



nuveen

A TIAA Company

グローバル投資委員会2024年の展望

# ピークは過ぎたが

下り坂はまだ先

当資料はGIC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

- インフレ率が低下し、利上げが終了した時点で、**キャッシュから債券へのシフトを検討。**
- **株式および債券市場の中でもディフェンシブな優良銘柄セグメントを通じて、リセッションに備えた**ポートフォリオを準備。
- 「60%株式、40%債券のポートフォリオ」にとらわれず、**不動産、インフラ、農地に注目。**

## 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・インフラストラクチャー

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

ピークは過ぎたが下り坂はまだ先 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

当資料はGIC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。

# ピークは過ぎたが 下り坂はまだ先



**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・マネジャーも担当しています。

前回発表したGICによる展望「Stay in the Game」は、Nuveenが2023年を通じて提唱してきた重要な投資テーマ「様子見のスタンスを止める」すなわち、キャッシュ保有を減らす、決して来ないかもしれない完璧なタイミングを待つのを止める、という考え方を裏付けるものでした。こうした見方は今も変わりませんが、慎重を期してもっと見通しが明確になるのを待っている投資家も、今回のサイクルで世界的なインフレと中央銀行の引き締めが双方がピークアウトした可能性が高いことを見れば、一歩踏み出せるかもしれません。

しかし、インフレと金利の双方がピークに達したとしても、これから障害物のない斜面をスムーズに滑降できるというわけではありません。むしろ、今後の道りは険しくなることが予想されます。しかし、見通しがよりはっきりしている今、どのポートフォリオ配分が最も明確な方向性を示しているか評価することは可能です。

米国のインフレ率は頭打ちとなりましたが、それでもまだ米国連邦準備制度理事会（FRB）の目標である2%を上回っています。ここからどれだけの速さで低下するかを見極めるのは容易ではありませんが、Nuveenの分析では2024年にさらにインフレが緩和することが示唆されます。

政策金利も断崖から急降下するわけではないでしょう。その代わり、高止まりが続く可能性の方が高いと思われます。「より長く、より高い」金利環境が続き、今後数四半期の金融政策は、スキークの滑降斜面というよりは、クロスカントリー・トレッキングの様相を示すことになるでしょう。

今回のサイクルでは、市場が利下げ観測で先走りしているのをさまざまな時点で目にしてきました。そして、来年に向けて織り込まれている利下げの回数とペースから判断すると、市場予想は今回も裏切られる可能性があります。実際のところ、FRBの過去に類を見ないほどのタカ派的金融政策による累積的な（そして遅行した）影響が緩やかな景気後退という形で根を下ろすまでは（当社はそれを2024年後半と予想）、利下げはおそらく行われないと考えられます。

このような状況の中、当社は現在の見通しに基づき、以下の投資テーマを重視しています。

**動向を見極めつつ債券に向かう。**債券利回りは10月のサイクル最高値からは低下しましたが、投資家はまだ、ポートフォリオで債券をオーバーウェイトすることにより、現在の利回りを活用することができます。中長期債の利回りは今後緩やかに低下し、優良銘柄の間で魅力的なリターン機会を創出すると予想されます。

**キャッシュを相対価値のあるエリアに投資。**投資環境は明確になりつつあるものの、多くの投資家にとってまだ疑問の余地は残っています。しかし、スタートが遅れるほど、より多くの機会が失われることとなります。足を踏み出す1つの方法は、当社の年間見通しで説明している通り、最も優れた相対的価値を提供するエリアを中心に、ドルコスト平均法を使って戦略配分に戻ることです。

**リアル・アセットへ投資を行う。**パブリック・プライベート双方のリアル・アセットは当社の指針の中で重要な位置を占めます。これらのアセット・クラスは、インフレ率が（緩和したとしても）まだ上昇している時期には価値が上がり、経済の減速または収縮局面でもレジリエンスの可能性を提供します。不動産、インフラ、農地は当社が選好するカテゴリーです。

結論：タイミングをまだ待っている人たちがいれば、今が一歩踏み出すときです。そして、最も厳しい山頂は今後も視界から遠ざかっていくに違いありませんが、当社は常に今まで通り、紆余曲折に目を光らせています。

