



**nuveen**

A TIAA Company

グローバル投資委員会  
2025年の展望

# 着陸態勢をとり、ニューノーマルへ： 新たな経済環境への移行に向けた5つのテーマ

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。

## 主なポイント

- 世界は今、**経済成長率やインフレ率、金利が構造的に高まる可能性の高い、「ニューノーマル」**に落ち着こうとしています。
- そうした中では、ポートフォリオ構築に新たなアプローチが必要となります。Nuveenのグローバル投資委員会は、**2025年に向けて、投資判断の指針となる5つのテーマ**を提案します。

## グローバル投資委員会メンバー

サイラ・マリク  
CIO (最高投資責任者)、  
株式および債券統括責任者

ビル・ハフマン  
Nuveen CEO (最高経営責任者)

ドナルド・ホール  
不動産

エイミー・オブライエン  
責任投資

ジャスティン・オルソ  
プライベート・リアル・アセット

アンダース・パーソン  
グローバル債券

マイク・セールス  
リアル・エステートおよびリアル・アセット  
CEO (最高経営責任者)

ネイザン・シェティ  
マルチ・アセット投資統括責任者

エミリア・ウィーナー  
CIO (最高投資責任者)、TIAA一般勘定

---

着陸態勢をとり、ニューノーマルへ	1
ポートフォリオ構築テーマ	2
2025年の5つのテーマ	4
経済と市場： 知っておくべき重要ポイント	6
Nuveenが考える最善の投資アイデア	8

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。

# 着陸態勢をとり、ニューノーマルへ： ニューノーマルに向けた5つのテーマ



## サイラ・マリク 最高投資責任者、 株式および債券統括責任者

株式および債券統括責任者、NuveenのCIOおよびグローバル投資委員会のリーダーとして、市場や投資に関する洞察を通じ、顧客のアセット・アロケーションに対する考察を提供するとともに、Nuveenを代表するシニア投資リーダーを統括しながら、最善の知見と実行可能な投資アイデアをお届けしています。また、Nuveenの株式投資委員会の議長を務め、複数の主要な投資戦略のポートフォリオ・マネージャーも担当しています。

「乗客の皆様、まもなく着陸態勢に入ります」「乗務員は着陸準備をお願いします」——飛行機に乗った経験のある方なら誰でもこうしたアナウンスを聞いたことがあるでしょう。米国経済と世界経済も、やはり数十年ぶりのインフレと歴史的な利上げという乱気流に巻き込まれた後、着陸態勢に入りつつあることを投資家は認識しています。

この待望の結末が果たしてハードランディングとなるのか、ソフトランディングとなるのか、あるいはノーランディングになるのかは、まだわかりません。米国では、もし今後も経済成長が持続し、インフレが全体的にある程度抑制されるのであれば、どちらかといえばソフトランディングになると予想されます。しかし、ハードランディング（リセッション）の可能性が全くなくなったわけではありません。

経済は、簡単には分類できないような着陸態勢に入っているようです。つまり、インフレと政策金利の動向が落ち着いても、コロナ禍前の水準に比べると構造的に高止まりが続く状況です。この新しいタイプの着陸状況に名前はありませんが、ポートフォリオを調整しようとする投資家にとっては十分な投資機会が期待できます。Nuveenは、投資の旅のスタート地点として、以下の投資テーマを提案します。

### 1.債券市場のリターンを押し上げるのはリスクフリー金利でなく、相対的なスプレッドな差異と銘柄選別。

利下げは従来予想よりも緩やかなベースになると思われます。したがって、債券投資ではデデュレーションよりも相対的なスプレッドの差異や銘柄選別を通じたアルファ創出に焦点を絞るとよいでしょう。

2.不動産市場は既に底入れ。世界的な利上げとその他の逆風は収まりつつあります。一方、投資家の間で商業用不動産への需要が回復しており、全体的な流動性は改善しています。オフィス・セクターは依然として厳しい状況にありますが、物流セクターやオルタナティブ・セグメントに魅力的な機会が見られます。また、バリュエーションやファンダメンタルズ、収益性に魅力のある上場REITも選好します。

