



nuveen

A TIAA Company

グローバル投資委員会 2024年年央の展望

投資環境の亀裂が拡大

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

- **経済成長の鈍化と根強いインフレ、そして金利の高止まり**という投資環境において、亀裂はますます深まっているように見える。
- このような亀裂の合間を縫って、株式投資では**優良株**に焦点を絞り、債券では**選別的な信用リスク**を取る一方、**実物資産を増やすことを推奨**。
- また、**変動金利投資**や**クリーンエネルギーへの移行**関連テーマなど、まだあまり投資されていない分野にも機会があると考える。

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 CEO (最高経営責任者)

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

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

| | |
|----------------------------|---|
| 投資環境における亀裂が拡大 | 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。

投資環境の亀裂が拡大



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。

「隙間を踏むと、母親の背中が折れる (Step on a crack, break your mother's back)」という言葉を聞けば、歩道の敷石の隙間を踏まないようにして石から石へとジャンプする子どもたちの情景が思い浮かぶことでしょう。大人である私たちはそのような子供じみた迷信は無害なものとして微笑ましく見ることができます。しかし、投資家としての私たちは、経済環境における亀裂や断層がもたらす非常に現実的なリスクと、それをうまく回避して切り抜ける必要性を認識しています。これが2024年の中間地点で私たちが直面している課題です。

私たちはすでに危険の兆候を目の当たりにしています。例えば、米国の労働市場データは決して平坦とはいえません。失業保険申請件数の上昇と求人数の減少がインフレ率の低下（さらには米国連邦準備制度理事会 [FRB] のハト派転換）への道を示すものであるならば、予想外に堅調な月次雇用統計はその道に混乱を招く結果になりかねません。米国をはじめとする多くの国の経済成長は、様々な経済的障害の中で、減速や、マイナス成長への転換、あるいは非常に不安定になったりしています。さらに、世界各国間で金融政策が乖離し、政治的（および地政学的）な分断が深まるにつれ、状況はますます不安定になっています。

投資家はどのようにしてこの亀裂を回避したらよいのでしょうか？ 当社では、以下のようなポートフォリオテーマが正しい方向を示していると考えます。

より質の高い資産を増やし、経済サイクルの浮き沈みに対するエクスポージャーを縮小。 株式市場では、経済成長の鈍化とインフレ率の高止まりを踏まえ、当社では概して比較的質が高く、それほどシクリカルでない資産のウエートを増やしています。米国の大型配当成長株やインフラ企業は特に魅力的に思えます。また、米国以外の先進国市場、特に日本での機会も選好しています。ただし、全体的にバイアスは質に傾いているものの、中国も含めた一部の新興国市場である程度のリスクを慎重に取ることを排除するわけではありません。債券運用については、全体的にニュートラルなデュレーションを維持しつつ、信用リスクを追加する予定です。

利回りと分散投資を目指したオルタナティブ投資先として、あまり投資されていない道を進む。 現在の環境は、魅力的な利回りと比較的強固なファンダメンタルズを提供するシニア・ローンなどの変動金利投資に適しており、需給環境も良好です。また、当社で選好しているプライベート・クレジットも、魅力的な利回り、健全なカバレッジ比率、十分な流動性などの安定した基盤をもつことで潜在的なストレスによる打撃を回避できています。最後に、ポートフォリオにおける実物資産へのアロケーションは、リスク分散をもたらします。

クリーンエネルギーへの移行を活用。 電化と再生可能エネルギーに向かう長期的な傾向は止められないようにみえます。投資機会には、太陽光や風力など特定のクリーンエネルギー産業への直接投資に加え、それを補完するものとして従来のエネルギー源があります。天然ガスや原子力といった従来のエネルギー源は、代替エネルギー源や技術が成熟するまで、エネルギー需要を満たすために今後も必要とされるでしょう。

実用的な観点から見ると、次のステップに進む前にすべての危険区域をモニターし、すべての余震を予測できるフルタイムの市場観測者となれる投資家はほとんどいません。しかし、現在の環境を形成するリスクと機会を十分に理解して認識することが、亀裂を回避し、ポートフォリオを保護するのに役立つ可能性があります。

