



nuveen

A TIAA Company

グローバル投資委員会
2025年第2四半期の展望

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

- インフレ率と金利が高止まりする中、経済成長減速の兆候も相まって、経済は今、乱気流の予想される高度の高い着陸ゾーンに入りつつあります。
- そうした環境では、私たちが**2025年に向けた5つのテーマ**で示したポートフォリオ構築への新たなアプローチが必要です。
- 私たちは**選別的にクレジット**に焦点を当てることを提案します。特に、**地方債、不動産、インフラ**、および**米国小型株**に投資機会がみられます。また、**アセット・クラス全体**における私たちの**ベスト・アイデア**も紹介します。

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

経済と市場：

知っておくべき重要ポイント

2

2025年の5つのテーマ

6

アセット・クラス展望

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： 新たな経済環境への移行に向けた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。

「私たちは、今年の展望として「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」というコンセプトを打ち出しました。米国経済は、インフレ率や政策金利の動向は落ち着いて、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にあり、従来の「ハードランディング」と「ソフトランディング」という定義にはあてはまらない態勢に入っている、というのが年初の見解でした。

最終着陸態勢に入らなれど、政策の不確実性や市場のボラティリティの高まりなど予想外の乱気流は生じましたが、今日の動向を見ると、年初に私たちが示したものと同じ、またはほぼ同じ投資テーマに向かっているようです。

ポートフォリオ構築に向けた5つの主要テーマは以下の通りです。

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の差異と銘柄選別。 今年には米国の利下げは緩やかなペースとなり、米国債市場はボックス圏推移が予想され、これは概ねその通りの展開となっており、今後ともこうした動きとなる見込みです。向こう1年の債券戦略として、デュレーションよりも相対的なスプレッドとクレジット・セクターの銘柄選別に焦点を当てる戦略がよいと思われます。

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。 私たちは全体的にデュレーション以外の要因に注目し始めていますが、それでも一部の投資家にとっては、中短期デュレーションの課税債と長期デュレーションの米国地方債でバランスを取るバーベル・アプローチが理にかなっているといえるでしょう。米国地方債のイールドカーブは米国債カーブよりもスティープ化しており、地方自治体のクレジット・ファンダメンタルズは依然として健全です。

不動産市場は既に底入れ。 不動産は回復途上にあります。価格の安定とファンダメンタルズの回復に加え、流動性も改善するにつれて、需要は伸びています。不動産パフォーマンスはここ2四半期で上向いており、過去の傾向を見ると、それは長期的な上昇サイクルの兆候といえます。特に、物流セクターやオルタナティブ・セグメントに投資機会がみられます。上場REITも選好します。

電力需要は発電能力を上回る勢いで伸びており、政治情勢が変化中、新規インフラ投資の機会が出現。 人工知能（AI）の台頭と、それに伴う発電・送電設備への投資増によって新たなエネルギーブームが生まれています。純粋なAI投資よりも、電力関連のインフラ投資の方が、パブリック資産にしてもプライベート資産にしても、多くの利益をもたらす可能性があります。米国では、トランプ政権が従来の化石燃料やパイプラインへの投資にテコ入れする可能性が高いでしょう。とはいえ、グリーンエネルギーへの移行は特に欧州を中心として世界的に持続すると予想します。

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。 米国小型株はアンダーパフォームが続いており、前回、米国小型株を格上げたのは時期尚早だったようです。しかし、私たちは依然として、魅力的な相対バリュエーション、業績予想の上方修正、過去の業績パターン、米国政権の優先事項の変化（法人税率引き下げ、規制緩和、より保護主義的な貿易政策）などがこのアセット・クラスに追い風をもたらすとみて、楽観的です。

全体として向こう1年は、経済と市場の推進力となる大きな流れがある一方で、スムーズな着陸を困難にする横風が拮抗する力となり、投資家の間で緊張感が生じるでしょう。重要なのは、飛ぶことを恐れて目的地にたどり着けないということにならないよう、リスクに備えつつも機会に十分な注意を払うことです。