3.電力需要は発電能力を上回る勢いで伸びており、新規インフラ投資の機会が出現。電力需要は指数関数的に増加していますが、供給と送電網の整備はそれに追いついていません。つまり、再生可能エネルギーの発電能力が拡大する間、グリーン・エネルギー技術や原子力発電、天然ガス生産への投資が需給ギャップを埋めることになると思われます。その他、妙味があるインフラ投資としては、地域的な送電施設や、人工知能（AI）ブームを支えるデータ・センターなどがあります。

4.デデュレーション重視の投資家には、依然として米国地方債を推奨。私たちの全体的なスタンスは1で示した通りデデュレーション以外の要因に注目するというものですが、1つの例外は米国地方債です。米国地方債のイールドカーブは米国債よりもスティープ化しており、クレジット・ファンダメンタルズも堅調であるため、米国地方債投資を通じてポートフォリオの全体のデデュレーションを長期化させることは合理的であると考えます。

5.小型株も大型株に負けないパフォーマンスを示す可能性。第二次トランプ政権では、法人税引き下げ、規制緩和、関税引き上げなどが予想されます。こうした政策の変化によって新たな資本投資サイクルが始まり、米国小型株にとって追い風となる可能性があります。小型株はこれまで長い間、広範な市場に対してアンダーパフォームが続き、現在は大幅なディスカウントで取引されています。

投資家である私たちはこの景気サイクルを何度も経験しています。無事に着陸できるかどうかは、2025年のスタート地点だけでなく、毎回、リスクとリターンの双方にいかに注意を払うかにかかっています。

