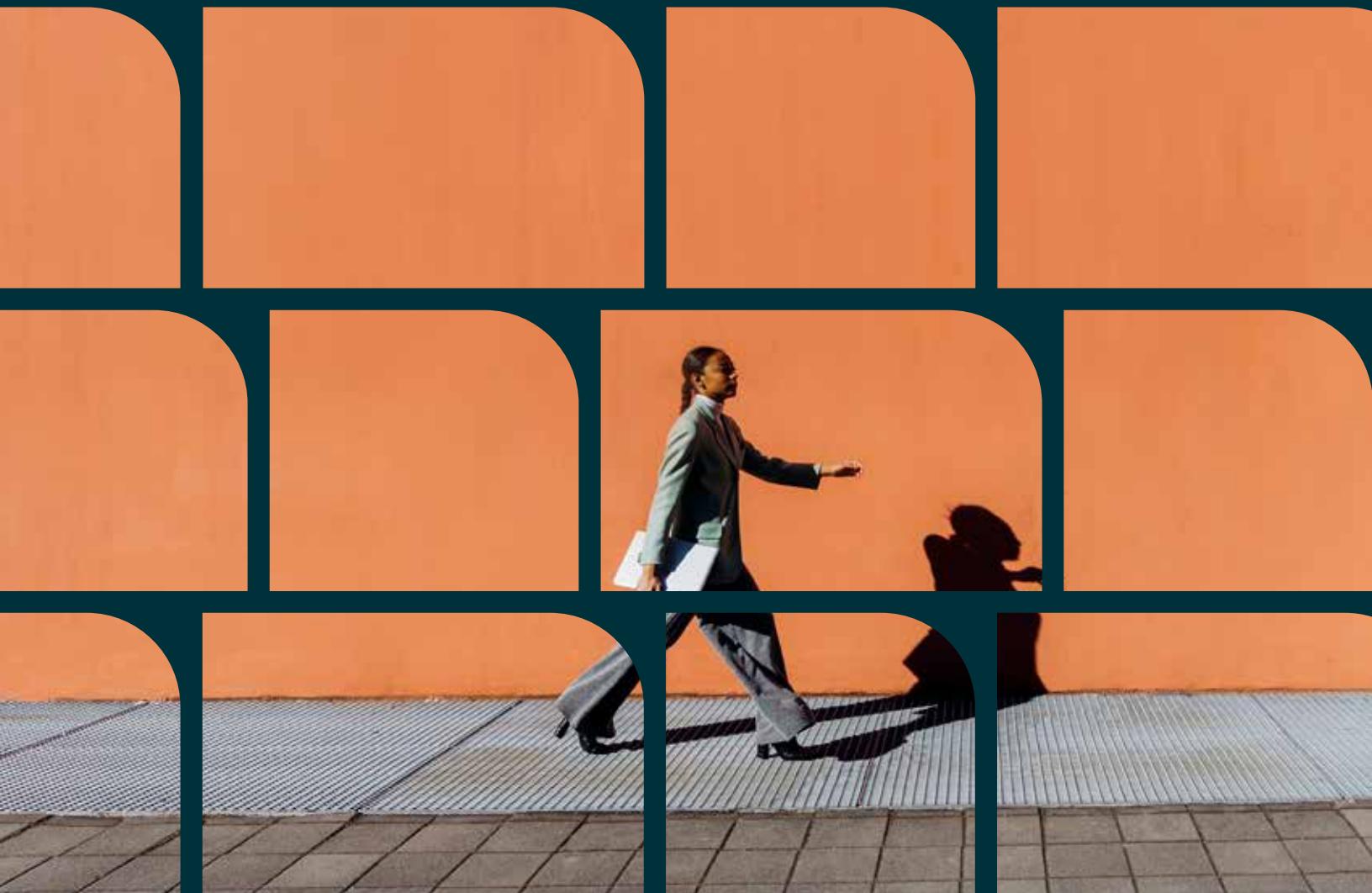


グローバル投資委員会
2025年 年央の市場展望

ノイズに惑わされず、 チャンスをつかむ

2025年（およびそれ以降）の5つのテーマ



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。

主なポイント

- 投資家たちは今、ボラティリティの高まりに神経を尖らせていますが、依然としてさまざまな市場でバリューと魅力的なファンダメンタルズの機会がみられます。
- 債券クレジットセクター（特に地方債）は魅力的な利回りとリスク・リターン特性を提供しています。
- 当社はさらに不動産、インフラ、米国大型株のオーバーウェイトを提案します。

