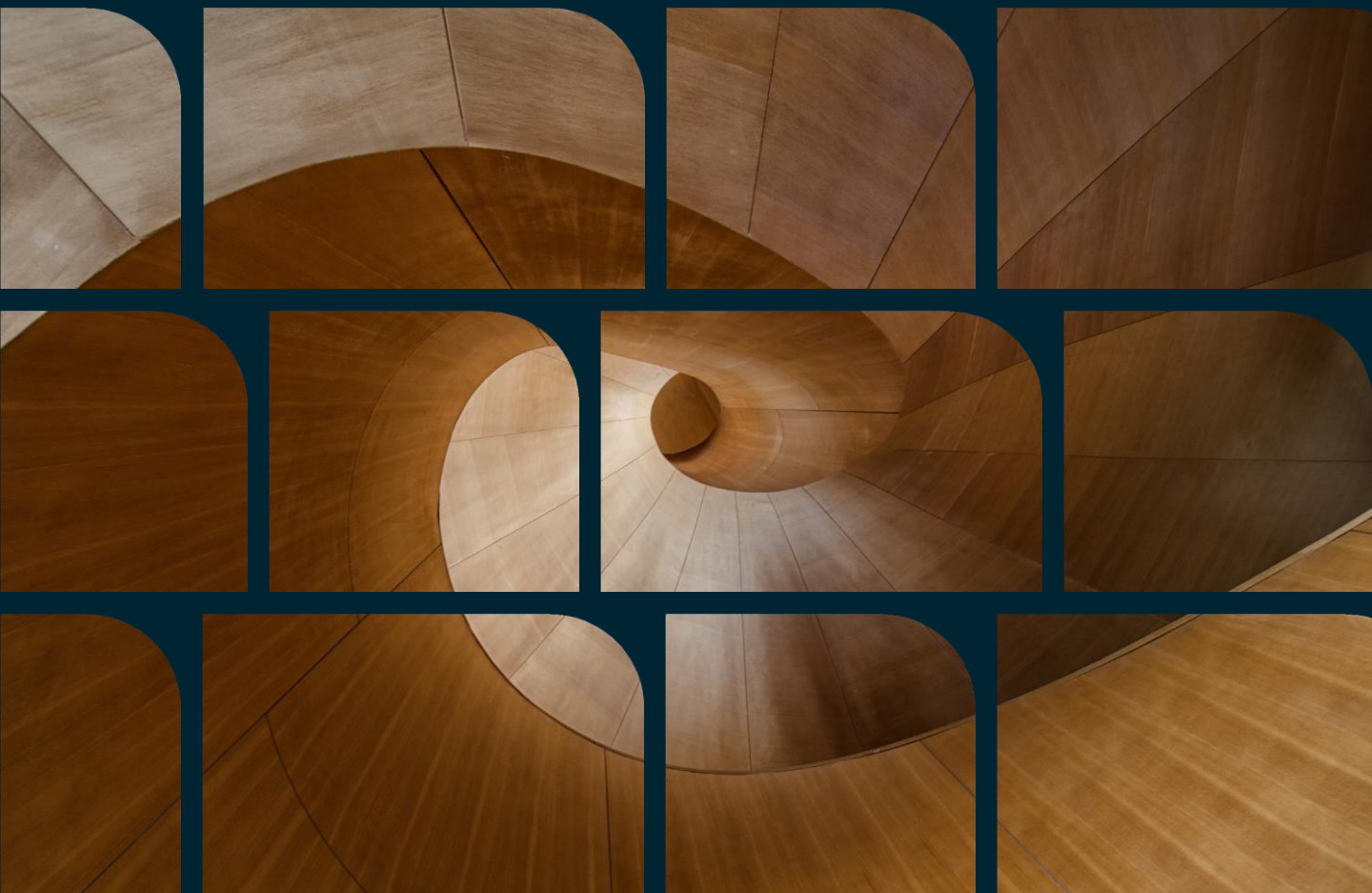


nuveen

A TIAA Company

グローバル投資委員会
2026年 年央の市場展望

集中のパラドックス： 成長ドライバーが偏る程、より広い視野が 求められる理由



当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

要旨

- AIブーム、具体的には、ハイパースケーラー（大規模クラウド事業者）によるデータセンターの急増が、世界の金融市場を動かす主要な原動力となっているようです。これはある意味で集中をもたらしており、**分散投資の面でいくつかの課題**が生じる可能性があります。
- ただし、AIに関連する投資の中にも細かな違いや差異があると考えます。**株式、プライベート市場、オルタナティブ・クレジット、リアル・アセット**といった各分野において、他と比べて有利なポジションにある投資対象が存在しています。
- より広い観点では、**米国地方債や不動産**に投資妙味を見出しています。いずれも追い風となる要因が引き続き強まっています。

目次

集中のパラドックス	1
経済・市場環境： 押さえておくべき重要なポイント	2
ポートフォリオ構築における5つの投資テーマ	4
2026年における5つの投資テーマ	6
有望な投資アイデア	8

グローバル投資委員会 (GIC)のメンバー

サイラ・マリク
最高投資責任者 (CIO)
ビル・ハフマン
最高経営責任者 (CEO)、
Nuveen
ジェシカ・ベイリー
インフラ

マット・リネット
プライベート・キャピタル
エイミー・オブライエン
責任投資
アンダース・パーソン
債券
チャド・フィリップス
不動産

マイク・セールス
最高経営責任者 (CEO)、
リアル・アセット
ウィルス・ツァイ
株式
エミリア・ウィーナー
最高投資責任者 (CIO)、
米国教職員退職年金/保険
組合 (TIAA) 一般勘定

