会を提供します。

投資事例となる 3 つの主要な要素は以下の通りです。

- **水は継続的に需要がある、極めて重要で非循環的な資源です。**世界では 20 億人以上が水ストレスのある地域で生活しており、その数は今後さらに増えると予想されています。こうした地域にはカリフォルニアや台湾といった生産性の高い都市も含まれています<sup>1</sup>。政府や企業は水インフラや浄水、廃水管理といった分野への投資を通じて、成長の機会を生み出しています。欧州グリーンディール政策や国連持続可能な開発目標（SDGs）などの規制枠組みやインセンティブによって、水ソリューションへの資本流入が促進されるとともに、当ポートフォリオにもリターンがもたらされる可能性が高いと考えられます。

**IMPAX** Asset Management



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The sustainable  
investor for a  
changing world

- **サステナビリティが主導する成長がカギとなります。**投資家がサステナブルな投資戦略を優先する中で、水資源戦略は競争上の利点となるでしょう。これはサステナビリティの原則にも沿っており、国連の SDG6（安全な水と衛生）に直接的に貢献し、気候変動対策や持続可能な都市の推進にもつながります。投資家は、財務的なリターンを獲得するだけでなく、水へのアクセス、水セキュリティ、水の品質に対して測定可能なインパクトを与えられる可能性があります。投資先企業は、スマートメーターや淡水化、廃水リサイクルといった持続可能な水テクノロジーをけん引しています。運用チームでは、水の供給不足と規制強化を背景に、世界的な水需要の課題に取り組む企業に大きな投資機会があると考えています。
- **当戦略は、長期にわたって力強いリターンを追求できる可能性が高いと考えています。**世界の水関連市場は、2023 年の 9,900 億米ドルから 2030 年までに 1.6 兆米ドルに成長すると予測されています<sup>2</sup>。水関連ビジネスは、不可欠な公共サービスを提供しているため景気循環に対する感応度が低く、市場全体と比べてボラティリティも低いことから、魅力的なリスク調整後リターンを提供することが期待されます。当戦略は、地域の分散や水バリューチェーン全体にわたる分散投資によって集中リスクを軽減し、耐性の強さとリターンの向上を目指します<sup>3</sup>。

## 成長の流れに乗って

当戦略は、水バリューチェーン全体にわたる様々な企業に投資しています。主な投資分野は以下の通りです。

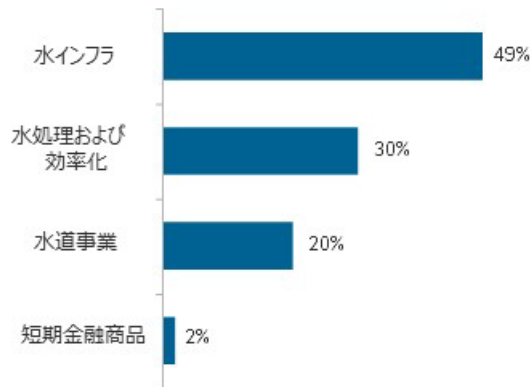
- **水インフラ：**パイプラインや貯水、処理施設などの水インフラの構築、メンテナンス、アップグレードに携わる企業に投資します。こうした企業は、先進国市場における老朽化したインフラの刷新や、新興国市場のグリーンフィールド・プロジェクトを推進する取り組みから恩恵を受けることができます。
- **水テクノロジー（水処理および効率化）：**このセクターには、スマートメーターや漏水検知、淡水化システムなど、水テクノロジーのイノベーターが含まれます。水道事業会社が効率性の向上のためにデジタルソリューションを導入する動きが広がっており、水テクノロジーのプロバイダーは長期的な成長に向けてに有利な立場となります。
- **水道事業：**給水・処理サービスを提供する水道事業会社は、規制対象となっており、かつ必要不可欠なサービスを提供しているため、安定した予測可能なキャッシュフローを提供することができます。こうした公益企業は、当戦略のポートフォリオではディフェンシブな資産として機能し、成長性の高いセクターとのバランスを取っています。