目次

ノイズに惑わされず、チャンスをつかむ： 5つの投資テーマ	1
経済と市場： 知っておくべき重要ポイント	2
ポートフォリオ構築テーマ	4
Nuveen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

CIO (最高投資責任者)
株式および債券統括責任者

ビル・ハフマン

Nuveen CEO
(最高経営責任者)

ドナルド・ホール

不動産

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

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)

ネイザン・シェティ

マルチ・アセット投資責任者

エミリア・ウィーナー

CIO (最高投資責任者),
TIAA一般勘定

ノイズに惑わされず、 チャンスをつかむ

19世紀のドイツの哲学者ショーベンハウアーは「ノイズ」について、「あらゆる妨害の中で最も迷惑な存在」と述べました。ノイズを「忌まわしく」「思考を殺してしまう」と表現したことは、彼の厭世的な世界観とよく一致しています。しかし、その悲観的な見方は報われたようで、彼は投機的な投資から最悪の結果を想定し、保守的な国債に投資することで一生経済的に自立した生活を送ることができました。

ショーベンハウアーがノイズに対する苛立ちを述べた当時から、投資環境は大きく変わっていますが、経済と市場は今もかつてないほどノイズにあふれています。今のところ2025年は関税をめぐる激動の波に翻弄され、株式市場は強気相場と弱気相場との間で上下に激しく揺れ動いています。財政・金融政策の見通しは相変わらず視界不良で、戦争や地政学的緊張がさらにその不透明感を増しています。

このような環境で成功するには、ノイズに惑わされることなく、最も魅力的な投資機会を見つけることが不可欠です。市場のざわめきの中での投資機会を見極めるために、当社では以下の5つのテーマを提案します。このうちいくつかは前回の展望と同じものですが、その他は変化し続ける市場動向に基づき、新たな見解を提供するものです。

1. 債券市場のリターンを押し上げるのはリスクフリー金利でなく、相対的なスプレッド差異と銘柄選別。 市場では米連邦準備制度理事会(FRB)による利下げ観測が後退しており、利下げの時期は従来予想よりも遅くなるとの見方に傾いています。一方、長期利回りは、関税を巡る不透明感によって不安定にはなっていますが、年末までにはやや低下するでしょう。したがって当社は、相対的なスプレッドの差異に注目してクレジットセクターで銘柄選別を慎重に行うことを推奨する一方で、国債に対して従来ほど消極的ではなくなります。

2. デュレーション重視の投資家には、依然として地方債を推奨。 州政府や地方自治体の財務状況が堅調な一方で、(新発債の増加もあって)利回りが高止まりし、年初來リターンが出遅れている地方債は非常に優れたバリューを提供しています。米国地方債のイールドカーブは

米国債よりもステイプル化しており、デュレーションの長期化を厭わない投資家にとっては魅力的な機会となるでしょう。

3. 不動産市場のトレンドは良好。 約2年間にわたって悪化が続いてきた不動産市場も反発し始めました。不動産価格は底入れしたと思われ、建設着工件数の減少とともにコロナ禍後の過剰供給も収まりつつあります。全体的に需要見通しは今も不透明感が残りますが、メディカルオフィスや食料品を中心とする小売施設、およびアフォーダブル・ハウジングなどに需要が戻ってきています。

4. 世界は分断化したとしても市場はなお相互依存的。 グローバリゼーションはもう遠い記憶なのでしょうか? 極端な貿易政策や地政学的な混乱を見る限り、世界は分断化していると思えるかもしれません、経済成長と金融政策の足並みは今も全体的に揃っています。急速に広まりつつある「米株は売り」という見解は誤った考え方で導かれたものである可能性があります。むしろ当社は、底堅い増益モメンタムと堅固な市場のファンダメンタルズに基づき、米国大型株に対する投資判断を引き上げました。

