

nuveen

A TIAA Company



課税地方債への投資

論説記事。巻末の重要な開示事項をご参照ください。

課税地方債の発行を通じて調達した資金によるインフラ・プロジェクトへの関心が高まっています。

地方債とは、公益事業、道路、橋梁、学校、病院など、米国の地域コミュニティを改善する公共の目的を支援し、インフラへの資金調達のために発行される債券です。地方債市場全体のセグメントの1つである課税地方債の発行はここ数年増加しており、世界の機関投資家に追加的な利回り獲得の機会を提供しています。

約4兆ドル

地方債のユニバース全体¹

約5万

州政府および地方自治体やその他の発行体数²

95%

州政府および地方自治体、民間企業が所有する資産の割合（防衛関連を除く）³

地方債とは何か、また投資目標をどのように下支えしているのか

非課税地方債および課税地方債はともに、米国の州政府・地方自治体、準政府機関および適格非営利団体が、設備の改善・改修のための資金調達、キャッシュ・ニーズの充足、既存の債券の借り換えのために発行します。

米国では、インフラの所有権が分散しています。自治体や他の事業体は、その地域のインフラ・プロジェクトの展開と運営においては、地方債からの資金調達に依拠しています。地方債は公共の目的を支援し、一般的には税収やプロジェクトによって生み出される収益が調達した資金の返済原資となります。

従来から所得税が免除となる非課税地方債には米国の投資家から高いニーズがありました。米国以外では、機関投資家が課税地方債市場により大きな関心を示しています。一般的に、非課税となるリターンを必要とする投資家の需要によって利回りは低下するため、非課税債の名目利回りは、同格付けの課税債に比べて低くなります。つまり、米国の納税対象ではない投資家は、利回りの高い課税債に投資機会を見出すことができるのです。

地方債は公共の目的を支え、
設備の改善・改修のための資金を調達する手段になります。

課税地方債の市場環境は、 この数年で進化

	2009年	2010年	2017年	2019年～ 2021年	2022 年以降
	ビルド・アメリカ債	機関投資家の関心	2017年税制改革法 (TCJA法)	課税地方債の成長	投資機会をもたらす ボラティリティ
	<p>ビルド・アメリカ債（BAB）は課税地方債で、債券保有者に連邦税控除を認めるか、または州・地方自治体に補助金を提供して、インフラ・プロジェクトの借入コストを低減するものとして発行されました。</p> <p>2009年、連邦政府のBABプログラムにより、課税地方債の発行が一時的に急増しました。</p>	<p>BABプログラムの重要な成果は、機関投資家、年金基金、保険会社が地方債市場に参入し、2010年のプログラムの終了後も地方債への投資を継続したことでした。</p>	<p>債券の借り換えは、地方債の発行体が調達コスト削減のために用いる一般的な手法です。</p> <p>2017年、TCJA法の下、非課税債の新規発行による既発の非課税債の借り換えは撤廃されました。</p>	<p>発行体は既発債の借り換えのために課税債を発行することになったため、2019年は課税債の市場規模が大幅に拡大しました。</p> <p>2020年には1,370億ドルという記録的な課税地方債の発行がありましたが、投資家は供給増に迅速に対応したことで、問題なく市場にて消化されました。</p> <p>課税地方債は2021年も好調でした。</p>	<p>2022年には、高インフレと金融引き締め政策、そして供給減など、厳しいマクロ経済環境の中で、課税地方債の頑健さは高まりました。</p> <p>今後目に向けると、景気の先行き不透明感が高まる中で、地方債が持つ力強さは、機関投資家を惹きつけ続けると考えられます。</p>

出所：Nuveen、2022年12月31日現在。供給に関する詳細情報は、図表1をご参照ください。

地方債の供給には山と谷が存在

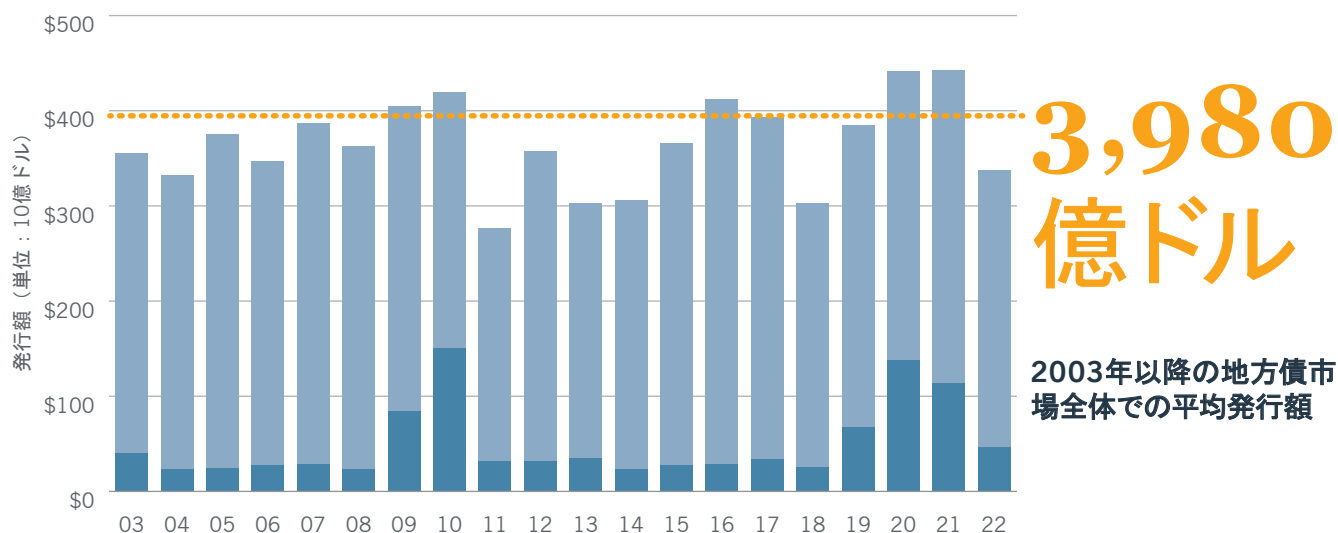
2022年以前は、発行体は借り換えによって借り入れコストを抑えることができ、このインセンティブが課税地方債市場での発行を牽引しました。しかし2022年には、インフレ率の上昇と米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げを受けて、借り換え活動が低下したことから、課税地方債の発行は減少しました。