経済と市場

知っておくべき重要なポイント

米国は着実に減速

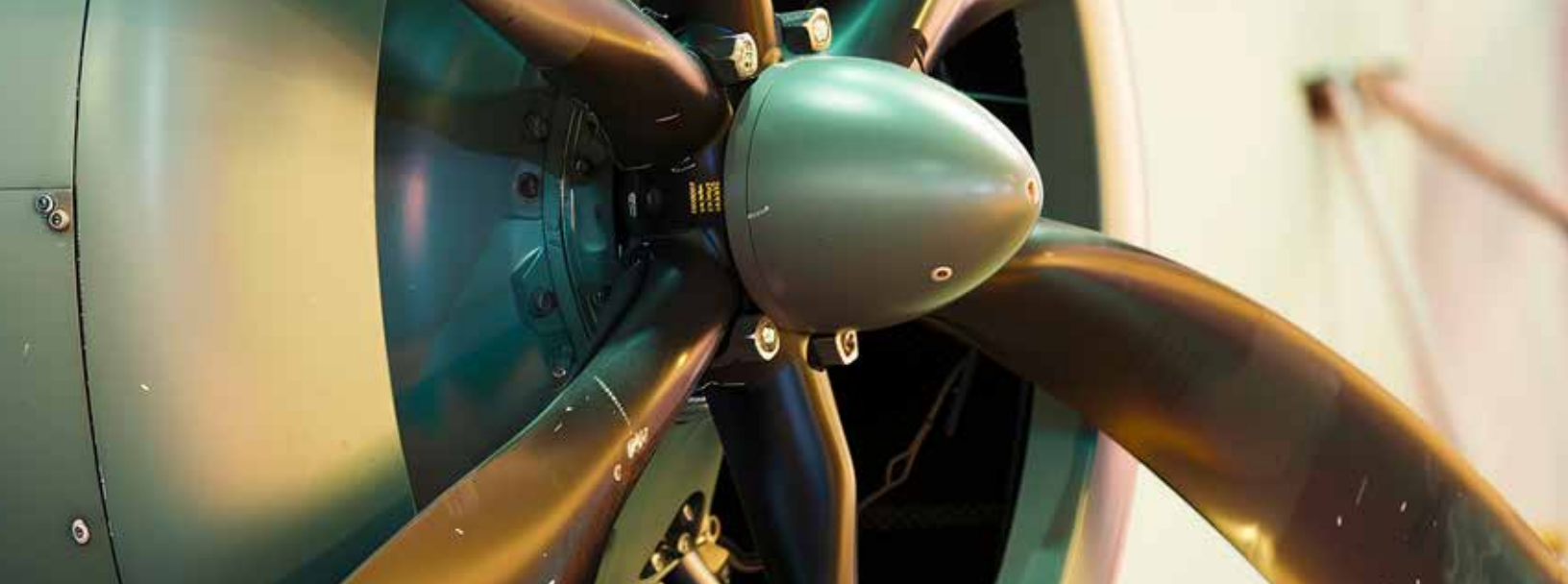
2025年初め、米国の経済成長率は、好調だった2024年の3.2%から既に2.5%に減速していました。米国経済は、今後数四半期で徐々に減速して2.0%近傍の巡航速度の安定成長になると予想されます（第1四半期はマイナス成長になる可能性も）。最近のデータはその見解を裏付けています。失業率が4.0%超でとどまっているにもかかわらず、雇用は相変わらず堅調な伸びを示し、個人消費は減速しているものの、前年比で約3%とやはり堅調です。住宅市場は今回のサイクル初期には横ばい推移が続いていましたが、ここ数カ月で活発化しています。全体として、経済指標はここ数年に比べてペースは鈍っていますが、拡大が続いていることを示すものとなっています。