5. 電力需要は発電能力を上回る勢いで伸びており、政治的な変化の中で機会が出現。 データセンターや人工知能(AI)の拡大を支えるための電力と発電の需要が急増していることは、そのために何十億ドルも投資している大型のテクノロジー企業だけでなく、電力関連のインフラ資産にとっても好材料です。

最終的に、市場のノイズを切り離して確かな投資戦略を見極めることができるかどうかは、私たちの手にかかるところです。困難の裏には必ず機会があります。こうした機会をじっくりと見極めようとする投資家は、悲観的な感情に流される投資家よりも優れた結果を出すことができるでしょう。ショーベンハウナーとほぼ同時代を生きた作家のオスカー・ワイルドは、「悲観論者とは、好機がドアをノックしているときにそれを騒音だと文句を言う人のことだ」と辛辣な言葉を残しています。



サイラ・マリク

最高投資責任者、株式および債券統括責任者

株式および債券統括責任者、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、Nuveen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。

経済と市場

知っておくべき重要ポイント

経済成長はペースが鈍化しているのであって止まっているわけではない。

第1四半期（4～6月）の米国GDP成長率は2022年以来初めてマイナスを記録しましたが、基調的な成長率は年率2.5%と依然として堅調でした。この水準は昨年のペースを若干下回ります。しかし、当社では年末に向けて関税の影響が大きくなり、基調的な成長率も1.0%程度に鈍化するものとみています。消費や企業の設備投資は弱含んでいますが、米経済は不確実性の時期に入りつつある中で、足元は安定しています。消費は前年比で実質2.9%増加しており、コロナ禍以前の平均を上回る水準が続いています。AI革新に必要な情報処理機器への投資は前年比で20%近く増加し、これまでの10年間のペースを大きく上回っています。米国以外では、当社は欧州でも日本でも、米国同様、通年で1.0%程度の経済拡張を予想しています。

見通しを最も大きく左右するのはやはり関税で、上振れ・下振れいずれの方向でも最大のリスク。

今年初め、米国の実質関税率は3%弱でしたが、トランプ大統領が4月2日に「解放の日」を宣言して基本関税を10%以上とし、国によっては最大50%の関税にする旨を発表したこと、貿易戦争が一気に激化しました。トランプ大統領はそれ以前に、カナダ、中国、メキシコを標的にして、鉄鋼、アルミ、自動車に業界固有の関税を発表しており、これはそれがさらにエスカレートしたものといえます。極端な措置の一部は一旦保留となっていますが、貿易は変動の激しい状況が続いているです。

米国の中国に対する相互関税はエスカレートし、EU（欧州連合）に対しても関税引き上げの脅威があり、銅、木材、医薬品、半導体、魚介類、航空機などセクター固有の追加関税が発動される可能性もあります。全体的に新たな米国関税率は実質10%程度と、昨年の4倍近くに引き上げられることになると思われますが、4月2日の発表で示唆された20%超に比べるとかなり下げられています（図表1）。イスラエルとイランの間における緊張の高まりと、それ以外にも幅広い地政学的混乱によって見通しは不透明となっています。

財政リスク再び。

この10年間、長期国債を保有することの代償として上乗せされるタームプレミアムはほぼゼロの状態が続いてきましたが、今年になって世界中でタームプレミアムが急上昇しています。測定方法や国にもありますが、タームプレミアムは2024年の低水準から約100ベーシスポイント上昇しています。最大の要因は先進国市場の財政を巡る懸念の高まりで、現在米国議会で審議中の予算案は今後も変更される可能性がありますが、結果的には現在のベースラインよりも赤字は拡大すると当社は予想しています。赤字拡大の理由は減税措置の更新と拡大で、それを支出削減と関税収入および成長加速で補う予定ですが、全部を相殺することはできないと思われます。同様の財政緩和は欧州でもみられ、その最たる例はドイツで防衛支出増を認めるために「債務ブレーキ」が変更されたことでしょう。財政緩和のメリットとしては、目先は経済成長のカンフル剤になるでしょうが、さらなる利上げとそれに伴う金利支出し、その結果として最終的には成長率が低下するリスクも高まっています。