中長期的には、発行体は投資家基盤を多様化し、調達資金をより柔軟に活用できるようにするために、課税債の発行を増やすと予想します。多くの発行体、特に世界中で十分に認知されているより大型の発行体は、課税地方債の発行により、投資家層の拡大に関心があるとNuveen（以下、「当社」）に表明しています。

図表1：米国債利回りの変動と上昇が借り換え活動を抑制したため、2022年は地方債の供給が減少

地方債の発行

■ 課税地方債の発行 ■ 非課税地方債の発行 ●●● 平均総発行額



データ出所：米国証券業金融市場協会（SIFMA.org）、米債券市場の発行および発行残高、2023年1月9日、対象期間は2022年12月31日まで。記載されている平均発行高は、2003年1月1日から2022年12月31日までの期間。

課税地方債の特徴とは？

非課税および課税のどちらの地方債も、2つのカテゴリーに分けることができます。この2つの主な違いは返済原資です。

地方債の種類

地方債は資金調達手段の違いによって、2つの主要カテゴリーに分類されます。1つは一般財源債で、政府の運営に資金を提供し税金が返済原資となることが多く、もう1つはレベニュー債で、プロジェクト用の資金を調達し、通常は当該プロジェクトが創出した収益から投資家に返済を行います。



一般財源債（GO）

地方債は一般的に、学校、警察署、裁判所などの収益を生み出さないインフラを支えるために発行され、発行体である地方自治体が法的に利用可能なすべての財源を返済に充てるという形をとっています。一般財源債は、州、市・町、郡、および学区や病院などの特別目的区が発行できます。



レベニュー債

レベニュー債では、プロジェクトの施設やサービスから得る収益が返済原資となります。下水道事業者、電力公益事業者、空港、有料道路、病院、大学、およびその他の非営利団体が、インフラ・プロジェクトの資金調達のためにレベニュー債を発行します。レベニュー債は有担保の場合も無担保の場合もあり、またシニア債の場合もあれば劣後債の場合もあります。

発行理由

州や市、町の一般的な運営支援

インフラ・プロジェクトのための資金調達

返済原資

発行体に対する全面的な信頼と信用力（有形資産以外も含む）

施設またはサービスから得られる収益（一般的には、特定の収益または有形資産）

発行体の種類

州、市、町、郡、特別目的区

下水道事業者、電力公益事業者、空港、有料道路、病院、大学、およびその他の非営利団体

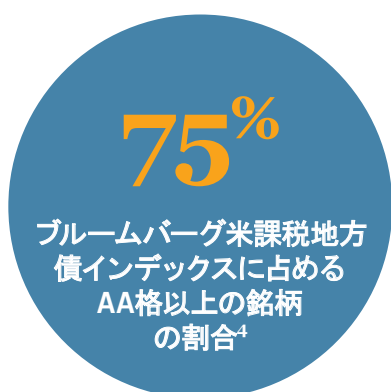
プロジェクトの例

学校、警察署、裁判所、および収益を生み出さないその他のプロジェクト

水処理施設や公益事業施設、空港、有料道路、公共交通システム、橋梁、病院の建設

課税地方債は基本的に高格付けで、生活必需性の高いサービスをサポート

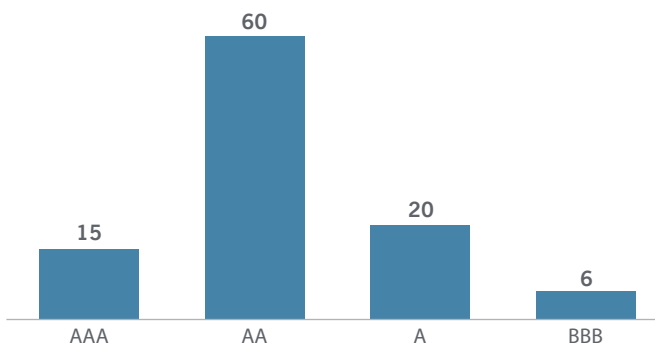
課税地方債の大部分は投資適格級の信用力を有しています。規模の大きいセクターとして、州政府が発行する一般財源債、特別収債、運輸、地方自治体が発行する一般財源債、および教育セクターが挙げられます。インデックスは、税収を返済原資とする債券とプロジェクトの収益を返済原資とする債券でほぼ半々の構成になっています。