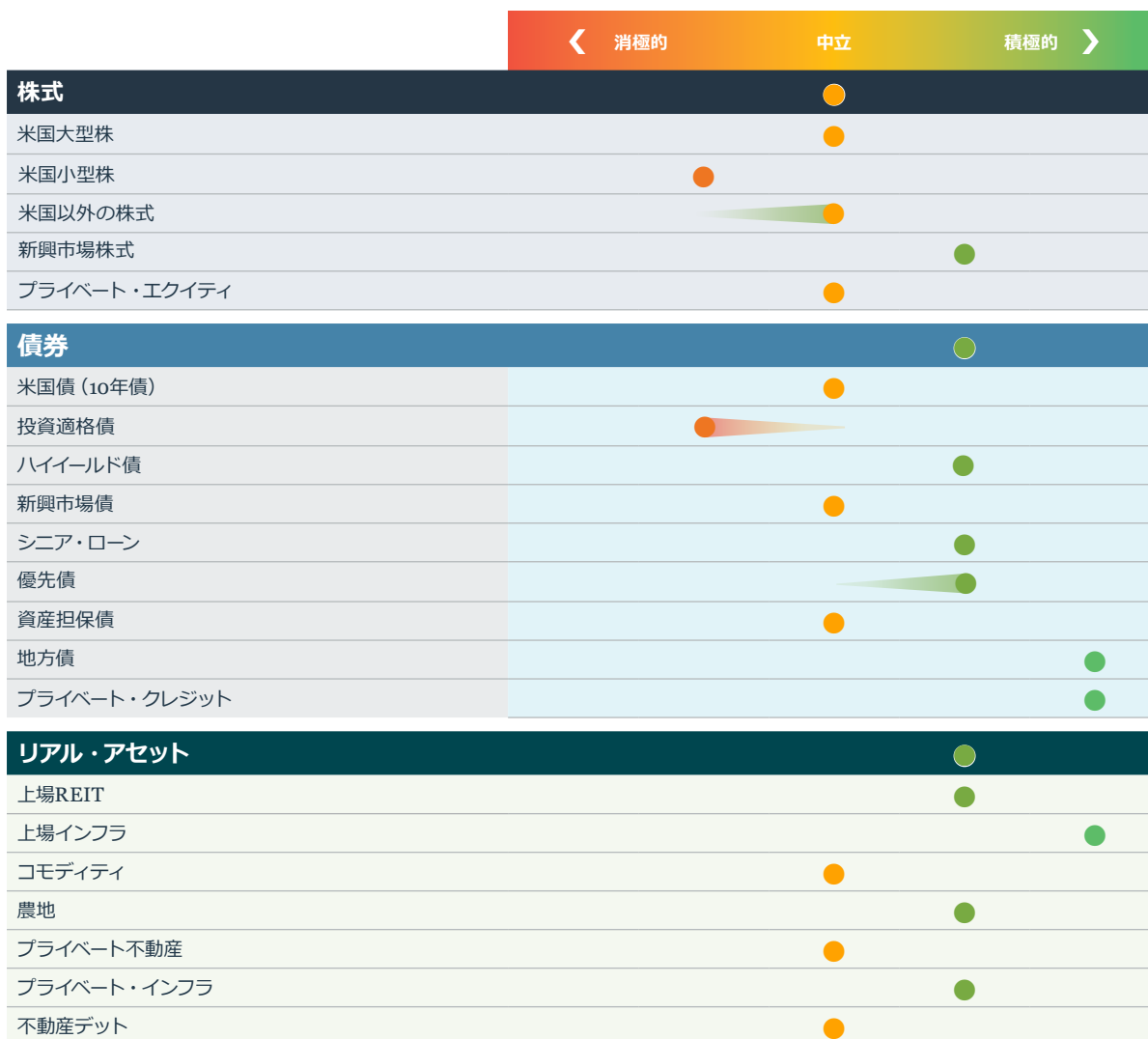
ポートフォリオ 構築テーマ

今日の投資環境をうまく乗り切るとはますます困難になっています。経済の亀裂拡大が、つまりいたり、長期的な展望から目がそれたりする原因となるからです。経済成長が鈍化する一方でインフレは依然として根強く残っており、金利はより長期的な高止まり状態にあります。しかし、これら障害物があっても、歩み続ける道はあります。当社は、慎重にリスクを取り、最適な分散を追求するとともに、経済・金融市場の状況変化に伴い浮上してくる新たな投資機会をみつけていきます。道のりは容易ではないかもしれませんが、当社は、**投資家に変化し続ける環境を乗り切ってリターンを生み出し、リスクを管理できるよう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**を提供しています。

