

TMRW

TIAAの
強み：
運用資産
2,940億ドルの
投資エンジン

TIAAの一般勘定CIO
(最高投資責任者)、
エミリー・ウィーナーに聞く



今、資産運用業界で最もパワフルな女性の1人、エミリア(エミリー)・ウィーナーは金融証券業界で幸運なスタートを切りました。しかしそれは、思いがけないものでした。

まだティーンエイジャーだったエミリー・ウィーナーが初めて金融ビジネスを経験したのは、ニュージャージー州ロングブランチにある地元のKマートで、現金を数える「キャッシュケージ」の中でした。その経験でウィーナーはお札の束を取り扱う責任に対して開眼し、数字に親近感を抱いたのです。

ウィーナーは、「ありがたいことに父は私をKマートに連れていき、『この子には仕事が必要だ』と言ってくれたのです」と言います。「数学のテストを受けた後、私はレジ担当になりました。そして間もなく、キャッシュケージに行くように言われたのです。」それは長時間勤務で、短い休憩時間を利用して夕飯を食べ、タイムカードを押してから宿題をする毎日でした。

そして今、エミリー・ウィーナーは総運用額2,940億ドルの投資エンジン、TIAA一般勘定(「GA」)の最高投資責任者となっています。GAが2023年に退職者に支払った年金は

総額57億ドルを超えます。エミリーは2016年にGAの債券部門統括としてTIAAに入社しました。

30年を超える投資運用キャリアの中で主に担ってきたのは保険会社の投資ポートフォリオ運用です。

現在、多くの市場コメンテーターは、2022年初頭に始まった米連邦準備制度理事会(FRB)による一連の歴史的な大幅利上げが終了したのではないかと考えています。TMRWはエミリーと話す機会を得て、GAの運用アプローチと米国経済の今後の展望、さらにはキャリアを形成する上でいかに最初の仕事が発立つかについても尋ねました。

本日はよろしくお願ひします。

まず、GAの投資アプローチの全体的な概要を教えてください。またGAは何を達成しようとしているのですか？

TIAA(以下「当社」)のGAには、主に403(b)プランの当社旗艦商品である定額個人年金保険(アニュイティ)の「TIAAトラディショナル」¹を通じて生涯所得を提供するという具体的な目標があります。近年では、より多くの人々がアクセスできるようになっている401(k)プランでも、生涯所得をサポートし始めています。そして401(k)を利用するのは初めてという方が多くいます。

当社は年金債務に基づいて投資をしており、加入者の皆様に生涯所得へのアクセスを提供できるよう、予測可能で安定したインカムを投資ポートフォリオから生み出すことに焦点を絞っています。

また、最低保証利息と経費等の支出、資金の支払い後に余った資金を追加的な予定利率および配当を加入者に渡すことができるユニークな存在として、70年以上にわたり、毎年最低保証額を上回るクレジットを積み立てており、これは慎重なポートフォリオ構築と堅実な資金管理があつてこそ可能となったものです²。

GAのポートフォリオの内容を教えてください。

当社は、多角的に分散されたマルチストラテジーかつグローバルなポートフォリオを維持しています。大まかに言えば、GAポートフォリオの約85%は、債券戦略に投資しており、定期的なクーポン利払いにより、安定的かつ予測可能なインカムを生み出しています。

債券ポートフォリオの主要なアロケーションは、パブリック・プライベートの投資適格債と高格付け商業用不動産ローンです。また、ハイイールド債、ストラクチャード債に加え、米国債のような「安全な逃避先」と考えられる資産への配分も含まれています。

当社の戦略は、満期まで保有することを意図して、当社のリスク許容範囲内でリスク調整後リターンを最大化することです。トータルリターンのベンチマーク以上勝つためにポートフォリオで積極的に売買することはありません。信用損失を最小限に抑え、持続可能で予測可能な投資収益を実現するため、積極的にリスク管理を行います。

GAポートフォリオでは、債券や商業用不動産ローンに投資していますが、その他の15%はどのようなアセットクラスに投資しているのですか？

TIAAのGAを際立たせていることの1つは、業界最大級の資本基盤を有しているということです。これは、負債をはるかに上回る財務余剰を有していることを意味します。こうした堅固な財務基盤にTIAA固有の負債の安定性と相まって、米国の保険会社の中で最も高い信用格付けを付与されています³。

このような位置づけにより、当社は多くの同業他社よりも、オルタナティブ投資に高い配分を割り当てることが可能です。オルタナティブ投資は、分散投資の機会を提供し、伝統的な市場では得られない高い長期的なリスク調整後リターンの実現が可能です。

