



nuveen

A TIAA Company

グローバル投資委員会 2024年4-6月期の展望

高波に乗る

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。



高波に乗る	1
ポートフォリオ構築のテーマと 確信度の高い見解	2
経済と市場：知っておくべき重要ポイント	6
当社が考える最善の投資アイデア	8

グローバル投資委員会メンバー

サイラ・マリク

Nuveen CIO (最高投資責任者)

ビル・ハフマン

Nuveen株式および債券統括責任者

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

ジェイ・ローゼンバーグ

パブリック・リアル・アセット

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)

カーリー・トリップ

不動産

エミリア・ウィーナー

CIO (最高投資責任者)、TIAA一般勘定

主なポイント

1. インフレ率と金利は引き続き上昇する可能性が高いが、**現在の高利回りは債券市場に魅力的な機会を生み出している。**
2. 景気後退リスクがさらに先送りされる中で**ディフェンシブな株式投資と若干のリスクテイクとのバランスをとったポジションが合理的。**
3. プライベート市場全体に機会が生じており、**不動産市場は底を打ちつつある。**

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。

高波に乗る



サイラ・マリク
最高投資責任者

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、当社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。

もともと1967年にジャマイカのトリオによって書かれ、録音された「The Tide Is High (邦題: 夢見るNo.1)」は、今では最も知られている1980年のカバーバージョンが世界中のチャートでトップを飾り、広く知られるようになりました。この曲のテーマはシンプルで、困難な状況を示す親しみやすいコーラスをバックに、メロディーは「I'm holding on(がんばる)」と逆境に負けない力強さを歌っています。これは、高波に直面し、それに適応しようとしている今日の投資家にとってぴったりのサウンドトラックといえるかもしれません。

前回の展望「ピークは過ぎたが下り坂はまだ先」で見た通り、インフレ率と金利は今も高水準が続いています。間もなくインフレ率も金利も最近の最高地点から大きく後退すると考える理由はほとんどありませんが、強力な逆流によって波がかき乱される可能性もあります。例えば、好ましい経済成長トレンドが、地政学的な緊張の高まりや広範なインフレ圧力の復活で腰を折られる可能性もあります。

潮が満ちているときに投資成果を成功させるための秘訣は、次の大きな波にランダムに放り出されることを予測し、受け身で息を止めて待つのではなく、両足の指10本でしっかりサーフボードに立って受けて立つことです(サーフィン用語でいう「ハング・テン」)。

波しぶきの上がるこの海原の中で、当社の展望では現在、以下のポートフォリオテーマに注目しています。

債券とのバランスを維持。過去2年間に利回りが劇的に上昇したことで、リスクとリターン間のトレードオフはセクター間およびセクター内で大きく異なるものの、債券から価値を創造する機会が多く生じています。当社は主に、ハイイールド社債、シニア・ローン、地方債、プライベート・クレジットなどを含め、非投資適格カテゴリーの中でもより質の高いセグメントに目を向けています。

株式市場の潮流に逆らうときは要注意。株式のバリュエーションが上昇し続ける今、バブル懸念はありますが、株式投資を完全に避けることは困難であり、その必要もありません。しかし、私たちは単に流れに乗ることを提唱していません。当社は、株式配分のリスク調整後パフォーマンスを最適化するための手段として、ディフェンシブ銘柄と高ベータ銘柄双方を活用したバーベル戦略に注目しています。

次の不動産の波をキャッチ。2023年の当社ヒートマップではプライベート不動産を「消極的」としていましたが、このアセット・クラスは底打ちしたように思われ、現在は中立的な見方に引き上げています。このシフトは、特にオフィス不動産市場が今も低迷していることに照らし、すべての不動産に対する推奨ではありません。しかし、当社では、新規不動産取引コストがフェアバリューないし割安になっていることに加え、不動産への投資意欲が上向き、特定セクターにおける興味深い投資アイデアが数多くみられる点に注目しています。

世界の投資環境は、高潮・干潮だけでなく、危険なリップカレント(離岸流)や巨大波が発生するリスクもはらみ、ますます複雑化して今後荒れ模様となる可能性があります。しかし、長期目標を見失うことなく変化する状況に適應できる分散投資型の長期投資家は、「がんばった」甲斐は十分にあると思えることでしょう。