ブルームバーグ米課税地方債インデックスは、非営利の病院および大学が発行する課税債の多くを除外していることには注意が必要です。これらの発行体の多くは社債市場を通じて課税債券を発行し、地方債市場で非課税債を発行しています。このような課税債は地方債の発行体に典型的なクレジット特性を有するため、投資家の意向に応じて、課税地方債の投資ユニバースにこれらの発行体の社債を含めることも可能です。

図表2：課税地方債のほとんどはAA-格またはそれ以上

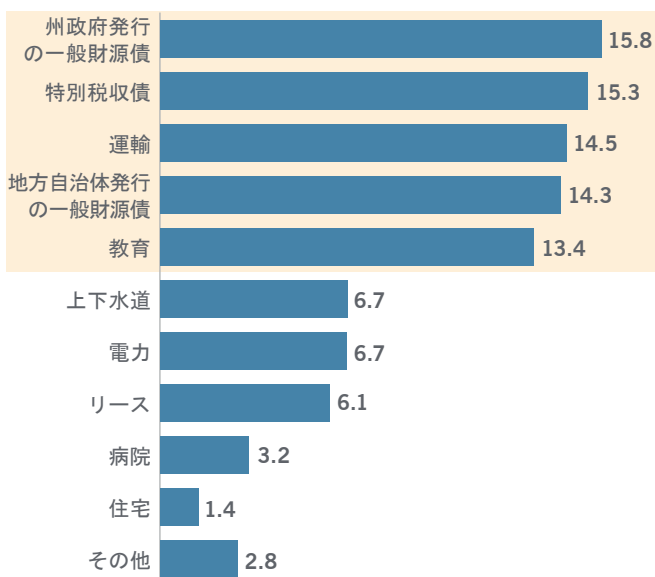
信用格付け (%)



データ出所：Bloomberg, L.P.、2022年12月31日。ここで示すパフォーマンスのデータは過去のパフォーマンスを表すものであり、将来の結果を予想したり、保証したりするものではありません。ブルームバーグ米課税地方債インデックスの信用格付け内訳。証券および発行体レベルの格付けは、スタンダード&プアーズ、ムーディーズ、フィッチの最高格付けに基づく。AAA、AA、A、BBBは投資適格。BB、B、CCC/CC/C、Dは投資適格未満。

図表3：インデックスの大半を5つのセクターが占める

セクター構成 (%)



データ出所：Bloomberg, L.P.、2022年12月31日。ブルームバーグ米課税地方債インデックスの業種別構成の内訳。

課税地方債は 債券ポートフォリオにおいて どのような役割を果たすのか

課税地方債は、利回りやポートフォリオの分散を通じて、また特定の信用格付けの銘柄を組み入れることにより、ポートフォリオ全体を強化できます。機関投資家は、高格付けでデュレーションが長い課税地方債への投資を通じて、相対的に高い利回りの獲得と魅力的なバリュエーションの恩恵を受けることが可能となります。

利回り

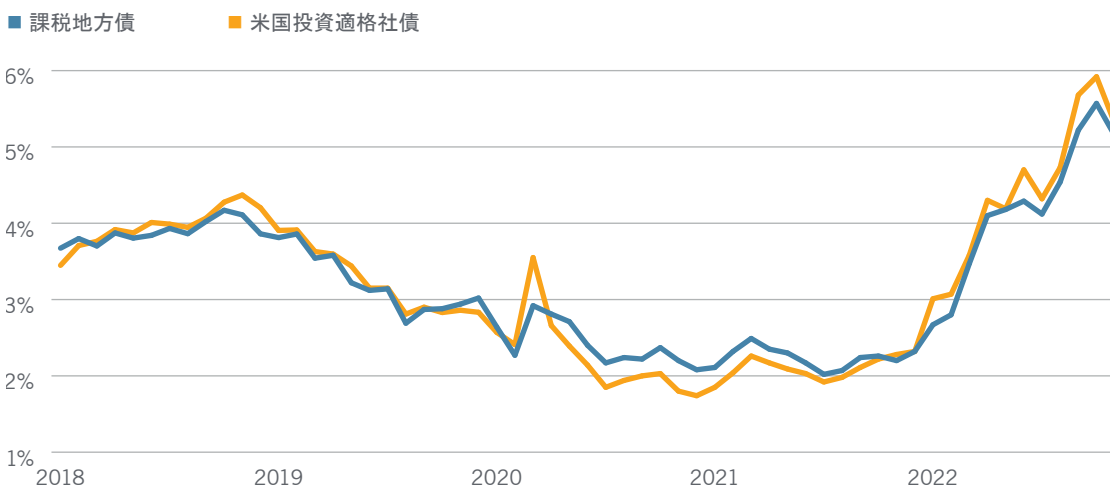
地方債市場は、多くの固有の銘柄と独自の構造で構成されています。市場は巨大で、細分化されており、本質的に非効率的です。当社は、これらの非効率性が投資家に追加的な利回りの獲得機会をもたらし、ミスプライスによる恩恵を受けることができると考えています。リスク・プレミアムを適切に価格に織り込むには、個々の信用力および銘柄の構造を深く理解する必要があります。格付けが高くても、課税地方債は米国社債に比べ競争的な利回りを提供してきました。