当資料はGIC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

世界は転換点に到達したように見えます。私たちは、それを「ピークアウト」と呼んでいます。利上げ、インフレ、経済加速の頂点を過ぎたと思われるからです。しかし、だからといって、直ちに急降下が始まるわけではないでしょう。世界的にインフレは緩和しているものの、金利と経済成長はあと2-3四半期にわたって高止まりし、その後2024年後半になって利下げと米国の緩やかなリセッション入りがあると当社は予想しています。そうした見方に基づき、**ピークアウト後、利下げとリセッション前の環境に特に適していると思われるいくつかの投資テーマ**をご紹介します。

当資料はGIC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GIC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構築テーマ

1. **動向を見極めつつ債券に向かう。**投資家は、足元の利回り水準を活用するために、**ポートフォリオで債券をオーバーウェイトとすることを検討するべきでしょう**（図表1）。インフレの沈静化は明らかで、中央銀行の利上げは当面はストップしているようです。利下げの可能性がある2024年後半に近づくにつれ、国債利回りは引き続き緩やかに低下すると予想され、**債券、特に地方債や証券化資産など、信用の質が高い債券セグメント**でのリターン機会が生まれると当社は予想します。地方自治体の発行体は、健全なファンダメンタルズをバックに、亀裂が生じている兆候はほとんど見られません。証券化市場では、住宅ローン金利が急速に上昇する中、民間MBSのスプレッドは過去に比べて拡大する一方、期限前返済リスクはほとんどありません。

同時に、伝統的な債券と変動金利債券を組み合わせたバーベル戦略も検討するとよいでしょう。当社の投資チームは引き続き、**質の高い変動金利のシニア・ローン**に魅力的な機会を見出しています。流動性が比較的低い資産も許容できるのであれば、2024年に向けて引き続き高い開始利回りとディール・フローの改善の恩恵を受けている**プライベート・クレジット**も魅力的かもしれません。

2. **キャッシュを相対価値のある分野に投資。**投資環境は明確さを増していますが、多くの投資家はまだ様子見を続けています。当社は、**キャッシュを眠らせたままにしていると機会を逃す可能性**があると考えています。代わりに、投資家には、相対価値が最も高い投資に傾斜しつつ、ドルコスト平均法を使って戦略的な配分に戻すことを推奨します。

当社の見通しに沿ったヒートマップと、アセット・クラス全体における「ベスト・アイデア」では、その相対価値がどこにあるか、見解の詳細が示されています。例えば、当社は、景気減速のリスクは、**株式市場で質が重要になる**ことを意味すると考えます。また、米国では配当成長株と優良なグロース株に焦点を絞り、全体的には米国以外の先進国市場ではリスクが相対的に高いと見ています。加えて、（企業利益は力強い伸びが予想される）**新興国市場の株式や米国REIT**など、2023年にバリュエーションが打撃を被った株式市場は2024年に向けて有利な位置にあると考えます。

さらに投資家は、オルタナティブ投資からの収益機会をつかむため、「**60%株式、40%債券**」の**アプローチから脱却したポートフォリオ構築**を考える必要があるでしょう。プライベート不動産は依然として圧迫されていますが、不動産デットは金利動向の恩恵を受けるでしょう。当社は特にプライベート・クレジットを選好し、リアル・アセット全体にさまざまな機会があると考えています。これが次の第3のテーマにつながります。

3. **リアル・アセットへ投資を行う。**当社のヒートマップを見ると、「積極的」とする資産は、パブリックおよびプライベートの不動産に傾いています。インフレ率がまだ高止まりしている間は、リアル・アセットの好調が続き、景気減速の中でも底堅さを見せるかもしれません。パブリック不動産やインフラへの投資は優れた価値を提供し、プライベート・インフラは堅調な追い風を受け、農地投資は分散投資の魅力的な収益源となる可能性があります。