世界の他の国・地域との格差が縮小

2024年が米国経済のアウトパフォーマンスの年であったならば、2025年はその格差が狭まる年となりそうです（図表1）。欧州では、最近になってドイツの財政均衡ルール（いわゆる「債務ブレーキ」）の改革が進み、財政政策が経済を下支えしています。欧州中央銀行（ECB）は金利政策を緩和しており、2回の利下げを行った後、少なくとももう1回の利下げを行う可能性が高まっています。こうした財政緩和と金融緩和の組み合わせは、実質所得の改善に後押しされた消費回復の兆しとともに、経済全体の成長を支えるでしょう。中国は、2025年の成長率目標を前年並みの5%前後としています。財政政策もより支援的になるとみられるため、そうした目標は達成可能と私たちはみています。一方、低迷が続いていた不動産セクターも、数年間の縮小を経て、底打ちの兆しを見せています。

“

米国の経済成長がやや減速する中で、インフレ率と金利は根強く粘着性を維持するとみられます。



高まる政策見通しの不透明感

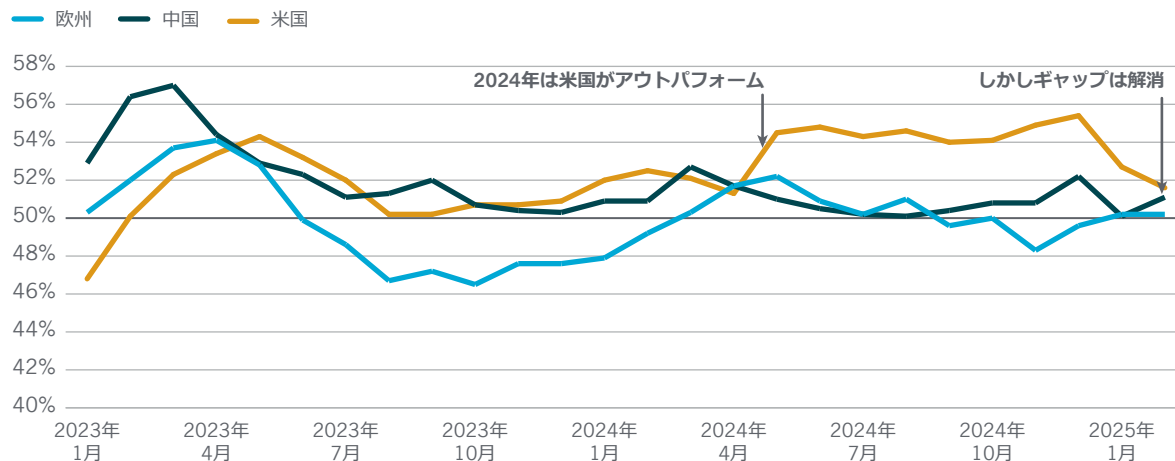
米国の政治的・政策的変化は、移民、反トラスト、金融規制、税金、支出、関税など、あらゆる分野に及び、経済的影響もさまざまです。関税対象と関税率は常に変動し、インフレリスクを生み出しているのは明らかです。移民政策の変化によって移民の純増数はコロナ禍以前の年間約100万人に減るでしょう。米国の税制改革法はおそらく延長されると思われ、州・地方税(SALT)控除の見直し、国内製造業への補助金、チップや残業代に対する個人所得税の減税なども含め、細かな減税措置が追加される可能性もあります。これらの措置が組み合わさって、実質成長への影響は概ね相殺されるかもしれませんが、私たちは新たな関税はコアインフレ率を0.3%程度押し上げると予想、また予想以上に極端な関税が導入された場合は1.0%になる恐れもあるとみています。