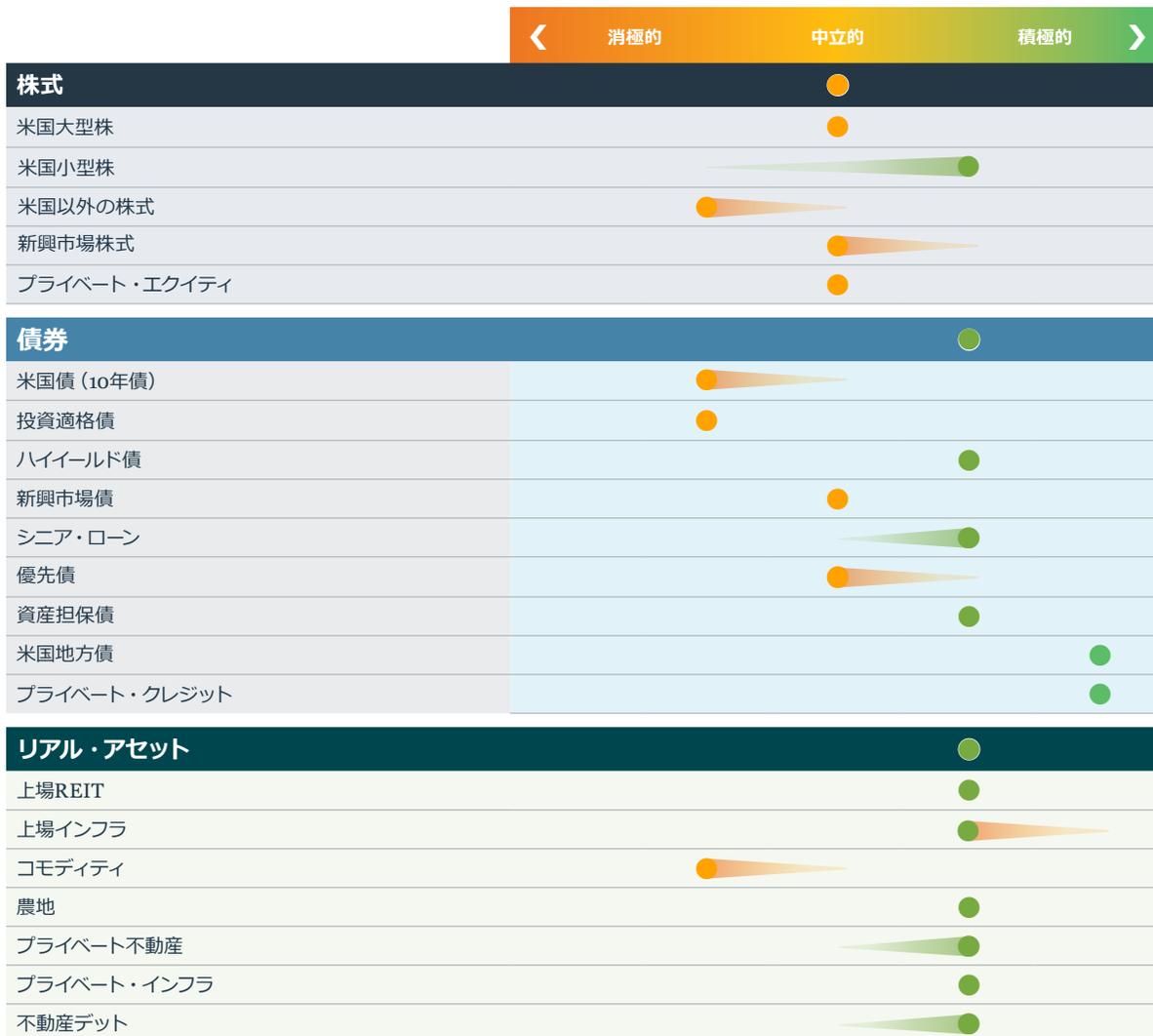
## ポートフォリオ 構築テーマ

ニューノーマルに向けたシナリオは主観的なものですが、私たちが見る限り、コロナ禍を経て世界経済は根本的に変化したようにみえます。消費者行動の大幅な変化や技術の進歩、政治情勢の変化、世界貿易や資本フローの変化などによって、インフレも政策金利も、2020年よりも高い水準で均衡を維持する新たな世界が生み出されています。この新しくより高度の高い着陸ゾーンでは、2025年以降、ポートフォリオ構築へのアプローチ方法とさまざまなアセット・クラスの中から投資機会を特定する方法が大きな影響を受けると考えられます。

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。

## アセット・クラスの「ヒートマップ」

各アセット・クラスに対するNuveenの見方を示すクロスアセットの見解は、グローバルな金融市場においてNuveenがどこに最も有望な相対的機会があるかと考えるかを示します。特定のポートフォリオについての見解を示すものではなく、「新たな資金を投入するにあたり、Nuveenの確信度が最も高い見解は何か?」という質問に答えるものです。これらの見解は、1年間の投資期間で、長期的な成長を求める米ドル・ベースの投資家を想定しています。



前四半期から  
見通しを  
引き下げ

前四半期から  
見通しを  
引き上げ

上記の見解は情報提供のみを目的としたものであり、Nuveenのグローバル投資委員会による総合的な評価に基づき、各アセット・クラスの相対的メリットを比較しています。Nuveenが提供する商品またはサービスの経験を反映するものではありません。見通しの引き上げと引き下げは、見解の四半期毎の変化を反映しています。

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。

# 5つの2025年のテーマ

## 1

### 公募債・私募債市場のリターンを押し上げるのはリスクフリー金利でなく、相対的なスプレッドの差異と銘柄選別。

米連邦準備制度理事会（FRB）も大半の国の中央銀行も、緩和モードにあることは確かです。しかし、FRBは根強いインフレと緩和的な財政政策に対処する必要があるため、利下げペースは従来予想以上に緩やかなものとなり、ターミナル金利は予想より高い水準になるとNuveenではみています。Nuveenの予想は、2025年末のフェデラル・ファンド（FF）金利が3.75%-4%程度、10年物米国債利回りは4.5%近く、というものです。つまり、債券投資においては、デュレーションよりも、相対的なスプレッドの優位性と入念な銘柄選別に集中することでアルファ創出を目指すべきでしょう。