“

**キャッシュを眠らせたままにしていると  
機会を逃す可能性があると  
考えています。**

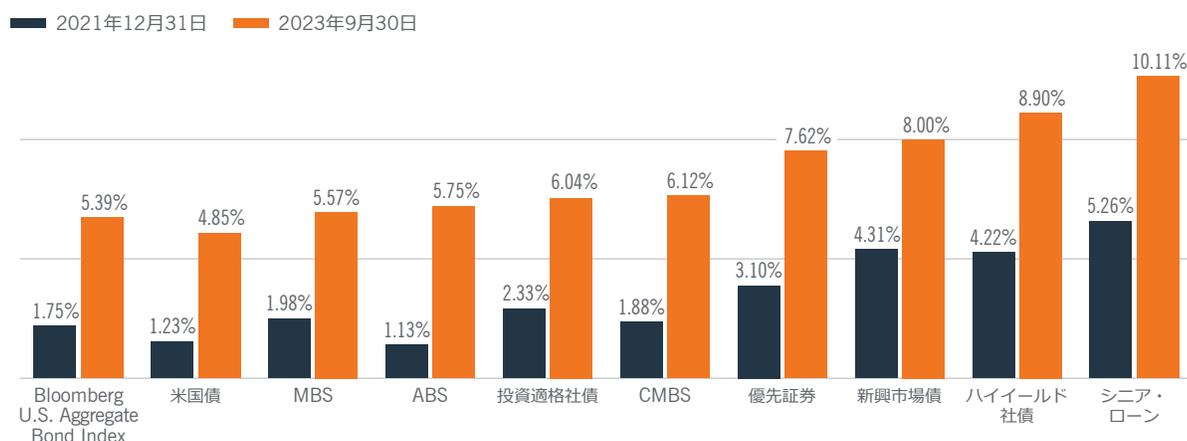
## 注目点：パブリック不動産

米国のREITは、投資家が考慮すべき魅力的な特性を複数備えています。第一に、REITは2022年初め以来、株式市場全体に対して大幅に後れを取っています。しかし、重要なことは、REIT収益が同期間中に比較的好く持ちこたえ、市場全体に価値を生み出していることです。

また、REITは、足元の市場環境で有利な位置付けにあるように見えます。REITは、賃料やキャッシュフローの構造に照らし、一般的に長期的なアセット・クラスであり、したがって金利がピークに達して低下し始めると比較的良好に推移しています（例えば、REITセクターは、テーパー・プログラムが発生した2014年には米国株式セクターで最高のリターンを記録しました）。また、オフィス市場の構造的な問題が金融記事では見出しを飾っていますが、伝統的なオフィス市場はREIT市場全体の約3%を占めるにすぎません。

不動産分野では、物流セクターなど、高水準のフリーキャッシュフローが期待できる（かつ成長見通しに優れた）投資に焦点を絞っています。当社はまた、人口動態が良好なことから高齢者向け住宅への投資も有望視しています。

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  
YTW（最低利回り）



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：米国債：Bloomberg U.S. Treasury Index、MBS：Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities Index、CMBS：Bloomberg Commercial Mortgage-Backed Securities Index、ABS：Bloomberg Asset Bond-Backed Index、投資適格社債：Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index、新興市場債：Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Index、優先証券：ICE BofA U.S. All Capital Securities Index、シニア・ローン：Credit Suisse Leveraged Loan Index、ハイ・イールド社債：Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index。

当資料はGIC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。

## 当社が最も確信を持つ見解

- **地方債**は堅調なファンダメンタルズ（強い信用力と確実な税収）を享受しており、需給のテクニカル要因も魅力的です。また、金利環境の変化を踏まえ、当社は保有する地方債のデュレーションを長期化することが合理的と考えます。
- **プライベート・クレジット**は当社が変わらず選好する分野で、投資家からも引き続き強い需要があります。Nuveenは今後も、ヘルスケア、ソフトウェア、保険会社など、比較的底堅い分野に焦点を絞っていきます。これらはいずれも、景気後退局面に強いセクターと思われます。
- **インフラ**は、高止まりするインフレ率の恩恵を受け、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。