国債利回りはボックス圏推移が継続

私たちは、今年の10年国債の利回りは4.25%から4.75%のレンジで推移すると予想しています。この見解は、2025年に米連邦準備制度理事会(FRB)が金利を2回引き下げ、政策金利が3.75%から4.00%に引き下げられることを想定したものです。Nuveenのフレームワークでは、成長鈍化、インフレ緩和、FRBの利下げなど、いくつかの要因が利回りの低下を示すものとなっています。しかし、これらの要因も、現在利回りを押し上げている要因(インフレの不確実性と上振れリスク、財政緩和、ターム・プレミアム)によって相殺されると私たちはみています。今年の市場全体の債券リターンは、リスクフリー金利の大幅な変動よりも、おそらく相対価値、銘柄選別、インカムゲインによって左右されるでしょう。

図表1：世界の経済格差は縮小中

米国経済は減速し、米国以外の国・地域では成長が加速



出所：Bloomberg, L.P.、コンポジット購買担当者景気指数(PMI) 2023年1月1日から2025年2月28日までの月次データ。50を超える数値は景気拡大を示します。

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。

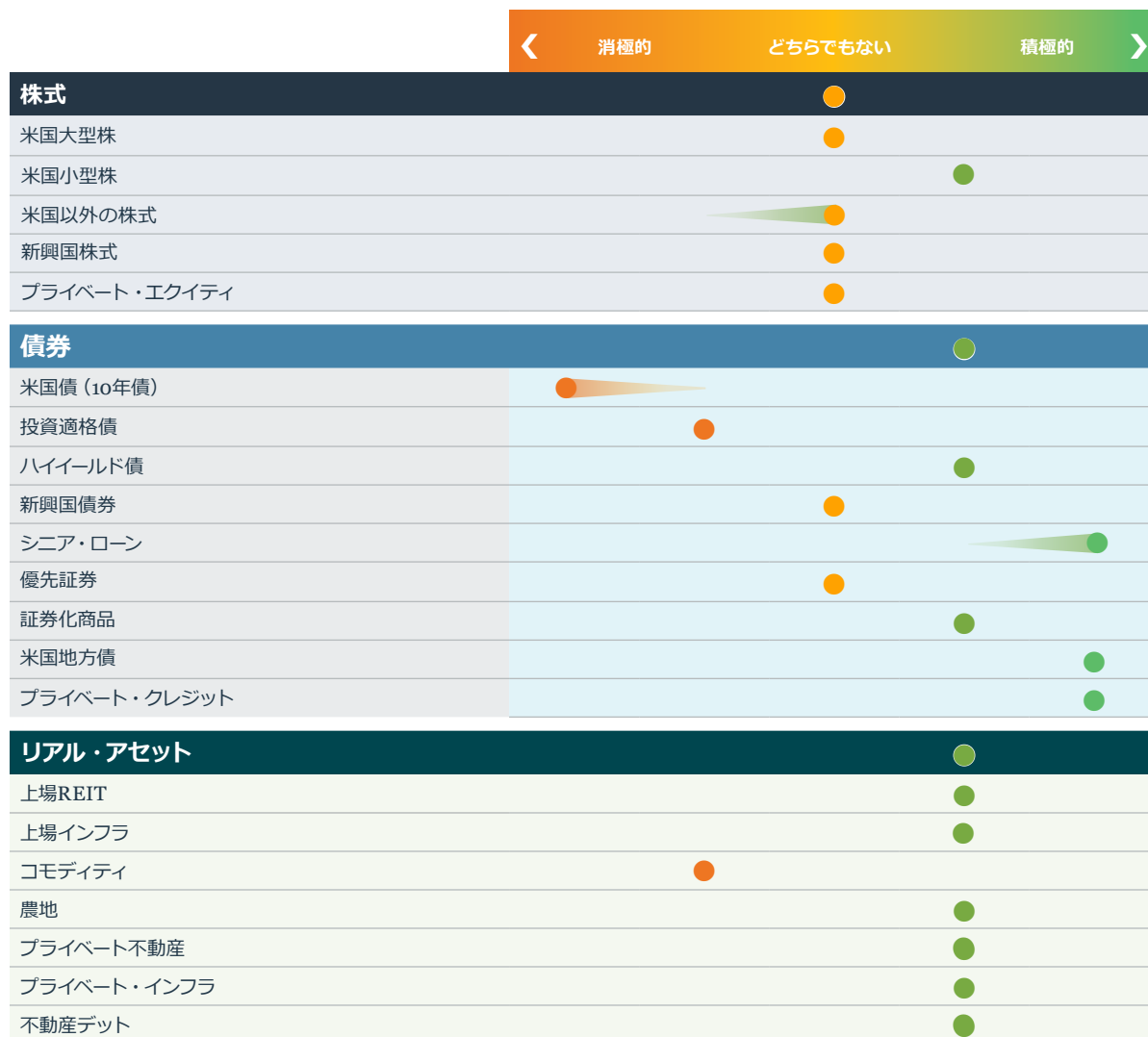
ポートフォリオ 構築テーマ

経済指標が予想を下回り、関税リスクで経済見通しが不透明になったことで金利は大幅に低下し、米国株式市場では選挙後の上げ幅が帳消しとなりました。しかし、目先の不確実性で私たちの投資テーマが変わったわけではなく、むしろ長期的な投資目標を達成するための堅牢なポートフォリオ構築プロセスの重要性が浮き彫りになったといえます。私たちの基本シナリオは不変です。インフレ率と金利は高止まりして不安定な状況が続き、経済成長はやや減速が予想されますが、政治的変化と技術の進歩がリターンの機会を生み出すでしょう。以下では、この平坦とはいえない「ニューノーマル」環境に合わせてポートフォリオを適応させるための重要な投資テーマを振り返ります。

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。