こうした新たな局面に入り、私たちは、より高い金利がより長く続く環境から恩恵を受ける資産担保債（特に総合指数に含まれていないセグメント）やシニア・ローンなどを通してクレジット・エクスポージャーを分散すべきと考えます。より全体的には、特にキャッシュや国債との相対ベースで、さまざまな債券セクターに有望な投資機会を見出しています（図表1）。

プライベート・クレジットも、依然としてインカム・ゲインを求める投資家にとって重要です。投資家からの関心は引き続き高く、強い需要もあって取引量は増え続けており、M&A活動は2025年に増加して追い風となるでしょう。Nuveenでは特に、ミドルマーケット・ローンと、市場の中でよりディフェンシブな分野を愛好しています。

## 2

### 不動産市場は既に底入れした。

2025年のNuveenのヒートマップにおける最大の変化は、不動産市場は底入れしたとの見方に基づき、プライベート不動産をオーバーウェイトに変えた点です。長い間このアセット・クラスの頭を抑えてきたテクニカル要因の逆風も解消しつつあるようにみえます。世界的な金利上昇はほぼ過去のものになっており、それはプライベート不動産にとってはプラス要因です。また、プライシングを巡る透明性は増し、スポット市場は安定しています。同時に、投資家需要も増えています。商業用不動産の融資も成長しており、全体的な流動性は改善しています。

多くの報道では、オフィス不動産の高い空室率が騒がれていますが（また、確かにオフィス・セクターは厳しい状況が続いています）、物流セクターやオルタナティブ・セクターなど、他の市場では投資機会がふんだんに見られます。また、上場REITも、バリュエーションやファンダメンタルズ、収益性が妥当ないしポジティブな水準であり、魅力的です。

## 3

### 電力需要は発電能力を上回る勢いで伸びており、新規インフラ投資の機会が出現。

少なくとも、爆発的なAIブームのおかげで電力需要も指数関数的に伸びています。しかし、新規発電能力は需要に追いついていません。また、同じ様に不可欠な送電インフラも需要に後れを取っています。私たちが今後も構造的なインフレを予想するのはそれが一因ですが、一方でそうした状況は投資機会も生み出します。

それは一部、米国も含め、世界の太陽光発電や風力発電インフラなどグリーン・エネルギーへの継続投資が促進されるからです（米国では政権交代はありますが、今後も資本は収益を生み出す投資に向かい続けるでしょう）。さらに、原子力発電や、地域の新規送電施設、天然ガス関連投資や、急速なデータ・センターの開発などに対する需要も伸びると予想されます。

それに関連してNuveenでは、商業用不動産評価クリーン・エネルギー（C-PACE）ローンなどの制度も含め、エネルギーのアップグレードに必要な資金を調達するエネルギー関連の投資にますます機会を見出しています。

# 4

## デュレーション重視の投資家には、依然として米国地方債を推奨。

最初のテーマではまず、デュレーションの長期化には注目しないことを明らかにしましたが、1つ重要な例外があります。それは米国地方債です。米国地方債のイールドカーブは米国債よりもスティープ化しており、クレジット・ファンダメンタルズも堅調であるため、米国地方債への投資によって、ポートフォリオ全体のデュレーションを長期化させることは合理的であると考えます。

全体的に、米国債よりも米国地方債の方が魅力的にみえます。連邦政府の抜本的な財政改革はまだ遠い話で、財政赤字もかなり深刻です。対照的に、米国地方債の発行体のクレジット・クオリティは良好です。さらに、市場が拡大して米国以外の機関投資家の間でクロスオーバー投資が増え、米国地方債のアセットクラスへのアロケーションが増えるにつれて、米国地方債の需要も純発行額も増えるでしょう。最後に、当社の第3のテーマに関連して、喫緊に必要とされているインフラ支出の重要な資金調達方法としてプロジェクト・ファイナンスが成長するにつれ、税に敏感な投資家は今後も、これら利回りが相対的に高い発行体に融資をし続けると考えられます。

