

## アセット・アロケーションの視点: 2025 年 4 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

- 2025 年 3 月の米国株式市場は、政策の不確実性が成長とインフレに対する投資家の期待にマイナスの影響を与えたため、困難な局面もみられた。底堅い経済指標のおかげで、市場は短期で安定した。しかし、米国の貿易政策や関税政策など、政策の不確実性の主な原因が安定するまで、ボラティリティは続くだろう。米国の貿易政策の先行きは依然不透明だが、以前からある再グローバル化へのトレンドにより、サプライチェーンへの設備投資が持続することが考えられ、他の条件が全て同じであることを前提とすると、成長とインフレはより強固なものになるだろう。
- 2025 年の見通しにおいて、FRB は経済成長率を下方修正、インフレ率を上方修正し、米国の「スタグフレーション」シナリオに対する投資家の懸念を高めている。弊チームは成長率とインフレ率の両方の低下を予想しているが、本当のスタグフレーションのリスクは投資家が考えるよりもまだ低いと考えている。米国経済は成長が鈍化しているものの、成長自体は続いている。
- 欧州の防衛・インフラ支出増大の発表を受けて、投資家は欧州株式とクレジットへの強気姿勢を強めた。ここで特筆すべきなのは、欧州では金利正常化のプロセスが早期に進んだことで、以前からすでに米国をアウトパフォームしていたということである。
- 米国政策の不確実性は日銀にも影響を与えている。日銀は、賃金インフレが経済全体にどのように浸透するかを見守りたいとしている。弊チームは今年中にもう 1 回、おそらく 9 月までの利上げ実施を予想しているが、一貫した米ドル安・円高によりインフレ見通しを下げ、日銀の利上げペースを鈍化させる可能性がある。

### アセット・アロケーションの見解: 米国と欧州のプライベート・クレジットの回復力

- 2025 年初頭、投資家は、徐々に低下する金利と米国の規制環境の改善により、米国と欧州における M&A 活動の回復を期待していた。しかし、政策の不確実性により、年初のディールフローは鈍化した。
- 激動の時代の中でプライベート・クレジットは、資金調達の伸び、運用資産残高の増加、パフォーマンスの観点でプライベート物のアセットクラスの中ではトップとなり、相対的に明るい話題となっている。
- 景気がさらに大きく減速した場合、貸し手であるファンドがより円滑にリスクを回避できるかもしれない要素として、借り手と貸し手の直接的な関係が挙げられる。これは、ミドルマーケットではなおさらであろう。歴史的に見ても、類似のアセットクラスと比較した場合、ミドルマーケットのプライベート企業のデフォルト率は低く、回収率は高い。

## 英語原文

### **Asset Allocation Perspective: April 2025**

*New York Life Investment Management (NYLIM)*

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

- March 2025 included a challenging period for U.S. equity markets, as policy uncertainty negatively impacted investor expectations for growth and inflation. The markets have stabilized in the near term thanks to resilient economic results. However, volatility is likely to continue until the key sources of policy uncertainty, such as U.S. trade and tariff policy, stabilize. While the future of U.S. trade policy remains uncertain, pre-existing trends toward re-globalization suggest that capital investment in supply chains will persist, making growth and inflation stickier, all else equal.
- The U.S. Federal reserve has revised its expectations in 2025 lower for growth and higher for inflation, raising investor concerns about a “stagflation” scenario in the United States. We also expect slower growth and inflation, but believe the risk of true stagflation is still lower than investors think. U.S. growth is slowing but not absent.
- Investors became more bullish on European equities and credit in response to announcements of higher defense and infrastructure spending there. We remind global investors that Europe was already outperforming thanks to a faster interest rate normalization process there.
- U.S. policy uncertainty is also impacting the Bank of Japan. The BOJ says that it would like to wait to see how wage inflation makes its way through the economy. We expect another hike this year, likely before September, but a consistently weaker U.S. dollar / stronger yen could lower the inflation outlook and slow the BOJ’s policy.

#### **Asset allocation views: resilience in U.S. and European private credit**

- At the beginning of 2025, investors expected a pickup in mergers and acquisitions (M&A) activity in the U.S. and Europe, thanks to gradually falling interest rates and an improving U.S. regulatory backdrop. However, policy uncertainty have resulted in a slowdown in deal flow to begin the year.
- During a turbulent time, private credit has been a relative bright spot, topping private asset classes in terms of fundraising growth, increases in assets under management, and performance.
- In the event of a more significant economic slowdown, the direct relationship between borrowers and lenders in private credit may allow funds in this space to navigate risks more fluidly. This appears to be even more the case for the middle market. Historically speaking, default rates for middle-market private companies have been lower and recovery rates have been higher when compared to similar asset classes.

#### 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、お客様のみに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