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。

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、四半期ごとの見解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

より質の高い資産を増やし、経済サイクルの浮き沈みに対するエクスポージャーを縮小。

株式市場では、経済成長の減速に直面する中で、全体的な傾向としては比較的質が高く、それほどシクリカルでない銘柄への投資が適切であったと言えます。特に、米国の大型配当成長株は、厳しい経済環境の中でもそのレジリエンスを発揮する一方で、安定的なインカムゲインの成長性を提供しています。インフラ企業は比較的インフレ率が高い時期に業績が好調となることが多く、電化や製造サプライチェーンのニアショアリングなどの好ましいトレンドに支えられています。

米国以外では、当社は日本を中心に、今では優良銘柄を提供する先進国市場の見通しを「中立」に引き上げます。世界第2位の先進国市場である日本では、デフレを克服したことが今年の日銀の追加利上げで確認されたといえるでしょう。こうした質へのバイアスと同時に、新興市場では慎重ながらも選別的にリスクを取ります。中国では、第1四半期のGDP成長率が予想を上回り、国内の電気自動車生産台数は、米国で関税が課せられているにもかかわらず、欧州の需要急増に支えられて世界のEV販売台数の半分以上を占めています。

債券では、デュレーションをニュートラルに維持しつつ、信用リスクを追加します。デュレーションの短い投資家や余剰資金を保有している投資家は、質の高いバイアスを持つ特定のクレジット・セクターを追加することも考えられます。利下げを待っている投資家は、利回りの大幅な上昇を活用できない可能性もあります(図表1)。

利回りと分散投資を目指したオルタナティブ投資先として、あまり投資されていない道を歩む。 足元の投資環境は、シニア・ローンのような変動金利投資にとって魅力的です。シニア・ローンは、ボラティリティも下値リスクも低く、魅力的な相対利回りとともに、株式のようなリターンをもたらす可能性があります。また、シニア・ローンの最大のバイヤーであるローン担保証券(CLO)の組成が続いていることから、需給面でも良好です。CLOのファンダメンタルズも堅調に思

われ、ローン価格は上昇しています。機関投資家の需要は引き続き旺盛で、個人投資家の関心も高まっています。さらに、魅力的な利回りを提供し、歴史的に金利リスクの影響を受けにくい優先証券も好感されており、発行体(主に銀行)は堅調で、増益が見込まれています。

GICは長い間、プライベート・クレジットを好んで投資してきました。資金流入により過熱感があるのではないかと懸念する向きもあり、プライベート・クレジットに対するマイナス要因が顕在化する可能性もありますが、現在もその兆候は見られません。利回りは引き続き魅力的であり、カバレッジ比率は健全で流動性も十分あると考えます。

最後に、実物資産へも分散投資することで、投資家はより幅広いリスクへのエクスポージャーを取ることができます。金利が安定ないし低下する局面で好調なパブリック不動産は魅力的にみえる一方で、プライベート不動産はようやく底打ちし、改善の兆しが見えてきたと考えています。また、農地やアグリビジネスなどの分野でも大きなチャンスがあると見ています。

クリーンエネルギーへの移行を活用。 従来のエネルギー源からクリーンで再生可能な電力への移行はここ数年加速しています。同時に、AIによる電力需要増もあり、世界中で電力需要が増加しています。当社は、これらのトレンドを投資に活用できるさまざまな方法があると考えています。

エネルギー価格の上昇は、公益事業への投資にとって有利となるでしょう(特にコストをユーザーに転嫁可能な、規制が比較的少ないセクターや地域)。同時に、データセンターの不動産やインフラの需要が増加し、発電のニーズがさらに高まる可能性があります。太陽光や風力などの特定のクリーンエネルギー産業への直接投資は、バッテリー貯蔵システムとともに、継続的な成長に向けて順調です。さらに、農地投資は、特に油糧種子生産のような分野で、これらの変化から恩恵を受けられると思われます。