# 5

## 小型株も大型株に負けなパフォーマンスを示す可能性。

最後のテーマは一部、2024年の大統領選挙結果を受けた米国政治環境の変化に基づくものです。他の条件がすべて同じであれば、政治的な変化によって法人税が引き下げられ、規制が緩和され、貿易は保護主義的になるでしょう。こうした動向はおそらく新たな資本支出サイクルをもたらす、米国小型株にとって追い風となります。

米国小型株の企業利益も回復を望むのは期待しすぎかもしれませんが、小型株はこれまで総合株式市場をアンダーパフォームしており、バリュエーションの面で妙味があります。たとえ企業利益がそれほど変わらなかったとしても、バリュエーションが拡大して株価が上昇する可能性は高いといえます。

図表1：魅力的なクレジット・セクターに注目

課税等価利回り (%)



出所：ブルームバーグ L.P.、2024年11月30日。掲載されている運用実績データは過去の運用実績で、将来の結果を予測または保証するものではありません。代表的な利回りとインデックス：6カ月物CDはマーカス・ゴールドマン・サックスの6カ月物CD利回り、米国債：Bloomberg U.S. Treasury Index、総合債券市場：Bloomberg U.S. Aggregate Index、MBS：Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities Index、投資適格社債：Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index、投資適格地方債：Bloomberg Municipal Bond Index、ABS：ICE BofA Fixed Rate ABS AA-BBB Index、新興市場債：Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Index、商業住宅ローン担保証券：ICE BofA Fixed Rate CMBS AA-BBB Index、優先債：ICE BofA U.S. All Capital Securities Index、ハイイールド社債：Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index、シニア・ローン：Credit Suisse Leveraged Loan Index、ハイイールド地方債：Bloomberg High Yield Muni Bond Index。課税等価利回り (TEY) は、課税対象となる投資が非課税他地方債投資と同じ利回りを実現するために必要な税引き前の利回り。ここに示す利回りは、投資利益に個人の限界連邦所得税最高税率である37%とメディケア (医療保障) 税率3.8%が適用されると想定したものです。個人の税率はそれぞれ異なります。これらの利回りには、連邦の代替ミニマム税 (AMT) やキャピタルゲイン税の影響は考慮されていません。インデックスの説明については、[nuveen.com](https://www.nuveen.com)の用語集にアクセスしてください。

# 経済と市場

## 知っておくべき重要なポイント

### ファンダメンタルズの変化

コロナ禍から5年目になろうとする今、世界経済のファンダメンタルズが変化していることは明らかです。低成長、低インフレ、低金利だったコロナ禍前の世界はもうありません。そして過去の世界は戻ってきません。在宅勤務やリモートワークの普及により、労働市場はより柔軟になりました。AIはテクノロジーへの投資ブームを引き起こし、サービス・セクターの仕事を変革しています。高水準の雇用レベルが続き、労働力を節約するための投資が増えています。こうした傾向が潜在成長率を押し上げるでしょう。コロナ禍で景気が下向き、政策決定者が財政政策と金融政策の双方で積極的な刺激策を行った結果、インフレが高まりました。そうしたインフレ圧力を抑えるために今では各国の中央銀行は引き締めに動いていますが、財政政策はまだ極端に緩和的な状態で、リスクは依然、インフレ高進の方に傾いたままです。

### 新たな経済体制

こうした新たな動きは既に経済指標に現れ始めています。米国のインフレ率（年率コアPCEで測定）はコロナ禍前、120カ月中116カ月でFRBの目標値2%を下回る水準でしたが、今では43カ月連続して目標値を上回る水準が続いています。米国実質GDP成長率は過去5年間、コロナ禍における大幅な経済縮小時も含めて平均2.3%と、2010-2019年の平均1.8%を大幅に上回る水準で推移しています（図表2）。私たちは、経済がいわゆる「オールドノーマル」に戻ることはなく、全体的な名目成長率は今後、大きく上昇すると考えています。米国では政権交代に伴い、減税の可能性も含め、税制改革によって今後成長率とインフレ率は高まるとみています。