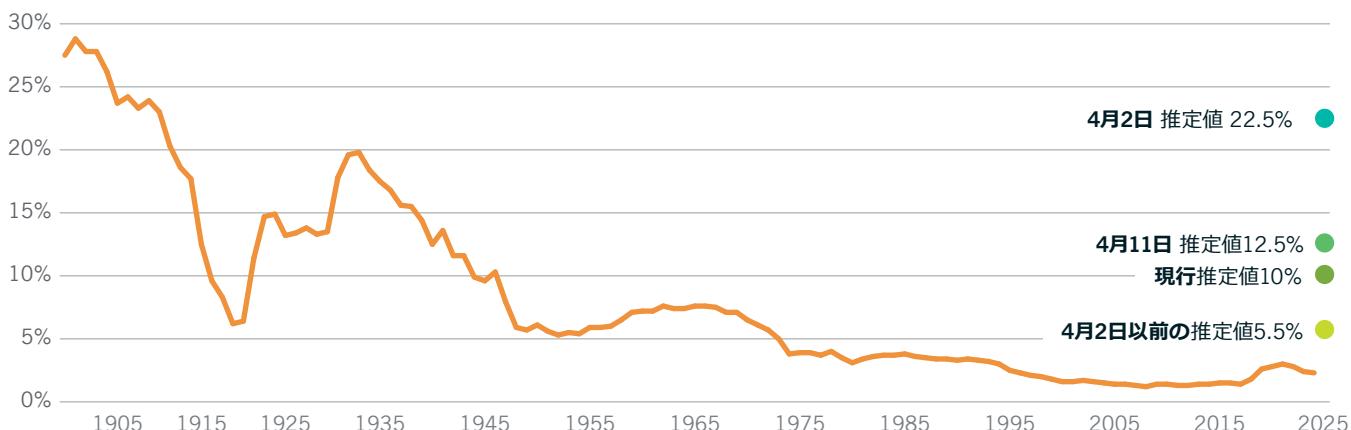
米国金利は徐々に低下し、他国との格差が縮小。

米国と世界各国の経済成長率鈍化が予想される中、世界の中央銀行の大半は緩和モードを継続するでしょう。とはいえ、関税や財政政策、それに伴う経済的影響を巡る不透明感は高い状況が続いている。企業、消費者、投資家は一様にある程度の麻痺状態に陥っており、大きな決断を下す前に状況が明らかになるまで様子見としています。当社は中央銀行も同様の態度を取ると考えます。経済指標にもよりますが、FRBは年内にあと2回利下げを、おそらく9月と12月に実行すると予想します。

関税によって目先インフレ率は押し上げられ、それがまた、政策決定者が忍耐強く待つ理由となるでしょう。欧州では、欧州中央銀行（ECB）が当面はこれ以上の利下げは保留し、日本銀行は利上げを1回行うと予想します。世界経済は減速し、主要経済国の経済成長率は収斂に向かうでしょう。その結果、長期国債利回りの格差は縮小すると思われ、当社は、米国、英国の10年国債利回りが下がり、一方でドイツと日本では小幅上昇すると予想します。

図表1：米経済に対する関税の影響

米国の輸入品に対する平均的な実質関税率 (%)



2025年の予想値	4月2日以前 予想	4月2日 「解放の日」	90日間の保留、 セクター免除	現在 政策は変動中
米国GDP成長率(%)	2.0	0.4	0.8	1.0
コアPCEインフレ率(%)	2.5	4.2	3.2	3.0
12カ月以内にリセッションする確率(%)	35	70	40	35

出所：ブルームバーグ LP、Nuveen Macro Research (1900年12月31日～2025年6月13日)



