

NEUBERGER Berman

NEUBERGER BERMAN ANNUAL REPORT

2014

Serious Investing™
Since 1939

NEUBERGER BERMAN

ニューバーガー・バーマンは、従業員が自社株式を保有するプライベート経営の独立系資産運用会社です。世界中の機関投資家、投資アドバイザーおよび個人投資家に対して、株式、債券、プライベート・エクイティおよびヘッジファンドの運用戦略をご提供しています。

世界18カ国に32拠点を開設し、2,000名以上のプロフェッショナルが、世界中に広がるお客様のニーズに応えています。

光栄なことに、ニューバーガー・バーマンは、2013年と2014年にわたり「Pensions & Investments」より「最も働きやすい運用会社」の1社に選ばれました。当社の組織の強靭さ、安定性、そして長期的視点は高い評価を得ています。1939年の創業より、ファンダメンタルズ・リサーチや自立的思考に基づいた投資文化を備え、育むことを大切にしています。

**当社の使命は、
お客様のさまざまな
運用目標を達成するための
良きパートナーとなることです。**

1,649

投資対象企業の経営陣との
リサーチ・ミーティング回数
(2014年、当社オフィスにて)

79%

2002年から2012年の間に
設定されたニューバーガー・
バーマン・プライベート・エクイ
ティ・ファンドの79%が、
投資資本に基づく各IRR
(内部収益率) ベンチマークを
アウトパフォーム¹

80%

株式運用残高の80%が、直近10年間に
おいてベンチマークをアウトパフォーム¹

77%

債券運用残高の77%が、直近10年間に
おいてベンチマークをアウトパフォーム¹

**2,510 億
ドル**

運用残高²

32 | 18

拠点

505名

運用プロフェッショナル数

2,113名

世界の従業員数

94%

顧客資産の94%が
20年以上の業界経験を
有するリード・ポートフォリオ・
マネージャーにより運用³

28年

ポートフォリオ・マネージャー
の平均業界経験年数

97%

運用プロフェッショナルの
年間定着率
(2009年以降、シニア・ヴァイス・
プレジデントおよびマネージング・
ディレクターレベル)

**33 億
ドル**

従業員とその家族による
ニューバーガー・バーマンの
各種戦略またはアカウント
での運用額

目次

すべての情報は、別途注記がなければ2015年3月31日時点のものです。当社グループの情報は、
ニューバーガー・バーマン・グループLLCの複数の子会社のデータを集計したものです。「運用プロフェッショナル」の定義および特定の例外事項については、本報告の重要な部分である当資料巻末の「追加開示事項」をご参照ください。

¹2014年12月31日時点、運用資産残高のアウトパフォーマンスに関する数値は、ベンチマークおよびピアグループとの比較による伝統的な株式および債券運用に関する報酬控除前のパフォーマンスに基づいており、加重平均されています。個別戦略のなかには、特定期間においてパフォーマンスがマイナスとなっているものが含まれます。ニューバーガー・バーマン・プライベート・エクイティ・ファンドのアウトパフォーマンス・データは運用報酬控除後であり、2014年9月30日時点のものです。運用資産残高のアウトパフォーマンス（3年および5年分の統計を含む）およびプライベート・エクイティのアウトパフォーマンス統計については、当資料巻末の開示情報をご参照ください。各種インデックスは運用されるものではなく、また直接投資はできません。投資は元本の毀損等を含むリスクを伴います。**過去の実績は将来の運用成果を保証するものではありません。**

²運用資産残高の内訳は、株式運用資産が1,157億ドル、債券運用資産が1,044億ドル、オルタナティブ運用資産が311億ドルとなります。

³2014年12月31日時点

- 2 CEOメッセージ
- 10 CIOの見通し
- 16 株式
- 26 債券
- 34 オルタナティブ投資
- 44 個人のお客様
- 54 事業基盤を守る
- 63 財務ハイライト
- 64 取締役会および経営陣

ジョージ ウォーカー
会長 兼 最高経営責任者

2014年は、ニューバーガー・バーマンにとって記念すべき年に

当社の従業員持株比率は、予定をはるかに上回るペースで100%に達しました。¹ 現在、465名の従業員が当社の持分を保有しており、そのなかには今年初めてニューバーガー・バーマンの株式を取得した84名も含まれています。私たちはこの結果に大いに満足しています。

当社の中核資産は、人材、企業文化、豊富な経験、そしてお客様それぞれの運用目標の達成をお手伝いするという、当社唯一の使命に邁進する力です。従業員が会社を所有することは、これらの企業資産に根本的な部分で良い影響をもたらしています。

顧客利益との一致

収益を共有するのは親会社でも一般株主でもなく、お客様の運用ニーズに応えることを職務とする従業員です。数千社の競合企業がひしめき合い、マウスを1回クリックするだけで資金を移動できるような時代には、当社がその使命を果たしてこそ成長できることを全員が理解しています。

長期的な視点

会社としてのサービス提供能力を向上する意思決定がなされた際、会社の所有者である従業員は、単に金銭的な視点だけではなく、長期的な視点をもつてその向上に臨む傾向があります。また、四半期ごとの決算内容にも一喜一憂しなくなります。例を挙げますと、当社は、債券および株式運用プラットフォームのIT機能のグレードアップに多額の投資を行っています。回収に時間はかかるものの、日常業務の執行に役立っています。この長期的な時間枠とキャリアの達成を重視する姿勢は、お客様の目標ともより一致しています。

長期的な視点は、当社の資本構造とも一致しています。当社では84名の新規株主が誕生したのに加え、2年前に発行した2020年満期の利率5.625%のシニア債を全額償還し、2045年満期の4.875%の社債に切り替えました。これまで通り、可能な限り最も保守的かつ長期的な資金調達を選び、徐々にネット・レバレッジを解消していく計画です。これらの債券は

「規則144A証券(144A for life)」と呼ばれる適格機関投資家向け私募証券で、2045年もプライベート経営という当社の姿勢と合致します。市場参加者はこの募集を「珍しい鳥を見た」と表現しました。10年超の資金調達ができるプライベート企業はきわめて少ないからです。金融市場によるサポートには大変感謝しています。大半は当社が敬意を表する競合企業であり、ニューバーガー・バーマンが何十年先も安定した質の高い組織であるという当社の信念が理解されています。

従業員の愛社精神と定着率

2014年もこれまで通り、当社のシニア運用プロフェッショナルのほぼ全員がその職にとどまりました。2009年以降の年間定着率が97%にのぼることを誇りに思います。優れた投資家が長く定着しているため、当社では顧客資産の94%超を、業界平均を大きく上回る20年以上の経験を有するリード・ポートフォリオ・マネージャーが運用しています。ニューバーガー・バーマンは、ポートフォリオ・マネージャーが運用に専念できる会社として知られています。彼らは、当社の運用面の文化と環境、社内リソース、知的独立性を重んじる精神を高く評価し、当社で仕事をすることを選んでいるのです。