2025年の5つのテーマ

1

パブリック及びプライベート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、相対スプレッドと銘柄選別。

私たちは、米国の利下げは緩やかなペースで、米国債市場はほぼボックス圏推移となることを予想しています。それを踏まえると投資家は、デュレーション・ポジションのタイミングよりも、相対的なスプレッドを重視して特に魅力的に見えるクレジット・セクターで銘柄選別を行うことにより、アルファ創出に注目すべきでしょう（図表2）。例えば、2023年11月以降毎月プラスのリターンを記録しているシニア・ローンは最小限の金利リスクで8%以上の利回りを提供しており、信用格付けの格上げペースは格下げペースを上回っています。

これまでのところ、こうした見解はほぼ奏功しています。クレジット・スプレッドが拡大する一方で、金利は低下し、世界の債券市場を支えています。より高い金利がより長く続く環境においては、金利と信用力に対する感応度のバランスが取れた分散型債券ポートフォリオがレジリエンスを示すとの見方に変わりはありません。しかし銘柄選別は重要です。例えば私たちは、米国企業向けクレジット（ハイイールド社債とローン）に対しては強気ですが、比較的質の高い発行体を選好します。証券化分野では、データセンターの資産担保証券や非政府機関の商業不動産ローン担保証券（CMBS）など、リスク調整後のスプレッドが魅力的なオフ・ベンチマーク銘柄を選好します。また、ミドルマーケットにおけるプライベート・クレジット、特にレバレッジが低く、コベナントが強固な、保守的な構造のものを選好します。

2

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。

第1のテーマに関連して、個人投資家は、課税債における中短期のデュレーション・ポジションと長期デュレーションの米国地方債とを組み合わせたバーベル戦略を検討すべきでしょう。地方債のイールドカーブは米国債よりもスティーブであり、地方債の信用ファンダメンタルズは依然として堅調であることから、デュレーションが比較的に長い米国地方債の投資家は高い金利感応度から十分なリターンを得ることができると考えられます。