当戦略は地域的な分散から、先進国市場と新興国市場の両方で成長機会を捉えています。北米と欧州のエクスポージャーが大きいのは、米国の水インフラ法や欧州連合（EU）水枠組み指令などをきっかけとしたインフラ刷新と規制対応による投資機会が多いためです。アジア、ラテンアメリカ、アフリカの都市化と工業化は、清潔な水と効率的な廃水処理システムへの需要を高めており、リスクは高いものの、より高い成長を捉えられる可能性があります。

水道事業は非循環的な性質があり、水道事業会社が規制対象となっていることから収益は安定し、景気サイクル全体にわたって安定性をもたらします。水テクノロジーやインフラといった高成長企業にも投資することで、水道事業会社のディフェンシブな特性とバランスが取れるのです。また、地域やサブセクターにも分散投資を行うことで、集中リスクが軽減されます。当社のアクティブ運用によって、ポートフォリオの継続的なリスク・モニタリング、リスク軽減が期待されます。

**IMPAX** Asset Management

図表1：  
当戦略の水バリューチェーンへのエクスポージャー



出所：インパックス、2024年12月31日時点

当戦略が魅力的な投資機会を提供しているといっても、リスクがないわけではありません。マクロ経済動向や規制変更は水道事業やインフラ投資に影響を及ぼす可能性があります。グローバルな分散投資によって地域固有のリスクは軽減できます。企業評価のリスクは、質の高い企業に投資すること、長期的な成長に焦点を当てることで管理可能であると考えられます。また、ポートフォリオにおいてディフェンシブな水道事業へ資産配分を行うことで、市場ストレス時の下落リスクを抑制できるよう管理されています。

運用チームの目標は、グローバル株式指数やテーマ型投資を行う同業他社と比較し、競争力のあるリターンを提供することです。強固なバランスシートを持ち、安定したキャッシュフローを生み出す質の高い企業に重点を置くことで、この目標の達成を目指しています。さらに、水市場の成長が、今後大きな追い風となり、パフォーマンスをさらに押し上げることが期待されます。サステナビリティ関連の目標に沿った商品に対する投資家の需要も、当戦略のリターンを支える上で重要な役割を果たす可能性があります。こうした要因が組み合わさって、長期的に当戦略のパフォーマンス見通しがサポートされると考えています。

## バリュエーションの改善と企業利益

過去 18 ヶ月間にわたって、株式市場が時価総額の大きいテクノロジー株主導の上昇となったため、当戦略のパフォーマンスは見劣りしました。一方で、利益が力強く成長している質の高い企業への投資を続けていることで、当戦略のポートフォリオの相対的なバリュエーションは魅力的な水準となっています。

市場予想では、ポートフォリオの組入れ企業の利益は今後 12 ヶ月で堅調に推移し、バリュエーションは魅力的になると示されています<sup>4</sup>。これは水関連セクターの耐性の強さを表しています。市場の行き過ぎが改善されるにつれて、当戦略のパフォーマンスの逆風は弱まることになるでしょう。とりわけ、市場関係者の関心が強固なファンダメンタルズと魅力的なバリュエーションを持つセクターに移っていく中で、急成長している中型企業の投資機会を捉えるのに適したポートフォリオとなっています。

**IMPAX** Asset Management

歴史的に、当戦略は優れた利益成長と質の高い企業に投資するという特徴によって、市場を上回るパフォーマンスを記録してきました。こうしたパフォーマンスは、サステナビリティの要素が強く、耐性の強い高成長企業に焦点を当ててきたことを反映しています。過去 18 ヶ月間のバリュエーションの調整によって、投資家にとって魅力的なエントリーポイントになっていると考えます。株価収益率（PE）のプレミアムは現在、長期平均を大きく下回っており、今後 12 ヶ月の PE は 20 倍で、MCSI 全世界株式指数（MSCI ACWI）の 18 倍を上回っています<sup>4</sup>。相場環境が安定し、投資家の焦点が長期成長とサステナビリティ・テーマに移行するにつれて、当戦略のパフォーマンスは回復すると考えています。