ポートフォリオ 構築テーマ



2025年前半は控えめに言っても市場はノイズであふれています。経済成長鈍化の兆し、まちまちなインフレ指標、米FRBによる利下げ観測の変化、そして何よりも米政権が一貫性のない関税政策を次々と発表していることで、投資家がどのシグナルに注目し、どれに耳を傾けるべきなのか、判断が難しくなっています。



変化し続ける市場トレンドによって、投資家の間ではポートフォリオ構築についていくつかの疑問が湧き上がっています。以下の見通しセクションでは、いくつかの当社の投資テーマに焦点を当てて、これらの疑問に答えるとともに投資のベストアイデアを紹介します。

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Nuveen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Nuveenがどこに最も有望な相対的機会がある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、Nuveen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
引き上げ

◀◀◀◀◀◀
前四半期から
見通しを
引き下げ



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。

2025年のポートフォリオ構築テーマ

2025年の5つのテーマ

1

公募債・私募債市場のリターンを押し上げるのはリスクフリー金利でなく、相対的なスプレッドの差異と銘柄選別。

2

デュレーション重視の投資家には、依然として米国地方債を推奨。

3

不動産市場のトレンドは良好。

4

世界は分断化したとしても市場はなお相互依存的。

5

電力需要は発電能力を上回る勢いで伸びており、政治的な変化の中で機会が出現。

この6カ月間、市場を全く見なかった人がいたとしても、大した変化はなく見逃したものはないあまりない、と思うかもしれません。6月半ば現在、S&P500種株価指数は年初来わずかに上昇しているだけで、10年国債利回りもわずかに低下しているに過ぎないからです。しかし、これらの主要な指標以外に目を向けると、グローバルなマルチ・アセットの投資家にとって、今後の道筋が2025年当初の予想とはかなり違う様相を示していることは明らかです。以下について考えてみましょう。

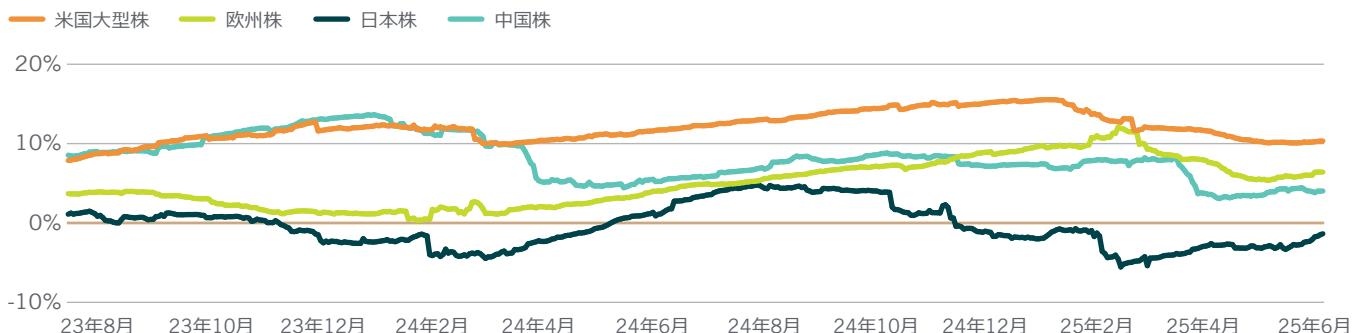
- ・米ドル(DXYインデックス)は今年初め、OPECが原油の輸出を禁止してインフレ率が9%に達した1973年以来最大の下落幅を記録しました。米ドルは年初に過大評価されていましたが、急激なドル安によって投資家はアロケーションを再考しています。**通商政策の不確実性と米財政の行方について、グローバルな投資家の間で米ドル資産への信頼は失われているのでしょうか？**
- ・米国以外の先進国株は米国大型株に対して米ドル・ベースで1993年以来最大のアウトパフォームとなっており、現地通貨ベースでも、米国以外の投資家にとっては良好なパフォーマンスを記録しています。**米国株式市場は長期的なアンダーパフォームの時期に向かっているのでしょうか？**
- ・米国地方債はコア債券市場に対して過去2番目に大幅なアンダーパフォームとなり(最大のアンダーパフォームは2020年)、金利のボラティリティが急激に高まった4月以降、苦戦が続いている。価格の下落はファンダメンタルズの悪化を反映しているのでしょうか、それとも米国地方債は過小評価されているのでしょうか？