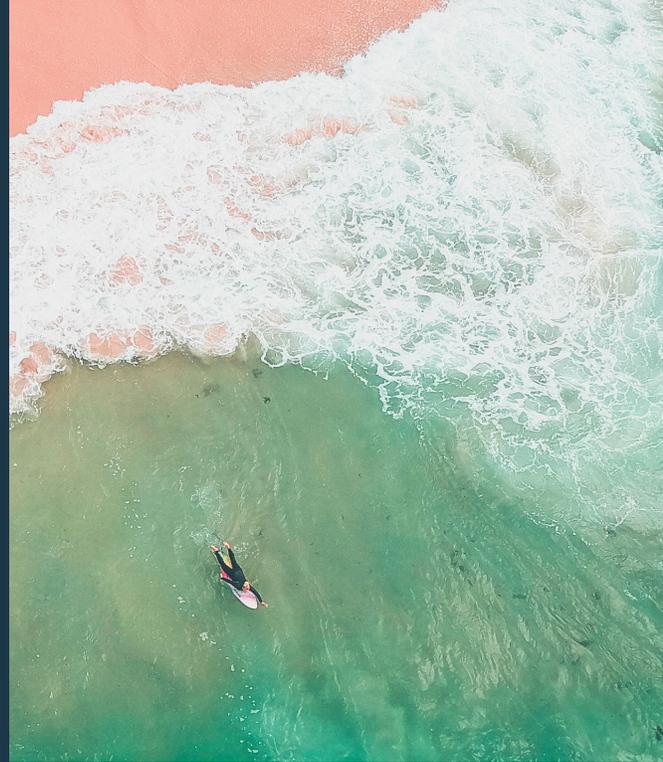
ポートフォリオ 構築テーマ

波間に浮かびつつ完璧な波を待っているサーファーのように、今日多くの投資家は、長く待っていればもっとよいチャンスがやってくると信じています。しかし、待ちすぎると完全に波を逃すことになりかねません。金利引き下げ、バリュエーションの低下、債券利回りの変化を待ってから行動を起こすことは、おそらく成功する戦略とはならないでしょう。むしろ、荒れ模様になりそうな状況の中でも現在の市場に適応して、リスクを認識しつつ、利用可能な機会を活用することをお勧めします。また、この戦略の裏付けとして、当社ではポートフォリオの成長とインカム創出のために設計された複数のポートフォリオ構築テーマとアセット・クラスのアイデアを特定しました。

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・クラスに対する当社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当社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、当社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。

主なポートフォリオテーマ

債券とのバランスを維持。1年の大半を通じて私たちは多くのクライアントから、金利低下の明確な兆しが見えるまではキャッシュのオーバーウェイトを維持、またはポリシー・リバランスを遅らせているという話を聞いています。しかし、このアプローチは、この2-3年で利回りが劇的に上昇し、債券市場全体で大きな価値が生まれているという現実を無視しています(図1)。

2024年半ばには金利が低下し始めると予想されますが、その追い風を考慮する前でさえ、比較的高い利回りと魅力的な信用ファンダメンタルズの組み合わせは、債券投資に機会があることを示しています。

しかし、そのためには、さまざまな債券カテゴリーで見られるリスク/リターンへのトレードオフのバランスを慎重に見極める必要があります。米国債や投資適格セクターが提供する価値は現在、ハイイールド社債(特に信用ファンダメンタルズに照らし、魅力的な利回りを提供する優良銘柄)や、シニア・ローン(引き続き高止まりしている金利の恩恵を受ける)、地方債(優れたファンダメンタルズと長期デュレーションを提供)、プライベート・クレジット(具体的にはミドルマーケットの優良なローン)を下回っています。

証券化資産のファンダメンタルズは引き続き好感できますが、最近になって価値が急騰していることから、当社は中立的なポジションに移っています。対照的に、優先債に対する投資家の関心の高まりを受け、当社も積極姿勢を強めています。また、新興市場(EM)債券では、ファンダメンタルな強みと魅力的なバリュエーションを備えた投資に注目し、選別的な機会があると考えます。

