

## アセット・アロケーションの視点:2024年10月

ニューヨーク・ライフ・インベストメント・マネジメント (NYLIM)

以下は、後半に続く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。

### 経済と市場

- 米連邦準備制度理事会 (FRB) がついに利下げを開始したことで、弊社の投資チームはグローバルな資産配分の機会についてより建設的な見方をしている。
- 米国の利下げは今後も続くともみだが、そのペースは比較的緩やかなものになるだろう。経済成長と雇用は持ちこたえており、より速いペースの利下げは必要ないかもしれないことを意味しているからである。こうしたイールド・カーブの緩やかな正常化は、歴史的にもプライベート・クレジットの建設的な成長や、株式・債券の両資産クラスの良いパフォーマンスを可能にできており、弊社のアセット・アロケーションのより高い確信を示す。
- 米国経済が持ちこたえ、資本市場の状況が比較的良いままであれば、日銀は12月に金利を再び引き上げる可能性があると考えます。米国経済が弊社の予想以上に急速に減速するようであれば、日銀は来年4月以降まで利上げを待つと思われる。そこからのさらなる利上げは、米国の政策金利がどこで安定するかにより大きく左右されるだろう。弊社は、日銀が1米ドル125~140円の為替水準を目指していると引き続き考えている。

### アセット・アロケーションの見解: 商業用不動産のサイクルは変わりつつある

- 弊社の投資チームは、欧州の商業用不動産市場、そして米国の多くのセクターが底を打ったと考えている。還元利回りは安定し、堅調な運営基盤により、景気の不透明感にもかかわらず賃料は上昇を続けているとみている。これは、今後12~18ヵ月の間に不動産の資本構成全体にわたって魅力的な機会がもたらされる可能性があることを示唆していると弊社は考えている。資本配分が比較的短い可能性があるため、投資家は早急なアロケーションを検討すべきであると弊社は考えている。
- こうしたサイクルの転換点の主な要因は、日本以外の中央銀行が利下げを始めたことである。これを受けて、イールドカーブはスティープ化し始めている。イールドカーブの正常化は、歴史的にプライベート・クレジットの伸びを示唆しており、不動産にとって建設的である。
- こうした変化の結果、弊社は3つの新たな機会が生まれると見ている。第一に、緩やかに正常化する金利環境下では、クレジット資産は引き続き好調さを維持できると考える。この状況は、歴史的に見ても借手と銀行を安心させると同時に、投資家にも魅力的な金利を提供してきた。
- 第二の機会が株式である。欧州の商業用不動産のバリュエーションはすでに底を打った可能性があると考えます。米国のオフィス・セクターではまだ価格発見が続くと予想されるが、産業、倉庫など他のセクターでは貴重な機会が訪れるかもしれない。

- 最後に、リファイナンスの圧力、資本増強の必要性、コア資産が依然として魅力的な特異なデイトレスなどの結果として発生する、スペシャル・シチュエーションの機会が挙げられる。投資家は、オポチュニスティック・エクイティを通じてこうした機会を活用することが可能である。

## 英語原文

### **Asset Allocation Perspective: October 2024**

*New York Life Investment Management (NYLIM)*

#### **The economy & markets**

- The U.S. Federal Reserve has finally begun cutting interest rates, which gives our investment teams a more constructive view on the global asset allocation opportunity.
- We believe that U.S. interest rate cuts will continue, but will happen on a relatively slow cadence. Economic growth and employment are holding up, meaning that faster cuts may not be required. This informs our high conviction asset allocation ideas because a slowly normalizing yield curve has historically been constructive for private credit growth and allowed both equity and debt asset classes to perform well.
- If the U.S. economy holds up and capital markets conditions remain relatively favorable, then we believe the Bank of Japan (BOJ) would likely raise interest rates again in December. If the U.S. economy slows more rapidly than we expect, then we believe the BOJ would wait until April of next year or later. We think further hikes from there will depend heavily on where U.S. policy rates stabilize. We continue to believe the BOJ is targeting an exchange rate level of 125-140 yen per USD.

#### **Asset allocation views: the commercial real estate cycle is turning**

- Our investment team believes that the European commercial real estate markets, and many sectors in the U.S. as well, have bottomed. We also believe capitalization rates have stabilized, and solid operating fundamentals have kept rents moving higher despite uncertainty about the economy. In our view, this suggests that the next 12-18 months could present attractive opportunities across the real estate capital stack. We believe that investors should consider allocating soon, as the window for deploying capital may be relatively short.
- A key driver of this cycle turning point is the fact that central banks outside of Japan have begun cutting interest rates. In response, yield curves have begun to steepen. A normalizing yield curve has historically signaled a coming improvement in private credit growth, which is constructive for real estate.
- We see three emerging opportunities as a result of this change. First, we believe that credit can continue to do well in an interest rate environment that normalizes slowly. These conditions have historically provided relief to borrowers and banks, while still affording investors historically attractive interest rates.
- The second opportunity is in equity. We think valuations in European commercial real estate may have already bottomed. Though we expect some price discovery is still due in U.S. office space, other sectors such as industrial, warehousing, and others may present valuable opportunities.



- Finally, we believe investors may look at opportunities to take advantage of special situations that occur as a result of refinancing pressures, recapitalization needs, and idiosyncratic distress where core assets are still attractive. Investors can do this via opportunistic equity.

情報開示:

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、または運用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 (以下「当社」といいます。)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の正確性・完全性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。当社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 関東財務局長(金商)第 2964 号

加入協会: 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