2022年末時点の課税地方債インデックスをみると、平均利回りは投資適格社債インデックスを若干下回りました。ただし、類似する格付けの銘柄間で比較をすると、課税地方債の利回りの方が高位です。A格およびBBB格の地方債への投資機会は、より高いレラティブ・バリューをもたらす可能性がある

と当社は考えます。これらの格付け帯の銘柄は、ミスプライスされる可能性の高い、ユニークで多様性に富んだ固有の銘柄で構成されています。当社はボトムアップのリサーチ・プロセスを通じて、長期的なトータル・リターンを獲得に寄与する可能性のある魅力的な利回りを持つ、ミスプライスされた銘柄の特定に努めています。投資適格級の中でも下層にある銘柄においては、しっかりと長所と短所を理解するための詳細なクレジット分析が必要であると考えます。十分なりサーチ体制を持っていない一部の投資家は、こういった債券への投資を敬遠するかもしれません。当社は、公共目的のための資金調達手段として発行される地方債は、本質的にディフェンシブなクレジット特性を有しており、低位なデフォルト実績を考慮すると、長期投資家にとっては、相対的に高位なスプレッドがユニークな投資機会をもたらすと考えます。

図表4：課税地方債は、社債に比べ競争的な利回りを提供

利回り (%)



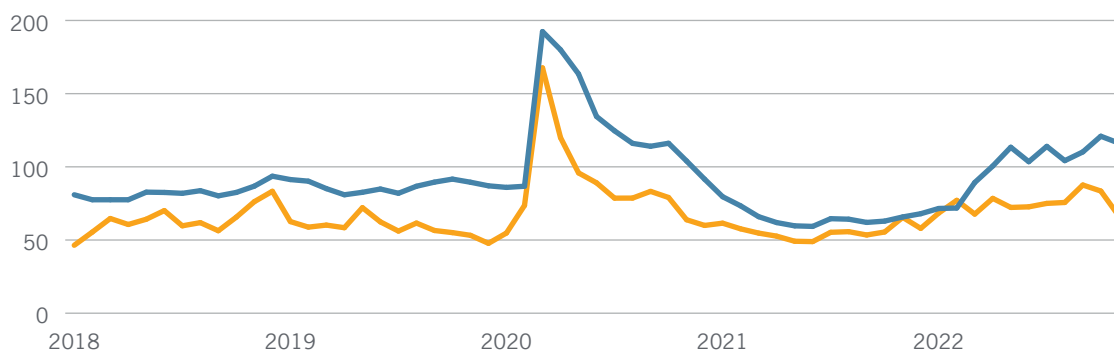
データ出所：Bloomberg, L.P.、2018年1月31日～2022年12月31日、月次更新。ここで示すパフォーマンスのデータは過去のパフォーマンスを表すものであり、将来の結果を予想したり、保証したりするものではありません。代表指標：課税地方債：ブルームバーグ米課税地方債インデックス、米国社債：ブルームバーグ米国社債インデックス。