集中のパラドックス：成長ドライバーが偏る程、より広い視野が求められる理由

「集中することは、無視することである。」— 南アフリカの作家-モココマ・モコノアナ(1985～2023年)

見知らぬ場所を車で運転しながら道路標識や目印を探そうとすると、思わず車内のステレオの音量を下げてしまうという経験をしたことはありませんか。

心当たりがあるのはあなただけではありません。騒音やその他の感覚的な刺激は集中力を妨げるものであり、脳科学の観点からも、よりよく見るために静かに集中するというのは、実に「目に見える成果をもたらす」戦略であることが確認されています。

現在の投資環境もまた、「騒がしい」状況にあります。地政学的な混乱、経済データの短期的な移り変わり、そして予測市場から絶え間なく流れてくる情報がまとまって喧騒を生み出しています。その結果、多くの投資家は複雑な情報の洪水をぐり抜けることをあきらめ、人工知能(AI)関連の取引という「一つの音符」に引き寄せられてしまっています。

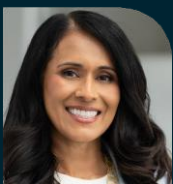
その結果として生じているのが、様々な意味での「集中」です。米国株式市場の相対的な優位性、収益成長、そしてベンチマーク指数の構成が、ごく少数のAI関連銘柄に集中しつつあります。JPモルガンによれば、年初の時点でマグニフィセント7を含むS&P500指数構成銘柄のわずか28社(全体の6%未満)が、同指数の時価総額の約50%を占めていました。ファクトセットのデータによると、先月に決算発表が終了した第1四半期の決算シーズンでは、情報技術セクターの前年同期比成長率は+54%と、S&P500指数全体の成長率のほぼ2倍に達しました。また、マグニフィセント7の+63%という成長率は、残りの493社の実績を大きく凌駕するものでした。株式市場にとどまらず、AIは債券市場やリアル・アセット(実物資産)市場においても強力な影響力を持ちつつあり、分散投資の意義を一層複雑なものにしています。

AI関連の投資テーマの流れに乗ることは抵抗の少ない道かもしれませんが、運転中に雑念を払って集中するのは異なり、単一のテーマだけに集中しても、目的地にたどり着けるとは限りません。焦点が狭ければ狭いほど、他の魅力的な投資機会を見逃す可能性が高まります。集中によって「分散が効いたリスク/リターン」の源泉を限定してしまうようなアプローチは、健全な戦略とはいえません。

しかし、これは「AIがもはや魅力的な投資機会を提供していない」ということではありません。ただ、投資家の視点がAI関連への設備投資が最も多い企業から、実際に投資に対して意味のあるリターンを生み出している企業へとシフトするにつれ、この取引はより複雑な様相を呈してきています。こうした点や、AIに関連する様々なサブ・セクターおよび産業における特有の追い風・逆風については、本レポートの8ページの「ポートフォリオ構築における5つの投資テーマ」の中で詳しく取り上げています。

また、当レポートではAIという既に広く知られている投資テーマを超えた、私たちが注目するより幅広い資産クラスの組み合わせについても論じています。これには、選別力と案件構造への深い理解が極めて重要であるオルタナティブ・クレジットやプライベート市場(エクイティ、デット、不動産)が含まれており、AIによる業界変革(AIディスラプション)や地政学的ノイズからある程度の保護的役割を提供します。さらに、ステイプ化したイールドカーブと堅調なファンダメンタルズの恩恵を引き続き受けている米国地方債(投資適格、ハイ・イールドの双方)についても、その魅力を説明しています。

更新された「ヒートマップ(5ページ)」および各資産クラスの私たちの投資スペシャリストによる「有望な投資アイデア(8、9ページ)」は、ポートフォリオの投資視野を広げるための詳細情報を提供しています。皆様の前に道が開け、そして良い意味で不要な集中力を失うことができますことを願っております。



サイラ・マリク
最高投資責任者(CIO)

Nuveenの最高投資責任者(CIO)兼グローバル投資委員会(GIC)の統括責任者として、市場・投資環境に関する洞察を取りまとめ、資産配分に関する見通しを提示する役割を担っています。また、社内における最もシニアの投資リーダーを結集し、Nuveenとしての最良の見解と、実行可能な投資アイデアを提供しています。さらに、複数の主要な投資戦略においてポートフォリオ・マネージャーを務めています。

経済・市場環境

押さえておくべき 重要なポイント

AIブーム

テクノロジー・セクターの優位性が高まることにより、AI関連への支出が世界のマクロ経済見通しを左右する最大の要因となっています。2024年以降、米国のGDP成長の1ドル分あたり64セントがソフトウェアおよびハードウェアを含むテクノロジー支出によるものです。中でもハードウェアに関する支出は特に好調で、米国GDPに占める割合がほぼ2%から3%超へと上昇しており、これは年間数千億ドル規模に相当する大幅な増加を意味します（図表1参照）。こうした動きは、そうでなければ得られなかったであろう強固な土台を世界経済にもたらし、成長は来年にかけても継続する見込みです。また、半導体需要の急増は特定のインフレ項目を押し上げており、ブルームバーグによると、2026年年初来で米国のソフトウェア・周辺機器サブ・インデックスは年率換算で約50%のペースで上昇しています。