米国地方債は今年、好調なスタートを切っており、米国債よりも魅力的な状態が続いています。地方自治体は信用力が高く、米国以外の投資家や機関投資家が配分を増やすことで、米国地方債への需要が高まると予想します。運輸セクターは空港ターミナルの拡張と近代化に向けた多額の支出の恩恵を受けており、上下水道事業セクターは健全なキャッシュフローと十分な借入余地があることから、特に魅力的なセクターに思われます。

3

不動産市場は既に底入れした。

不動産市場は（ついに）回復し始め、価格の安定に加えてファンダメンタルズと流動性の双方の改善を受けて投資家需要が向上しています。不動産市場のパフォーマンスはここ2四半期で向上しており、過去の傾向を見ると、それは長期的な好転の兆しといえます。多くの報道では、オフィス不動産セクター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、他のセクターでは十分な投資機会があると見ています。また、上場REITも、健全なファンダメンタルズや増益見通しに基づき、魅力的です。

不動産への強気な見方を背景に、弊社は関連するアセット・クラスにも機会があると考えます。不動産市場が上向くにつれ、住宅ローン担保証券や商業不動産ローン担保証券の価値も上昇するでしょう。また、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、建物のエネルギー効率を高めるための資金を提供する投資にも、ますますの機会を見出しています。

4

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

人工知能（AI）の台頭と、発電・送電施設関連の設備投資増によって新たなエネルギーブームが生まれています。パブリック市場でもプライベート市場でも電力関連のインフラ投資は、（おそらくAI専門銘柄よりも）これらのトレンドから恩恵を受けるでしょう。

米トランプ政権下で規制や政治が変化していることで、今後のエネルギー業界における「勝者と敗者」に関する見方が再評価されています。全体として、グリーンエネルギーへの移行は世界的に（特に欧州で）持続するでしょうが、天然ガス、パイプライン、従来型のエネルギーなどの投資はトランプ政権の政策の恩恵を受けると考えられます。電力需要が従来の供給能力を上回って伸びており、原子力発電や地熱発電も増える可能性があります。これとは対照的に、米国の風力発電や電気自動車の充電インフラなどの分野は、厳しさを増す可能性があります。

5

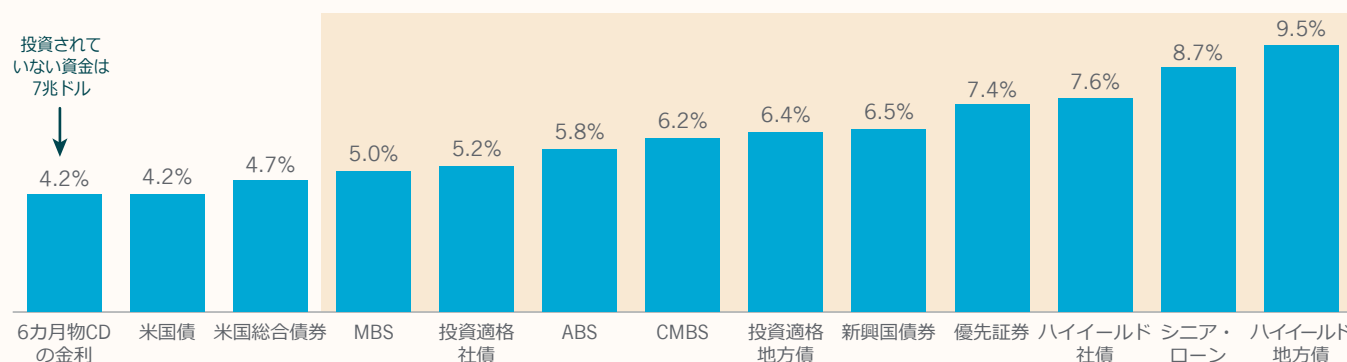
小型株も大型株に負けないパフォーマンスを示す可能性。

これは唯一、私たちの予想が外れたテーマで、小型株はアンダーパフォームが続いています。しかしながら、魅力的な相対バリュエーションと変化する米国の政治的背景の組み合わせが小型株にとって今後追い風になることが期待されます。トランプ大統領と共和党が多数派を占める議会は、法人税率の引き下げ、規制緩和、保護貿易政策を推進することでしょう。これらの傾向は、新たな設備投資サイクルを促し、小型株にとって追い風を生み出す可能性があります。