顧客利益との一致、従業員の愛社精神と高い定着率こそが長期的な運用成績を上げるための決定的因素であり、従業員による会社所有はそれに影響を与える一つの要素です。

顧客利益との一致は複数の要因から生じます。当社の従業員は、顧客とともに各種ファンドに自己資金を投資しています。当社は自己勘定投資を行っておらず、顧客資産の運用のみを行っています。当社の従業員とその家族は、当社の各種運用戦略に、何年もの報酬額に相当する約33億ドルを投資しています。

¹従業員の自社株保有には、現職および退職した従業員、取締役、コンサルタントおよびその承認された被譲渡人が含まれます。



運用プロフェッショナルの定着率

マネージング・ディレクター

シニア・ヴァイス・プレジデント

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
マネージング・ディレクター	97%	94%	99%	96%	98%	98%
シニア・ヴァイス・プレジデント	95%	91%	95%	97%	97%	97%

顧客利益との一致の重要性

当社は、お客様と同じ側に立つことを常に肝に銘じています。

実際、顧客利益との一致、そして従業員重視の姿勢を端的に物語るのが、米国における当社の401K(確定拠出年金)支払額を報酬額の15%となるように引き上げ、2015年の最大年間拠出金を3万5,000ドルにしたことです。この水準は多くの同業他社を大幅に上回るうえ、米国以外の主要制度との整合性が図られています。厳しい市場で大切な資産をどのように運用するのかという点において、当社の従業員には当社の顧客と同様の選択肢を提供したいと考えています。また、当社でキャリアを積んだ人には、退職後においても本人と家族に対して十分なサポートを提供したいと考えています。

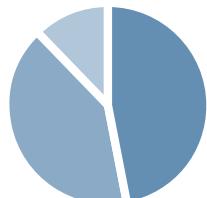
(余談になりますが、この方面では米国の見通しは明るくありません。労働年齢世帯の半数以上が、生活水準の維持に足るほどの十分な貯蓄をしておらず、この数字は過去25年間に76%増加しました*)。その原因は、平均余命／定年後期間の長期化、確定給付型年金の減少、医療費の増大、社会保障制度の長期的な支払能力の問題、低金利などであることがわかっています。401Kは優れた制度ですが、すべての就労者が利用できるわけではなく、参加者の相応の努力や知識、金融への理解が前提になるほか、必要額を大幅に下回る積立不足が生じる傾向

があります。解決策は明確ですが、米国には必要な政治的意思がないようです。一方、オーストラリアやコロンビア、多くの北欧諸国などでは、現在の賢明な政策が数十年先には実を結ぶでしょう。)

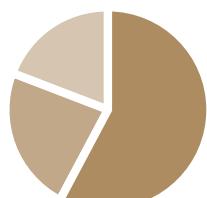
当社では、従業員の愛社精神(「ニューバーガー・バーマンで働くことを誇りに思いますか?」)と職務実現性(「ニューバーガー・バーマンは最高の仕事ができる職場ですか?または障害／制約がありますか?」)を育むため、広範かつ手厚い措置を講じています。定期的に各従業員にこれらの質問を行い、常に改善を図っています。また、ポートフォリオ・マネージャーと同様の成績測定基準のない重要な職務については、新たに定量的、定性的フィードバックを行う取り組みを始めました。

光栄なことに、12月に当社は2年連続で「Pensions & Investments」から1,000名以上の従業員を有する「最も働きやすい運用会社」トップ5社に選ばれました。評価スコアの60%は、従業員調査の回答をベースとしています。受賞理由は会社ごとに異なっていましたが、歓迎される企業文化と職場環境、従業員の高い愛社精神という点では一致していました。当社は競合他社にとどまらず、従業員の仕事と満足度の基準を設定している第一級のコンサルタント会社や一流の法律事務所、主要医学部などの人材本位の組織を考慮の対象としていますが、こうした項目はすべて当社が重視している分野となります。

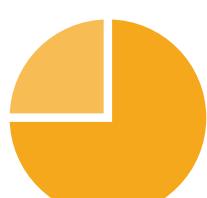
資産クラス別運用資産残高 2014年12月31日時点



顧客セグメント別運用資産残高 2014年12月31日時点



地域別運用資産残高 2014年12月31日時点



数十年前にマービン・シュワルツやジュディ・ウェイ尔、ボブ・ダレイオ、ディック・グラスブルックなど多くの人々がそうであったように、優れた投資家は、今後何十年もニューバーガー・バーマンで働くことを選ぶでしょう。過去2年間で、当社には6つのチームが加わりました。エマージング債券、グローバル・クレジット・ロングシヨート、プライベート・デット、グローバル株式ロング・ショート、マーキー・プランズ(ブランド・ロイヤルティ戦略)、マルチアセット・クラスです。それぞれのチームには物語があります。チームは長い実績を誇る優れた投資家で構成されています。誰も報酬目的のみで当社に来たのではありません。以前の職場より豊富な社内リソースを有する環境で運用することが可能であり、顧客利益と一致する仕事をする機会があり、長期的に成績を残すことで当社の顧客はその大切な資金を受託してくれるとの確信から入社したのです。それでは各チームについて少しご紹介しましょう。

従業員パートナーシップ制度は、顧客との利害関係の一致およびビジネス上の重要事項設定を容易に

エマージング債券：

24名の経験豊富な投資チームは、ハードカレンシーおよび現地通貨建て運用のほか、地域ごとの戦略(アジア・クレジットなど)およびエマージング諸国の投資適格クレジット戦略を提供しています。市場における高い評価を背景に、短期間で運用資産残高が40億ドルに達しました(前社ではその金額の最大4倍強を運用)。現在のエマージング債券の利回りは6.34%と、先進国債券を5%程度上回っており²、バランスシートの強化(投資ユニバースの70%が投資適格)および先進国対比の高い成長率などの点から、魅力的な運用対象となっています。原油価格の下落と米連邦準備制度理事会(FRB)の金融引き締めによりボラティリティの高まりが想定されるものの、エマージング債券のファンダメンタルズは底堅さを維持しています。政策の誤りや経済事象が注目を集めると想定されます。ポジションは市場やファンダメンタルズによって変化しますが、現在、投資チームはハードカレンシー建て債券を強気にみており、なかでも対外債務が小さく外貨準備高が大きい国に比重を置いています。逆に、エネルギー輸出企業のファンダメンタルズに注

力がかかっているため、社債を慎重にみています。この資産クラスで手堅い投資を行うには、変化の激しいグローバル市場で広範かつ詳細なリサーチ・チームを有することが不可欠となります。