上述の1番目と2番目の質問に関しては、投資テーマ4をお読みください。2025年の逆風とムーディーズによる米国債の格下げにもかかわらず、米ドルは依然として準備通貨として最強の座に君臨しています。為替取引高の規模や資本市場の規模と流動性、市場の深度と開放度など、いくつかの面で優れた特性を示しているためです。2025年はグローバルな分散投資の重要性が浮き彫りになりましたが、投資家は米国と米国以外の地域配分を急激に変えようとしない方がよいでしょう。

当社はこうした見方を反映して、今四半期に米国大型株を格上げしました。インデックスレベルのバリュエーションは「割安」には程遠いかもしれませんが、増益率の見通しは今年初めのピークであった15%からもっと達成可能な水準である10%に下がっています(図表2)。欧州や中国では今年に入って利益成長が上向いていますが、それでも米国企業の利益成長期待は欧州と中国を上回っています。

図表2：米企業の利益見通しはより現実的に

12カ月先のEPS成長率予想



出所：ブルームバーグLP、2025年6月05日現在。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：米国大型株：S&P 500 Index、欧州株：MSCI Europe Index、日本株：MSCI Japan Index、中国株：MSCI China Index。

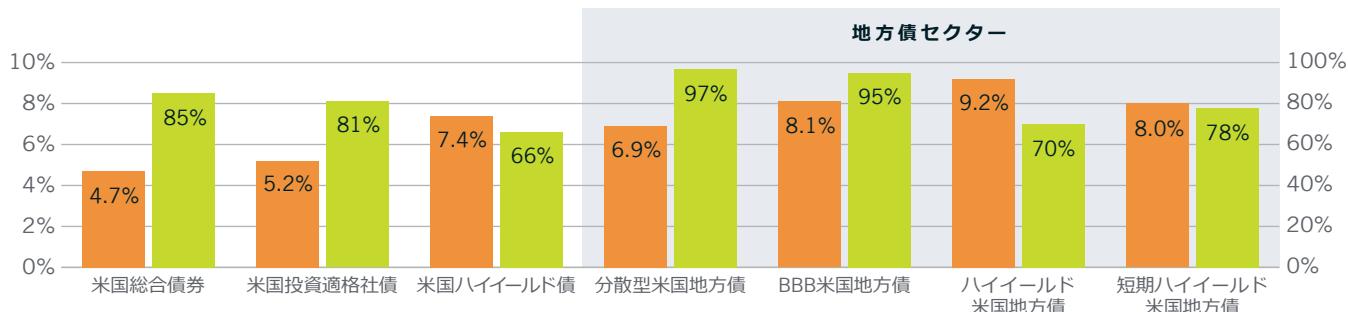
3番目の質問については、当社は2番目のテーマを今も確信しています。当社では、市場の低調なパフォーマンスの理由は主に、過去に比べて新発債が増えていることと、税政策の見通しが変動していることだと考えます。その結果、長期的な米国地方債投資家にとって好機が訪れています。足元の開始時利回りは、過去10年に対して97パーセンタイルの位置にあります（図表3）。当社は依然として、債券ポートフォリオ全体

における金利リスクと信用リスクのバランスを考えた配分とする必要があると考えますが、地方債はデュレーションのエクスポージャーを長期化する投資家に適切な見返りを提供します。とはいえ、直近および今後の米国政府の政策変更は特定セクター（例えば高等教育）に影響しており、こうした利回り機会を活用するにはクレジット・リサーチとアクティブ運用が不可欠です。

