

## **Asset Allocation Perspective: February 2024**

*New York Life Investment Management (NYLIM)*

### **The economy & markets**

- Valuations across geographies and asset classes moved higher in January, reflecting continued optimism that central banks – with the notable exception of Japan – are at the peak of their interest rate cycles. We believe valuations could move higher still if corporate earnings remain resilient for Q4, or if market financial conditions continue to ease. However, we are concerned that this rally in risk assets is akin to “central bank relief rallies” of the past, which have historically been moments of relief before the reason central banks are ending their hiking cycles – slowing growth – become clearer in the data. As such, we are strongly focused on high quality, yield-generating securities in our portfolios (more on this below).
- Japanese equity has been thriving due to global risk-on sentiment and recent yen weakness. Investors favor it not only for these tactical reasons but also for a structural reason: both the public and private sectors in Japan are actively fostering a more competitive business landscape. We believe ongoing efforts by the Japanese government, the Tokyo Stock Exchange, and various companies have convinced investors of Japan's commitment to enhancing competitiveness.
- We anticipate the Bank of Japan maintaining its negative interest rate policy until fiscal year-end wage declarations. This could lead to higher bond yields and a subsequent strengthening of the yen, potentially reaching the 120-140 level in 2024. While this may temporarily affect investor sentiment in Japanese equity on a tactical level, we think the impact is unlikely to alter their structural views as long as competitiveness policies persist.

### **Asset allocation**

- Investors anticipate rate cuts from major central banks like the U.S. Federal Reserve and the European Central Bank in the first half of this year, prompting consideration of locking in current higher yields. With falling rates possibly signaling economic slowdown, a focused approach on high-quality securities is vital. We identify three key areas for opportunity: short-duration securities, private direct loans, and real estate rescue capital.
- Short duration credit: While most investors expect global interest rates to fall in the coming months, timing around central bank moves is highly uncertain. The potential for declining short-term interest rates in the coming months makes now an opportune time to lock in higher yields using high quality corporate credit (including high quality high yield securities) and municipal bonds, in our view.
- Private direct loans: We believe direct lending provides diversified exposure to the higher yields in today's market. However, given the economic uncertainties ahead, we like to focus on where we perceive the lowest risk in the market. We particularly like the middle market and lower-middle market in the U.S. and Europe, where our investors can be more selective and have stronger covenants. Private credit opportunities often target 5, 7, or even 12 years of invested capital, making selectivity highly important to avoid risk – but also creating an opportunity to lock in today's higher yields.
- Real estate rescue capital: In real estate, higher interest rates have been the main impediment to the efficient functioning of the real estate market. Now that interest rates may have peaked, investors are more comfortable deploying equity and credit into the market. To provide



resilience in this asset class, we are looking at geographies (i.e. U.S. and Europe) and sectors (i.e. life sciences, logistics, data centers) where we see growing demand on the 5-7 year window that is important for real estate investment.

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。

## アセットアロケーションの視点:2024年2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)

### 経済・市場

- 日本は顕著な例外ではあるが、各国の中央銀行が金利サイクルのピークにあるとの楽観論が続いたことから、1月は各地域および各資産クラスのバリュエーションが上昇した。バリュエーションは、企業利益が第4四半期も堅調に推移するか、市場の金融状況が引き続き緩和すれば、さらに上昇する可能性があると考えている。しかし、当社は、このリスク資産のラリーは過去の「中央銀行のリーフラリー (relief rally = 安堵感からの相場上昇)」に似通っているのではと懸念している。こういった状況は、過去にも同様に中央銀行が利上げサイクルを終了する理由、すなわち成長鈍化がデータとして明確に出てくる前の安堵感の時期にもあった。この理由から、当社はポートフォリオの中でもクオリティの高い、利回りを創出する証券に焦点を強く当てることにしている（詳細は後述）。
- 日本株は、グローバルなリスク志向の強まりと最近の円安を受けて賑わっている。投資家はこうした戦術的な理由からだけでなく、構造的な理由もあって日本株を選好している。日本が官民挙げて、より競争力のあるビジネス環境を積極的に整備しようとしているためだ。現在の日本政府、東京証券取引所、さまざまな企業による現在の取り組みは、競争力強化に向けた日本の本気度を投資家に確信させていると考えられる。
- 日本銀行は、年度末の賃上げ交渉が確定するまでマイナス金利政策を維持すると当社は予想している。その場合、債券利回りは上昇し、続いて円も上昇して2024年中に120~140円のレベルに達する可能性がある。これは、戦術レベルでは日本株に対する投資家のセンチメントに一時的に影響するかもしれないが、競争力強化の政策が揺らがない限り、投資家の構造面への見方を変えるに至るものではないと考えている。

### アセットアロケーション

- 投資家は、米国連邦準備制度や欧州中央銀行などの主要中央銀行が今年前半に利下げをすると予想しており、そのため現在の高利回りをどう確保すべきか考えるようになっている。金利低下は景気減速のシグナルの可能性があることから、質の高い証券に狙いを定めたアプローチが欠かせない。当社



は主に 3 つの領域に機会があると考えており、それらはショートデュレーションの証券、プライベート・ダイレクトローン、不動産レスキュー・キャピタル（救済資金）である。

- ショートデュレーション・クレジット：多くの投資家は今後数カ月以内にグローバルに金利が下がると見込んでいるが、中央銀行がどの時点で動くかはきわめて不透明である。数カ月以内に短期金利が低下する可能性を踏まえると、今は、質の高い社債（質の高いハイイールド証券を含む）と地方債を活用して高い利回りを確定させるのにふさわしい時期だと当社はみている。
- プライベート・ダイレクトローン：当社は、ダイレクト・レンディングは、現在の市場における高利回りアセットへの分散されたエクスポージャーを提供するとみている。ただし、経済の先行きが不透明であるため、当社が市場で最もリスクが低いと考える領域に絞り込みたい。特に当社では、米国と欧州のミドルマーケットおよびロウアー・ミドルマーケットを選好している。この領域では投資家の選択肢が広いうえ、より強力なコベナントを期待できるからだ。プライベート・クレジットの機会はいずれ 5 年、7 年、さらには 12 年の資本投下が必要であり、リスク回避のためには何を投資対象に選ぶかはきわめて重要である一方で、現時点での高利回りを確定させる良い機会ともなっている。
- 不動産レスキュー・キャピタル：不動産においては、金利の上昇が不動産市場が効率的に機能することに対する障害となっている。金利がピークを打ったと思われる現在、投資家はより安心してこの市場にエクイティと信用（クレジット）を投入している。この資産クラスにレジリエンス（強靱性）をもたせるため、当社は、不動産投資にとって重要な 5～7 年枠での需要増加が見込める地域（すなわち米国と欧州）とセクター（すなわちライフサイエンス、物流、データセンター）に注目している。

#### 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.

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留意ください。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留意ください。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



INVESTMENTS

一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員