## 経済と市場

### 知っておくべき重要なポイント

#### インフレは明らかにピークアウト

バックパッカーなら、下り坂では上り坂よりも怪我のリスクが高いことを知っています。これはトレードでも同じことが言えます。米国の総合消費者物価指数は2022年半ばに前年比9.1%と最高に達し、その後、6%近く減速して10月には3.2%となりました。欧州の物価指数はさらに急激に減速し、昨年の10.6%から直近値は2.4%となっています。総合物価指数がこうした頂点から滑り落ちるということは以前からわかっていたことです。問題は、より粘り強いコア物価指数が同じように低下するのか、それとも上り坂に戻って厄介な迂回路を取るのか、ということでした。

当社は、コア・インフレ率は米国で下降トレンドを維持しているとの確信を強めており、シェルター（住居費）のインフレ率も6カ月連続で減速していることから、今後もさらに減速を予想しています。賃金インフレ率は年率5%以上で上昇が続いていますが、先行指標を見ると、来年は4%に向けて減速が予想されます（図表2）。全体的にインフレ率はコロナ禍前のトレンドと比較して依然として高止まりしているものの、今後数カ月から数四半期にわたって減速が続くと予想されます。

#### 残る景気後退リスク

インフレ見通しが改善した結果として、成長見通しも悪化しています。米国の失業率は、最近の低水準から0.5%上昇し、雇用創出ペースは年初の30万人超から今では20万人未満に減速しています。

消費と投資は引き続き堅調ですが、今日の旺盛な需要は、単に経済活動の前倒しに過ぎず、来年の成長が犠牲になるかもしれません。2023年の米国のGDP成長率コンセンサス予想は、年初以来2.0%引き上げられていますが、2024年の見通しは1.4%引き下げられています。来年の景気見通しはますます不安定になっているように見受けられ、完全なリセッションに陥るリスクが高まっています。また、ウクライナや中東、東アジアなど、新たな地政学的リスクが経済に重しとなる可能性もあります。このような状況の中で、2024年後半には緩やかな景気後退期に入る可能性は比較的高いと当社は考えています。インフラは堅調な追い風を受け、農地投資は分散投資の魅力的な収益源となる可能性があります。

“

**最終的には、来年後半に成長が鈍化し、  
労働市場が弱まり続ける中、  
年半ばに利下げに向けた金融政策の転換が見られると  
当社は予想しています。**



## 中央銀行による金融引き締めは終了

過去1年半、主要国の中央銀行はインフレ対策にもつぱら焦点を当ててきました。FRBと欧州中央銀行、英中銀は、ゼロ近傍だった政策金利を450～525ベースポイント上げて、数十年ぶりの高水準に引き上げました。今ではインフレ見通しが大きく改善したことで、全体的な利上げサイクルは終了すると当社は予想しています。一部の例外もあるでしょう。例えば、日本では利上げの確率が高く、オーストラリアおよび/またはスウェーデンがそれに続く可能性があります。

しかし、FRBやほとんどの他國中銀は、焦点をシフトさせると思われる。「どこまで」金利を上げる必要があるかではなく、現行水準を「どのくらいの期間」維持するか、という点が注目されるでしょう。インフレ率がFRBの目標値2%にしっかりと戻るまでにはまだ道のりは長く、今後数四半期は現行水準の金利が維持されると当社は考えています。最終的には、来年後半に成長が鈍化し、労働市場が弱まり続ける中、年半ばに利下げに向けた金融政策の転換が見られると当社は予想しています。

図表2：米国の賃金インフレ率はさらに低下する見通し



出所：ブルームバーグおよび米労働統計局の雇用動態調査 (JOLTS) (2002年1月～2023年9月) 離職率と実際の賃金インフレ率の変化との間には通常、遅行が見られるため、米労働統計局 (BLS) の雇用動態調査で示す民間雇用の離職率は、9カ月間 (2024年6月まで) の先行指標です。

当資料はGIC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。

## 金利と市場への影響は？

当社のマクロ見通しは、3つの重要な変数に基づいています。インフレはピークを過ぎ、経済成長もまもなくピークを迎え、中銀の政策金利は今ピークを迎つつあります。歴史的に見て、こうした動きは全体的に金利のピークと、イールドカーブの再スティープ化とほぼ一致する傾向がありました。インフレ高進リスクが後退し、経済成長の下振れリスクが高まり、中銀が最終的な利下げのシグナルを発し始める中、今後数四半期にかけて、国債利回りは現在の水準から徐々に低下すると予想されます。

