



INVESTMENTS

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

- In our view, tight monetary and credit conditions mean that the U.S. and European economy will continue to weaken. We see a recession as inevitable in many countries. That's not all bad news, especially for investors. The economic cycle has been moving slowly. And, as we know from experience, Fed pause windows can create market upside even alongside concerns for the broader environment. For many investors, the most prudent approach is not to try and time the market amid so many powerful crosscurrents.

Japan focus

- We continue to have a constructive viewpoint on Japanese equity for both tactical, structural, and portfolio construction reasons. Tactically, the Japanese economy is mirroring developments felt earlier in the U.S. and European economies. Stronger inflation and wages suggest that value equities may outperform in this environment, even if the Bank of Japan changes policy. On a structural level, changes in corporate behavior driven by Tokyo Stock Exchange requirements, including changes to capital structure and business portfolio reconfiguration, may be positive for equity returns. Continued tensions between the U.S. and China over technology supply chains are also playing a potentially structural role. Unless the global narrative around competition shifts, Japanese equities may continue to provide relative value as a haven of stability and predictability. Finally, we are constructive on Japanese equities for reasons of global portfolio construction. It may be true that a global economic slowdown would weigh on Japanese equities. However, after three years of highly synchronized economic cycles, countries are entering different stages in their economic cycles. Japan is earlier in its economic cycle and therefore may provide some benefit to a global portfolio.

High conviction investment idea: innovation and generative artificial intelligence

- We see generative artificial intelligence (AI) as a game changer in the global economic landscape. We consider this new technology as a "level up" in existing technological capabilities, meaning that a whole new ecosystem of processes are likely to evolve as a result. Worker productivity may increase, but historically this is not the source of market

returns for investors. At the same time, uncertainty about what types of innovation will arise makes the path for leveraging AI technology unclear.

- To capture the potential benefits of artificial intelligence, we are taking a three-pronged approach. First, we are concerned about how higher global interest rates and slowing growth may impact technology stocks in the near term. We therefore take a value equity bias, including Japanese equities, but with an overlay of quality, profitable technology companies. Second, for early stage technologies, we take a diversified, thematic approach. For this, we are working with investors who are regularly scanning the landscape for companies that can leverage artificial intelligence, disrupted processes, and other related trends as they change in real time. And finally, no matter what new technologies emerge, investors may have confidence that infrastructure, including digital infrastructure and cyber security, will be required to support this trend. Global listed infrastructure may be an interesting opportunity for harnessing this global development.

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

- 当社では、引き締め傾向にある金融政策と信用状況を背景に、米国と欧州の経済は引き続き減速するとみている。多くの国でリセッションは不可避であると考えている。これは、特に投資家にとって悪いことばかりではない。経済サイクルの動きは緩慢である。しかも、過去の経験からわかるように、FRB（連邦準備制度理事会）が政策変更を停止している間は、全般的な状況に対する懸念があっても市場は上振れする可能性がある。多くの投資家にとって最も賢明なアプローチは、きわめて多くの強力な逆風が生じる中では市場タイミングを計ったりしないことである。

日本に関して

- 当社は日本株に対し、戦術的、構造的、およびポートフォリオ構築上の理由から、引き続き前向きな見方をとっている。戦術的には、日本経済は、米国・欧州経済で以前に見られた動きに酷似している。インフレ加速と賃金上昇からみて、日本銀行が政策を変更したとしても、この環境下ではバリュー株がアウトパフォームする可能性が高い。構造的レベルでは、東京証券取引所の要請によって生じた企業行動の変化は、資本構造の改革やビジネスポートフォリオの再構築を含め、株式リターンにはプラスになると考えられる。テクノロジーのサプライチェーンをめぐる米中間の緊張継続も、潜在的には構造的な役割を担っている。この競争をめぐるグローバルなシナリオが転換しない限り、日本株は、安定と予測可能性を求める投資の避難先として相対的な価値をもち続けよう。最後に、当社は、グローバル・ポートフォリオの構築という観点から、日本株に前向きである。世界的な経済のスローダウンが日本株にとって重荷になるだろうことは確かである。しかし、各国の経済サイクルは、きわめて同調性の高かった 3 年間を経て、それぞれ異なる段階に入りつつある。日本はこの経済サイクルの初期段階にあるため、グローバル・ポートフォリオに一定のメリットをもたらすとみられる。

期待もてる投資アイデア：イノベーションと生成 AI

- 生成 AI（人工知能）は世界経済の全体像を一変させるゲームチェンジャーになる、と当社はみている。我々は、この新たなテクノロジーは既存の技術力を「レベルアップ」させる存在、つまり、結果としてまったく新しいプロセスから成るエコシステムへと進化させるものと考えている。働き手の生産性は向上するかもしれないが、歴史的にみて、これは投資家にとって市場リターン源泉にはならない。同時に今後、どういうタイプのイノベーションが生じるかが不透明であるため、AI 技術の活用に向けた道筋ははっきりしない。

- 人工知能の潜在的メリットを捉えるため、我々は 3 本立てのアプローチをとっている。まず、グローバルな高金利と成長減速が目先、テクノロジー株にどのように影響しうるかを懸念している。そのため、日本株を含むバリュー株に傾斜しているが、質と収益性の高いテクノロジー企業も併せて重視する。2 番目に、初期段階のテクノロジー企業については、分散型のテーマ別アプローチをとる。これについて当社は、人工知能やプロセスの一新および他の関連トレンドを活用できる企業に関し、その変化に伴う全体像をリアルタイムで常時注視している投資家と協力している。最後に、どのような新規テクノロジーが台頭するにせよ、このトレンドを支えるためにはデジタル・インフラおよびサイバーセキュリティを含むインフラが必要になる、という点について投資家は自信をもっていただろう。上場しているグローバルインフラ企業への投資は、このグローバルな動きを活用するための面白い機会になるかもしれない。

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プ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