そのため、GAは通常ポートフォリオの約15%を、不動産、プライベート・エクイティや、森林、インフラ、農地などの実物資産に投資しています。例えば、カリフォルニア州のナパ郡、モンレー郡、ソノマ郡、マデラ郡産ワインに使用されているブドウ、アーモンドやピスタチオなどを産出する農地を想像してください。不動産分野では、私たちは最近、インパクト投資戦略の一環として、米国全土の低所得者向け住宅に投資しました。他にも多くの例があります。

TIAAの完全子会社である資産運用会社Nuveenの深い専門知識を活用することで可能となったもので当社は実現してきており、また強固な財務リスク・プロファイルを維持できています。

多くの人々にとって高い関心事となっている金利についても聞かせてください。GAのポートフォリオにとって金利の上昇はどのような意味がありますか？

金利の上昇は通常、GAに恩恵をもたらします。新規の資金流入や、より高い金利でポートフォリオ収益を再投資することができ、最終的には加入者の利益につながるからです。低金利環境があまりに長く続いていたため、市場金利の上昇は、予定利率が高い契約を持つ加入者を当社がサポートする上で歓迎すべき展開です。



金利の上昇は経済成長にブレーキをかけることにもなりますが、米国経済に関しては何に注目していますか？

2023年の大半は金利上昇による経済成長の鈍化につながることはありませんでした。往々にして予想というのは当てにならず、特に米国大統領選挙の年には予想は困難です。それを承知していただいた上で私の見解を申し上げるならば、2024年は急速な利上げの影響が浸透してフルに現れ、成長は鈍化する可能性が高いと考えています。

インフレ率は緩和し、FRBが政策目標とする2%近辺に向かうと思われれます。しかし、最近では2024年に複数回の利下げがあると予測する向きもあるようですが、私は、景気減速、あるいはたとえ緩やかな景気後退になったとしても、FRBが今後、大幅な利下げに向けて大きく方向転換するとは考えにくい

“TIAAでは最近、インパクト投資の一環として、米国全土の低所得者向け住宅に投資しました。”

エミリー・ウィーナー

一般勘定の内側

しょう。FRBは金利政策の方向転換前にインフレ率が持続的に目標近辺にあることを示す証左を求めるとは思いますが、2024年内にそうした証左はなかなかみられないのではないかと私は考えています。

また、流動性の欠如がバリュエーションに影響を与え、明らかに下降局面にある商業用不動産の動向にも私たちは注視しています。企業のバランスシートは比較的堅調を維持しているものの、金利上昇の影響はまだ十分に反映されておらず、借入れが最も多い企業は圧迫されるでしょう。

TIAAのポートフォリオは大半が投資適格債で構成されているため、信用面での懸念はそれほどありません。私たちはNuveenと密に協力して、信用ストレスの初期兆候を察知し、適切な防御措置を講じています。規律あるリスク管理体制と堅固な財務基盤を備え

た当社は、景気後退を乗り越え、市場の混乱に乗じて売りが広がっている局面で買いを入れる余裕を与えています。

気候変動関連のリスクと機会に向けてGAをどのように位置付けるべきか、色々と考えてこられましたね。

TIAAの退職年金加入者に対して当社は長期的な義務があります。気候変動リスクも含めた投資リスクを同じように長期的視野に立って考慮することは当社の責任です。

金融市場は最終的には気候変動リスクを織り込み始めるでしょう。GAはポートフォリオの気候リスクを管理し、気候変動に対するソリューションに戦略的に投資する機会を探求しています。

気候変動の課題に対処するためにGAがとった具体的な例としてどのようなものがありますか？

2022年以降、私たちはGAが気候リスク関連の意思決定を下す際の指針となる、気候に関する一連の中核的理念を策定し、改訂を続けています。これらは、低炭素経済への世界的な移行と2050年にネットゼロを達成するという目標に向けた当社の取り組みに沿って、GAの投資集約度を大幅に削減しようとする計画に基づいて策定されたものです。

Nuveenとの協業により、GAはTIAAの公社債と直接不動産における2025年炭素排出量中間目標達成に向けて順調に前進しています。当社の気候関連戦略についてさらに詳しく知りたい方は、2023年のTIAA気候報告書をお読みなることをお勧めします。

少し話題を変えますが、TIAAには、従業員が尊厳をもって引退できるよう支援するという使命があります。その使命についてどのように感じますか？

これは私自身、個人的に思い入れがある点です。私の父は現場労働者で、長年倉庫でフォークリフトを運転していました。父が働いていた会社に年金制度があったかどうかはわかりません。ですから、父の貯金は、税引