株式市場の潮流に逆らうときは要注意。株式は間違いなく満潮時を迎えています。株価は、景気後退懸念が弱まり、投資家が利下げの恩恵を期待する中で上昇を続けています。バリュエーションは割高のようにも見えますが、良好なマクロ経済環境とAI関連の超大型テクノロジー株の構造的追い風を考えると、この上げ相場に逆張りすることは難しいでしょう。

しかしだからといって無謀な賭けを勧めるわけではありません。その代わりに、市場の中でディフェンシブな領域と、もっと高いリスクが必要なポジションとのバランスをとるバーベル・アプローチを用いて株式エクスポージャーを分散することを提案します。先進国市場では、よりディフェンシブな特徴を持ち、予想外に底堅い好景が続いている米国(特に大型株や配当成長株)を引き続き選好します。また、コロナ後の景気回復期にある日本も有望視していますが、米国以外の先進国市場全般に対しては(特に欧州の一部がすでに不況に陥っていることを考えると)引き続き警戒が必要と考えます。

米国小型株については、過去を振り返ると米国が景気後退期から抜け出すときに良好なパフォーマンスを見せているものの、それを根拠にもっと強気になるには時期尚早です。小型株は魅力的なバリュエーションを提供しますが、収益圧力が相殺要因となるでしょう。一方、新興市場株式は、リスクを追加してもよいと思われる領域です。当社では、中国市場でいくつかの回復の兆候を見出しており、また、魅力的なバリュエーションを提供し、インフレ・トレンドが良好なメキシコやブラジルなどの市場でも有望な投資アイデアを特定しています。

次の不動産の波をキャッチ。今四半期のヒートマップで最も顕著な変化は、プライベート不動産に対する当社見解をアンダーウェイトから中立にシフトしたことでしょう。不動産は、過去18カ月間、テクニカル面で厳しい逆風に直面してきましたが、それらが消えつつあると当社は考えています。正確に底入れの時期を特定することはほぼ不可能ですが、現在投資を解消している人たちは、市場の底に向かって売却していることは明らかのように思えます。

世界的な金利上昇はほぼ過去のものになっており、それは住宅用不動産にとってはプラス要因です。また、新規の不動産取引にかかる費用は、妥当な価格から割安な価格のレンジにあると思われます。さらに、パブリック不動産とプライベート不動産の価格の間にある価格格差がようやく安定したと当社は考えています。多くの投資家はもはやプライベート不動産をオーバーウェイトとしておらず、この分野で新たな投資機会を模索する態勢が整っています。

最後に、世界的に各地で高い空室率が続くオフィスセクターは引き続き厳しい状況にあるものの、住宅、物流施設、オルタナティブ不動産セクターには魅力的な投資アイデアが数多く見られます。

注目点：地方債が再び債券らしい推移に

地方債市場では2023年にボラティリティが高まりましたが、その後は安定が戻ってきており、当社では、過去みられたように、今後は地方債が魅力的なインカムを生み出す一方で、強固な信用ファンダメンタルズを提供し、投資家の資金がこのアセット・クラスに戻ってきて良好なテクニカル要因の恩恵を受けるとみています。

金利環境の変化によって、イールドカーブはスティープ化し、他の債券よりもデュレーションの長い地方債にとって好機が生じると考えられます。実質利回りも非常に魅力的です。地方債の利回りは、2011年以来の最高水準で2024年の幕を開けました。このような環境下、投資家はインカムだけでも魅力的なリターンを実現できる可能性があります。そのような状況はほぼ10年ぶりで、地方債は金利の急上昇や劇的なスプレッド縮小がなくても魅力的なリターンを生み出せるのです。