原油価格の高止まり

世界経済は、依然として高止まりする原油価格への対応を迫られています。紛争に起因した高値からは後退しているものの、依然として高位な水準での推移が長期にわたるとみえています。その背景としては、1.中東における継続中の紛争をめぐる先行き不透明感、2.被害を受けた産油国の生産再開ペースに対する懸念の再燃、3. 米国を含む他地域での増産ペースが比較的緩やかであること、の3点が挙げられます。主要国の多くでは、総合インフレ率がすでに急激に上昇しています。エネルギー価格の上昇に遅行してもたらされる波及効果が幅広い商品・サービス価格に及ぶにつれ、コア・インフレは今後数四半期にわたって上昇圧力にさらされ続ける見通しです。

底堅い個人消費

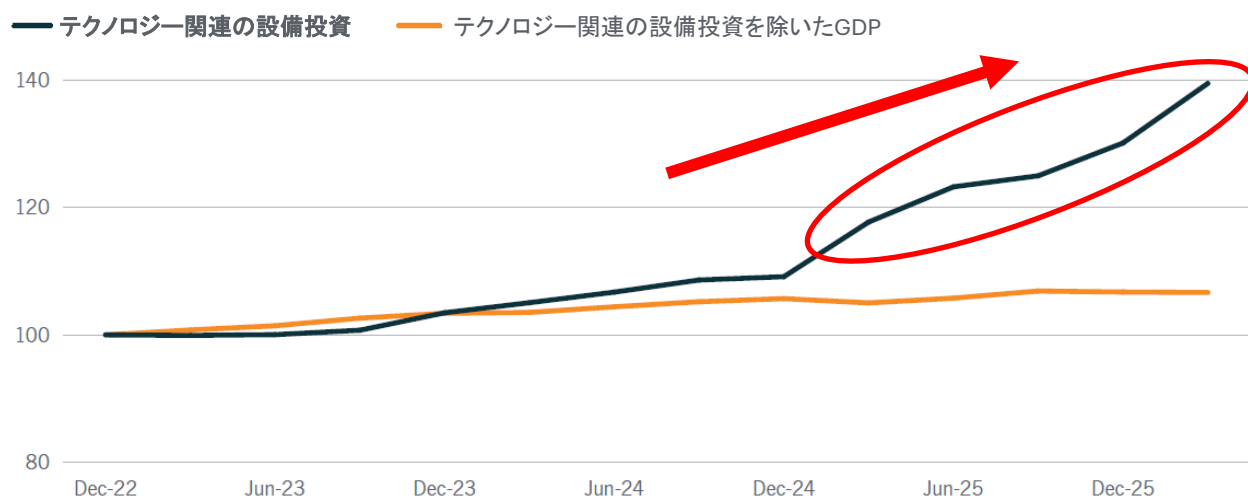
インフレという逆風が、米国および世界の消費者にじわじわと重くのしかかっています。名目ベースの支出は底堅さを維持していますが、その強さの多くはファンダメンタルズの改善というよりも、インフレ率の上昇を反映したものです。労働市場の緩みと賃金インフレの鈍化が重なる中、インフレ率の上昇は実質所得の伸びを圧迫しつつあります。しかし近い将来においては、消費者はこうした市場の変動を一時的なものとして受け流し、支出水準を維持する可能性が高いとみられます。私たちの予想に沿う形で労働市場が現在の水準近辺で安定するならば、米国はポジティブな見通しを維持できるでしょう。ただし、原油価格がさらに上昇した場合、支出への下押し圧力はより顕著なものとなる恐れがあり、エネルギーへの依存度が高い欧州やアジアの経済圏が最も大きなリスクにさらされることになります。

広がる金融引き締めへのシフト、ただしその動きは 一様ではない

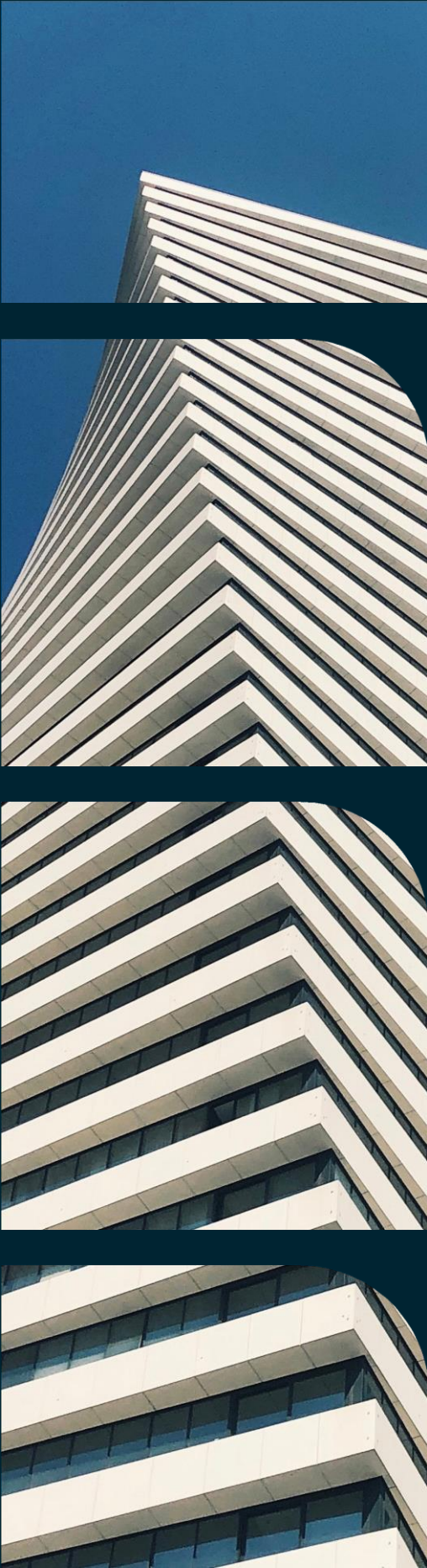
AI関連投資に支えられた景気拡大と依然として底堅い消費者需要を背景に、グローバルなエネルギー価格の上昇ショックを受け、主要中央銀行の多くは物価安定の確保に再び焦点を当てています。欧州中央銀行（ECB）と日本銀行はいずれも今年に入って利上げを実施し、インフレの上振れリスクに対処しています。米国経済は外部ショックに対してある程度の耐性がありますが、私たちは短期的にはインフレが高止まりする見通しへと予想を修正しました。現在の政策金利の据え置きスタンスは2026年末まで維持されると予想しており、ディスインフレの力が再び台頭してくる2027年初頭に、FRBは再度利下げに転じる可能性が高いとみえています。