その他のグローバル株式市場では、私たちは米国以外の先進国市場への強気姿勢を強めています。日本についても、増益や成長促進策などを踏まえ、引き続き強気です。多くの市場観測筋は、私たちも含め、年初に欧州市場に対して悲観的過ぎたようです。魅力的なバリュエーション、ドイツの大規模な財政刺激策、相対的成長率の改善により、非米国株式はNuveenのヒートマップ上、一段階改善しています。

図表2：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.、2025年3月14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：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、米国総合債券：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、ABS：ICE BofA Fixed Rate ABS AA-BBB Index、CMBS：ICE BofA Fixed Rate CMBS AA-BBB Index、投資適格地方債：Bloomberg Municipal Bond Index、新興国債券：Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Index、優先証券：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：S&P UBS 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、投資利益に個人の境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の用語集](https://www.nuveen.com/jp/using-the-index)にアクセスしてください。

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

- 株式市場は依然として、金利とインフレ率の高止まりに経済成長の鈍化が加わり、プラスとマイナスのクロスカレントの間でもみ合う状態が続いています。しかし、バリュエーションは拡大していますが（主に少数の超大型テック株に主導されたもの）、企業利益の堅調さに加え、米国における成長重視の税制および規制政策などを背景に、まだ魅力的なグローバル株式市場は残っています。したがってグローバル株式市場に対しては概ね中立姿勢を継続し、ボラティリティは比較的高い状況が続くと予想します。
- 全体としては、比較的質の高い市場セグメント内の優良銘柄へのバイアスを維持しつつ、ファンダメンタルズ面での追い風を受けそうな業界や地域を選好します。同様に、経済状況や金利変動に対する感応度の高い分野については、消極姿勢を維持します。米国では最近まで超大型テック株が株式市場を席巻していましたが、今後は株式市場の牽引役は多様化するとみています。特に税政策の変化や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維持しています。
- 米国以外では、ポートフォリオ構築テーマで述べた通り、先進国に対して強気姿勢を強めています。ドル高や関税の動向は依然としてリスクですが、グローバルに投資機会が増えています。
- プライベート・エクイティ市場は、特に分配金不足と金利の高止まりを受けて、引き続き圧迫されています。しかし、M&A市場は活発化すると予想され、資金調達と分配の双方にとってプラスとなるでしょう。

ベスト・アイデア：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

- 金利の低下ペースは緩やかで、インフレリスクは残っていますが、世界的なマクロ経済環境は債券投資にとって有利な状況であると考えます。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。その結果、足元の利回りは魅力的なインカムゲインを提供しています。
- 私たちは当面、デュレーション・リスクのみを取るのではなく、クレジット・アロケーションを通じてより良いレラティブバリュエーションの投資機会を見つけることができるとの見解を維持しています。全体的にニュートラルなデュレーションを選好しますが、多額のキャッシュを保有している投資家は、デュレーションをやや延長し、運用利回りを上げることを検討すべきでしょう。信用ファンダメンタルズと経済背景を踏まえると、非投資適格銘柄も含め、選別的に信用リスクをとることも提案します。
- 私たちは、シニア・ローンが市場で最善の投資機会を提供していると考えます。金利動向や比較的高い利回り、デフォルト率低下の可能性を考えると、変動金利投資は魅力的にみえます。また、証券化商品（特に魅力的な利回りと堅実な信用リスクを提供するモーゲージ関連投資）とハイイールド債（スプレッドはタイトでも、利回りとファンダメンタルズは依然として堅調）も選好します。
- 米国債と投資適格債は警戒的にみえています。米国債は、他にもっとバリュエーション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、デュレーションの特性が私たちの選好する水準より長いからです。新興国債券は最近好調なパフォーマンスを示していますが、ドル高と関税のリスクは残っています。
- 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、地方債市場の需給動向も投資家にとって有利です。さらに、パフォーマンスが昨年よりも低水準で推移しているため、バリュエーションも魅力的に見えます。米国地方債は、相対的な利回りの優位性と、長めの資産の信用ファンダメンタルズが依然として堅調なことを考えると、長期デュレーションが合理的と思われる分野の1つです。

