



アセット・アロケーションの視点:2024年9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・市場

- 日本の金融資産は国内外の要因の綱引きに巻き込まれている。国内ではインフレが依然として高い水準にあり、日銀は年内に再度利上げに踏み切る可能性がある。しかし、国内選挙や世界経済・金融市場の先行き不透明感が、この重要な投資要因の不確実性を高めている。
- 米国経済が持ちこたえ、資本市場の状況が比較的良好なままであれば、日銀は12月に再度金利を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みる。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。弊社は引き続き、日銀が1米ドル125~140円の為替水準を目指していると考えます。
- 昨今の株式市場のボラティリティにもかかわらず、日本での経済・金融上の構造改革が進展する限り、日本株式の株価収益率はグローバルで比較して魅力的であると見ている。現在のところ、長期的な経済・金融市場の競争力強化に重点を置いた政策が進展し続けているため、中期的には日本株に強気である。弊社は、こうした構造改革が継続するか否かを示すような政策発表を注意深く見ている。このため、今秋の日本の選挙は、政策だけでなく、市場への影響の観点からも重要である。

アセット・アロケーションの見解:ミドル・マーケットでのダイレクト・レンディングの機会に高い確信

- プライベート・クレジット全般、特にダイレクト・レンディングは投資家にとって重要な投資機会であるとみる。過去2年間、プライベート・クレジットは需要の高いアセットクラスであったが、マッキンゼーの調査によると、投資家は同アセットクラスを目標に対してアンダーウエイトにとどめており、将来の拡大余地があることを示唆している。
- 弊社の投資家は、今後1年間にわたって米国と欧州の政策金利が低下すると予想しているが、絶対ベースでも相対ベースでも利回りは依然として魅力的であると弊社は考えている。実際、わずかな金利の低下は同資産クラスにとって有益かもしれない。金利の低下は借り手へのプレッシャーを軽減し、健全なポートフォリオ維持の可能性を高めるとみる。さらに、デジタル化、電子化、サプライチェーンの再グローバル化といった世界的なメガトレンドにより、経済活動と金利が中期的に同資産クラスをサポートする可能性が高いと弊社は考えている。
- 投資戦略において、ミドル・マーケットとローワー・ミドル・マーケットは、プライベート・クレジットの中で弊社の確信度が最も高いセグメントである。過去2年間、大型ファンドやメガ・ファンドの資金調達为好調であったため、今後数年間はミドル・マーケット資産の重要な戦略的買い手になると考えている。加えて、ミドル・マーケットは歴史的に、経済成長がより顕著に鈍化した場合に、より低いリスクを提供してきた。類似のアセットクラスと比較して、ミドル・マーケットの非上場企業のデフォルト率は低く、回収率は大型ファンドやメガ・ファンドよりも高い。加え



て、ミドル・マーケットは企業数が多いため、レンダーは企業をより厳選することができる。また、ディールチームが小規模であるため、大規模なファンドに比べ、コベナンツやレンダーの保護が非常に強固である。

英語原文

Asset Allocation Perspective: September 2024

New York Life Investment Management (NYLIM)

The economy & markets

- Japanese financial assets are caught in a tug-of-war between international and domestic factors. Domestically, inflation remains robust, so we believe it is likely that the Bank of Japan (BOJ) will raise interest rates again this year. However a domestic election, as well as uncertainty around the global economic and financial market outlook, drive uncertainty around this critical investment factor.
- If the U.S. economy holds up and capital markets conditions remain relatively favorable, then we believe the 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.
- Despite recent equity market volatility, we see price-to-earnings ratios of Japanese equity as attractive relative to other global opportunities, *as long as restructuring progresses*. For now, policies focused on long-term economic and financial market competitiveness are continuing to evolve, which makes us bullish on Japanese equity in the medium term. We carefully watch policy announcements that may suggest restructuring will continue or not. This makes the Japanese election this fall important not only for policy but also for potential market outcomes.

Asset allocation views: high conviction in middle market direct lending opportunities

- We see private credit in general, and direct lending in particular, as a key investment opportunity for investors. Although private credit has been a high-demand asset class in the last two years, McKinsey research shows that investors remain underweight in this asset class relative to their targets, suggesting room for future expansion.
- Though our investors expect lower policy rates in the U.S. and Europe over the next year, we believe yields remain attractive on an absolute and relative basis. In fact, slightly lower yields may be beneficial for the asset class. Lower rates reduce pressure on borrowers and can make it more likely that a healthy portfolio can be sustained. What's more, global megatrends around digitization, electrification, and supply chain re-globalization make it highly likely, in our view, that economic activity and interest rates will be supportive of the asset class in the medium term.
- In terms of investment strategy, the middle market and lower middle market are our highest conviction segments in the private credit asset class. Fundraising has been stronger in large and mega funds for the last two years, which we believe creates an important strategic buyer for



middle market assets in the years ahead. In addition, the middle market has historically provided lower risk if economic growth slows in a more pronounced way; compared to similar asset classes, default rates for middle market private companies have been lower and recovery rates have been higher than in large and mega funds. A larger pool of companies can allow lenders to be more selective, and smaller deal teams can contribute to much stronger covenants and lender protections compared to larger funds.

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