“

**コロナ禍から5年目になろうとする今、  
世界経済のファンダメンタルズが  
変化していることは明らかです。**



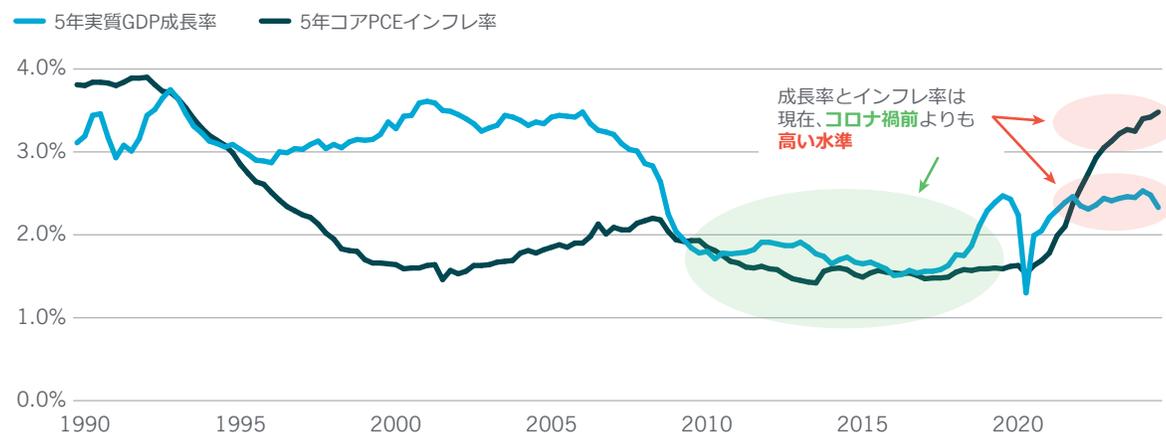
## 今後向かう先は？

これら根の深い長期的な傾向が現実反映されるまでには時間がかかります。中長期的な見通しを形作る要因も、短期的な動向によって簡単に覆され、経済を均衡状態とは程遠いところへ押しやる可能性もあります。幸い、目先に大きな混乱は予想されず、向こう数四半期はおそらく今後の数年間とほぼ同じ状況になるでしょう。インフレ率は目標水準を上回る状態が続いています。住宅価格やその他のコア・サービスからはディスインフレが進むでしょうが、全体的なインフレ率は引き続きFRBの目標を上回るでしょう。成長は鈍化する見込みですが、コロナ禍前の水準まで落ち込むことはないと思われます。今年に入って失業率は上昇していますが、所得の伸びは依然として堅調で、支出は着実に拡大しています。労働市場が今後さらに緩和してもその傾向は続く見込みです。

## 名目成長率が上昇

究極的には、市場パフォーマンスを主に牽引するのは名目成長率です。名目成長率が株式の全体的な企業収益のポテンシャルを決め、債券の利回り水準を左右します。また、米ドルを左右するのも、世界他国に対する米国の名目成長率です。Nuveenの予想では、名目成長率はコロナ禍前の4%未満でなく、5%近辺に落ち着くと思われます。つまり、多くが予想しているほど金利は低下せず、リスク資産は下支えられる確率が高いということです。Nuveenでは、10年物米国債利回りが概ね現行水準のボックス圏にとどまり、FRBの利下げは多くが予想するよりも緩やかなペースで、利下げ幅も小幅になると予想しています。