もっと幅広い目でみると、再生可能エネルギーへの移行には多額の先行投資が必要なため、従来のエネルギー源がすぐに消えることはなく、天然ガスや原子力などの分野への投資も引き続き下支えされると思われます。

注目点：地方債は堅調

地方債には、多くのポジティブな要因があります。魅力的なインカム収益（特に税引き後のリターンを重視する投資家向け）を期待できるほか、信用面でのファンダメンタルズは健全で、需給要因も有利な状況となっています。

当社は年末に向けて短期金利がやや低下し、地方自治体のイールドカーブはスティープ化すると予想しており、地方債のデュレーションを長期化することが有利と思われます。また、金利環境の変化による追い風が見込めないとしても、地方債の利回りは歴史的に高水準であり、たとえ金利の低下やスプレッドの圧縮がなくても足元のインカム収益が魅力的なリターンを生み出すのに役立つと考えます。

また、課税地方債は、米国以外の投資家にとって魅力的と思われる。スプレッドは、世界の債券市場の他分野と比較して魅力的な水準にあり、ファンダメンタルズも引き続き非常に健全です。

確信度の高い見解

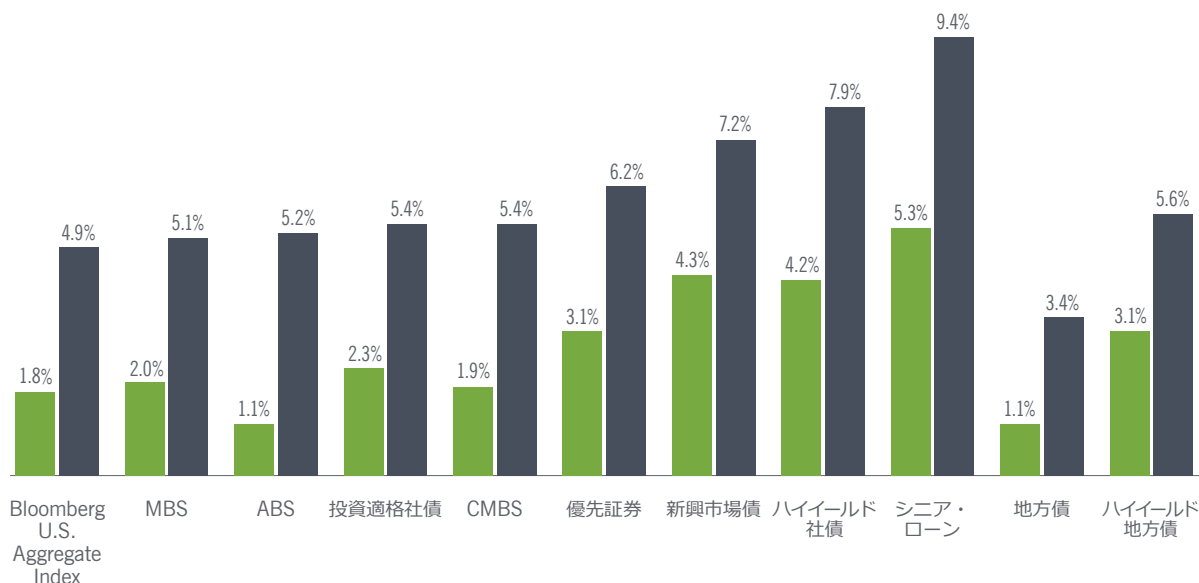
・**インフラ (+)** は、経済成長の減速とインフレの高止まりという2つの逆風を乗り越えて恩恵を受ける可能性があります。パブリック・インフラとプライベート・インフラ双方とも魅力がありますが、当社は特にパブリック・インフラを愛好します。

・**プライベート・クレジット (+)** は、旺盛な投資家需要があり、引き続きファンダメンタルズも堅調です。当社は、景気後退局面に強い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愛好します。

・**地方債 (+)** にとっては、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続くと見られます。短期的に見て地方債は、国債に比べても、または地方債自体の過去実績に比べても割高感が低下しています。

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

■ 2021年12月31日 ■ 2024年5月31日



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](https://www.nuveen.com)の用語集にアクセスしてください。