グローバル債券：

アンディ・ジョンソンとジョン・ジョンソンが率いるグローバル債券の運用力とプロセスにおいて、より機会的な投資を行う必要性が増していることから、エマージング債券は重要な要素となっています。欧州の量的緩和の開始と米国の量的緩和からの撤退が世界の金利を大幅に歪めています。ドイツとフランスの10年債利回りはゼロ近辺で取引されており、欧州周辺国でも、スペインの10年債利回りは米国債の2%弱に対して1.3%となっています。こうした維持不可能とみられる状況は、金利の方向性に対してより長期の見方をとり、より極端な歪みを活用して大幅にアンダーウエイトもしくはショートを行うマネージャーには、投資機会となっています。

グローバル・クレジット・ロング・ショート：

当社は長期にわたり、オーチャード・スクエア社の運用チームを高く評価してきました。彼らはARX、ラミウス、モルガン・スタンレー、ソロモン・スミスバーニーで平均18年の経験を積んだきわめて有能なポートフォリオ・マネージャーです。彼らの2015年1月1日の入社は大いに歓迎され、お客様からも高い支持を得ました。現在の市場環境では柔軟性が重要であることを考えると、当運用チームが加わったことにより、事業基盤のコアであるハイ・イールド債とグローバル投資適格債チームのプラットフォームがさらに強化されました。現在、当チームは、エネルギー・セクターにおける短期債が軒並み市場で売られていることに最も注目しています。エネルギー市場の変化は急激かつ急速ですが、投資家はいわゆる「大事なものを無用なものと一緒に」捨てています。より詳細なクレジット分析により、エネルギー価格がさらに下落した場合でも、ハイ・クオリティかつ割安な銘柄への潜在的機会が存在しているとみています。

プライベート・デット：

現在、銀行は利回りに関係なくスポンサーに魅力的なローンを提供することに消極的で、中には禁止されている銀行もあります。規制当局が、こうしたローンは銀行のバランスシートで投資すべきではない、といった意向を示していることが背景にあります。当社は、200以上のプライベート・エクイティ・ファンドの投資家(リミテッド・パートナー)で

²出所：バークレイズ、2015年3月31日時点

あり(現在のコミットメントは年間10億ドル以上)、28年のプライベート・ファンド投資の経験を有するため、この市場分野およびプライベート・エクイティ会社についての知識を豊富に有しています。これらの知見は、セカンダリー投資や共同投資、その他の直接投資のビジネスを成功させるうえでは欠かせない要素であり、2年前にプライベート・デットの運用プラットフォームを拡充したこと、当社にとって自然の成り行きでした。市場における広範なリレーションシップを通して、従前から独自の知見とクレジット分析スキルを蓄積しており、それが規制環境の変化と大幅に高いリターンを獲得する機会を通して促進されました。当社は、現在までに計31件の投資を行いました。この投資実行に際しては、責任者であるスザン・カッサー(前職はカーライルおよびゴールドマン・サックス)、およびエリザベス・トラクスラー(前職はパムリコ・キャピタル)が案件をリードしました。

グローバル株式ロング・ショート:

2014年初め、ダニエル・ゲバー率いるグローバル株式ロング・ショート・チームが当社の運用チームに加わりました。HFMWeek誌で2014年の米国「株式アクトゥイブ・ファンド・ベスト40」に選出されたチャールズ・カンター率いる米国株ロング・ショート戦略をはじめ、フランク・ヤオとリーフィ・タンが運用するグレーター・チャイナ株式、またベンジャミン・シーゲルとコンラッド・サルダナが運用する非米国およびエマージング株式(ロング・ポートフォリオ)、さらには絶対収益型マルチ・マネージャー(マルチ・ストラテジー)とロング・ショート・マルチ・マネージャー・プログラムの成功に続く、米国公募ファンドの設定となります。他のチームと同じく、彼らも豊富な経験を有しています。ダニエルは、かつてGLG、オメガ、ゴールドマン・サックスに在籍した経験があり、10年間のロング・ショート運用経験および20年にわたる業界経験を有しています。当戦略では、グローバル市場におけるセクター間と地域間ににおける異なった市場の動きをとらえた運用が可能となります。最近の動きとしては、欧州の量的緩和と主要経済指標の安定化を背景に、ドイツの住宅不動産銘柄、メディアおよび自動車セクターにおける景気循環性の高い配当利回り銘柄など、資産リフレをテーマとする銘柄が魅力的であると、当チームはみています。また、原油および鉱業セクターの設備投資削減の波に打撃を受けている企業からは、受注不足が報告されています。

ロイヤルティー戦略:

ヘッジファンド運用会社およびその他のオルタナティブ投資運用会社の少数持分(リミテッド・パートナーシ

ップの持分ではない)への投資を行うダイアル戦略、およびダウンサイド・プロテクションがあり伝統資産との相関性が低いキャッシュ回りを追求するヘルスケア・ロイヤルティー戦略(アスリウム)に続いて、当社は最近このカテゴリーにおける新たな戦略をさらに加えました。

マーキー・プランズ (ブランド・ロイヤルティー戦略):

当社はブランド・ロイヤルティー投資の発掘およびストラクチャリングに強みを有すると判断し、2014年、ライセンシングを通じたロイヤルティー収入の拡大を追求する投資戦略専任の担当者を迎え、ファンドを設定しました。当戦略のシニア・メンバーとして、アイコニックス・ブランド・グループの元役員、およびケネス・コール・プロダクションズのライセンシング&インターナショナルの元社長を採用しました。また先日、ファンド1号目の案件として、イタリアの高級ブランド、ブルーノ・マリのライセンス取得を完了しました。

マルチ・アセット・クラス:

当社は、マルチ・アセット・クラスにおいて、グローバルで最大級の受託実績を有しておりますが、さらなる運用能力の向上とお客様との関係の深化を図るべく、長期にわたり手腕を評価してきたエリック・クヌーゼンの参画を発表できることは、大変喜ばしいものでした。彼は2013年、CIO誌から世界で「最も影響力のある」コンサルタントに選ばされました。また、当社とともに、両社に共通する多くの顧客から高い評価を得ていたアジャイ・ジャイン率いるマルチ・アセット定量チームが、バークレイズから加わりました。こうした陣容の拡充により、アジアの大手保険会社から新規の戦略的パートナーシップに基づくマンデートの獲得、ニューバーガー・バーマン・グローバル・アロケーション・ファンドの再設定、ニューバーガー・バーマン・マルチ・アセット・インカム・ファンドの設定が可能となりました。彼らの業務の焦点は、負債対応投資(LDI)、リスク・バランス型運用のほか、現在の市場環境における独自の投資機会の発掘および活用など、戦略的資産配分の枠組みに関する投資家の検討作業を幅広くお手伝いすることです。現在、こうした価格の乖離(ディスロケーション)の例として、新たな規制環境に対する銀行のバランスシートの対応やエネルギー・セクター構成における投資機会(特にデット)などがあります。