図表2：長期的な米国成長率とインフレ率は構造的に上昇



出所：ブルームバーグ L.P.、1989年12月-2024年9月。データは四半期成長率とインフレ値の5年移動平均です。

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。



**株式**  
サイラ・マリク

### 投資ポジション

- 株式市場は2024年の大半を通じて、ボラティリティは比較的高かったとはいえ、底堅い経済成長と堅調な企業収益（減益はあったとしても）に支えられて好調でした。同時にバリュエーションは割高となり、金利は高止まりしています。その結果、私たちは全体的に世界の株式市場に対して中立のスタンスを維持しています。
- Nuveenは全般的に、ファンダメンタルズの追い風を提供する業態と地域を中心に、より質の高いセグメントに焦点を当てています。同様に、経済・金利感応度が相対的に高い分野については、やや消極的になっています。
- 地域としては、米国株式がディフェンシブな特徴と成長機会の最適な組み合わせを提供するとの私たちの見解に変わりはありませんが、相対的な機会に若干の変化が見受けられます。AIブームが今後も米国経済の成長ドライバーとなるでしょうが、投資家はアロケーションをもっと分散するべきと考えます。Nuveenでは、税政策の変化やM&A活動の活発化、保護貿易の高まりなどから恩恵を受ける米国小型株に対して積極姿勢を強めています。
- 米国以外の地域に関しては、相対的な経済成長見通しや、ドル高が進む可能性に基づき、警戒姿勢を強めます。唯一の例外は、デフレから脱却しつつあり、実質賃金の伸びが堅調な日本です。
- プライベート・エクイティ市場は（特に金利が高止まりしているため）まだ若干の圧力を受けていますが、プライベート・エクイティの流通市場では需要が強く、今後も伸びるとみられることから、バリューがあると考えます。

**ベスト・アイデア：**私たちは利益効率性に優れた質の高い株式に注目します。特に選好するのは、フリー・キャッシュフローの水準が高く、利益率も堅調な傾向がある配当成長株です。また、インフレの高進と経済成長鈍化の双方を乗り越えることができるインフラ株も選好します。



**債券**  
アンダース・パーソン

### 投資ポジション

- 世界のマクロ経済環境は依然として債券投資に有利な状況です。大半の国の中央銀行は、緩やかな緩和モードにあります。インフレ・リスクは残っていますが、今回サイクルの初期ほどではありません。長期金利は今後も高止まりし、2025年を通じてほぼボックス圏での推移となるでしょう。しかし、重要な点として、金利が高止まりしたとしても、足元利回りは魅力的なインカム・ゲインを提供している点が挙げられます。
- こうした背景から、私たちは全体的にニュートラルなデュレーションとすることが合理的と考えます（また、まだ多額のキャッシュを保有している投資家は、デュレーションの長期化を検討するべきでしょう）。米FRBと他の中央銀行は利下げを開始していますが、金利が劇的に下がるとは当社は予想していません。ただし、米国地方債のイールドカーブが米国債よりもスティープな状態が続いていることに照らし、米国地方債投資を通じて、ポートフォリオの全体のデュレーションの長期化をすることが理にかなっていると考えます。
- デュレーションに関する見解に沿って、私たちは全体的に米国債と投資適格債を警戒的にみています。米国債は、他にもっとバリューのある投資対象があるため、投資適格債については、スプレッドがタイトな上、デュレーション特性が私たちの選好する水準より長いからです。反対に選好するのは、特に成長鈍化に耐えられる優良セグメントを中心としたハイイールド債、ABSと商業住宅ローン担保債にバリューが見られる証券化資産、より高い金利がより長く続く環境において魅力が増しているシニア・ローンです。優先証券については、最近になって大きく値が上がっており、中立のスタンスにシフトしていますが、1,000ドル額面の優先証券ではスプレッドにバリューが見られます。
- 米国地方債は、クレジット・クオリティが優良で、しかも安定しています。州政府や地方自治体のバランスシートは健全で、流動性も十分にある上、米国地方債市場の需給動向も投資家にとって有利です。税収を返済原資とする通常の非課税地方債のみならず、米国以外の投資家にとっては課税地方債にも幅広い投資機会があるでしょう。当社は、ハイイールド債と特別税および固定資産税を裏付けとした債券に焦点を当てています。