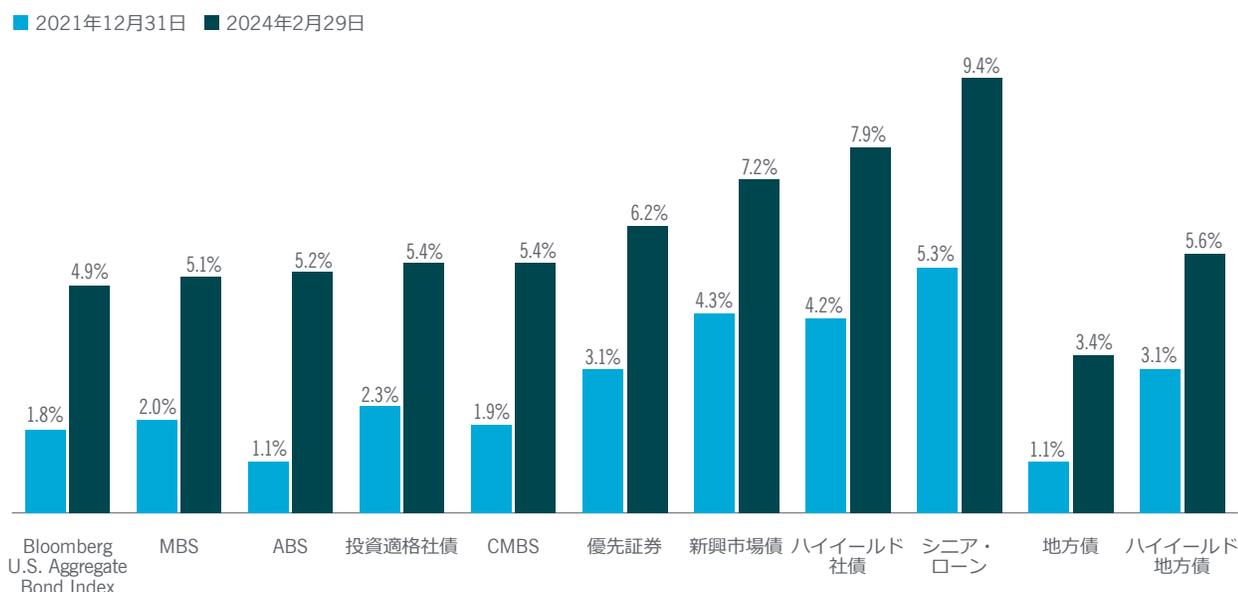
米国の投資家にとって、(特にカリフォルニア州やニューヨーク州などの高税率地域に住んでいる人々にとって) 地方債の相対的な税制上の利点は長い間よく知られてきましたが、その魅力的な利回りと信用力、および長期デュレーション

という特徴も、世界中の多くの機関投資家にとって引き続き魅力的な選択肢となっています。

当社が最も確信を持つ見解

- ・**プライベート・クレジット**は、需要が旺盛でファンダメンタルズも健全です。私たちは、景気後退局面に強いセクターと思われる、ヘルスケア、ソフトウェア、保険会社など、比較的底堅い分野を 선호します。
- ・**インフラ**は、経済成長の鈍化局面にあっても底堅さを維持できるとみられます。パブリック・インフラとプライベート・インフラ双方とも魅力がありますが、特にパブリック・インフラではバリュエーションに妙味があります。
- ・**地方債**は、旺盛な需要と堅調なファンダメンタルズという追い風が継続し、州政府や地方自治体は潤沢なキャッシュを保有してその恩恵を受けると考えられます。

図表1：利回りの上昇によって、債券市場全体で魅力的な選択肢が生まれている



出所：ブルームバーグLP、クレディ・スイス。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。代表的なインデックス：MBS：Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities Index、ABS：Bloomberg Asset Bond-Backed Index、投資適格社債：Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index、CMBS：Bloomberg Commercial Mortgage-Backed Securities Index、優先証券：ICE BofA U.S. All Capital Securities Index、新興市場債：Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate 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、地方債：Bloomberg Municipal Index、ハイイールド地方債：Bloomberg High Yield Municipal Index。インデックスの説明については、nuveen.comの用語集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。文書の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

経済と市場

知っておくべき重要なポイント

景気後退リスク：宿命か、先送りか、または消え去るか

米国経済と世界経済がリセッション入りするリスクは昨年高まったようにみえましたが、今ではかなり後退しています。2023年を通じて大幅な成長率鈍化が予想されていたものの、経済指標は概してポジティブサプライズが続き、米国経済は横ばい推移でなく3%以上成長し、中国の経済成長率は5%を超えるなど、いずれもコンセンサス予想を上回りました。欧州経済の成長率はかろうじてプラスの領域となるにとどまりましたが、今では3大国の動向はいずれも改善傾向がみられます。企業や消費者の景況感調査は回復を示し、雇用の増加は再び加速しています。

中国では依然として不動産市場の懸念と政策の不確実性という逆風に直面しており、先進国市場では初期の悪化の兆しが見られますが（貸し渋りの継続や消費者金融の延滞増加など）、しかし、全体的には傾向は上向いており、当社は景気の先行きに楽観視を強めています。