- プライベート・クレジット市場は引き続き好調で、私たちは全体的によりディフェンシブで質の高い分野を選好します。市場の成長は鈍化していますが、依然としてプラス圏にとどまっています。

ベスト・アイデア: 証券化商品とシニア・ローンは双方とも、低いデレレーション・リスクで確かなバリューを提供します。米国地方債の中では、引き続きハイイールド債が魅力的であり、2025年にはハイイールド債と投資適格債とのパフォーマンス格差が縮小すると考えます。



不動産

ドナルド・ホール

投資ポジショニング

- 今後1年のプライベート不動産の見通しを上げましたが、このスタンスは理にかなっていると引き続きみています。供給問題は依然として残っており、金利の高止まりが逆風となる可能性はあります。しかし、不動産の賃料と稼働率は着実に伸びており、投資家需要も大半のセクターで回復しています（オフィス・セクターは依然として厳しい状況）。市場環境の改善に伴って不動産案件をめぐる競争が増していることは、将来に向けてよい兆候といえます。
- ヘルスケアと地域密着型小売（ネイバーフッド・リテール）は、特に私たちが有望視しているセクターです。外来メディカル・ビルは需要が供給をはるかに上回っているため空室率が非常に低く、高齢者向け住宅は人口動態の変化と新規供給が限定的なことで恩恵を受けています。ネイバーフッド・リテールについては、市場コンセンサスとは異なるかもしれませんが、米国、欧州、アジアの一部においては、低い空室率、限られた新規供給、魅力的な価格設定などが追い風になると私たちはみています。
- バリュエーション水準や比較的王道的なスプレッドを踏まえ、私たちは不動産エクイティよりもデットの方をやや選好します。

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

- 私たちは引き続き、パブリック・プライベート双方のインフラ投資を選好しています。供給を上回る勢いで伸びている電力需要の大幅な成長が今後数年間の強い追い風となるでしょう。この傾向は、データセンター、発電事業者、送電設備所有者、独立系発電事業者、エネルギー・パイプライン所有者、バッテリー・ストレージ投資などのエクイティ投資にとって有利です。米国のオンショアおよびオフショア風力発電投資については、政治的にも規制面でも厳しい目が向けられていることから私たちはやや消極的ですが、欧州での同分野への投資は引き続き堅調に見えます。エネルギー・インフラ債への投資も同様の要因により魅力的に見え、生成AI、データセンター、エネルギー貯蔵を中心としたデット投資には特に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。
- 農地投資は、マクロ経済的要因や地政学的リスクの影響を比較的受けにくい傾向があります。一年生作物の利益率と利益は減少していますが、米国南東部や太平洋岸北西部など、作物の多様化が進んでいる分野への投資は魅力的です。また、需要増の恩恵を受ける柑橘類、アボカド、サクランボ、食用ブドウなど米国以外の多年生作物投資にも価値があると見ています。
- 成長市場のファーストフード・レストラン・セクターで店内労働削減を可能にす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。

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（人口動態の変化や業界統合による成長機会）や、AI関連のインフラ、特にまだ潜在的な利益が十分に反映され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、気候変動やデジタル化の進展と整合する投資、例えばクリーン・エネルギーの発電やデータセンターへの投資に引き続き注目しており、また、タンパク質や健康食品に対する世界的な需要の高さも投資機会と見ています。

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）によるテーマ別に議論を「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、及びその他の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