経済と市場

知っておくべき重要ポイント

経済に亀裂が現れ始めている

米国をはじめ世界経済は、引き続き健全なペースで拡大していますが、当社は年末に向けて減速し始めると予想しており、データにはその兆候が現れ始めています。主要経済指標は数四半期連続でポジティブサプライズとなった後、軟化の兆しが見られ始め、雇用創出は4月に急減速した後で5月に再び大幅増となるなど変動が激しくなっています。求人件数、退職率、企業の景況感など、その他の労働市場のデータは軟化の兆候を示しています。

一方、その他の地域では、軟調な見通しが続いています。欧州の状況は改善しているものの、製造業は新たな逆風に直面しており、全体として経済は軟調です。中国では不動産セクターの低迷と消費者心理の弱さがマイナス要因となっていますが、新興国市場全体の成長は安定しています。

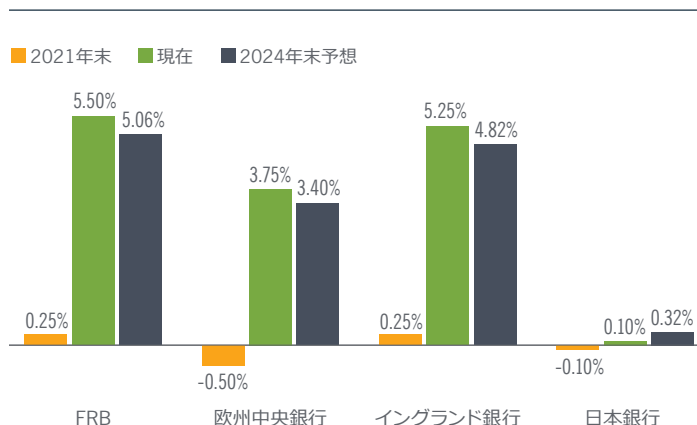
インフレは高止まりしてもスタグフレーションではない

第1四半期の米国GDP成長率が期待外れとなり、インフレが予想外に粘着性を示したことで、投資家は低成長と高インフレというやっかいな組み合わせとなる可能性に直面することになりました。しかし当社では、インフレにしても低成長にしても、スタグフレーション懸念は行き過ぎと考えています。第1四半期の実質GDP成長率は年率1.3%にとどまったも

の、在庫や純輸出によるマイナス1.3%の影響によって押し下げられたもので、若干の誤解につながっていると思われる。当社は現状年末までに成長が2%程度まで減速すると予想していますが、そうなればまずまずの成長率といえるでしょう。

インフレ面では、コアのサービス価格は予想通り、ここ数カ月間高止まりが続いています。住宅などの主要分野については、年内に若干緩和すると予想していますが、動きは鈍く、また、平坦なものとはならないでしょう。米国以外の国では、改善がみられ、コア・インフレ率では、欧州で年率2.9%、日本で2.5%に減速し、一方、中国の消費者物価は全体として横ばい推移となっています。

図表2：世界の金利は（概ね）高止まり
中央銀行の政策金利（%）



出所：ブルームバーグLP。2024年6月12日現在。年度末の予想金利は、市場で示唆される予測に基づいています。



世界の金融政策が再び乖離

国や地域によって経済やインフレの見通しが異なるため、各国の金融政策に乖離がみられます。欧州中央銀行とカナダ銀行は6月に、スイスとスウェーデンに続いて利下げを行い、今後数カ月でさらに利下げが行われる見込みです。米連邦準備制度理事会（FRB）は、当面は金利を据え置く公算が大きく、日銀は逆方向への動きが続いて年内に追加利上げを行うとみられます（図表2）。

これほどの世界的な金融政策の乖離は2016年以来のことです。歴史的には、様々な政策措置によって経済や市場のボラティリティが高まる結果となりました。最終的には、最もタカ派的な予測も最もハト派的な予測も外れて、各国中央銀行は再び同調する傾向にあります。現在の状況では、FRBが世界的な利下げの動きとは全く反対に動く公算は低いですが、大方の予想よりも利下げペースが鈍くなる可能性も高いと当社はみています。FRBの利下げが年内1、2回にとどまれば、米国の金利水準は歴史的にみてもかなり高い水準にとどまるでしょう。

