



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

- While the International Monetary Fund (IMF) is forecasting recession in Germany and the United Kingdom, the United States and Japan are still posting above-trend economic growth. The combination of higher economic growth and inflation in both countries may continue to put upward pressure on interest rates. In the U.S., investors are grappling with the likelihood that the Fed may not cut rates as soon as markets were hoping. In fact, they may not be done hiking. In Japan, inflation is fanned by stronger activity and by a weaker yen. We perceive that this combination may make adjustments in yield curve control more likely this summer. While interest rate volatility can be stressful for investors, it's important to remember that higher rates also create a global income generation opportunity unseen for many years.

- In our view, tight monetary and credit conditions mean that the U.S. economy will continue to weaken. We see a hard landing as inevitable. 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 have been increasing our position in Japanese equity, and our overweight to the asset class is one of our highest conviction perspectives. Why? To begin, relative economic fundamentals are strong. The IMF is forecasting recession in the UK and Germany, but near-potential economic growth in Japan. And, while we expect yield curve control may be amended or abandoned this year, we believe Japanese rates are likely to stay low by global standards. In addition, we are encouraged by government and private sector decisions that may improve corporate competitiveness. These are potentially structural changes that we believe may push Japanese equity from being "cheap for a reason" to a real opportunity. For example, relaxing rules on startup visas for foreign talent is an early but encouraging sign of demographic reform. In the private sector, the Tokyo Stock Exchange's move to discourage idle cash is bolstering investment and equity buybacks, an opportunity for investors.

High conviction investment idea: sector diversification through infrastructure

- As the post-pandemic recovery matures, we see different countries' organic economic cycles and monetary policy adjustments taking hold, resulting in disparate asset allocation takeaways by region. One way to leverage these differences is to consider global themes.

- Given the sheer volume of changes in the economic landscape, we are looking to longer-term themes to dictate where durable and quality earnings may emerge. We particularly like global infrastructure, with a focus on digital infrastructure, green and brown energy, utilities, and communications. In the equity sleeve of a portfolio, infrastructure as a global theme may also help investors to close a frequent gap in international exposure.

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

- 国際通貨基金(IMF) はドイツと英国の景気後退を予測しているが、米国と日本では依然、トレンドを上回る経済成長を記録している。両国では、高めの経済成長率とインフレの組み合わせが引き続き金利の上昇圧力になるとみられる。米国では、FRB（連邦準備制度理事会）が、市場が期待していたほど迅速に利下げに踏み切らない可能性があるとして、投資家がそれに立ち向かうべく対処している。実際のところ、利上げはまだ終わっていないのかもしれない。日本では、景気回復と円安によってインフレが加速している。当社は、この2つが相まって、今夏にイールドカーブ・コントロール政策の調整が行われる公算が強まっているとみている。金利の変動は投資家にとってはストレスかもしれないが、一方で高金利は、長年見られなかったグローバルなインカム創出の機会にもなるという点に留意することが大切である。

- 当社では、タイトな金融政策と信用状況を背景に、米国経済は引き続き減速するとみている。ハードランディング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。経済サイクルはゆっくりと動いている。しかも、過去の経験からわかるように、FRB が政策変更を停止している間は、全般的状況への懸念があっても市場を上振れさせる可能性がある。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

- 我々は日本株のポジションを増やしており、この資産クラスに対するオーバーウエイトは、当社が最も自信をもっている方針の一つである。それはなぜか？ 何より、相対的な経済ファンダメンタルズが強いことである。IMF は、英国とドイツに景気後退を予測しているが、日本には潜在成長率に近い成長を見込んでいる。また、当社は、イールドカーブ・コントロール政策は今年中に修正、または撤廃される可能性が高いとみているが、それでも日本の金利はグローバルな基準からみて低い水準にとどまりそうだと考えている。加

えて、政府と民間部門の各種決定が企業の競争力改善につながる可能性も好材料である。これらは潜在的な構造改革であり、これまで「安いには理由がある」とされてきた日本株に本格的な投資機会が生じると当社はみている。例えば、有能な外国人材に対するスタートアップビザ（外国人起業活動促進事業）などの規制緩和はまだ始まったところだが、少子高齢化対策として期待もてる。民間部門では、企業の内部留保の有効活用を促す東京証券取引所の動きが投資と自社株買いを押し上げており、投資家にとって好機となっている。

期待もてる投資アイデア： インフラを通じたセクターの分散化

- コロナ禍後の景気回復が成熟段階を迎えるなか、当社は、国によって自律的な経済サイクルと金融政策の調整の違いが鮮明になり、結果として地域ごとにアセットアロケーション上の留意点がまったく異なってくると考えている。これらの違いをうまく利用する一つの手段が、グローバルなテーマを考慮することである。
- 経済の全体像がきわめて大きく変化していることから、当社は、持続的で質の高い収益が期待できる分野を見定めるため、より長期のテーマを模索している。特にグローバルなインフラ投資を選好しており、中でもデジタル・インフラ、グリーン・エネルギーとブラウン・エネルギー、公益企業、通信といったセクターに注目している。ポートフォリオの株式部分では、グローバルなテーマとしてのインフラへの投資は、投資家にとって不足しがちな国際的エクスポージャーの穴を埋めるのにも有効だろう。

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、系列プ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ィング、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