図表3：米国地方債の利回りは過去最高水準

直近利回りの過去10年比パーセンタイル

■ 課税等価利回り（左軸） ■ 直近利回りの過去10年比パーセンタイル（右軸）



出所：ブルームバーグLP、2025年6月05日現在。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。代表的な利回り：米国総合債券：Bloomberg U.S. Aggregate Index、米国投資適格社債：Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index、米国ハイイールド社債：Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index、分散型米国地方債：ICE BofA U.S. Municipal Securities Index、ハイイールド米国地方債：ICE BofA U.S. Municipal Securities High Yield Index、短期ハイイールド米国地方債：ICE BofA 1-12 year Broad High Yield Crossover Municipal Index。課税等価利回り（TEY）は、課税対象となる投資が非課税地方債投資と同じ利回りを実現するために必要な税引き前の利回り。ここに示す利回りは、投資利益に個人の限界連邦所得税最高税率である37%とメディケア（医療保障）税率3.8%が適用されると想定したものです。個人の税率はそれぞれ異なります。これらの利回りには、連邦の代替ミニマム税（AMT）やキャビタルゲイン税の影響は考慮されていません。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。

Nuveenが考える最善の投資アイデア



株式
サイラ・マリク



債券
アンダース・パーソン

ベスト・アイデア：当社が最も選好するのは、配当成長株と上場インフラの2分野です。双方ともファンダメンタルズ面で魅力があり、インカムゲインも良好な上、経済成長鈍化の場合でも比較的低いボラティリティとレジリエンスを維持できる可能性があります。

投資ポジショニング

- 米政府の関税および貿易政策が目まぐるしく変わり、株式市場のボラティリティが上昇して企業（および投資家）にとって将来の利益を予想することが難しくなっています。当社は市場がヘッドラインリスクから今後も影響を受けるとみていますが、その中にもバリューと機会を見出しています。
- 地政学上のニュースは今後も変動が続くでしょうが、関税に関しては最悪の事態は過去のものになったようです。さらに重要なことに、市場では大きな揺さぶりを経て好機が生じている可能性もあります。上述の通り、当社は米国大型株に対して強気になっています。スタンスを変えたのは、超大型テック株に対する強気の見方（力強い増益と高い参入障壁）と減税の延長、および規制緩和の見通しによるものです。欧州株式市場は長期的なバリュー機会を提供すると考えます。対照的に、新興市場株式は世界の貿易政策リスクにより、妙味が薄れています。当社はこの2四半期ほど米国小型株に強気でしたが、特に経済成長がまだ圧力にさらされるなど、時期尚早だった可能性があることを認めざるをえません。
- セクター別では、テクノロジーに加え、ファンダメンタルズが堅調な金融（特に銀行）を選好します。また、公益事業や不動産、インフラなどディフェンシブなセクターにも、経済成長鈍化の場合に備えて注目しています。
- プライベート・エクイティ市場は、特に資金分配不足から引き続き圧迫されています。しかし、プライベート・エクイティの流通市場では引き続き選別的に好機がみられます。

ベスト・アイデア：資産担保債と優先証券は魅力的な利回りとバリューの組み合わせを提供しています。地方債に関しては、上下水道債と、ヘルスケアおよび高等教育の一部銘柄を選好します。

投資ポジショニング

- 世界のあらゆる金融市場がそうであるように、債券市場も2025年は政策の不確実性によってボラティリティが高まっています。ただし、債券投資は依然として全体的に魅力的なエントリー・ポイントとなる利回りを提供し、ファンダメンタルな信用力も良好なままであります。
- 長期金利はおそらく今後数四半期は不安定な状況が続き、その後は経済成長の鈍化とともに低下して、今年後半にはFRBが利下げを行う可能性もあります。政策が変化し、経済鈍化によってボラティリティが一時的に高まった場合には、幅広い分散とアクティブ運用を活用してチャンスを掴むとよいでしょう。また、債券市場には魅力的な機会がまだあり、デュレーションが再び成長ヘッジとしての役割を担うことになると当社はみています。
- 当社は魅力的な利回りを提供するシニア・ローンを引き続き強気にみていますが、金利が徐々に低下する可能性もあり、変動金利商品を検討する際は注意が必要です。対照的に優先証券は発行体基盤が盤石で割安感もあるため、当社はさらに強気となっています。また、資産担保債（特に魅力的な利回りと堅実な信用リスクを提供するモーゲージ関連投資）とハイイールド債（スプレッドはタイトでも、利回りとファンダメンタルズは依然として堅調）にも強気です。投資適格社債については、スプレッドが比較的タイトでデュレーションが当社の希望以上に長期化しているため、弱気になっています。
- 米国地方債は引き続き、最も選好されている市場の一つで、債券価格がファンダメンタルズを反映しなくなっているようです。州政府も地方自治体も財政状態は底堅く、市場の需給動向も良好です。米国地方債は今年、全体的な債券市場の中で出遅れているため、安売りされているも同然と思われます。
- プライベート・クレジット市場は引き続き好調で、当社は全体的にディフェンシブで質の高い分野を選好します。市場の成長は鈍化していますが、依然としてプラスにとどまっています。