魅力的な利回りを持つミスプライスされた銘柄の特定によって、良好なトータル・リターンの獲得に寄与する可能性があります。

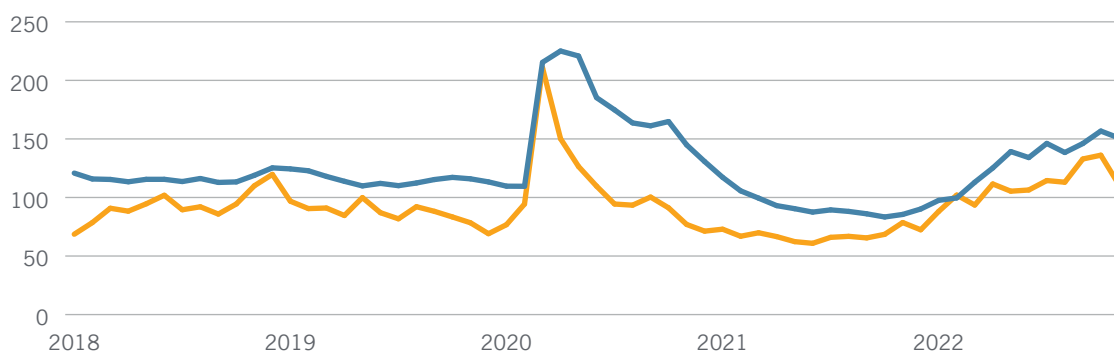
図表5：課税地方債のバリュエーションは、同様の格付けの社債に比べて魅力的

— 課税地方債 — 米国社債

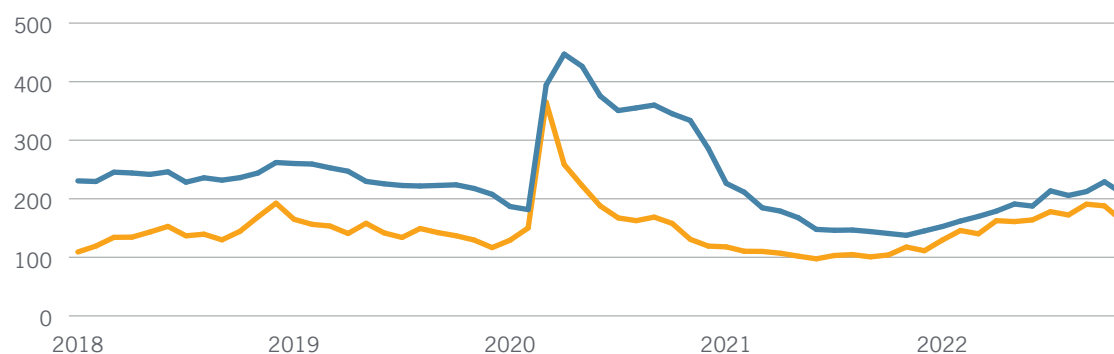
AA格債の спреッド (bps)



A格債の спреッド (bps)



BBB格債の спреッド (bps)



データ出所：Bloomberg, L.P.、2018年1月31日～2022年12月31日、月次更新。スプレッドはオプション調整後スプレッド(OAS)。ここで示すパフォーマンスのデータは過去のパフォーマンスを表すものであり、将来の結果を予想したり、保証したりするものではありません。代表指標：課税地方債：ブルームバーグ米課税地方債インデックス、米国社債：ブルームバーグ米国社債インデックス。

ポートフォリオの分散

課税地方債は社債に対して優れた分散効果をもたらすと考えます。地方債では一般的に、発行体の収益は全体的な経済活動を後追いつく傾向があるため、クレジット・サイクルの後半期に優れたパフォーマンスを記録してきました。病院、教育、電力公益事業、上下水道システムなどの生活必需サービスによる収益は、多くの場合、これらのサービスに対する非弾力的な需要が力強い支えとなり、より景気感応度の高い社債の発行体と比較してディフェンシブな動きをします。

課税地方債のクレジット特性とこれらのプロジェクトが提供する生活必需サービスに対する継続的な需要を受けて、過去のパフォーマンスは他の資産クラスに比べて景気循環の影響がより小さくなっています。他の資産クラスとの長期的な相関が低から中程度であることが、ポートフォリオ全体の分散に役立つ可能性があります。

図表6：課税地方債は、コア債券および株式に分散効果をもたらす可能性

10年間の相関

米国株式	0.20
グローバル株式	0.24
新興国債券	0.66
グローバル・ソブリン債	0.70
グローバル社債	0.71
米国債	0.80
米国社債	0.87

データ出所：Morningstar Direct、2012年1月1日から2022年12月31日までの月次リターン。ここで示すパフォーマンスのデータは過去のパフォーマンスを表すものであり、将来の結果を予想したり、保証したりするものではありません。一部の資産クラスと課税地方債との10年間の相関関係。代表指標：課税地方債：ブルームバーグ米課税地方債インデックス、米国社債：ブルームバーグ米国社債インデックス、米国債：ブルームバーグ米国債インデックス、グローバル・ソブリン債：FTSE WGBIインデックス、グローバル社債：ブルームバーグ・グローバル総合社債インデックス、エマージング債券：ブルームバーグ・エマージング・マーケット・米ドル建て総合インデックス。グローバル株式：MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス、米国株式：S&P500指数。ハイ・イールド債または低格付け債や地方債は信用リスクがより大きく、価格の変動がより大きくなる場合があります。相関とは、2つの証券が互いにどのように関連しあっているかを測る統計的な指標です。

その他関心が高い分野

ソルベンシーIIおよびインフラへの投資

一部の米国地方債は、欧州連合のソルベンシー II指令に基づくインフラ投資とみなされ、有利な資本の取扱いを受けることが可能です。これは欧州の保険会社にとっては特に魅力的です。なぜなら米国地方債の資本の取扱いは、欧州や米国の社債より優れたものである可能性があるからです。

LDI (債務運動型運用) 債券への投資ニーズ

LDIポートフォリオを構築する際、年金基金のスポンサーは年金負債の評価に使用された割引率を検討することがよくあります。ほとんどの企業版確定拠出年金制度は、高格付け社債をベースにした割引率で当制度の負債を計算しており、社債がLDIポートフォリオのかなりの部分を占める結果となっています。LDIポートフォリオに課税地方債を含めれば投資ユニバースを拡大することが可能で、投資の分散効果を向上させ、ポートフォリオ全体の質も高まる可能性があります。