当社の基本シナリオとは相反する可能性のあるいくつかの変動要素があることは確かです。もし健全な成長が続くならば、FRBが来年は利下げを行う必要は全くなり、その結果国債価格が上昇しないという可能性もあります。巨額の財政赤字が続けば、債券価格の上昇圧力は抑えられるでしょう。米国外からの米債券需要は、引き続き高い為替ヘッジコストによって圧迫されています。当社はこれらのリスクを認識しているものの、債券をオーバーウェイトとするスタンスに徐々に確信を深めています。



## 株式

サイラ・マリク

## 投資ポジション

- 当社の主要な株式投資テーマは、シクリカルなエクスポージャーを全体的に減らし、経済減速に耐えられる強固なファンダメンタルズと潤沢なフリーキャッシュフローを持つ優良企業に焦点を当てることです。2023年後半の株価上昇は企業収益の改善によってもたらされ、割安感は後退しました。したがって、グローバル株式市場全体を見れば選別的な機会はありますが、当社は全体的に中立的な格付けを維持しています。
- 割安感が後退する中、米国大型株に対して当社は前四半期に比べて若干弱気になっています。この分野では、主にソフトウェアや半導体などのテクノロジー株を中心に、配当成長株や優良成長株に注目します。また、ポートフォリオ構築テーマで詳述した通り、パブリック不動産とパブリック・インフラの株式を愛好します。
- 地理的には、他の先進国市場よりも米国を引き続き愛好します。米国の企業収益はさらに回復しているように見え、米国は世界的な景気減速の可能性に対して、他国よりディフェンシブな特性を提供しています。新興国市場では、成長の見通しが不安定な中国は警戒しますが、ブラジル（良好な金利とインフレ環境）と、ニアショアリングの好影響を受けているメキシコには価値があると考えます。より広範で見れば、当社は来年、新興国市場にとってドル高はそれほどの逆風にはならないと予想していますが、地政学的リスクが逆風になる可能性もあると考えています。
- プライベート・エクイティについては、より多くの価値と機会を見出し、今後の数四半期でディール件数が増加すると予想しています。

**ベスト・アイデア：**株式投資における当社のベスト・アイデアは一言しています。配当成長株、潤沢なフリーキャッシュフローと高位な利益率、安定した収益を提供する優良企業である傾向があります。米国のパブリック・インフラも、経済成長の鈍化にも耐えうるセクターとして愛好しています。



## 債券

アンダース・パーソン

## 投資ポジション

- 債券市場は全体的に魅力的に見えます。先進国ではインフレが緩和傾向にあり、FRBや欧州中銀の利上げサイクルは終わったと思われる。直ちに利下げがあるとは期待していませんが、債券利回りは2024年を通して緩やかに低下するでしょう。このような環境では、債券市場の堅調な推移が予想されます。また、金利が高止まりしたとしても、足元の利回りは魅力的なインカムを提供します。
- 債券利回りの上昇と、世界の債券市場の大半で信用スプレッドがタイト化していることで、価値が生まれ出されています。ポートフォリオ構築の見解で述べたように、当社は主に信用力が比較的高いセグメントに注目しています。2024年前半には信用スプレッドが拡大すると予想され、その時点では、信用リスクを増やすことが合理的かもしれません。
- 当社はここしばらく、グローバル債券市場全体で（銘柄によって差はあるかもしれませんが）確かな投資機会が見られるため、信用セクターの柔軟性と分散投資に注目するよう提唱してきました。今後は緩やかなスプレッドの拡大が期待されることから、投資適格債とハイイールド債（その中でも、信用の質が比較的高い銘柄を愛好）については全体的に中立的な見方をしていきます。新興市場債券のバリュエーションは適正に見えますが、地政学的リスクが逆風を引き起こす可能性があります。
- 当社は証券化クレジットを愛好します。信用スプレッドが比較的に広い民間MBSは特に魅力があります。また、金利が急速に低下する可能性は低いと、期限前返済リスクは比較的低いと考えています。また、商業用MBSやアセットバック証券にも魅力があると考えます。さらに、比較的高い（BB格）シニア・ローンは、ファンダメンタルズが強固であり、変動金利の資産クラスとして、短期金利がより長期にわたって高止まりすると思われる金利環境では魅力的に見えます。
- 地方債はファンダメンタルズが堅調であり（高い信用格付けと潤沢なキャッシュ）、需給動向も魅力的です。また、当社の金利見通しに基づき、地方債のデデュレーションが比較的に長いことも追い風になると考えています。米国以外の投資家にとっては、（一部ヘッジコストが高いにもかかわらず）課税地方債が大きな機会を提供すると考え、課税地方債市場ではハイイールド債と、特別税および固定資産税を裏付けとした債券に焦点を当てています。
- 先に述べたように、特に2024年の景気後退が浅い、または緩やかなものとなった場合には、当社は依然としてプライベート・クレジットに強気です。

