



From the desk of Jae Yoon / Jae Yoon (ジェイ・ユーン) のデスクから

*Chief Investment Officer of New York Life Investment Management (NYLIM)
Chairman of NYL Investments Asia*

ニューヨークライフ・インベストメント・マネジメント (NYLIM) 最高投資責任者
ニューヨークライフ・インベストメンツ・アジア会長

<日本語は英語の後に続きます>

The economy & markets

- Economic data from Europe and China has been discouraging, but there are signs of resilience in the U.S. and Japan. We continue to focus on areas of relative market strength. As stewards of our clients' capital, we believe it is important to stay invested – finding places of relative safety without “hiding” from the markets. For this reason, although I have a cautious perspective on U.S. equity overall, it does not make sense to me to take an aggressive underweight position in equity where economic data is still strong. However, we have taken gains in U.S. equity and put that money to risk in higher yielding asset classes. We particularly like the U.S. public high yield asset class where we see structural improvements in quality. We also like alternatives. For those who can invest in illiquid alternative asset classes, we believe the next three years may provide an interesting opportunity to be in senior credit in the real estate market.

Japan focus

- Although the Bank of Japan has pivoted slightly, the lagged impact of economic stimulus, a weaker yen, and a later COVID reopening than Western countries suggests that Japan may still see strong nominal growth, corporate sales, and wage growth ahead. This may mean that there is upside risk to headline inflation, and that over time corporate profit margins could come under pressure – but in our view those developments are not likely to arrive soon. Japan is still earlier in its cycle than many developed countries, supporting our strong overweight in Japanese equity.

High conviction investment idea: opportunities in U.S. real estate

- Because the U.S. market has seen dramatic differences in office space use, there is some reasonable concern about real estate investment. That said, we believe this concern about U.S. office space is overshadowing meaningful opportunities in the broader U.S. real estate market, which is a complex asset class offering meaningful opportunities across sectors and geographies in our view.

- One of the largest asset allocation opportunities we see today is in senior real estate loans. In this space, there is not as much capital today relative to other periods, so there

is the potential for investors to achieve higher yield. Sectors, including industrial, high-end retail, and multi-family space are thriving in our view, and offering meaningful upside opportunity for investors. Geography has also been an important source of opportunity; we have seen meaningful growth in residential areas such as Texas, North Carolina, and Florida experiencing large movement of population.

- Our investors are also beginning to see a capitulation in the market, suggesting that there could be meaningful opportunity in U.S. real estate equity ahead. Real estate is typically treated as a “buy and hold” asset class for investors. We agree with this perspective, because it is difficult to perfectly time the market. Since some buying activity is beginning to return to U.S. real estate equity, we believe that now could be a good time to achieve higher yields before valuations rise and interest rates re-set.

以下は、英語原文の日本語翻訳です。翻訳にあたっては誤りのないよう最善を尽くしておりますが、万が一英語原文と内容に齟齬があった場合には英語原文が優先しますことをご了承ください。

経済・市場

- 欧州と中国の経済データは低迷を続けているが、米国と日本ではレジリエンス（復元力）の兆しがみられる。当社は引き続き、相対的な市場の強さをもつ領域に注目している。クライアントの資本を預かる身としては投資を続けること、すなわち市場から「隠れる」ことなく相対的に安全な場所を見つけることが重要であると考えている。そのため、筆者は米国株式全般に慎重な見方をとっているが、経済データが依然好調な市場の株式について大幅なアンダーウエイト・ポジションをとるのは不合理だと考えている。しかし、当社は米国株式で利益を確定させ、その資金をより利回りの高い資産クラスに投じている。特に、質の構造的改善を見込んでいる米国の公募ハイールド資産クラスを選好している。また、オルタナティブも選好している。流動性の低いオルタナティブ資産クラスへの投資が可能な投資家には、今後 3 年間、不動産市場のシニアローンに投資妙味が生じるかもしれないと思われる。