- Nuveenでは、特に景気の減速ペースが緩やかなものにとどまる場合にはプライベート・クレジット市場に対する強気姿勢を継続します。

**ベスト・アイデア:** 資産担保債とシニア・ローンは双方とも、デレシジョン・リスクを回避する一方で確かなバリュウを提供します。米国地方債の中では、魅力的な利回りを提供し、割安感のあるハイイールド債を特に選好します。



## 不動産

ドナルド・ホール

### 投資ポジショニング

- 「ポートフォリオ構築テーマ」のセクションで述べた通り、貸主が直面していた資本および財務的な逆風も収まった今、当社はオフィス関連以外、プライベート不動産市場は底入れしたとみています。賃料と稼働率は着実な成長を示し、投資家需要も大半のセクターで回復しています。環境改善に伴って不動産案件を巡る競争が増していることは、このアセット・クラスがまもなく回復することを示すものといえるでしょう。
- セクター別では、オフィス・セクターは依然として厳しい状況にあり、空室率はまだピークに達していないと思われる。最終的にはオフィスの価格も割安と思われる水準まで落ち込むでしょうが、まだそこまで達していないようです。対照的に、住宅、物流、特に非伝統的な不動産セクター（オルタナティブ・セクター）には幅広い投資機会が見られます。長期的な人口動態の傾向から恩恵を受けるメディカル・オフィスや高齢者向け住宅などの分野は特に魅力的に見えます。生成AIの成長から需要がかつてないほど増えているデータ・センターも有望視されます。
- Nuveenではエクイティよりも、レンダーの価格決定力が強い不動産デットの方に若干のバイアスを持っていますが、その違いも少なくなっています。

**ベスト・アイデア:** 私たちは、ヘルスケア、物流、住宅セクターを中心に、教育水準が高く多様性があり、人口が増加中のグローバル都市に引き続き焦点を絞っています。



## リアル・アセット

ジャスティン・オルソ

### 投資ポジショニング

- 私たちは公共インフラにバリュウを見出していますが、同市場は最近非常に好調なパフォーマンスとなっており、米国規制環境や税政策が変わる可能性もあって、次第に警戒感を強めています。インフラの中では、電力需要増に照らして、データ・センターと電化関連投資に大きな機会があると考えます。
- パブリック不動産に関しては、ファンダメンタルズと収益見通しは堅調に見え、まだ堅調な経済成長から恩恵を受けると考えます。特に、供給がタイトで需要が伸びている高齢者向け住宅に魅力があります。
- また、プライベート・リアル・アセットにも魅力的な機会が見られます。当社のインフラ投資テーマは依然として、継続的なデジタル化（AIにけん引されたデータ・センターなど）と、クリーン・エネルギーへの移行（特に太陽光発電、蓄電池、海上風力発電など）です。また、成長市場のファーストフード店舗での労働削減に貢献できる食品原材料加工に焦点を絞った投資など、アグリビジネス投資にも機会があります。
- コモディティ投資には警戒を強めます。米ドル高と関税引き上げの可能性が高まっていることが、悪影響になると予想されます。

**ベスト・アイデア:** パブリック市場のベスト・アイデアには、北米の高齢者向け住宅（人口高齢化と業界統合の機会）や、AI関連のインフラ、特にまだ潜在的利益を完全に享受できていない電力会社などが含まれます。プライベート市場では、気候およびデジタル移行テーマと整合するクリーン・エネルギー発電やデータ・センター、およびタンパク質や健康食品に対する旺盛なグローバル需要に引き続き注目します。

## 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、すべてのパブリック市場およびプライベート市場を含め、Nuveen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は四半期毎にミーティングを行い、以下のような展望を発表しています。

- 参加メンバーのコンセンサスを得たマクロおよびアセット・クラスの見解
- GICとゲスト専門家(市場、リスク、地政学、人口動態など)によりテーマ別に議論を「掘り下げて」得られた洞察
- 定期的な論評やコミュニケーションを通じて、洞察を投資行動に移すためのガイダンス

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

### 出所

市場・経済データはすべてブルームバーグ、ファクトセット、モーニングスターから引用しています。

### 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を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しう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

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加入

# nuveen

A TIAA Company