**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ったものです。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選好します。



## 不動産

### カーリー・トリップ

#### 投資ポジション

- プライベート不動産市場はここしばらく、圧迫されてきました。しかし、不動産デット市場には引き続き機会があり、不動産エクイティ市場は底入れしつつあると思われます。オフィスセクター以外、不動産のファンダメンタルズは依然として健全です。当社では、限定的な流動性やディール・フローといったマイナスのテクニカル要因は今後数四半期で薄れていくと見ており、金利環境の安定化が予想される中、投資家の関心が高まっていることを好感しています。
- 特に、安定化に向かう（そして最終的には低下が予想される）金利環境において、不動産デットは不動産エクイティよりも魅力的に見えます。物流や住宅市場は特に魅力的です。
- 当社は、米国の医療機関と、世界、特に日米の高齢者向け住宅施設を選好します。医療機関は空室率が低く、両セクターとも新規物件の供給パイプラインは限定的です。同様に、双方とも世界の高齢化から恩恵を受けられると思われま

**ベスト・アイデア：**上記に加えて、我々は、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

- ポートフォリオ構築テーマのセクションで詳しく述べた通り、パブリックREITは注目すべき分野と言えます。バリュエーションは魅力的で、ファンダメンタルズは堅調であり、この市場は金利環境の安定化から恩恵を受けるとみられます。特に、高齢者向け住宅、物流施設、ショッピングセンター、カジノREITなどに当社は注目しています。
  - パブリック・インフラは、まだ高止まりしているインフレ率と金利から恩恵を受けられると思われ、魅力的です。さらに、これらの企業のサービスはその性質上不可欠であることから、経済成長が減速する中でも追い風を提供するでしょう。収益が大幅に増加している分野（パイプライン、廃棄物、貨物鉄道、欧州の公益企業）や、日本の旅客鉄道や空港など、コロナ禍後の経済再開の恩恵を受けている分野には、最も優れた機会が見出せると当社は考えています。
  - プライベート・インフラは、パブリック・インフラと同様、政策とビジネスセクターの追い風から恩恵を受けられるでしょう。しかし、この分野では、2024年に向けてビッド・アスク・スプレッドが縮小してバリュエーションにやや逆風が生じる可能性があります（ただし、その傾向は、新規投資家にとってはより魅力的な機会を生み出すはずで
- す）。この分野において、当社の主な焦点は引き続き、米韓の太陽光発電への投資も含み、エネルギー移行への投資です。また、デジタル化とAIの成長トレンドに乗じたデータストレージとコネクティビティに関連した投資にも機会があると思われま
- 最後に、農地は、リアル・アセットの中で引き続き焦点を当てている分野です。このアセット・クラスはマクロ経済の動向の影響をはるかに受けにくい傾向があり、ポートフォリオ収益源の分散につながります。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：**パブリック市場のインフラにおける当社のベスト・アイデアは、不可欠なサービスを提供し、潤沢なキャッシュフローを生み出す廃棄物管理会社です。不動産では、堅調なファンダメンタルズと人口動態や消費者の嗜好変化による追い風が期待される高齢者向け住宅、ショッピングセンター、物流施設などを選好します。プライベート市場では、気候変動テーマと整合するクリーンエネルギーや再生可能な燃料源など、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](https://www.nuveen.com)をご覧ください。

### 文書未注

#### 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