長引くインフレ懸念

経済成長の見通しの改善は市場にとって朗報ですが、インフレの見通しは悪化しています。例えば、米国では1月の新規雇用数が35万3,000人と、月間では2023年1月以来最大の増加を記録し、非常に堅調な雇用市場が示されました。同時に、コア消費者価格は同月0.4%上昇し、これも1年ぶりの大きな上昇率です。労働市場は、サイクル初期の非常にタイトだった水準と比べると緩和しましたが、歴史的には非常にタイトな状態が続いています。このことは、今後も高水準の賃金圧力が続くことを意味し、最終的にはサービスや住宅価格への上昇圧力が継続するでしょう（図表2）。

同時に、最近のデイスインフレを支えてきたいくつかの傾向は薄れつつあります。原油価格は昨年のピークから25%以上下落しましたが、今では安値から15%上昇しています。耐久財価格のインフレ率は既に歴史的な通常水準であるゼロ近傍に戻っているため、耐久財ではこれ以上のデイスインフレは考えにくい状況です。対照的に、欧州や中国の最近のデータでは明るい兆しが見られ、中国では消費者物価や生産者物価の明らかなデフレ動向が示されています。全体的には、今年はデイスインフレがさらに進むと予想されるものの、おそらくコンセンサス予想ほどではないでしょう。そして、インフレが予想外に高進する可能性も完全に排除することはできません。



**より長く、より高い金利環境は、
今後も続くと考えられます。**



金利は高止まり

最終的に金利市場を左右するのは経済指標であり、今年は金利が急激に低下するのではなく、緩やかに低下すると予想されます。米国連邦準備制度理事会 (FRB) やその他主要国の中央銀行は、今年後半に利下げを開始するでしょうが、当社は市場が現在予想しているほど大きく下がることはないとみています。

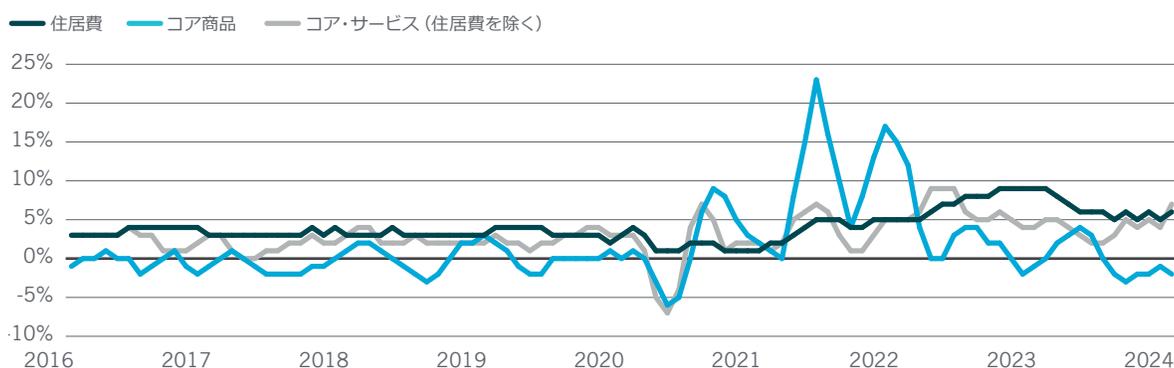
ただし、いくつかの注意が必要です。日本銀行はおそらく今年後半に、世界的な金融緩和の流れに反して利上げを行うとみられます。一方、中国政府は、これまでの傾向として金利政策を使って景気にテコ入れすることはあまりないため、おそらく中規模の財政刺激策を継続するでしょう。しかし全体的には、世界の金融政策に鑑み、現在の水準でデフレーションを追加し、年内に若干の金利引き下げがあることを想定したポジショニングとすることが推奨されます。

選挙と地政学的緊張で 高まる不確実性

2024年には米国、英国、インド、その他各国で国政選挙が実施されるため、政策見通しは通常以上に流動的となっています。確固とした予測をするには時期尚早ですが、現在の世論調査と賭けのオッズは、米国では大統領選も議会選挙もどちらの党が勝利するかはほぼ五分五分の確率であることを示しています。法人税、所得税、関税、防衛、移民、規制など、さまざまな政策で両陣営は大きく異なり、選挙の結果次第で財政・規制の見通しが大きく変化する可能性があります。