保険会社の負債のマッチング

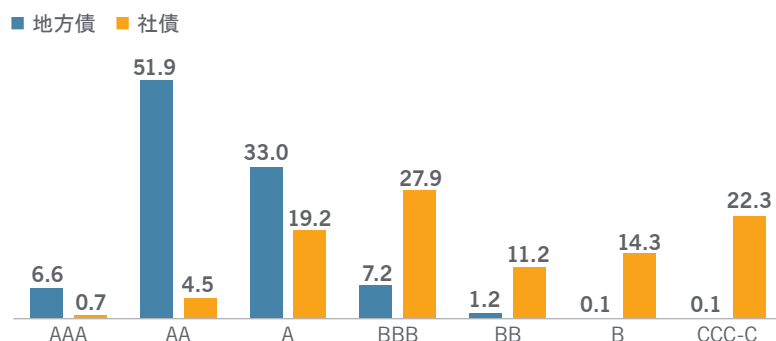
地方債が持ついくつかの特徴のおかげで、保険会社にとって、地方債は長期負債をマッチングさせる際に考慮に値する存在となります。こういった特徴には、低位なデフォルト率、高位な平均格付け、長いデュレーションなどが挙げられます。これらの特徴を組み合わせることで、保険会社の負債と効果的にマッチする予測可能で信頼性の高いインカムの流れが生まれる傾向があります。

信用格付けの特定

地方債は、公共の目的を持ち、地方債発行体のほとんどが独占的な地位を占めているため、社債と比較して高位な格付けを有しています。信用格付けの分布の違いにより、投資家は地方債市場を、相対的に高位な利回りを犠牲にすることなく目標とする信用格付けを維持するために利用できます。同様に、地方債のデフォルト率は、特に米国社債と比べると極めて低くなっています。

図表7：地方債が示す強力な信用格付け特性

格付け分布（格付けされたユニバースの割合）
2021年12月31日時点の年次データを使った2022年レポート



データ出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス、米国地方債のデフォルト率および回復率、1970年～2021年、2022年4月21日時点、2021年12月31日時点のデータを使用、年1回更新。ここで示すパフォーマンスのデータは過去のパフォーマンスを表すものであり、将来の結果を予想したり、保証したりするものではありません。調査対象は、ムーディーズによるおよそ12,500件の基本的な米国公的資金調達格付け。

図表8：これまでの地方債のデフォルト率は同程度の格付けを有する社債と比較して低位

ムーディーズの平均累積デフォルト率 (%)
1970年から2021年の地方債と世界の社債の比較

格付け	5年目			10年目		
	社債	地方債	差異	社債	地方債	差異
Aaa	0.08	0.00	0.08	0.35	0.00	0.35
Aa	0.28	0.01	0.28	0.76	0.02	0.74
A	0.68	0.03	0.65	1.96	0.10	1.86
Baa	1.38	0.46	0.92	3.45	1.06	2.38
Ba	7.42	1.88	5.55	14.78	3.40	11.38
B	20.12	11.67	8.45	33.42	16.70	16.73
Caa~C	33.66	19.04	14.62	49.04	23.71	25.33

データ出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス、米国地方債のデフォルト率および回復率、1970年～2021年、2022年4月21日時点、2021年12月31日時点のデータを使用、年1回更新。ここで示すパフォーマンスのデータは過去のパフォーマンスを表すものであり、将来の結果を予想したり、保証したりするものではありません。調査対象は、ムーディーズによるおよそ12,500件の基本的な米国公的資金調達格付け。

論説記事。巻末の重要な開示事項をご参照ください。

信用格付けの分布の違いにより、投資家は地方債を、相対的に高位な利回りを犠牲にすることなく目標とする信用格付けを維持するために利用できます。

アクティブ運用会社は どう結果を出し、 リスクを管理するのか

ファンダメンタルズに基づくクレジット分析を通じた投資ユニバースの拡大

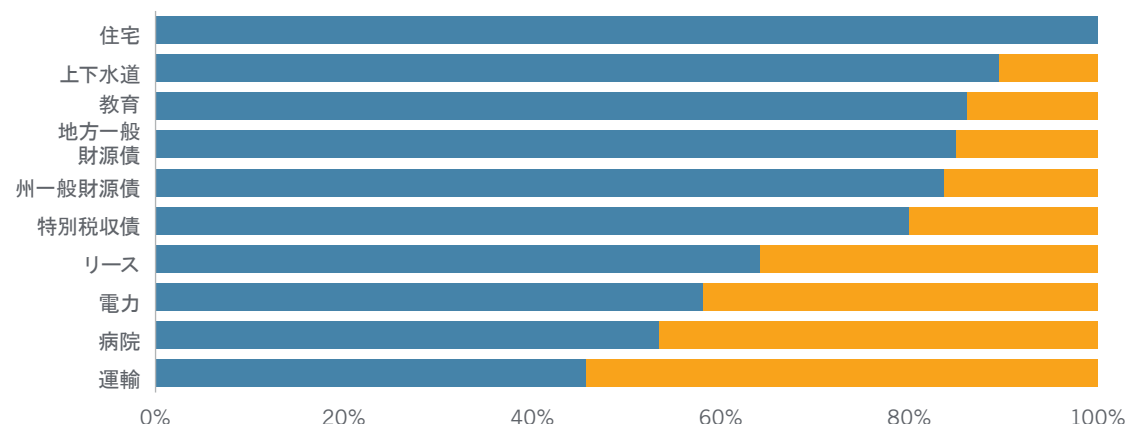
課税地方債市場が拡大するにつれ、グローバルな投資家は、州の一般財源債や大規模な公立大学といった、広く認知されている知名度の高い銘柄に投資妙味を見出してきました。こういった銘柄は高格付けで、より小さいスプレッドで取引される傾向もあります。追加的にセクターを加えたり、A格への配分を増やしたりすることで、ポートフォリオの利回りの向上や分散効果を強化することができます。厳格なクレジット分析は差別化要因となり得るもので、病院、リース、電力、運輸など利回りの高いセクターにとっては必須条件です。