図表1: テクノロジー関連*の設備投資が米国のGDP成長を牽引

2022年末以降の米国GDP推移



出所: Bloomberg, L.P., 2022年12月31日～2026年3月31日。
 GDPは2022年12月31日時点をもとに100として指数化。*ハードウェアおよびソフトウェア。



ポートフォリオ構築 における5つの投資 テーマ

エネルギー価格の高騰、強弱入り混じる経済成長、そして変化するインフレや金利環境に投資家が頭を悩ませる中、金融市場を席卷する一つの大きな要因が浮上しています。それが「AIブーム」、より具体的には、大規模データセンターの急増です。

この成長は上場株式市場において最も顕著に現れていますが、社債の発行動向、不動産市場のトレンド、さらにはインフラや実物資産全般においても重要な成長の原動力となっています。その一方で懸念されるのが、深刻な「集中リスク」です。AIブームの勢いが失速した場合や、AI全般に対する社会的な反発が広まった場合、相互に連鎖した世界規模の市場混乱を引き起こしかねないと、多くの投資家が警戒感を強めています。

こうした状況を示すのが、いわゆる「集中のパラドックス(矛盾)」です。つまり「AIがもたらす恩恵を享受しながら、同時にいかにして幅広い分散投資を実現するか」という問いです。この課題に向き合うため、私たちは「5つの投資テーマ」と、各資産クラスにわたる「有望な投資アイデア」を当レポートでご提案します。金融市場の中でも独自性のある分野を探り、割安または回復途上にあるセクターを見極め、見落とされがちな投資機会に光を当てていきます。

資産クラス別の「ヒートマップ」

このヒートマップは、各資産クラスに対する当社の見方をまとめたものであり、グローバル金融市場の中で、相対的に魅力的な投資機会がどこにあるかを示しています。特定のポートフォリオに関する見解を示すものではなく、「新たな資金を投じるにあたり、最も確信度が高い投資先はどこか」という問いに答えるためのものです。これらの見方は、米ドル建ての投資を行う投資家が長期的な資産の成長を目指すことを前提としており、見通しの期間は今後1年を想定しています。

>>>>>>
 前四半期から
 見通しを引き上げ

 <<<<<<
 前四半期から
 見通しを引き下げ

	◀より慎重	中立	より強気 ▶
株式			
米国大型株			
米国小型株			
先進国株式(除く米国)			
世界株式			
新興国株式			
プライベート・エクイティ			
債券			
米国債(10年)			
投資適格債			
ハイ・イールド債			
新興国債券			
シニア・ローン			
優先証券			
証券化商品			
米国地方債			
プライベート債券(投資適格)			
プライベート債券(非投資適格)			
リアル・アセット			
上場REIT			
上場インフラ			
プライベート・インフラ株式			
プライベート・インフラ債券			
プライベート不動産株式			
プライベート不動産債券			
農地			

上記の見解は情報提供だけを目的としたものであり、Nuveenのグローバル投資委員会(GIC)による総合的な評価に基づいて各資産クラスの相対的なメリットを比較したものです。これらは、Nuveenのいかなる商品またはサービスのこれまでの実績を反映するものではありません。見通しの「引き上げ」および「引き下げは」、これらの見解の四半期ごとの変化を反映しています。

2026年の5つの投資テーマ

1

AIブームからAIディストラクションへ:

その違いを見極めることが機会への鍵

AI関連の設備投資の急増は金融市場を大きくけん引する要因となっていますが、資本の投入それ自体は目的を達成するための手段に過ぎず、成功を保証するものではないという点を忘れてはなりません(図表2参照)。AIブームは、より広範な動きへと進化しつつあります。その中で、力強い追い風を受ける投資がある一方で、大きな逆風に直面する投資も存在します。後者の例としては、ソフトウェア関連およびITサービス・セクターと結びついた一部の株式・債券投資が挙げられます。これらのセクターでは、バリュエーションが割高な水準に達しており、デフォルト率も高まっています。また、AIの収益化に向けた明確な道筋を示せない企業にとっては、リスクがさらに高まっています。AI関連の設備投資の増加は、それが実際の収益の増加につながらない限り、利益率および投下資本利益率を圧迫することになります。