同時に、ウクライナ、イスラエル、紅海、東アジアでは地政学的に不安定な状況が続いています。世界の海運や天然ガス・石油の供給に新たな混乱が生じれば、商品価格やコモディティ市場を通じてインフレが押し上げられる可能性があります。これらのリスクは、当社の基本シナリオには影響しませんが、双方向のテールリスクに影響し、ポートフォリオの配分決定においてはアセット・クラス全体で分散を拡大し、さらに警戒を強めることになります。

図表2：米国のコア・サービス価格が再び上昇に向かう中、根強く残るインフレ



出所：ブルームバーグ LP および米労働統計局 (2016年1月-2024年1月)。データは、各コンポーネントの3カ月間における年換算パーセンテージ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。



株式
サイラ・マリク

投資ポジション

- 株価は堅調に推移していますが、最近の上昇にもかかわらず（というより、むしろ上昇したために）、グローバル株式については全体的に中立的な見方を維持しています。世界経済は依然として底堅く、特に米国は驚くほどのレジリエンスを示しており、株式市場の基盤は盤石です。しかし、利下げと金融政策を巡る過度にハト派的な予測のおかげで、バリュエーションが拡大しています。また、当社は企業利益の修正パターンを注意深く見守ってきて、今後ボラティリティの高まりを予想しているため、主にディフェンシブなポジションと選別的なリスクテイクの組み合わせを選択しています。
- ポートフォリオ構築のセクションで取り上げたテーマに加えて、当社は、魅力的なバリュエーションと良好な収益成長見通しの組み合わせを提供し、景気が減速しても利益率を向上・維持できる優良企業を特定することに主に焦点を絞っています。そのため、当社は、グローバルなインフラ企業や米国の大型配当成長株を愛好しています。
- 最近の株式市場上昇の主な原動力となってきたのは米国の超大型テクノロジー銘柄です。当社は、長期的な構造上の追い風、堅調なビジネスモデル、AI関連のイノベーションのポテンシャルを評価する一方で、バリュエーションの高まりと高い収益期待は警戒しています。テクノロジー分野では、景気の減速または後退に近づく中で最も恩恵を受けるソフトウェアおよび半導体銘柄に注目します。
- プライベート・エクイティ市場は引き続き苦戦していますが、この分野では関心の高まりがみられ、当社は今後数四半期で取引活動の改善を予想しています。

ベスト・アイデア: これまでもそうでしたが、当社が最も愛好する分野は配当成長株で、これらは潤沢なフリーキャッシュフローと高位な利益率を提供する優良企業である傾向があります。こうした分野はまた、安定したインカムを提供し、ボラティリティの影響を受けにくい傾向があります。



債券
アンダース・パーソン

投資ポジション

- インフレは依然として根強く残っていますが、徐々に後退しています。また、年初に期待されていたほどには金利が劇的に、あるいは急速に低下しているわけではありませんが、2024年には徐々に低下すると予想しています。金利が予想以上に長く高止まりしたとしても、足元の利回りは債券全体に魅力的なインカムを提供します。
- デュレーションをまだ短めに維持している投資家については、中立に近づけることを提案します。地方債市場では、現在平均以上に長いデュレーションをとることが理にかなっていると考えます。地方債のスプレッド・カーブは米国債のイールド・カーブよりもかなりスティープであり、金利が低下した場合にも、当期のインカムとトータルリターンを提供します。
- 当社の主要なテーマは、特定分野に過剰配分も過小配分もせず、柔軟性を持って債券セクターにまんべんなく分散投資するということです。しかし、その中でもハイイールド債、特に信用力が相対的に良好で魅力的な利回りを提供する銘柄や、より長くより高い金利が続くとみられる中で恩恵を受けるシニア・ローンには、より多くの機会があると考えています。また、優先債にも機会が見出されます。スプレッドは過去平均に近付き、ファンダメンタルズは堅調で、投資家の需要もかなり旺盛であるようにみえます。
- また、地方債（米国以外の投資家向けの課税地方債を含む）についても引き続き強気です。地方債はデュレーションの長さに加えて、魅力的な相対利回りと堅実なファンダメンタルズを提供し、旺盛な需要と新規供給不足という需給面での下支え要因もあります。
- また、特に当社の予想通り経済の減速が軽度または緩やかであった場合には、プライベート・クレジット市場に対して非常に強気の姿勢を維持します。