投資家は選挙の行方を不安視

今期メキシコとインドで選挙が行われましたが、メキシコではロペスオブラドル（AMLO）派が地滑りの勝利を収め、インドでは人民党（BJP）が単独過半数を獲得できず、両国で政治的リスクが高まりました。これは、政治が金融市場リスクにつながる可能性を浮き彫りにするものでした。米国では11月の大統領選挙と議会選挙にますます注目が集まっており、有権者や投資家は一様に、選挙結果が経済と市場の方向性をどのように決めるのかを見極めようとしています。

全体的に、米国の選挙が近付くにつれて市場のボラティリティは高まると予想されますが、選挙結果にかかわらず、不確実性が取り除かれることで最終的に市場は落ち着きを取り戻し、リスク・オン・センチメントがわずかに高まる可能性もあります。トランプ政権時代に導入された2017年減税法の期限が近付いていることから、米国の税制政策は特に重要です。選挙結果が共和党有利となれば、これらの減税措置はおそらく延長されるか恒久的なものになるでしょう。反対に、民主党有利となれば、おそらくクリーンエネルギー税額控除が拡大されるでしょう。さらに、米国は増大する債務に対処する必要がありますが、選挙結果にかかわらず大幅な歳出減となることはないと思われます。ヘルスケアとエネルギー政策、規制環境、貿易問題も11月以降に何らかの変化がみられる公算が大きいです。



FRBが今年利下げを行う可能性は高まっていますが、利下げのペースは大方が予想しているより鈍いペースとなる可能性があります。



株式
サイラ・マリク

投資ポジション

- 2024年上期に、世界経済が底堅さをみせる中、堅調な企業利益も相まって株式市場は上昇しました。しかしこの株高に伴ってバリュエーションは不利な状況となっており、中央銀行政策を取り巻く不確実性も踏まえ、当社はグローバルな株式市場に対して中立のスタンスを維持しています。全体として当社は、ファンダメンタルズとバリュエーションの双方で追い風を提供する産業と地域を中心に、より質の高いセグメントに焦点を当てています。同様に、経済・金利感応度の高い分野については、やや消極的になっています。
- 米国では、経済成長の鈍化局面では苦戦する傾向がある小型株よりも大型株を好みます。また、AIブームの恩恵を受けることができる業界には、特にチャンスがあると考えます。当社が注目するセクターは、エネルギー（好調な需給ダイナミクス）とテクノロジー（特に成長鈍化局面でも底堅いソフトウェアと半導体）などです。
- 米国以外では、日本株が魅力的です。日本は、数十年にわたるデフレとの闘いからようやく脱却しようとしています。そして、日銀は徐々に金利を引き上げているものの、日本の金融政策は依然として世界で最も緩和的なものといつてよいでしょう。景気回復が追い風となっている中国も含め、相対価値と増益が期待できる一部の新興国市場も魅力的です。
- 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、投資家の関心はまだ薄れておらず、今後取引が活発化する可能性があります。

ベスト・アイデア：優良株バイアスの一環として当社が最も好むのは、フリーキャッシュフローの水準が高く、利益率も堅調な傾向がある配当成長株です。また、高位なインフレと経済成長鈍化の双方を乗り越えることができるインフラ株も好みます。



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非常に魅力があるように思えます。インフレはほとんどの地域で徐々に緩和しており、世界の中央銀行は（概ね）緩やかなペースで緩和的な政策に向かっています。当社は劇的な利下げがあるとは期待していませんが、債券利回りは2024年後半を通して緩やかに低下するでしょう。また、重要な点として、金利が高止まりしたとしても、足元利回りは魅力的なインカムを提供する点が挙げられます。
- インフレや金利上昇の脅威が薄れていく中で、当社はデフレーションをニュートラルに近付けることが理にかなっていると考えています。中央銀行が予想以上に積極的に利下げを始めれば、投資家はより長期のデフレーション・ポジションへの移行を検討するかもしれませんが、短期的にはそうなるとは考えていません。また、長期金利が低下すれば、魅力的な利回りと追加のトータルリターン機会によって投資家は手元の余剰キャッシュを債券に再び配分することを検討するでしょう。
- 当社の見解には重要な注意点が1つあります。当社は、地方債においてはデフレーションを長くすることが理にかなっていると考えます。地方債のイールドカーブは米国財務省のカーブよりもかなりスティープであり、金利が実際に低下した場合には、当期のインカムだけでなくトータルリターンも得られる可能性があります。
- 当社はグローバル債券市場全体で良好な投資機会が期待できるため、クレジット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。そうした中、非常に好調な推移を示し、スプレッドが縮小している投資適格債に対し、当社はやや消極的になっています。これとは対照的に、ファンダメンタルズが堅固で、高金利が長く続くというテーマから引き続き恩恵を受けるとされるシニア・ローンやCLOの中で、比較的優良な銘柄を好みます。また、安定した発行体ベースの恩恵を受ける優先証券や、信用が改善している新興国市場の債券も好みます。
- 地方債はファンダメンタルズが堅固であり（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。米国以外の投資家にとっては、課税地方債が大きな機会を提供すると考え、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注目します。