ファンダメンタルズに基づく銘柄選択の成功が、長期的に良好な投資結果をもたらすだろうと考えます。地方債市場全体に広がる多様で固有の要因をもつ発行体で構成されるセクターには、追加的な利回りとトータル・リターンを生み出す機会はより豊富に存在するとみています。このようなセクターにおいて、クレジット分析を専門とする地方債運用会社である当社は、ミスプライスされた投資機会を特定し、継続的なクレジットのモニタリングを通じて、クレジット・リスクを管理することができます。

図表9：セクターによって大きく異なるクレジット特性

格付けの内訳（％）

■ AAA/AA ■ A/BBB



データ出所：Bloomberg, L.P.、2022年12月31日時点。ここで示すパフォーマンスのデータは過去のパフォーマンスを表すものであり、将来の結果を予想したり、保証したりするものではありません。ブルームバーグ米課税地方債インデックスの信用格付け内訳。証券および発行体レベルの格付けは、スタンダード&プアーズ、ムーディーズ、フィッチの最高格付けに基づく。

市場の非効率性から投資機会を創出

地方債市場は高度に細分化されていて、本質的に非効率적であり、50,000を超える発行体で構成され、OTC取引されます。財務情報の開示は限定的であり、長期的な投資の成功のためには独自のクレジット分析が重要となります。

課税地方債の発行は今後数年間は好調であると予想されます。発行規模の大きいインデックス構成銘柄の発行体も、非構成銘柄の発行体もともに買い手を求めて発行市場に出てくることから、細分化された地方債市場の専門知識を持つ投資家にとっては新規発行が大きな投資機会を生み出すでしょう。

ブルームバーグ米課税地方債インデックスは、課税地方債の投資ユニバースの適切な指標ですが、地方債市場全体に広がる投資機会についての知見を提供するものではありません。この最大かつカバー範囲の広いインデックスに含まれる銘柄は、一般的に、同程度の信用力を持つインデックス非構成銘柄より低位な利回りで取引されています。機関投資家向けの運用マネージャーは、幅広く投資機会を伺い、各銘柄への専門的な視点を活用することで、信用リスクを適切に管理するための独立したリサーチを実施し、自信を持ってポートフォリオのリターンを向上させることができます。

図表10：同程度の格付けの債券でも、異なる投資メリットを提供することが可能

		
発行体	イリノイ州モリーン市の一般財源債	ミシシッピ州の一般財源債
CUSIP	608557B94	605581QR1
州	イリノイ	ミシシッピ
発行規模	8,500万ドル	11億ドル
発行時のスプレッド	10年物米国債利回り+92bps	10年物米国債利回り+53bps
満期日	2031年10月1日	2031年12月1日
格付け	AA2/AA	A1/AA
セクター	地方政府の一般財源債	州の一般財源債

データ出所：Bloomberg, L.P.およびNuveen、2022年12月31日。ここで示すパフォーマンスのデータは過去のパフォーマンスを表すものであり、将来の結果を予想したり、保証したりするものではありません。クレジット特性の例は説明のみを目的としており、現在または過去に運用した商品の実績を反映したのではなく、また投資助言として依拠すべきものではありません。本稿をお読みになる方は、本資料内に列挙された証券への投資で過去に利益が得られた、または今後得られると想定すべきではありません。本稿は特定の証券の売買推奨を含まず、またいかなる種類の投資助言とみなされるべきではありません。一部の情報は、当社が信頼できると考える第三者の情報源から入手したものです。その正確性や完全性については保証されません。

上記の図表は、最近発行された2つの債券を示しています。イリノイ州モリーン市の一般財源債は、ブルームバーグ米課税地方債インデックスには含まれていません。一方、ミシシッピ州の一般財源債は、発行後にインデックスに追加されました。このクレジット特性と債券構造の違いがクレジット・スプレッド格差の部分的な説明になるかもしれませんが、主たる理由は、地方債投資家の多くが銘柄の投資メリットについて、独立した投資判断を下すリソースを持たないことです。そのため、モリーン市の一般財源債はプレミアムがついた利回りで発行されています。

