

レジリエントな 一般勘定ポートフォリオの構築

一般勘定 (GA) にとって、ポートフォリオのレジリエンシーとは何を意味しますか？

GAにとってのレジリエンシーとは、いかなる市場環境にも耐え得るようなポートフォリオを構築することを意味します。GAは、TIAA (当社) がその義務を果たせるよう、全天候型のポートフォリオでなくてはなりません。具体的には、GAは負債重視型の長期投資のポートフォリオであり、投資戦略にも当社の負債の性質を反映しています。

これらの債務を満たすためにどのように資産を配分していますか？

当社では、長期的な資産配分のガイドラインとして、債券約85%、債券以外約15%という構成比率を維持しています。債券投資では主に投資適格債を保有し、できるだけ長いデュレーションプロファイルを保ちながら、一定の流動性と安定したインカム収益源を提供するように設計されています。

残りの15%は、債券との相関性が低い不動産エクイティ、実物資産、プライベート・エクイティなどを含めることで、インカムを分散しています。これらへの配分は、債券のみに投資するよりも、資本の創出とポートフォリオ全体のリターン向上に役立ちます。

GAは、市場が下落局面に転じた場合、どのように切り抜けていくのでしょうか？

当社の長期的な戦略的資産配分はさまざまな市場環境にあっても目標リターンの達成を可能にするように設定されていますが、市場環境が変化した場合には、ディフェンシブなポジションをとるようにしています。

例えば、当社は、厳格な財務コベナントによるプロテクションがあり、債務不履行時も高い回収率を実証してきたプライベート・クレジットを嗜好してきました。ローンなど変動金利の資産クラスも、金利が長期的に高止まりする中で恩恵を受けています。インフラ、不動産、森林、農地などのオルタナティブ資産や実物動産もある程度のインフレ保護として有効です。

また、当社は規律あるリスク管理によって集中リスクを軽減しています。例えば、米国以外の投資は、さまざまな地域や業種に分散されており、個々のクレジットに対するエクスポージャーも比較的細分化されています。

適切に取り入れるならば、プライベート資産への投資は保険会社の一般勘定におけるサープラスのボラティリティを低減するのに役立つと考えます。例えば、プライベート・エクイティのようなプライベート資産の四半期ごとのバリュエーションを見てみると、上場資産と比較してボラティリティが低い傾向があることがわかります。しかし、経済的なボラティリティは同じ傾向ではないことから、プライベート資産への投資をきちんとモニターすることが重要です。



エミリア・ウィーナー
TIAA一般勘定、最高投資責任者

エミリア・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。

また、当社は信用格付けが引き下げられた場合の影響を最小限に抑えるよう、信用リスクのエクスポージャー管理について積極的に注力しており、それがポートフォリオのレジリエンシーを高めています。GAはまるで呼吸している生き物のようなもので、常にケアを怠ることはできません。

高金利環境はポートフォリオのレジリエンシーに対する考え方にどのような影響を与えていますか？

多くの点で影響はないと言えるでしょう。レジリエントなポートフォリオの構築とは、規律あるリスク管理を行い適切な水準のサ surplus / 資本を維持することを意味します。規律高く資産を配分した上でエクスポージャーを積極的に管理し、またリスクを管理していれば、実勢金利がいかなる水準でも、あらゆる市場環境で耐え得るポートフォリオのレジリエンスにつながるはずで

とはいえ、15年近くの高金利時代にわたった低金利時代が続いた後、より長く高金利が続く環境は歓迎すべき変化です。満期を迎える債券分を、オールインレートがそれより高い債券で置き換えることができるため、ポートフォリオのインカム創出能力を立て直し、ALMのニーズに対応しやすくなります。

遠い将来のインフレ率を事前に予測するのは困難ですが、そのような中であって、GAではどのように長中期的にインカム収益を確保しているのですか？

レジリエンスを構築するということは、インフレ高進時にバリュエーションが上昇する可能性が高い資産を組み込むことも意味します。例えば当社は、不動産や実物資産に投資していますが、それらは自然なインフレヘッジを提供する傾向があるためです。これらは、インフレ期にも本質的価値を維持できる有形資産です。

さらに、これらの資産はインカム収益を生み出しますが、その収益はインフレ率に合わせた定期的な調整が可能です。例えば、ほとんどの商業用不動産リース契約には賃料の値上げが組み込まれており、アパートのリース契約は常に市場価格に合わせてリセットされるため、物価上昇に対応できるなどです。建設費、人件費、原材料費が上昇するとこれら資産の取替原価も増えるため、資産価値も上昇する可能性があります。

農地や森林など不可欠な実物資産は供給が限られているため、価格上昇の可能性があります。土地の価値が上がればリース料金も上がります。さらに、これらの資産は経済を支える食料や繊維製品を生み出すため、資産価格に加えてインカム収益源もインフレから直接的な恩恵を受けます。



GAはまるで呼吸している生き物のようなもので、常にケアを怠ることはできません。

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

重要なお知らせ

ヌベーン・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「ヌベーン」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。

ヌベーン・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

GWP-3685869CR-E0624P

3685869