これらの取り組みにより、世界各国でリサーチと運用を担当する488名のプロフェッショナルが構成されており、当社は引き続き積極的に投資を行っています。

この一年、香港を拠点とする株式リサーチ部門、債券およびオルタナティブ戦略の人員を増強し、さらに組織の拡充を行いました。同様に重要なことは、独立した意思決定を尊重し、ハウス・ビューを強要しない一方で、チーム間、資産クラス間の知見を共有する努力を積み重ねることです。例えば、特定の病状に対する深い理解は、複雑な市場で事業エクスパートナーを有するグローバル・ヘルスケア企業に対するプライベート投資を行うための機会を模索するうえで有効に活用されました。また対象患者の各市場のボトムアップ分析とバリュエーション分析を組み合わせることで、投資のリスク特性を低減し、自ら立てた仮定に対してより確信をもって案件を進めることを可能になりました。

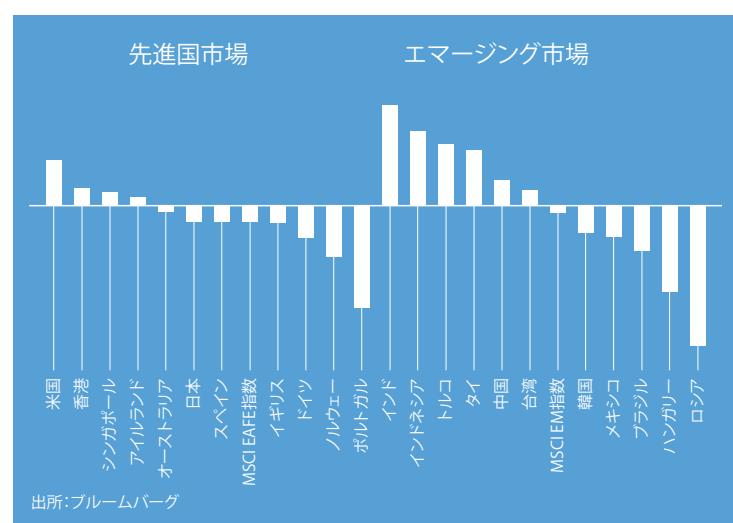
2014年は、受託運用の過半数で絶対リターンがプラスとなり、着実な実績を残しました。ネット・ベースでは、世界中のチャネル全体で前期に継いで顧客資産が増加した結果、本業の成長率（市場の影響を除く）は4%となりました。ウェルス・マネジメントのお客様は、前年に継いで顧客勘定の95%が維持されました。当社は顧客満足度（その結果としての高い顧客維持率）を常に重視しています。

は唯一10%を超えました。一方、エマージング市場は、モディ首相の改革に期待が集まるインド（30%上昇）からプーチン大統領の孤立が深まるロシア（42%下落）まで、国によってパフォーマンスに大きな差が生まれました。

しかし、一部の市場ではベンチマークのハードルが上がりました。特にS&P500指数は、アクティブ・マネージャーの82%とその他の大半の米国株式ベンチマークを上回りました。下の表にもあるように、2014年におけるこのアウトパフォーマンスは突出しています。

米国株式指数トータル・リターン³

	2014年	S&P500指数との比較
S&P500指数	13.7%	—
Russell 1000 指数	13.2%	0.5%
Russell 3000 指数	12.6%	1.1%
Russell 3000 グロース指数	12.4%	1.2%
ダウ・ジョーンズ工業株価平均	10.0%	3.6%
ワイルシャー5000 指数	10.0%	3.7%
NYSE総合株価指数	6.9%	6.8%
Russell2000 指数	4.9%	8.8%
バリューライン・アリスメティック指数	2.7%	11.0%



2014年は世界の株式がまだら模様となり、アルファが乏しい市場も一部ではみられました。先進国のかなでは（上の図を参照）、米国がプラスのリターンを確保した数少ない市場の一つとなり、米ドルベースで

これはなぜでしょうか。複数の主要要因が重なってこの結果が生まれたと思われますが、その多くは人為的な低金利／金融抑圧の結果、一時的に市場の規律が停止しているためと考えられます。極端に低い市場のボラティリティ（2014年にボラティリティ水準が20年平均を上回ったのは取引日数の4%未満）、企業ファンダメンタルズからの焦点移行（良好な環境と人為的な低金利が優良銘柄に逆風となり、より正常な環境や厳しい環境では低迷する赤字体質や負債の多い競合企業がそれほど低迷しなかった）、株式の個別銘柄リターンの低分散（リターンが上位20%の銘柄と下位20%の銘柄の2014年のリターンの差は、20年平均を26%下回った）、各種総合指数をアウトパフォームした銘柄の比率の低下（15年前のバブル期以降はほとんど見られない数値）などが相まって、2014年は、ファンダメンタルズ分析と個別銘柄選択からアルファを実現するのが難しくなりました。大型株のパフォーマンスが小型株を8.8%上回ったこと（一部には大型株インデックス・ファンドへの自己

³各種指数の過去のパフォーマンスは説明目的にのみ使用しており、将来の運用成績を予測、示唆、保証するものではありません。指数は運用されるものではなく、また直接に投資することはできません。指数のパフォーマンスは、いかなるファンダのパフォーマンスもこれを代表または予測するためのものではありません。ニューバーガー・バーマンのミューチュアル・ファンダの最新のパフォーマンス情報については、www.nb.com/MutualFundPerformance.aspxをご参照ください。

増強的な資金フローもあったため)、また米国外株式が米国株式を18.2%アンダーパフォームしたこと、魅力的な投資機会を追求すべく、ベンチマーク以外に目を向けるマネージャーには大きな逆風となっています。

当社は、こうした傾向すなわち米国の超大型株の優勢、低ボラティリティ、低分散、パッシブ運用のアウトパフォーマンスが続く可能性は低いとみています。米連邦準備制度理事会(FRB)の極端な量的緩和縮小の動き(当社の観点では歓迎)、株価収益率は高いとみられる水準からのスタート(60年平均の16.6倍近辺に対して18.2倍)、世界の成長率の減速、米ドル高、多くの企業利益への圧力が現実味を帯びています。また現状をみると、かなりの水準に達してきたと理解しており、米国株式は過去5年間で“年率15%上昇しました。この5年という期間は、ここ3年の各国中央銀行による487の緩和の動きに押され、平均的な強気市場より長期化しています。