一方で、恩恵を受ける可能性のある有望な投資先も多く存在します。独自のデータ優位性を持つ企業や、顧客に対してカスタマイズされたソリューションを提供できる企業は、AIディストラクション(創造的破壊)をうまく乗り越えられるポジションにあると考えています。また、インフラ投資においても投資機会を見出しています。具体的には、公益事業、蓄電池、電力送配電といった分野のほか、インフラ整備に関連する資産担保証券(ABS)、不動産、米国地方債なども注目されます。

ハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)への直接投資については、「持続可能なエネルギーへの依存度が高く、水資源ストレスの問題を回避し、かつ地域社会との対話に積極的に取り組んでいる施設」を重視することが重要だと考えています。これらはいずれも、長期的な事業継続性と収益性に深く関わる要素です。

2

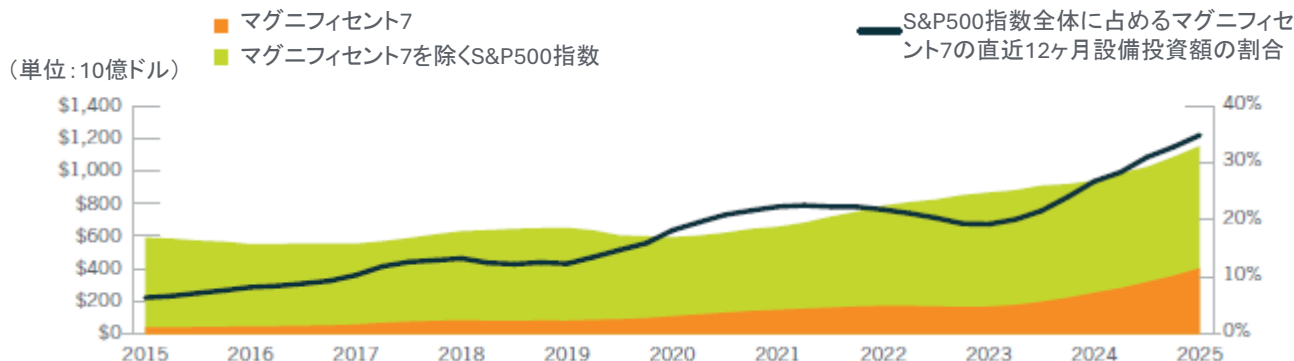
分散投資を目的に、米国への投資に背を向けるべきではない

AIの成長において米国が圧倒的な存在感を示していることから、意図せず米国資産への配分比率が高まっていると感じている投資家も少なくありません。長期的な資産配分の目標に沿ったポートフォリオの定期的なリバランスはもちろん推奨しますが、その一方で、一部の投資家が魅力的な米国中心の投資機会から必要以上に距離を置こうとしている可能性もあると感じます。

米国への投資は、高い生産性、堅調な企業収益の成長、投資家にとって有利な税制・規制環境、そして相対的に力強い経済成長を背景に、依然として強い投資機会を提供しています。米国の大型株のバリュエーションは高水準にありますが、適切に配分されたAI関連の設備投資に対しては、投資家は引き続きポジティブな評価を与えるものと考えています。株式以外にも、優先証券、シニアローン、不動産、ミドルマーケット企業向けダイレクト・レンディング、商業用不動産向けクリーンエネルギー融資(C-PACE)、インフラ・デットなど、多くの領域が魅力的な投資対象として浮かび上がってきます。

図表2: 急増するAI関連の設備投資は手段であり、目的ではない

マグニフィセント7の設備投資額の推移～S&P500指数との比較



出所: Strategas, FactSet, 2015年12月31日～2025年12月31日「マグニフィセント7」とは、アップル、マイクロソフト、アルファベット、アマゾン、エヌビディア、メタ・プラットフォームズ、テスラの7社を指します。直近12ヵ月設備投資額(LTM capex)とは、直近12ヵ月間に報告された設備投資額の合計を指します。本図表は参考情報の提供のみを目的としています。特定銘柄への言及は、推奨または投資助言として解釈されるべきものではありません。

3

オルタナティブ・クレジットおよびプライベート市場は引き続き中核的な投資対象。しかし、選別力と案件構造への深い理解がこれまでに重要

昨今の報道では、プライベート・クレジットがバブル状態にあるのではないかと、あるいは不適切に組成された取引が金融システム全体への波及リスクを引き起こすのではないかと懸念が増えています。確かにプライベート・クレジットにはリスクの高いセグメントが存在し、過度なレバレッジや脆弱なキャッシュフローの発行体への貸付も一部あることは私たちも認識しています。しかし、これらはむしろ案件構造への深い理解、運用マネージャーの適切な選定、コベナント（財務制限条項）の整備、そして慎重な投資選別がいかに重要であるかを改めて示すものです。今後は、運用マネージャー間のパフォーマンス格差が、投資およびファンド・レイジングにおける成否を大きく左右するとみています。

米国および欧州のコア・ミドルマーケット企業向けダイレクト・レンディングには、引き続き十分な投資機会があると考えています。ソフトウェア・セクターは依然として混乱の渦中ではありますが、ミドルマーケット全体に及ぶシステムリスクの兆候はみられません。またAI関連投資への集中を分散させるため、流通・廃棄物処理・雨水管理・商業施設向け造園・害虫駆除といった「オールド・エコノミー」型の事業に着目することもあるとみています。プライベート・クレジットの投資適格セグメントにおいては、エネルギー需要の高まりを背景に、電力公益事業者、新規発電所、送電インフラの拡充といった分野で投資機会が生まれています。さらにシニアローン、CLO（ローン担保証券）、不動産・インフラ向けデット、C-PACE融資といった他のオルタナティブ・クレジット・セグメントにも魅力的な機会があると考えています。