き後の手取り給与をこつこつと積み立てたものでした。

私は父の苦勞と、経済的な安定を成し遂げることがどれほど困難であるかを目の当たりにしたのです。両親はキューバ移民でした。新しい言語を学び、非常に限られた所得で家族を養う上に、子どもたちにはより良い将来のために教育を与える必要がありました。

私は両親の苦勞を見て育ったので、TIAAでの仕事は私の心に深く響くものがあります。当社は、退職後も快適に過ごせるようなソリューションを提供することで、人々の生活、そして家族の生活に大きな変化をもたらすことができるのです。

本日はお話を聞かせていただき、ありがとうございました。

“私は両親の苦勞を見て育ったので、TIAAでの仕事は私の心に深く響くものがあります。”

エミリー・ウィーナー

¹ TIAAトラディショナルは、ニューヨーク州ニューヨーク市の米国教職員退職年金/保険組合 (TIAA) によって発行されています。TIAAトラディショナルは保証された保険契約であり、連邦証券法で定める目的のための投資ではありません。TIAAが発行する年金に基づく保証は、TIAAの保険金支払い能力の影響を受けます。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

² TIAAは、退職期間を通じて、宣言された追加利息額や年金支払額の増額を通じて、TIAAトラディショナル個人年金保険 (アニュイティ) 加入者と利益を共有する場合があります。これらの追加金額は、宣言された期間以外は保証されません。1948年以降、TIAAは毎年、1件または複数の契約に対して、保証された最低金額以上の利息を支払ってきました。

³ 安定性、保険金支払能力、全体的な財務力に関しては、主要な格付け機関4社のうち3社から最高の格付けを付与されている米国保険企業グループは現在3社しかありませんが、米国教職員退職年金/保険組合 (TIAA) は以下の通り、その1社です:A.M. Best (7月23日現在、A++)、フィッチ (8月23日現在、AAA)、スタンダード&プアーズ (9月23日現在、AA+)。ムーディーズ・インベスターズ・サービスからはAa1 (9月23日現在) で、2番目に高い格付けとなっています。現在の格付けが維持される保証はありません。財務力の格付けは、保険契約者への義務を満たす企業の能力を表すもので、TIAAの保険金支払能力に完全に裏付けられるものではない変額年金保険やその他の商品やサービスには適用されません。また、格付けは、価値が変動する変動型勘定の安全性や運用成績には適用されません。



TIAA 一般勘定の分散投資

出所：TIAA（2023年12月31日現在）

- 47% 上場債券
- 24% 私募債
- 13% 商業用不動産ローン
- 5% 不動産
- 4% 事業子会社その他の投資
- 4% プライベート・エクイティ・ファンドおよび共同投資
- 3% 天然資源

より快適な老後のためのビッグアイデア

TIAAは、500万人近い人々に確かな老後をお約束し、数千社の機関に対して年金プランを提供しています。100年以上前、TIAAは教師が尊厳をもって退職できるようにすることを使命として設立されました。他者を助ける人を助ける、という私たちの使命は今、教育分野以外にも大きく広がっています。私たちは皆様と手を携えて、夢を実現し、尊厳をもって退職後の人生を送るために必要な、経済的な安心を提供します。



本資料は、情報提供または教育目的でのみ提供されており、信託に基づいた投資助言、証券投資戦略、保険商品の推奨ではありません。本資料は、投資判断のベースとなるべき個人の目的や状況を考慮したものではありません。

投資、保険、個人年金保険（アニュイティ）商品は、預金ではなく、FDIC保険の対象、銀行の保証、いかなる連邦政府機関による保証、いずれもなく、銀行サービスや活動を提供するための条件とはならず、価値を失う可能性があります。

個人年金保険（アニュイティ）は退職やその他の長期的な目標のために設計され、生涯所得を含むさまざまな収益オプションを提供します。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

TIAA-CREF Individual & Institutional Services, LLCは、FINRAの会員であり、証券商品の販売を行っています。個人年金保険（アニュイティ）契約と証書は、ニューヨーク州ニューヨークのTeachers Insurance and Annuity Association of America (TIAA)とCollege Retirement Equities Fund (CREF) によって発行されます。各個人がそれぞれの財務状況および契約上の義務について単独で責任を負います。

©2024 Teachers Insurance and Annuity Association of America-College Retirement Equities Fund, New York, NY.

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の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の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