しかし、こうした事実にもかかわらず、当社は米国株式に弱気ではありません。今後のリターンは過去3年を踏襲するとみていますが、2015年のS&P 500指数が、年初の2058の水準を上回って一年を終える可能性はそれ以上に高いと考えています。その背景には、低成長、低インフレ、低金利、ドル高環境のなかではそれほど異例でもない企業利益の増加(ただし、1株125ドルのアナリスト予想を下回る可能性がある)とさらに高い株価収益率を想定しているからです。小型株のアンダーパフォーマンスについては、現在、キャッシュフロー(まだ利益ではない)の点でS&P500に対してディスカウントで取引されているほか、利益率の拡大余地があり、世界経済の減速の影響を受けにくいことから、一段落する可能性が高いとみています。当社の戦略の多くは明らかにこの市場を重視しており(小型バリュー株、小型イントリンシック・バリュー株)、売買の頻度が少ない分野に移行する柔軟性(米国マルチ・キャップ・オポチュニティーズ、エクイティ・インカム)も、また割高な市場セグメントをショート・ポジションとする柔軟性(ロング・ショート、マルチ・マネージャー・ロング・ショート)も有しています。

当社の基本シナリオでは、2015年は欧州と日本の中央銀行の積極的な金融政策により米国以外の先進国市場が大幅に改善すると想定する一方、より長期では、新興国の株式、プライベート・エクイティ、そしてエネルギー株とコモディティの回復が先導するとみています(コモディティのV字回復は想定しておらず、

数年かかる可能性もあるとみています。また、リグカウントは2015年に1600から落ち込むとみられるものの、原油供給量はそれ以降、7年前の天然ガスの場合と同様、一時的な供給ショックはあっても長期的には堅調に推移すると予想しています)。

株式全体ではやや高い株価、より高いボラティリティ、より多いアウトパフォーマンス機会を想定しています。

債券については、2014年のリターンは概ね堅調に推移しました。年初はより高い金利を見込んでいたものの、世界経済の軟調、地政学的懸念の広がり、ECB(欧州中央銀行)による金融緩和、原油価格の予想外の下落、インフレの不在などが重なり、米国債利回りは低下を続けました。例えば、米国債10年の利回りは年初に3%でしたが、徐々に低下して2.17%弱と、当社の見通しを0.60%~0.75%下回りました。これに対してはデュレーションの延長やより格付の低い債券に目を向ける対策が奏功しましたが、こうした戦略は今後機能しづらく、明らかにリスクの増加にさらされています。今後数年の債券ポートフォリオは(おそらく予想より遅いスタート)、クレジットとデュレーションの双方についてショート・ポジションをとることにより戦術的に調整する能力に加え、ハイ・イールドや非政府系モーゲージ、エマージング債券、プライベート・デットなどを含む広範なクレジット全体で、はるかに柔軟かつ機会的に対応することが必要でしょう。

米国の投資家にとっては、2014年は伝統的な60%/40%のポートフォリオがきわめて有効に機能した可能性があります。今後は、高度な先見性が要求され、つまり、流動性プレミアムの活用や金融相場で最も加熱した市場部分の回避(ショート・ポジションをとらない場合)を含め、より創造的に、よりグローバルに、より機会的に考えなければなりません。今後は環境の正常化に伴い、より賢明に取り組み、上昇するボラティリティに備える必要があります。

顧客対応

アルファの源泉を強化することは必要ですが、当社の使命を果たすだけでは十分ではありません。お客様へのより良い助言、オンライン化、顧客サービスなど、世界クラスのパートナーであるために必要なすべてを提供するための投資を行わなければなりません。

2014年には、グローバルな顧客サービス担当責任者として、新たにセリーヌ・デュフェルを迎えました。彼女はマッキンゼーのパートナーおよび米国資産運

用事業の責任者を務めていました。また、投資アドバイザーとの連携強化に向けて63名の営業担当者を追加採用したほか、米国の個人のお客様向けにファイナンシャル・プランニングの責任者を選任しました。北米以外でも、業務の拡大に応じて顧客対応への投資を続けています。2014年はパリ、ボゴタ、ドバイ、香港、シンガポール、東京で主要な従業員を採用しました。

IT部門では主要な従業員の採用が進みました。チーフ・テクノロジー・オフィサーとしてイアン・ペケット、顧客対応部門をサポートするチーフ・ビジネス・テクノロジストとしてダン・ウェランを迎え入れました。今年初めには、パット・ロメロがグローバル・オペレーションの責任者として、またブレンダン・ポッターがデータ管理およびオルタナティブ業務チームの責任者として加わりました。債券部門で使用するシステム更新が完了したため、2015年は新たな富裕層向けクリアリング・プロバイダーへの移行を開始します。従来通り、当社の目標は、当社の投資家とお客様である機関投資家、投資アドバイザーおよび個人顧客のニーズに応えるため、システムやプロセス、技術の改善、グローバル化、最新化に注力することです。

移行の年

当社の従業員定着率の高さは折り紙つきですが、いかに努力しても個人の意思を止めることはできません。今年は、運用実績を誇ったアン・ベンジャミンの最後の年となります。彼女は1997年に入社し、優れたチームを構築し、トム・オレイリーとのパートナーシップも抜群でした。彼らがともに確立した20名のクレジット・リサーチ・チームでは、非投資適格債券戦略の280億ドルを担当しています。彼女の引退は同僚やお客様と入念に練られてきたものです。年内に祝杯を挙げた後、2016年以降、彼女はお客様の立場として当社に要求を突き付けてくるでしょう。彼女と彼女の夫が新しい人生の1ページを開くことに、当社も心を躍らせてています。

また、リーマン・ブラザーズ・エステートからの最後の取締役会メンバー、トム・ノットも退職しました。前任者たちと同様、トムは当社における彼らの少数株主持分を守るため、いわば監視役を担当していました。それは前任者の一人ひとりが強い熱意をもって取り