ベスト・アイデア: 当社の最も確信度の高いテーマは、柔軟で分散されたマルチセクター・アプローチを中心に、デュレーションを若干長期化し、より質の高いクレジットに焦点を当てるというものです。地方債については、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愛好します。



不動産 カーリー・トリップ

投資ポジション

- 当社は、ポートフォリオ構築テーマで述べたように、プライベート不動産市場は今大きな転換点を迎えており、逆風はほぼ解消しているとみています。特にオフィス部門においては、まだ厳しい状況が続いていることは確かですが、資産クラス全体としては、明るい兆しが見られます。世界的な利上げの動きはほぼ過去のものとなり、物件の販売状況には増加の兆しも見られ、プライベート・エクイティのバイヤーがデストレスト機会を活用するため市場に再び参入し始めています。バリュエーション面では、1年以上にわたり価格が下落しており、不動産市場は底入れしつつあると考えています。
- 特に注目される2つの分野は、米国の医療機関と世界の高齢者向け住宅施設です。医療機関は空室率が低く、供給パイプラインも限定的な上、人口の高齢化による追い風を受けます。高齢者向け住宅も同様に高齢化から恩恵を受けており、新規着工ペースも遅いことからファンダメンタルズは改善していると思われます。
- 金利環境が安定し、貸し手側が十分な価格設定力を持つ一方で間もなく利下げが予想されることから、引き続き当社は不動産デットをエクイティよりも選好します。

ベスト・アイデア：上記に加えて、当社は特にヘルスケア、物流、住宅セクターを中心に、教育を受けた多様性のある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



ジェイ・ローゼンバーグ

投資ポジション

- GICにとって長い間、パブリック・インフラが選好される資産クラスとなっており、妥当なバリュエーションと予測可能なキャッシュフロー、経済が悪化した場合や、根強いインフレにも耐えられる能力などが当社のポジティブな見方につながっています。当社は特に、AI関連のイノベーションによる力強い成長が見込まれるデータセンターなどのテクノロジー・インフラ、バリュエーションが魅力的で一般的に規制環境も良好な北米と欧州の規制対象公益事業、強力で底堅いファンダメンタルズを特徴とする有料道路などに特に前向きです。

- パブリック不動産も金利環境の改善を背景にファンダメンタルズが一般的にポジティブであることを考えると引き続き魅力的で、当社は特に、データセンター、インフラと不動産が重なる投資、限られた供給と人口高齢化の恩恵を受ける高齢者向け住宅、裁量支出の減速に耐えられる食料品店や必需品店がアンカーとなっているショッピングセンターを選好します。
- プライベート・リアル・アセットは引き続き、パブリック・リアル・アセットと同じような傾向から多く恩恵を受けています。インフラについては、AIの需要創出（データセンターの開発、再生可能エネルギーのニーズ、光ファイバー促進策とコネクティビティ）によってデジタル・インフラと電カインフラが恩恵を受けるとみられます。当社は、脱炭素化の目標とプライベート資本のニーズを踏まえ、エネルギー移行関連インフラにも引き続きグローバルに注目します。また、持続的な成長傾向を示しているファーストフード・レストラン・セクターの受託製造など、アグリビジネス投資にも当社は機会を見出しています。
- 農地に関しては、長期投資として概ね前向きな姿勢を維持しています。今のところ相対利回りはやや魅力に欠けるかもしれませんが、農地は構造的に高進が続くインフレ傾向と食料不足の拡大から恩恵を受けています。特に、供給に対して需要が高い米国の一年生作物には魅力的な機会があると考えています。

ベスト・アイデア：パブリック市場における当社のベスト・アイデアは、AI関連で平均以上の成長見通しと強気のセンチメントから恩恵を受けるデータセンター、ならびに不可欠なサービスと魅力的な成長を提供する廃棄物管理会社です。プライベート市場では、クリーンエネルギーや発電、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といった、気候およびデジタル移行テーマと整合する投資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、当社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