プライベート・エクイティについても、ソフトウェア・セクターでは同様の懸念が当てはまりますが、他のセクターには投資機会が存在します。投資家は、成長見通しの裏付けなく高いバリュエーションを追求しているように見えるファンド・マネージャーに対しては慎重な姿勢を持つべきです。ここでも、投資先の選別と厳格な精査が不可欠です。プライベート・エクイティの中では、単一資産クラスに焦点を当てたPEセカンダリー市場に最も魅力的な機会があると見ています。

4

米国地方債は、引き続き魅力的かつ持続的な投資機会を提供

2026年の半ばを過ぎた6月末時点でも、米国地方債は引き続き順調に推移しています。同市場は今年に入り、債券市場全体をアウトパフォームしており、クレジット・スプレッドも縮小していますが、さらなる上昇余地があることを示唆しています。私たちの見解では、需要は引き続き堅調で、利回りは相対的に高水準にあり、ファンダメンタルズも良好です。州・地方自治体の財政状況も健全な状態を維持しています。また、米国地方債のイールドカーブは米国債よりも傾斜が急であることから、ある程度の金利リスク（デュレーション・リスク）を取ることが合理的な選択肢となる数少ない投資対象の一つといえます。米国地方債においては投資適格級、ハイ・イールド級の双方において、魅力的な投資機会があると考えています。

5

プライベート不動産市場の回復は、まだ始まったばかり

2025年は、不動産供給の縮小と価値上昇というトレンドが始まった年となりました。こうした傾向はより確固たるものとなっており、拡大する投資機会を市場参加者が認識するにつれ、需要と取引活動も加速しています。当レポートの11ページの「有望な投資アイデア - 不動産」で説明しているとおり、現在は主に供給制約の恩恵を受けるセクター（医療系オフィスや高齢者向け住宅など）、および食料品スーパーを核とするリテール（商業施設）のようなディフェンシブな分野に注目しています。また、需要が拡大しているリテール市場や住宅市場においても、厳選した投資機会があるとみています。

有望な投資アイデア



株式
ウィルス・ツァイ

有望な投資アイデア:

配当成長株は、AIの二次的恩恵を受ける銘柄と並んで魅力的な投資対象といえます。このセグメントは、強固なフリー・キャッシュフロー、規律ある財務管理、そして安定した利益成長といった特性を備えており、市場のボラティリティが高まる局面においてその価値がますます高まっています。

投資のポジショニング

- 世界の株式市場をけん引する銘柄は絞り込まれてきており、依然としてAI関連投資が市場全体を不均衡ほど支配しています。AIという投資テーマは引き続き強力な構造的追い風となっていますが、市場はAI関連の設備投資が実際に持続的な株主価値の創出につながるかどうかを、より厳しく見極めるようになっていきます。
- こうした環境下において、私たちはグローバルで柔軟なアプローチを重視しており、高クオリティな企業、持続可能なキャッシュフロー、そして業績の安定性を備えた銘柄を選好しています。AIのコア・エコシステムにおけるスケール、流動性、そしてイノベーション面での優位性を背景に、引き続き米国大型株を選好していますが、単純にベンチマークへのエクスポージャーを持つだけでなく、銘柄の選択眼がこれまで以上に重要になっていると認識しています。
- 米国小型株については、従来よりも慎重な見方に転じています。景気サイクル全体を通じた投資機会としての魅力は依然として残っているものの、高止まりする調達コスト、流動性の引き締め、そしてマクロ環境への感応度の高さが、大型株と比較した小型株に対する慎重姿勢につながっています。
- 米国以外の先進国市場および新興国市場については、全体的に中立の見方を維持していますが、両市場ともに個別銘柄の選択による機会が増えているとみています。先進国市場では、銀行・防衛・一部の産業セクターに魅力的な投資機会を見出しています。新興国市場においては、AIに関連するサプライチェーンへのエクスポージャー、コーポレート・ガバナンスの改善、あるいは良好な国内ファンダメンタルズといった要因が、差別化された収益成長の道筋を生み出している国・地域に対して前向きな見方をしています。
- 投資テーマとしてAIが市場を支配している中においても、分散投資の意義は十分にあると考えています。具体的には、電化・産業機械・ロボティクス・一部のソフトウェアおよびネットワーク関連企業といったAIの二次的恩恵を受けるセクターを選好しています。これらは需要が改善しつつある一方で、市場の期待値がまだ過度に高くない領域です。AIサイクルの次のフェーズでは、初期のインフラ整備への単なる参加ではなく、応用の広がりや収益性における規律が問われることになるでしょう。



債券
アンダース・パーソン

有望な投資アイデア:

優先証券は、堅調なファンダメンタルズと限定的な新規発行という市場環境から恩恵を受ける見込みです。シニアローンは魅力的な利回りと良好な相対的価値を提供しています。米国地方債は、ヘルスケアおよび高等教育分野への厳選投資を選好しており、満期16~21年の領域に割安感があるとみています。