伝統的なインカム志向の課税地方債の投資家にとっては、モリーン市の銘柄は、ポートフォリオのインカムを強化し、分散を向上させるユニークな機会になり得ます。2023年は金利環境が落ち着いてくれば、より一層地方債の下支え要因となり、課税地方債の供給が増えることで、とりわけ社債や米国債への配分を既に持つポートフォリオを分散させるために、質の高い地方債をうまく利用したいと考える投資家に投資機会を提供することになるでしょう。地方債の投資機会は、見過ごしてはならない多様なセクターと発行体からもたらされますが、インデックスからは除外される可能性があります。

規模とスケールを通じた市場アクセスと流動性の提供

課税地方債市場に占める新発債の割合が拡大しつつあります。新発債は、既発債よりも若干割安な水準で市場に出てくること（新発債コンセッションと呼ばれます）が多く、また新発債の買い手は、より小規模な市場参加者にはアクセスしづらい超過収益の源泉を手にするようになります。同様に、セカンダリー市場での債券へのアクセスも取引関係の影響を受ける可能性があります。最も規模が大きい買い手がブローカーの在庫を最初に確認することができるからです。

地方債市場は、ブローカー・ディーラーのネットワークを構成するのが超大手のウォール街の銀行や地方債に特化した地方銀行であるというユニークな特徴を持ちます。モリソン市の債券の幹事引受会社は、主にウィスコンシン州とイリノイ州の発行体に特化した地方銀行でした。非伝統的な地方債投資家はこれらの債券にアクセスできないかもしれませんが、こういった取引は、地方債に特化した運用会社にとって、利回りと分散投資の魅力的な源泉となります。

より規模の大きい投資運用会社は多様な商品ユニバースと長期的なブローカー・ディーラーとの関係を有しており、多くの場合、発行市場とセカンダリー市場の両方で債券に有利にアクセスできます。イールド・カーブや格付け帯全体で数十億ドルの銘柄が売り出されることから、ブローカー・ディーラーは、ハイ・イールド債から高格付債まで、短期デュレーションから長期デュレーションまで、非課税債から課税債までなど、市場のあらゆる分野にわたって買いを入れる債券運用会社とより密接に協力する傾向があります。地方債投資において長い歴史を有するNuveenは、ブローカー・ディーラーとの取引が最上位のパートナーの1社です。地方債の優良な提供会社であるNuveenは、発行市場とセカンダリー市場双方での取引関係を通じて、当社のプラットフォームの強みを活用できると考えています。

約90
億ドル

日々取引される地方債の
額面金額*

先行者有利を活用

課税地方債は、機関投資家からの認知が高まりつつあります。主に相対的に高い利回りの獲得機会を秘めた質の高い資産クラスである課税地方債は、強靱な信用力とポートフォリオの分散により、ポートフォリオのリターンを高め、ポートフォリオ全体の効率を向上させる可能性があります。ファンダメンタルズに基づくクレジット分析を通じて投資機会を強化できる可能性があり、また市場は非効率性を活用して投資する準備が整っているアクティブ運用会社に魅力的な投資機会を提供します。課税地方債は、生活必需サービスの提供のための資金を調達するこれらの債券に内在するファンダメンタル面の強さから、魅力があると考えています。

Nuveenについて

Nuveenは米国教職員退職年金/保険組合 (TIAA) の投資運用会社であり、世界30か国の950を超える機関投資家顧客のために、債券、株式、オルタナティブ投資、ソリューションをベースにした戦略などで1.1兆ドルを運用しています。

Nuveenの地方債について

Nuveenは、1898年から投資家のために、極めて重要な地方債プロジェクトに資金を提供してきました。現在も、レラティブ・バリュー、元本成長、税を意識した投資に重点を置いて顧客ポートフォリオの運用を行うという当社の伝統を継続しています。Nuveenは1,880億ドルの地方自治体の資産を運用しており⁵、地方債投資に特化した業界最大のクレジット分析チームを有しています。

課税地方債への投資の詳細については、nuveen.comをご覧ください。

出所：

- 1 米国証券業金融市場協会（SIFMA.org）、米地方債統計、2022年6月30日時点。
- 2 Cato Institute、Cato Policy Report、「バイデン大統領の反インフラ計画」、2021年5月/6月。VOL. XLIII NO.
- 3 地方債規則制定委員会（MSRB）、Muni Facts、2022年9月現在。
- 4 Bloomberg L.P.、2022年12月31日時点。
- 5 Nuveenの運用資産残高は2022年12月31日時点のものであり、投資専門家による運用部分を含みます。
インフラ固定資産：Cato Institute、米経済分析局。地方債の発行：米国証券業金融市場協会（SIFMA.org）。新規マネー・プロジェクトの資金調達：The Bond Buyer。債券格付け：スタンダード&プアーズ、ムーディーズ、フィッチ。課税地方債および社債のセクター：ブルームバーグ。地方債利回り：ブルームバーグおよび地方債市場データ。社債の利回り：ブルームバーグ。米国債利回り：ブルームバーグ（サブスクリプションが必要）。デフォルト率：Municipals Weekly、バンクオブアメリカ/メリルリンチ・リサーチ、ムーディーズ・インベスターズ・サービス。スタンダード・アンド・プアーズおよびInvestorTools： <http://www.invttools.com/>

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、流動性が十分に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

GWP-2816117CR-E1222WX

nuveen

A TIAA Company