- 当社はまた、特に景気減速が緩やかなものとなった場合や景気後退がそれほど深刻でなかった場合にはプライベート・クレジット市場に対しても前向きな姿勢を維持します。

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、スプレッドの縮小よりも魅力的な利回り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選好します。



不動産

カーリー・トリップ

投資ポジショニング

- プライベート不動産市場においてはますますポジティブな兆候が見えています。長い間この資産クラスに逆風となっていた需給要因も改善しつつあります。世界的な金利上昇はほぼ過去のものになっており、住宅用不動産にとってプラス要因となる利下げの可能性も視野に入ってきました。また、プライシングを巡る透明性は増し、スポット市場は安定しています。同時に、投資家需要も増えています。商業用不動産ローンは増加傾向にある上、全体的な流動性は改善しており、概してほとんど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いません。
- 米国オフィスセクターは空室率が高く、引き続き厳しい状況にありますが、住宅、物流、オルタナティブ不動産には幅広い機会があると思われます。長期的な人口動態の傾向から恩恵を受ける医療機関や高齢者向け住宅などの分野は魅力的と言えるでしょう。
- より安定した金利環境（および利下げの見通し）と、貸し手側の強力な価格決定力を踏まえ、当社はプライベート不動産デットを株式に対してオーバーウェイトとし、プライベート不動産エクイティは「ホールド」のスタンスとしています。

ベスト・アイデア: 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

投資ポジショニング

- パブリック・インフラへの投資は、高止まりするインフレ率と限定的な金利感応度から恩恵を受けるため、特に魅力的にみえます。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、経済成長の減速にも耐えられるでしょう。当社が最も選好する分野には、データセンター（AIブーム）、北米の公益事業（明確な成長を伴う魅力的な価値）、エネルギー（健全なバランスシートと力強い収益見通し）などがあります。一方で、欧州の電力会社には、電力価格の低下から打撃を受けるリスクがあると思われる。
- また、パブリック不動産も好感しています。バリエーション、ファンダメンタルズ、収益見通しいずれも妥当ないし良好で、金利が低下し始めれば不動産が恩恵を受けるでしょう。特に、ヘルスケア（具体的には高齢者向け住宅と医療施設）、データセンター、および一部のコンビニエンスストアや食品中心のショッピングセンターは経済成長の鈍化にも耐えられると思われる。
- プライベート実物資産にも機会が見られます。インフラ分野では、継続的なデジタル化（特にAIにけん引されたデータセンターの急速な成長）、および電化を中心としたクリーンエネルギーへの移行という2つの主要トレンドに注目します。また、成長市場のファーストフード・レストラン・セクターで店頭労働を軽減できる食品原材料加工に焦点を絞った投資など、アグリビジネス投資にも機会があります。
- 長期投資としての農地にも、強気なスタンスを維持しています。農地は、マクロ経済的要因からも地政学的リスクからも影響を受けにくく、分散投資の恩恵をもたらします。一年生作物のマージンと利益は減少が続いているものの、依然として過去平均を上回っており、地価は上昇が続いています。

ベスト・アイデア: パブリック市場では、ベスト・アイデアは、AI（データセンター）の成長と米国以外の物流不動産（近代的な物流インフラの不足）を中心としたものとなっています。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を代表した、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。

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