投資のポジショニング

- グローバル債券市場全体に幅広い代替的な投資先が存在することを踏まえると、米国債は引き続き相対的な投資価値が低いと考えています。利下げの見通しが繰り返先送りされ、長期金利も一定のレンジ内に留まると予想されることから、デュレーションをニュートラルに維持しつつ、信用リスクについてはバーベル戦略(短期・長期の両端に分散する戦略)を採用することを私たちは推奨します。
- クレジット・セクター全般においては、高クオリティなセグメントを選好する一方、優先証券やシニアローンといったコア(国債など)に対するプラス(上乗せ)的な利回りが獲得できる債券セグメントを通じて高位なインカム・ゲインの確保を図っています。優先証券は市場の他の資産と比較して魅力的な利回りを提供しており、ファンダメンタルズおよびテクニカル(需給)面も引き続き良好です。シニアローンは短期金利が比較的高い水準に留まる中で恩恵を受ける見込みですが、低格付けのセグメントは高い債務返済コストによるリスクにさらされているため、個別銘柄分析(ボトムアップ分析)と引受基準への細心の注意が不可欠です。
- こうした分析規律は、投資適格級・非投資適格級いずれのプライベート・クレジットにも同様に当てはまります。プライベート・クレジット市場についてはストレスの兆候を引き続き注視しながら、継続的な投資機会の発掘も行っています。最近のネガティブな報道や個別の信用イベントは、案件構造と強固なコベナント(財務制限条項)を重視した選別投資の重要性を改めて示しています。
- 投資適格級のパブリック・クレジットは、クレジット・スプレッドの縮小とデュレーションの長期化により、逆風に直面する可能性があります。一方、ハイ・イールド債のファンダメンタルズは引き続き良好です。また、新興国債券は、旺盛な需要、相対的に低いデフォルト率、魅力的な利回りを背景に、投資妙味が高いとみています。
- ポートフォリオ構築テーマでも述べたとおり、米国地方債はグローバル債券市場の中で最も選好するセクターの一つとして際立っています。堅調なファンダメンタルズと力強い需要がその背景を支えています。



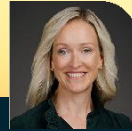
不動産
チャド・フィリップス

有望な投資アイデア:

プライベート不動産およびパブリック不動産の双方において、シニア・ハウジング(高齢者向け住宅)、メディカル・オフィス(医療系オフィス)、データセンターなど、魅力的なインカム・ゲインを提供し需給特性を持つセクターに注目しています。

投資のポジショニング

- ・プライベート不動産市場の継続的な回復に対して、引き続き強気の見方を維持しています。全体としては、よりディフェンシブな市場領域を愛好しており、インカム(収益)の創出と安定性に焦点を当てる戦略が適切と考えています。もっとも、不動産セクター全般では今後数四半期にわたってキャピタル・ゲイン(値上がり益)の拡大も見込んでいます。
- ・過去数四半期からの小さな変化として、不動産エクイティとデットの選好バランスが挙げられます。局所的にはエクイティ投資へと振り子が振れると予想していましたが、それは大規模には実現しませんでした。現時点では、依然として高止まりしている金利環境、相対的に優れたリターンの見通し、そして守りを重視したポジショニングへの注力を踏まえ、不動産デットを若干選好する姿勢を取っています。
- ・セクター別では、底堅いセグメントを愛好しています。具体的には、ヘルスケア分野、特に米国のアウトパシエント(外来患者向け)医療施設やシニア・ハウジングが挙げられます。これらは新規供給の限定性、人口動態上の追い風、そして堅調なファンダメンタルズの恩恵を受けています。また、食料品スーパーを核テナントとするリテール(商業施設)も好調なリターンを生み出しており、注目しています。リテールへの投資テーマは米国で最も強く機能していますが、欧州やアジアにも機会があるとみています。
- ・その他の投資機会としては、米国のセルフ・ストレージ(トランクルーム)や手頃な価格帯の住宅(アフォーダブル・ハウジング)、欧州やオーストラリアの学生向け住宅(スチューデント・ハウジング)が挙げられます。いずれも、堅調な需要動向の恩恵を受けています。
- ・上場REITについては、純資産価値(NAV)は概ね適正な水準にあると評価しています。現在も銘柄選択が重要な市場環境が続いており、シニア・ハウジング、データセンター、産業用不動産(インダストリアル)を中心に注目しています。



インフラおよびリアル・アセット
ジェシカ・ベイリー

有望な投資アイデア:

パブリック市場では、急加速する収益成長をもたらす電力公益事業に注目しています。プライベート市場では、クリーン・エネルギー発電、エネルギー貯蔵、データセンターへの投資を愛好しています。