## 今後の短期的な見通し

トランプ米大統領の再選は、当戦略に短期的な投資機会をもたらします。規制緩和とインフラ開発に政策の重点が置かれることで、水インフラや水管理に携わる企業は恩恵を受ける可能性があります。また景気刺激策により、水システムを含むインフラプロジェクトへの政府支出が拡大することも予想され、公益や資本財といったセクターに新たな投資機会が生まれることが期待されます。

さらに、トランプ政権下で予想されている減税や規制緩和は、当戦略の投資先企業の収益性を改善し、中期的に成長見通しを高める可能性があります。ただし、トランプ大統領の貿易政策に関連して起こりうる相場変動や地政学的リスクについては引き続き警戒しており、市場全体にも影響を及ぼす可能性があります。今後、以下に示したセクターや企業に前向きな見通しです。

- **テクノロジー（IT）**：特に成長志向の強い米政権による経済成長によって、半導体製造などの水集約型のテクノロジーがさらに必要不可欠となり、当ポートフォリオの成長にとってもプラスの影響を与えるでしょう。半導体検査装置を提供する KLA などの企業は、半導体製造における AI とプロセス制御の集約による構造的な成長から恩恵を受けています。
- **ヘルスケア**：当戦略は、コンサルティングや実験装置プロバイダー、処理オペレーターといった米国の水道における PFAS（有機フッ素化合物）汚染に取り組んでいる企業を投資対象としています。企業はコスト削減や利益の多様化によって在庫調整に対応しており、バイオ医薬品業界や実験向けソリューションを提供する **ザルトリウス**などの企業では回復の兆しが見られます。
- **資本財**：当戦略は資本財の比重が大きく見えますがその中で分散が進んでいます（図表 2）。建設（ビル）へのエクスポージャーが主ですが、欧州の建設市場の回復から恩恵を受けるため、債券利回りを含むマクロ経済の状況を注意深く見守っています。給水に含まれる PFAS（有機フッ素化合物）への対応策として、コンサルティングを手掛ける **スタンテック**や、検査サービスを手掛ける ALS Testing のほか、水処理オペレーターなどに投資を行っています。また、データセンター向けに必要な冷却ソリューションを提供する **ジョージフィッシャー**といった急成長中のテクノロジー企業も含まれます。
- **素材**：ろ過ソリューションを提供する企業は、需要増加と業務効率化によって堅調な業績となっています。**エコラボ**や **リンデ**といった質の高い企業は、資源効率と水処理に対する底堅い需要の恩恵を受けており、当社は更なる投資機会を模索しています。
- **公益**：基礎的な収益力が高く、ディフェンシブな特性を持つ公益セクターには一定の配分を維持しています。ただし債券利回りが長期に高止まると予想される中、金利に敏感なセクターであるため、当社では慎重なスタンスです。米国最大の上場水道事業会社である **アメリカン・ウォーター・ワークス**は、厳しい環境下でディフェンシブな特性を発揮することが期待される安定した企業です。さらに、英国とブラジルで今後施行される規制では、公益事業向けの支出が大幅に増加すると見込んでいます。

図表2：  
当戦略のセクター（GICS）および  
各サブセクターのエクスポージャー  
（ポートフォリオ加重平均、%）<sup>5</sup>

|                 | 資本財  | 公益   | 素材   | ヘルスケア | IT  | 金融   |
|-----------------|------|------|------|-------|-----|------|
| 水インフラ           | 44.6 | -    | 1.9  | 2.4   | -   | 49.0 |
| ビルおよび産業機器       | 24.6 | -    | -    | 2.4   | -   | 27.0 |
| インフラ・サービス       | 5.0  | -    | -    | -     | -   | 5.0  |
| 灌漑システム          | 3.1  | -    | -    | -     | -   | 3.1  |
| パイプライン・ネットワーク設備 | 11.9 | -    | 1.9  | -     | -   | 13.8 |
| 水処理および効率化       | 13.3 | -    | 12.1 | 2.3   | 2.1 | 29.7 |
| 効率化             | 5.3  | -    | 5.1  | 2.3   | 2.1 | 14.7 |
| ろ過および先端ソリューション  | 2.6  | -    | -    | -     | -   | 2.6  |
| 試験およびモニタリング     | 4.1  | -    | -    | -     | -   | 4.0  |
| 伝統的な処理方法        | 1.4  | -    | 7.0  | -     | -   | 8.4  |
| 水道事業            | -    | 19.5 | -    | -     | -   | 19.5 |
| 欧州および英国         | -    | 14.0 | -    | -     | -   | 14.0 |
| その他地域           | -    | 1.5  | -    | -     | -   | 1.5  |
| 米国              | -    | 4.0  | -    | -     | -   | 4.0  |
| 合計              | 57.9 | 19.5 | 14.0 | 4.7   | 2.1 | 98.2 |

