

2025年以降の市場の変動

今回の米大統領選挙を受けて経済の不確実性と変動が非常に高まっている今、一般勘定（GA）はどのように長期的リターンに注力し続けるのでしょうか？

米大統領選挙は4年毎に行われ、マクロ経済動向や政策の動向や変化を理解することは極めて重要ですが、一方でGAはこうしたサイクルを超えた長期的な視野に立って投資する必要があります。

私はよく、ポートフォリオを「全天候型」とするためのレジリエンス構築ということについてお話しします。当社は毎年、ポートフォリオの満期償還や新たな退職年金積立金からのキャッシュフローを受け取りますが、これらを市場に投資する必要があります。当社は、マンドートの実行におけるNuveenの確かな専門知識や強固な投資プロセスを支えとして、米国のみならず世界的に広範囲の資産戦略にわたって、リスクと機会を評価します。こうしたマンドートを設定の上、当社は長期にわたる戦略的なアセットアロケーションの設計やALM（資産・負債の総合管理）の結果を考慮して、これらニーズを踏まえたリスク許容度の範囲内での期待リターンの最適化を図っています。

米国の次期政権は様々な政策に関心を示しています。こうした政策の多くはインフレに追い風となり、また長期的に金利を上昇させ続ける可能性もあります。

一つ確実に言えることは、今後数年間はよりいっそう変動が激しくなるとみられることです。したがって、ディフェンシブ性を維持するために投資計画をどのように展開していくかということが重要になってくるでしょう。この点で当社は引き続きプライベート市場、インフラ、地方債を選好します。

2025年についてGAはどのような展望を持っているのでしょうか？それは債券のアロケーションにどのように影響しますか？

前述のとおり、主要な経済指標が大きく変動すると予想しています。主に投資適格級の信用スプレッドが急激に縮小しているという理由から、今後はオールイン利回りに圧力がかかるとみえています。当社はパブリック債券、とりわけ長期債へのエクスポージャーを引き続き維持するとともに、さらなる利回りのプレミアムを求め、また発行体や取引構造を分散させるために投資適格私募債にも積極的に乗り出しています。

ここ1～2年の間にプライベート市場に非常に関心が集まっています。どこに好機が見い出せるでしょうか？

プライベート市場といえば、多くの人がダイレクト・レンディングやプライベート・エクイティを思い浮かべるでしょう。このような利回りの高い領域は、数十年にわたる銀行の融資引き揚げを反映し急激に成長していますが、一方で何十年にもわたってプライベート市場の土台となり続けているのは投資適格私募債の分野です。不確実性が高まり変動が激しくなる中で、当社はデフォルトが発生した際に損失を軽減してくれる重要なコベナントを組み込むことが多い投資適格プライベート・デットを選好します。その中でも、リスクに対して価格が非常に魅力的なプライベート・アセットを裏付けとする



エミリア・ウィーナー

TIAA一般勘定、最高投資責任者

Nuveenのグローバル投資委員会への参加の一環として、エミリア・ウィーナーは機関投資家として、またアセットアロケーターとして、見解を示しています。ウィーナーも、TIAA一般勘定チームの他のメンバーも、第三者のNuveen戦略のポートフォリオ管理の決定には一切関与していません。

資産が堅調に伸びています。また、当社はNuveenのダイレクト・オリジネーションのプラットフォームやストラクチャリングについての専門知識から恩恵を受けており、その結果GAは独自の差別化した投資対象を得ることができています。

ネットゼロカーボンに向けてGAはどのように進展していますか？

当社ポートフォリオの中で炭素強度低減対象として指定した部分については、当初の中間削減目標達成に向けて今まで順調に進展しています。これまでのところ、当社の2025年の目標すべてを達成しているか、または超えています¹。

気候変動リスクは、究極的には資産価格に反映される長期的な投資リスクであるとの当社の基本的な考えに変わりはありません。この時代において、低炭素強度のポートフォリオは、継続的なリターン創出に加え、その資産のクオリティは安定的に推移し、さらに向上することが期待できることから、最終的により良いパフォーマンスを記録するとみられます。

また、ポートフォリオをこの方向に移行させる能力は、世界経済が低炭素ソリューションやその実現に向けて移行するペースとおおむね一致するだろうと考えています。米国の次期政権は、気候変動リスクに対応するための規制撤廃や、化石燃料への依存を促進する政策をサポートすることが予想されるため、こうした移行ペースは影響を受けると想定されます。米連邦政府の政策転換によって多くの市場参加者のネットゼロへの移行ペースは衰えるかもしれませんが、米国の各州ならびに世界各国による継続的な脱炭素への取り組みによって相殺される可能性もあるでしょう。

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

注記

¹ 参照先のデータおよび主張は独立した第三者によって確認されていません。

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り得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。

本資料中に個別価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.aspx>

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



一つ確実に言えることは、
今後数年間はよりいっそう
変動が激しくなると
みられることです。