日本に関して

- 日本銀行はやや姿勢を変化させたが、景気刺激策の遅延効果と円安、欧米諸国より遅れたコロナ禍からの経済正常化により、日本は依然、高い名目成長、企業売上高、賃金上昇を期待できる状況にある。これはつまり、消費者物価指数が上振れするリスクがあり、ということは徐々に企業の利益率が圧迫される可能性を示しているが、当社では、こうした動きが直ちに顕在化する可能性は低いとみている。日本は依然、多くの先進諸国よりサイクル的に早い段階にあり、それを根拠に当社は日本株式を大幅オーバーウエイトとしている。

期待のもてる投資アイデア：米国不動産の投資機会

- 米国市場では、オフィススペースの利用率が急激に変化していることから、不動産投資に一定の懸念がもたれるのはやむを得まい。とはいえ、米国のオフィススペースに対するこの懸念によって、米国不動産市

場全般がもつ重要な機会が見えにくくなっていると当社は考えている。米国の不動産市場は、セクターと地理的立地によって意味のある投資機会を提供する複雑な資産クラス、というのが当社の見方である。

- 現在、我々が最大のアセットアロケーション機会の一つとみなしているのが、不動産シニアローンである。この領域では現在、過去に比べてそれほど多くの資本が存在しないため、投資家がより高い利回りを達成できる可能性がある。当社は、インダストリアル、高級リテール、マルチファミリースペース（multi-family space）などのセクターは成長しており、投資家には大きな上振れ機会になるとみている。地理的要素も重要な投資機会の源泉である。人口の大移動を経験しているテキサス、ノースカロライナ、フロリダ州などの住宅地域では、高い成長が確認されている。

- 投資家はまた、この不動産市場にパニック売り状態（capitulation）を認識し始めており、これはつまりこの先、米国不動産エクイティには大きな投資機会が生じる可能性があるということだ。不動産は通常、投資家にとって「買い持ち（buy-and-hold）」の資産クラスとして扱われる。同市場のタイミングを完璧に見計らうのは困難であるため、我々はこの見方に同意する。一定程度の買いの動きが米国不動産株に戻り始めていることから、バリュエーションが上昇し、金利が再調整される前の今が、より高い利回りを実現するための好機になりうると当社ではみている。

About New York Life Investments

With \$674 billion assets under managements¹ as of March 31, 2023, New York Life Investments (www.newyorklifeinvestments.com) is comprised of the affiliated global asset management businesses of its parent company, New York Life Insurance Company (New York Life), and offers clients access to specialized, independent investment teams through its family of affiliated boutiques. New York Life Investment Management Asia Limited is based in Tokyo (www.newyorklifeinvestments.jp) and serves as a contact point for Japanese institutional investors in Japan.

ニューヨークライフ・インベストメンツとは

ニューヨークライフ・インベストメンツ(www.newyorklifeinvestments.com)は、親会社であるニューヨークライフ・インシュアランス・カンパニー（ニューヨークライフ）傘下のグローバル資産運用事業であり、2023年3月31日時点で6,740億ドル²の運用資産残高を有し、系列ブティックを通じて専門的かつ独立した運用チームへのアクセスを顧客に提供しています。ニューヨークライフ・インベストメント・マネジメント・アジア・リミテッド(www.newyorklifeinvestments.jp)は、東京を拠点とし、日本の機関投資家の皆様のために日本における窓口の役割をはたしております。

¹Assets under management (AUM) includes assets of the investment advisers affiliated with New York Life Insurance Company, other than Kartesia Management, and Tristan Capital Partners, as of 3/31/2023. As of 12/31/2022 New York Life Investments changed its AUM calculation methodology, and AUM now includes certain assets, such as non-discretionary AUM, external fund selection, and overlay services, including ESG screening services, advisory consulting services, white labeling investment management services, and model portfolio delivery services, that do not qualify as Regulatory Assets Under Management, as defined in the SEC's Form ADV. AUM is reported in USD. AUM not denominated in USD was converted at the spot rate as of 12/31/2022. This total AUM figure is less than the sum of the AUM of each affiliated investment adviser in the group because it does not count AUM where the same assets can be counted by more than one affiliated investment adviser.