投資のポジショニング

- ・AIの普及拡大、エネルギー需要の急増、そしてデータセンター建設の急速な拡大は、いずれもインフラ投資にとって大きな追い風となっています。これはパブリック/プライベートの両市場にわたり、また株式・債券の双方に該当します。また、インフラリアル・アセット(実物資産)は、その多くが生活必需サービスを担う性質を持つことから、堅固なファンダメンタルズ、旺盛な需要、高い耐性、そしてインフレ・ヘッジとしての潜在力を備えています。
- ・インフラおよびリアル・アセットの株式投資においては、引き続き豊富な機会が存在すると考えています。特にパブリック市場では、上場インフラが広範な株式市場と比較して割安な水準で取引されています。プライベート市場では、相対的なバリュエーションの観点から、インフラ債券を適度に愛好しています。
- ・株式では、交通インフラ、電力送配電、規制対象公益事業、そしてサステナブルなハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)のデータセンター・プラットフォームに注目しています。債券での投資テーマも同様で、天然ガス・タービンへの融資、太陽光発電の開発、省エネ投資など、多様なエネルギー・電力インフラにわたっています。さらに、柔軟な資金調達ニーズの高まりを背景とした非銀行主体による資金供給の拡大においても、構造的な機会が生まれているとみています。具体的には、特定資産のキャッシュフローに合わせて設計された、ドロー・ダウン繰り延べローンやコベナント・パッケージなど、従来の銀行では提供できない手法が挙げられます。
- ・商業用不動産を対象とした「C-PACE(Commercial Property Assessed Clean Energy)融資」についても、着実な需要の伸びがみられます。当スキームは、魅力的な利回りと長期の元本償還スケジュールを提供するものであり、予測可能性が高く、金利変動のボラティリティに対する潜在的な耐性も期待できます。
- ・農地は、差別化された収益獲得の可能性とインフレ・ヘッジの観点から、長期的に魅力的な投資先であることに変わりありません。ただし、一年生作物の収益マージンは引き続き縮小傾向にあり、特に米国においては、過去数年間の高水準を下回る状態が続いています。

Nuveenのグローバル投資委員会について

Nuveenのグローバル投資委員会(GIC)は、すべての上場および非上場市場を含む、当社の中核となる専門能力のプラットフォーム全体から、最も上席の投資プロフェッショナルによって構成されています。GICは四半期ごとに開催され、そこでの議論を踏まえ、以下の見通しを公表しています。

- 当社の投資プロフェッショナルの間でコンセンサスが形成されたマクロおよび資産クラスに関する見解。
- GICおよび外部の専門家によるテーマ別(市場、リスク、人口動態など)の「深掘りした」議論から得られた知見。
- 定期的なコメントやコミュニケーションを通じて、当社の知見をどのように実際の行動に移すかに関する指針。

詳細については、[nuveen.com](https://www.nuveen.com)をご覧ください。

出所

すべての市場データおよび経済データは、ブルームバーグ、ファクトセット、モーニングスターの情報に基づいています。

重要なお知らせ

ヌビーン・ジャパン株式会社(以下「当社」といいます。)は、第二種金融商品取引業、投資運用業及び投資助言・代理業を行う金融商品取引業者です。

第二種金融商品取引業者として、当社は金融商品取引法(昭和二十三年法律第二十五号、その後の改正を含む)第二条二項に規定された有価証券についてのみ勧誘を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で当社が私募の取扱いを行う対象とはならない同有価証券、及びその他いかなる有価証券の取得の勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資運用業者として、当社は日本の投資家向けに投資一任運用サービスを提供することができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資助言・代理業者として、当社は投資助言の提供及び国内投資運用業者と海外の運用業者との間の投資助言契約あるいは投資一任契約の締結の代理を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

本資料に記載の情報は資料作成時点で実質的に正しいと考えられますが、その情報の正確性あるいは完全性が当社が表明あるいは保証するものではありません。データは資料作成者が信頼すると判断した提供元から取得していますが、その正確性を当社が保証するものではありません。

過去の運用実績は将来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。投資資産の価値および投資によりもたらされる収益は増加することもあるれば減少することもあり、投資家は投資元本を失う可能性もあります。

本資料に含まれる見解は、資料作成時点での資料作成者の所見や展望であり、将来予告なく変更されることがあります。また、それらの見解は、過去あるいは将来の動向についての表明あるいは保証とみなして依拠されるべきものではありません。

経済あるいは市場に関する予測は不確実性を伴い、市場、政治、経済などの状況により変化する可能性があります。

本資料中に個別格付けの記載が含まれる場合、下記ウェブページの「無登録格付に関する説明書」をご覧ください。

<https://www.nuveen.com/ja-jp/global/-/media/nuveen/documents/legal-and-compliance/unregisteredratingagencies.ashx>
Nuveen, LLC及びその傘下の関連会社を総じて「Nuveen」あるいは「ヌビーン」と称する場合があります。Nuveen, LLCはTeachers Insurance and Annuity of America (TIAA、米国教職員退職年金/保険組合)の資産運用部門です。

本資料は、情報提供を目的として、受領者限りの資料としてご提供するものです。本資料を当社の書面による許諾なく第三者による使用または第三者への提供を禁じます。本資料で特定のファンドについて言及している場合、本資料でご紹介する運用戦略を投資一任口座で実現するための投資対象の一例として掲載するものであり、当該ファンドの募集やその他勧誘を目的とするものではありません。

金融商品取引法に基づく広告規制に関する重要事項

【費用】 当社が投資一任契約口座にてお客様から受託した資産の運用を行う場合、お客様には、運用報酬、売買手数料、保管費用等をご負担いただきます。運用報酬やその他手数料については、投資形態、資産残高、運用手法等によって異なるため、あらかじめその料率やその上限値を本資料中に表示することはできません。具体的な費用については、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

【リスク】 受託資産の運用に際しては、組入れファンドの価格変動リスク、組入れファンド内で投資する有価証券等投資対象の価格変動リスク、金利および金融市場の変動リスク、流動性が十分でないために取引できない流動性リスク、株式や債券に投資する場合には発行体の信用リスク、外貨建て資産の場合は為替変動リスク等の影響を受けます。これらの影響により、組入資産の価格が変動して損失を生じ、投資元本を失う可能性があります。運用によって生じた損失はすべてお客様に帰属します。具体的なリスクについては、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

ヌビーン・ジャパン株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3132号
加入協会: 一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

nuveen

A TIAA Company