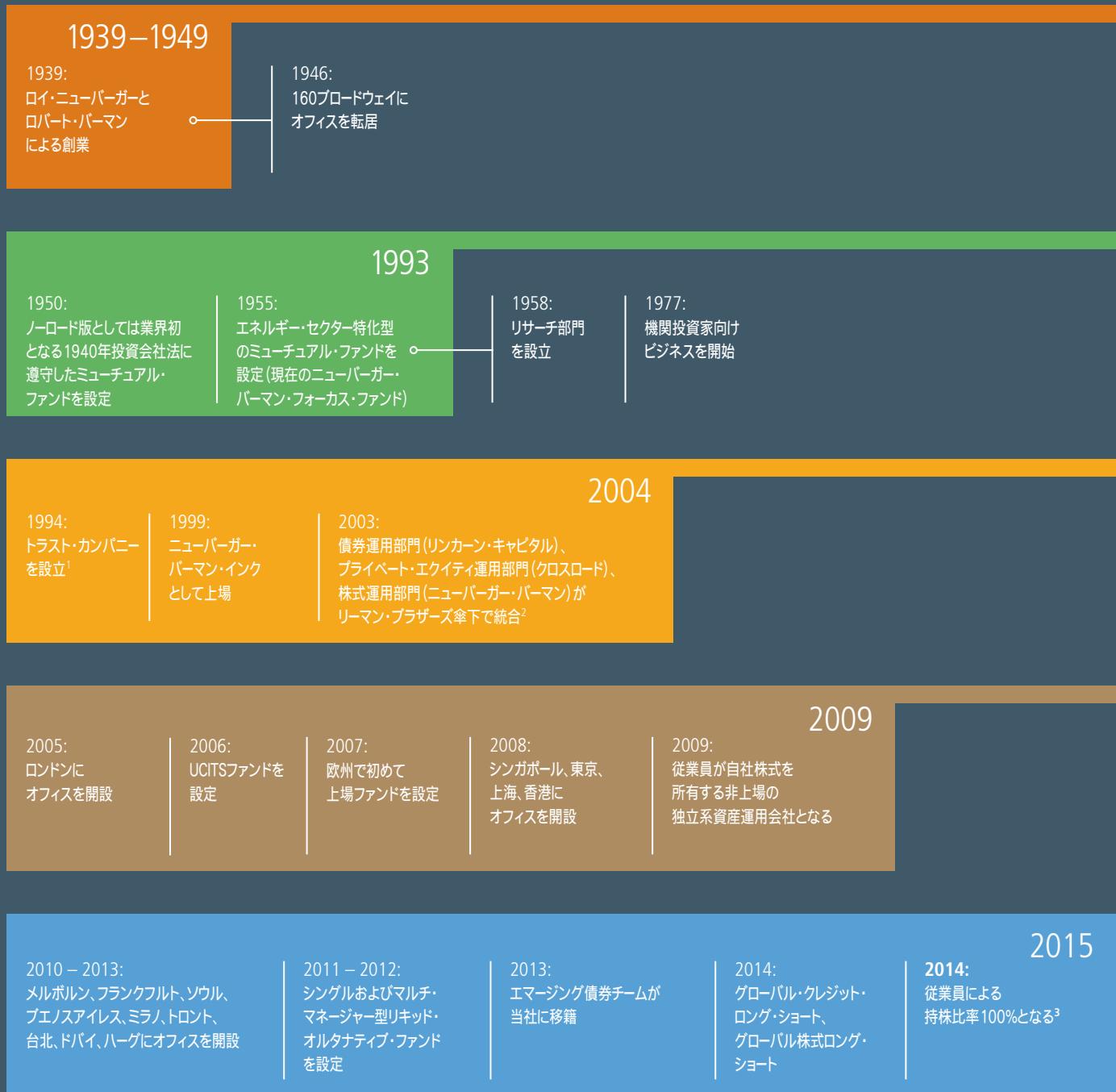
組んでいた任務であり、少数株主持分には予想をはるかに超えるリターンがあったと思います。しかし、過去6年間の彼らの助言は運用成績以上に幅広いものでした。優れた助言であり、当社をさらに向上させるものでした。当社はその優れた業績のみならず、彼らが取締役会にもたらしたパートナーシップの精神と会社およびお客様に対する献身に感謝したいと思います。

トムの後任として、幸運にもメットライフの現会長でCEO兼社長のスティーブ・カンダリアンを採用することができました。スティーブについては、PBCGのエグゼクティブ・ディレクター時代から、メットライフのCIOとして金融危機のなかで4,500億ドルの一般勘定を監督していた時代、また世界有数の金融サービス会社のトップだった時代に至るまで、長年にわたって高く評価してきました。お客様の長期的で持続可能な成功に資する当社のプラットフォームをさらに発展、強化していくために、スティーブから多くのことを学べると期待しています。

今後を考えるにあたり、当社は、プライベート経営と従業員持株制度を維持し、安定的でお客様中心の質の高い資産運用会社であり続けるという、現在の道筋を確実に歩んでいく所存です。当社は、成長のためではなく、買収を通じてでもなく、優れたパフォーマンスを通して、お客様に資するための能力を拡充し、慎重に成長していきたいと考えています。その道にこそやりがいを感じています。

さまざまな時期に当社に大切な資産をお預けいただいたお客様には、改めて深く感謝申し上げます。これまで通り、皆さまの運用ニーズにお応えすることに誠心誠意努めることをお約束いたします。

SERIOUS INVESTING SINCE 1939



¹ニューバーガー・バーマン・トラスト・カンパニーは、ニューバーガー・バーマン・グループLLCの子会社であるニューバーガー・バーマン・トラスト・カンパニーN.A.(NBTCNA)およびデラウェア州のニューバーガー・バーマン・トラスト・カンパニーN.A.(NBTCDE)によって使用される商標名です。NBTCNAおよびNBTCDEの前身は、それぞれ1994年と1996年に設立されました。

²債券運用ビジネスは1981年に開始されました。プライベート・エクイティ運用ビジネスの前身となるクロスロード・グループは1981年に創立されました。

³2014年12月31日時点。従業員の自社株保有には、現職および退職した従業員、取締役、コンサルタントおよびその承認された被譲渡人が含まれます。

2014年は経済動向・政策スタンスの乖離とサプライズの一年

現在の市場では、各国中央銀行の異なる政策スタンスや不安定な欧州経済状況、原油価格の低迷、ドル高などのさまざまな動きが重なり、リスク調整後リターンの追求が難しくなっています。

しかし、明るい面を見れば、この一連の動きは現在のグローバルな状況下で生じている投資機会を浮き彫りにするとともに、リサーチと分析がより重要なことを示しており、投資の選択肢の幅も広げる結果となっています。

例えば、長期的な債券の強気相場は終焉に近づいているかもしれません、現在は、プライベート市場や成長するエマージング債券における投資機会を通して、利回りの追求を探ることができます。



時計回り:

ジョセフ V. アマト
エリック L. クヌーゼン, CFA
アンソニー D. テュトロン
ブラッドリー C. タンク





エリック L. クヌーゼン, CFA, CAIA

低金利、 低経済成長、 低インフレ

2014年は、グローバル経済の見通しにおいて多くの課題に直面しました。

こうした状況下で、投資家はポートフォリオ・マネージャーに対する要求が高まっています。例えば、新たな収益源の開拓や複雑さを増したポートフォリオ・リスクの管理、お客様のニーズに合わせカスタマイズしたソリューションの提供、などです。当社はこの一年、マルチ・アセット・クラス・ポートフォリオを通じ、お客様と広く連携することでこれらの課題に取り組みました。これには、特定のグローバルなバランス型ベンチマークに対し、株式、債券、インフレ連動型資産にまたがるポートフォリオ運用を行い、アウトパフォーマンスを追求する戦略のほか、所定のリスク水準でキャッシュを上回るプラスのリターンを生み出すよう設計された絶対リタ