²総資産運用額には、Kartesia Management 及び Tristan Capital Partners を除くニューヨークライフ・インシュアランス・カンパニーの系列運用会社の 2023 年 3 月 31 日現在の資産運用額を含んでおります。2022 年 12 月 31 日付でニューヨークライフ・インベストメンツでは運用資産額の計算方法を変更しており、非一任運用資産、外部ファンド選択および ESG スクリーニング助言、アドバイザーコンサルテイング、ホワイトラベル投資運用サービス、モデルポートフォリオ提供サービス等を含むオーバーレイ助言など、米国証券取引委員会フォーム ADV で定義されている法令上の運用資産には当てはまらない資産を含んでおります。運用資産額は米ドル建てです。非米ドル建ての運用資産額は、当該時点の為替スポットレートで換算しております。また、この総運用資産額は、各系列運用会社の運用資産額を足しあげた合計額よりも少なくなっております。これは、同一の資産を複数の運用会社が計上している場合には運用資産額として重複して計上しないためです。

Connect with Us



Disclosures:

This material represents an assessment of the market environment as of a specific date; is subject to change; and is not intended to be a forecast of future events or a guarantee of future results. This information should not be relied upon by the reader as research or investment advice regarding the funds or any particular issuer/security. The strategies discussed are strictly for illustrative and educational purposes and are not a recommendation, offer or solicitation to buy or sell any securities or to adopt any investment strategy. There is no guarantee that any strategies discussed will be effective.

This material contains general information only and does not take into account an individual's financial circumstances. This information should not be relied upon as a primary basis for an investment decision. Rather, an assessment should be made as to whether the information is appropriate in individual circumstances and consideration should be given to talking to a financial professional before making an investment decision.

"New York Life Investments" is both a service mark, and the common trade name, of certain investment advisors affiliated with New York Life Insurance Company. The products and services of New York Life Investments' boutiques are not available to all clients and in all jurisdictions or regions.

本ニュースレターについて

当資料は、ある時点での市場環境についての意見・判断を示したものであり、今後変更される可能性があり、また、将来の事象を予想または将来の結果を保証するものではありません。当該情報について、特定のファンドまたは特定の発行体、証券に対する調査や投資助言として、読者が依拠しないようご注意ください。本文内で言及した戦略は、あくまでも説明または教育を目的としており、特定証券の売買または特定投資戦略の採用を推奨、提案、勧誘するものではありません。本文内で言及した戦略が効果的であるかを保証するものではありません。

当資料は、一般的な情報のみを含んでおり、個々の財務状況は考慮していません。当該情報について、投資判断の主要根拠として依拠しないようご注意ください。そして、個々の状況に応じて情報が妥当であるかを評価し、投資決定を行う前に金融の専門家と相談することを検討してください。

「ニューヨークライフ・インベストメンツ」はニューヨークライフ・インシュアランス・カンパニー傘下の投資運用子会社のサービスマークであり、共通商号です。ニューヨークライフ・インベストメンツ内のブティック会社のプロダクトやサービスは、その提供が認められていない国・地域では提供されません。

当資料は、一般的な情報提供のみを目的としています。

当資料は、投資助言の提供、有価証券その他の金融商品の売買の勧誘、または取引戦略への参加の提案を意図するものではありません。

また、当資料は、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律または東京証券取引所が規定する上場に関する規則等に基づく開示書類または運用報告書ではありません。New York Life Investment Management Asia Limited およびその関係会社は、当資料に記載された情報について正確であることを表明または保証するものではありません。

当資料は、その配布または使用が認められていない国・地域にて提供することを意図したものではありません。

当資料は、機密情報を含み、お客様のみを提供する目的で作成されています。New York Life Investment Management Asia Limited による事前の許可がない限り、当資料を配布、複製、転用することはできません。

New York Life Investment Management Asia Limited

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第 2964 号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員

一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員