## 結論

運用チームは、上場株式における主要な投資テーマとして水に注目しています。水関連ビジネスは、気候変動や老朽化するインフラ、汚染、水需要の高まりといった要因によってけん引されています。

水資源戦略は、経済のさまざまな分野の企業に分散投資しています。リスクとリターンを管理するために、ディフェンシブな企業と景気敏感な企業の双方に投資し、バランスをとっています。現在の市場環境は、景気に改善が見られており、規制強化や構造的な成長、テクノロジーの進歩によって水関連セクター全体に投資機会が広がっており、長期投資家にとって魅力的なエントリーポイントになると考えられます。

### <ご参照>

- 1 出所：UNICEF “Water Scarcity, 2024”
- 2 出所：FutureDataStats（2024 年）“Water Market Size & Industry Growth 2030”
- 3 出所：インパックス、2024 年 12 月 31 日時点
- 4 出所：インパックス、2024 年 12 月 31 日時点
- 5 出所：インパックス、2024 年 12 月 31 日時点

## ご留意事項

- 本資料は Impax Asset Management が作成した情報提供用資料を、Impax Asset Management の利用許諾を受けて BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社が翻訳したもので、特定の金融商品の取得勧誘を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社は、翻訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。万一、原文と和訳との間に齟齬がある場合には、英語の原文が優先することをご了承下さい。
- 本資料における統計等は、信頼できるとされる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。
- 本資料には専門用語や専門的な内容が含まれる可能性がある点をご留意ください。
- 本資料中の情報は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- 本資料中で掲載されている銘柄はご説明のための参考情報であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘を行うものではありません。
- 本資料中の過去の実績に関する数値、図表、見解や予測などを含むいかなる内容も将来の運用成績を示唆または保証するものではありません。
- 本資料で使用している商標等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該商標等の権利者に帰属します。
- BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社は、記載された情報の正確性及び完全性について、明示的であるか黙示的であるかを問わず、なんらの表明又は保証を行うものではなく、また、一切の責任を負いません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りいたします。
- 投資した資産の価値や分配金は変動する可能性があり、投資家は投資元本を回収できない可能性があります。新興国市場、または専門的なセクター、制限されたセクターへの投資は、入手可能な情報が少なく流動性が低い場合、また市場の状況（社会的、政治的、経済的状況）の変化により敏感に反応しやすい場合、より不安定性があり、大きな変動を受ける可能性があります。
- 環境・社会・ガバナンス（ESG）投資に関するリスク：ESG と持続可能性を統合する際、EU 基準で共通または統一された定義やラベルがないため、ESG 目標を設定する際に資産運用会社によって異なるアプローチが取られる場合があります。これは ESG と持続可能性の基準を統合した投資戦略を比較することが困難であることを意味しており、同じ名称が用いられていても異なる測定方法に基づいている場合があります。保有銘柄の ESG や持続可能性に関する評価において、資産運用会社は、外部の ESG 調査会社から提供されたデータソースを活用する場合があります。ESG 投資は発展途上の分野であるため、こうしたデータソースは不完全、不正確、または利用できない場合があります。投資プロセスにおいて責任ある企業行動指針を適用することで、特定の発行体やセクターが除外される場合があります。その結果、当該指針を適用しない類似の投資戦略のパフォーマンスよりも良くなったり、悪くなったりする場合があります。

BNP パリバ・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 378 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、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

**IMPAX** Asset Management