ーン型マルチ・アセット・ポートフォリオなどが含まれます。当社はこのプロセスの一環として、革新的なリスク・バランス型の戦略的アセット・アロケーションから、より機動的な戦術的アセット・アロケーション、またアクティブ運用の株式、債券、オルタナティブ戦略の組み入れによるアルファの追求まで、可能な限り広範な投資ツールを採用しています。

また、当社のお客様との戦略的パートナーシップは、これらのポートフォリオ運用のみにとどまらず、お客様がより優れた、より洞察力と対応力を備えた投資プロセスを構築するためのお手伝いをするところまで含まれ、そのプロセスの一環として資本市場サミットの開催や共同リサー

チ・プロジェクト、研修プログラム、ナレッジ・トランシスター（知識共有プログラム）などを行っています。最近の戦略的パートナーとのリサーチ例として、ポートフォリオのリターンと分散の改善に向けたオルタナティブ・リスクプレミアムの研究、社会的責任投資の分析、足元のエネルギー市場の混乱に伴う投資機会の追求およびポートフォリオへの組み入れなどの取り組みがあります。また、戦略的パートナーシップを通じた強固な関係構築が進むにつれ、お客様からも、当社が今まで以上により優れた資産運用会社であることを求めるようになっています。

今後も、この「低金利、低成長、低インフレ」の3「低」環境がもたらす課題は広範囲に及ぶとみています。同時に各資産クラスにおける投資機会は多いと考えており、それぞれのお客様の投資目標を達成できるようパートナーとして緊密に連携し、ソリューションの提供を行ってまいります。

マルチ・アセット・クラス

現在のグローバル資本市場において、不確実性が高い投資環境であることだけは確実です。

市場では、各国経済動向と金融政策スタンスの違い、ドル高、原油価格の低迷、地政学的問題が不確定要素となっています。

当社のマルチ・アセット・クラス運用チームは、各産業、セクター、市場、資産クラスへの投資にわたり、またリスク・リターン特性を含む包括的な視点に立つことで、市場の非効率性を発掘し、ポートフォリオ戦略のより高い運用成果を追求します。

また、マルチ・アセット・クラス運用チーム体制のさらなる拡充に伴い、ポートフォリオ・レベルでのアセット・アロケーションとリスク・マネジメントにおける高い専門性ならびに長年培ってきた深いファンダメンタルズ・リサーチと運用能力を活かし、大手機関投資家に対するカスタマイズされたソリューション提供のほか、一般投資家向けのマルチ・アセット商品を提供しております。

左から:

ロリ L. ホランド、エリック L. クヌーゼン、CFA
アジャイ シン ジャイン、CFA、加藤 徳史、PhD



投資戦略グループ

ノイズの中からシグナルを聞き分ける。

当社は戦略ラインナップを拡充しており、引き続き個人およびファミリー・オフィスのお客様の資産運用に貢献しています。先進国市場や新興国市場への投資が可能な運用プラットフォームにより、お客様に提供する投資ソリューションの幅を広げ、当社の中核をなす米国での運用ポートフォリオを補完しています。ここ数年では、ロング・ショート株式戦略、クレジット・ヘッジファンド戦略に加え、リターンの分散化とリスク軽減が可能な絶対収益型戦略のご紹介をしています。プライベート・エクイティ、プライベート・デット戦略と併せ、当社のポートフォリオ・ソリューションは、かつてないほどお客様のニーズに合わせた対応が可能となっています。

当社では2015年、米国におけるビジネスは投資対象として魅力的であると考えていますが、投資家は投資対象の分散、投資判断・実行の機敏性、長期的な視野といった点を勘案して投資に臨む必要があります。世界各国における成長率が均一ではなく、金融政策が転換点を迎え、そして市場の変動性が高止まりする状況においては、投資機会と困難の両方が想定されます。当社では、ボラティリティを抑制する投資ソリューションおよびインカム収益の源泉の多様化を検討すべきであり、具体的にはMLP（マスター・リミテッド・パートナーシップ）やエマージング債券といった資産クラスが有用であると考えています。

左から:

アマド ファラ、CFA、マシュー L. ルービン



定量運用グループ

曖昧な境界線。

トップダウン、ボトムアップ、リスク管理の境界線がますます曖昧になってきており、当社では体系的な投資アプローチが特に重要であると考えています。

現在、当社においては、グローバルにおける株式数千銘柄のなかから業績改善見通しを持つ割安な優良銘柄をスクリーニングするプロセスと、トップダウンのマクロ的視点を融合しています。当社の体系的な投資アプローチは、リスクの積極的な管理が成果を上げるコモディティ分野でより厳格に実施されています。個々のコモディティ市場はきわめて不安定になる場合があるため、分散によるメリットを得られるポートフォリオの構築は複雑ではありますが、リスクとともに、マクロ経済や地政学、気候、ファンダメンタルズなど、収益の源泉の舵取りとなるため、実行する価値があるものといえます。

定量的な運用手法を活用することで、こうした資産間における複雑かつダイナミックな関係を十分に管理することが可能となります。

左から:

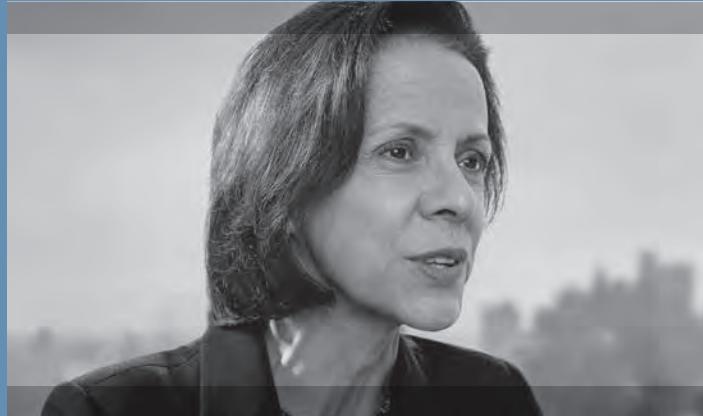
ハカン カヤ、PhD、ワイリー、PhD
アレクサンдре ダ シルバ



クローズアップ：
戦略的パートナーシップ



アジャイ シン ジャイン, CFA



ロリ L. ホランド

パートナーの 信頼を勝ち取る — お一人おひとりとの関係において

当社における戦略的パートナーシップは、お客様の組織の特性や専門性の水準、戦略的に得たいと考える情報やサポートなどに応じて、お客様に合わせた高度なカスタマイズを行うことが可能となっています。