不動産
ドナルド・ホール

ベスト・アイデア：私たちは、ヘルスケア、インダストリアル、住宅セクターを中心に、教育水準が高く多様性があり、人口が増加しているグローバル都市に引き続き焦点を絞っています。

投資ポジショニング

- これまでプライベート不動産は向かい風にさらされていましたが、それも解消されたと当社はみています。不動産は2024年末に向けて回復し始め、その傾向は2025年前半も続いています。全体的な市場のボラティリティが不動産市場に水を差す可能性もありますが、魅力的な価格と健全なファンダメンタルズ、金利が若干下がる可能性などが相まって追い風となることが考えられます。
- オフィスセクターは依然として苦境が続いています。価格は底入れし、空室率も頭打ちしたかもしれません、回復が目に見えるまでにはまだ時間がかかるでしょう。ただし、オフィスセクター以外にはいくつかの好機が見受けられます。外来診療施設や高齢者向け住宅セクターは人口動態の変化や限定的な供給の恩恵を受け、近隣型小売施設セクターは空室率が低い上に価格も魅力的です。また、インダストリアル・セクターは今後も堅調に推移すると予想しています。
- バリュエーション水準や、縮小に向かっているとはいえまだ比較的ワイドなスプレッドを踏まえ、当社では不動産エクイティよりもデットの方に若干のバイアスを持っています。



リアル・アセット
ジャスティン・オルソン

ベスト・アイデア：パブリック市場のベスト・アイデアには、北米の高齢者向け住宅（人口高齢化と業界統合の機会）や、AI関連のインフラ、特にまだ潜在的利益を完全に享受できていない電力会社などが含まれます。プライベート市場では、気候およびデジタル移行テーマと整合するクリーンエネルギーの発電、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に引き続き注目します。

投資ポジショニング

- 私たちは引き続き、パブリック・プライベート双方のインフラ投資を選好しています。パブリック・インフラは割安感があります。プライベート・インフラの取引高は減少傾向にありますが、追い風は残っています。急増しつつある電力需要の勢いに衰えは見えません。その結果、当社は、データセンター、発電事業者、送電設備所有者、独立系発電事業者、エネルギーパイプライン所有者、バッテリー・ストレージ投資などの債券株式市場を、上場・非上場を問わず選好しています。公益事業に関しては、当社は電力需要の増加幅が最大の地域に注目しており、規制が厳しい地域に対しては比較的消極的に臨みます。
- パブリック不動産に関しては、ファンダメンタルズと収益見通しは堅調に見えます。金利環境が安定化すれば比較的良好なパフォーマンスを示し、ある程度の景気減速にも耐えられるでしょう。当社は特に、供給がタイトで需要が伸びている高齢者向け住宅に魅力があると考えます。
- 差別化されたリターンの源泉とインフレヘッジの観点から、長期的な農地投資も選好します。しかし、ここ数年見られた堅調なパフォーマンスも2025年には減速すると予想（特に一年生作物）、米国産大豆などの分野では関税関連の逆風を予想しています。

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、Nuveen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「掘り下げる」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。

文書末注

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、モニシ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りますが、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、金利および金融市场の変動リスク、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

WF2538879 4636108