「パートナーシップ」という言葉は、お客様のニーズを議論する際に多用されがちですが、当社グループにおいては、パートナーシップという言葉を厳格に理解し、パートナーシップの質に関して高い水準でのコミットメントを自負するとともに、お客様と

のこうした関係を大切にしています。戦略的パートナーシップにおいて求められる水準は高く、労力を要するものですが、同時に刺激的でもあり、お客様と当社グループの方向性を同じ向きへと導くものでもあります。戦略的パートナーシップの提供を手掛ける当社マルチ・アセット・クラス運用チームのロリ・ホランドは、「本当の戦略的パートナーシップは、いわゆる従来型のお客様との関係よりも、何倍もの投資機会を創出し得るものとなります」と指摘しています。「しかしこれは、お客様に対して率直

であり、誠実かつ自由に関わり合い、そのプロセスや分析、投資思考を常に進化させることができる組織でなければ実現できません」

例えば、当社とある機関投資家のお客様との長年にわたる関係においては、お客様は特定の資産クラスにおける運用だけではなく、広範な投資課題における当社の知見とアイデアを得ることを期待しています。「当社は、このお客様のために数ヶ月、場合によっては2年もかかるようなリサーチ・プロジェクトを多く実施してきました」と定量運用グループの責任者であるワイ・リーは述べています。これらは印刷物として刊行されるほか、例えば、マルチ・アセット・クラスの運用を活用して魅力的なリターンを追求しながらインフレ・リスクの軽減に役立てるなど、お客様の課題に対応する新しい投資ソリューションを生んでいます。ホランドは、「これこそがまさに、進化し続ける生きた関係であり、真の戦略的



ワイ リー, PhD



ジャンジー ウトキンス, CFA

パートナーシップと呼べるものです」と述べています。

別の事例では、政府系ファンドのお客様になりますが、当初は戦略的アセット・アロケーションの枠組みを構築したいという基礎的なニーズから当社をご活用いただきました。「これは非常に教育的な試みであり、お客様のチームの多くの方々に当社オフィスへお越しいただき、何ヵ月にもわたって共に取り組みました」とリーは述べています。運用自体は段階的に行われましたが、そのなかで知的協働作業を経て、独自の特徴を有する各資産クラス間にまたがるカスタマイズ運用のマンデートとして進展していきました。

その他の戦略的パートナーシップにおいては、お客様にとって新しい資産クラス、特に投資に対する評価の枠組みを構築すること等において当社グループの投資経験と分析力がより活かされるヘッジファンドやプライ

ベート・エクイティ分野への参入をお手伝いさせていただきました。オルタナティブ投資部門責任者のアンソニー・テュトロンはこう述べています。「フォーチュン50社に名を連ねるお客様のプライベート・エクイティ・プログラムの作成をお手伝いできたことは、大変光栄でした。数年間の緊密なパートナーシップを通して知識共有プログラムと共同リサーチ活動を開催し、今ではお客様がプログラムの運営を担っています。現在、お客様と当社は共に他の投資分野を開拓しており、お客様は当社の直接投資型のプライベート・エクイティ・ファンド2本に投資しています」

「お客様が当社に投げかける投資の課題を問わず、当社はそれがリスク・バジエッティングであろうと、アセット・アロケーションや複数の資産クラスにまたがる意思決定であろうと、幅広い専門知識によって個々のお客様に貢献したいという強い信念をもっています。また、そうしたお客様

の問題を解決しようという当社のシニアの運用担当者の熱意も揺らぐことはありません」とホランドは述べています。「運用環境の変化に伴って具体的な問題や課題が変化しても、その熱意が変わることはありません」

投資家は 株式投資の視野を広げ続ける

各国経済、各国中央銀行の金融政策、各テーマの運用成績が多様で乖離している昨今においては、株式投資において多様でまだらな投資機会を提供しています。

当社の株式ポートフォリオ・マネージャーは、世界中のお客様を対象にサービスを提供しています。株式運用チームは、機関投資家、投資アドバイザー、個人投資家向けに、独立したリサーチ・チームが行う徹底したリサーチをベースに、お客様の特定の目的に合わせてカスタマイズしたアクティブ運用を提供しています。

当社には統一した会社としてのハウス・ビューはありません。当社は基本的にお客様へのサービスを最優先とするリサーチ会社です。斬新な発想と健全な投資判断を最も重視する企業文化を備え、そこから生まれる意見の多様性と成果を大切にしています。



時計回り:

ベンジャミン H. ナーム
サンディ M. ポメロイ
コンラッド A. サルダナ, CFA
リチャード S. ナッケンゾン





ジョセフ V. アマト

社長 兼 株式投資部門 最高投資責任者

金融緩和主導の低金利が続く

2014年は、各国中央銀行の金融緩和を背景に世界の多くの株式市場で良好な投資環境が生まれました。当社は強力なリサーチ・プラットフォームを有するため、ボトムアップをベースに、企業ごと、ビジネスごとの投資機会の選別に専念することが可能となります。

しかし、主に経済成長のばらつきを背景に、運用成績には大きな差が生まれました。2014年は米国のが好調なパフォーマンス(S&P500のリターンは13.7%)に牽引され、MSCIオールキャップ・ワールド・インデックスのトータル・リターンは4.7%でしたが、それに対してMSCI EAFEのドル建て収益は苦戦しました(-4.48%)。また、エマージング株はEM総合インデックスが1.8%低下したなかで、特定の市場は高いリターンをあげました。例えば、インドの株価指数は28.9%上昇し、中国A株(CSI300

指数)は52.08%も上昇しました。今後に向けては、世界経済の安定成長が株式市場を支えるとみています。米国は増勢が続いているが、2015年は政策金利が引き上げられる可能性があります。欧州は、ユーロ安と量的緩和を背景に緩やかに回復軌道に戻りつつあります。他の先進国と新興国は、ドル高や原油価格の低迷、一貫性のない構造改革などで複雑な流れが交錯しています。そのため、2015年も目が離せない年になるでしょう。

金融政策と成長動向が変化する環境では、社内のグローバル株式リサーチ部門のサポートのほか、当社オフィスで毎年1,500回以上も開催している企業経営陣とのミーティングから知見を得ることが欠かせないと考えています。さらに、個々の戦略がファンダメンタルズ分析に基づいたボトムアップ・スタイルで補完的なリサーチを行い、評価対象の企業と直接関わっています。これにより、こうした企業とその経営陣に関する独自情報に基づいた詳細な知見を得ています。

当社の株式運用能力は、グローバルかつ多様であり、さらには絶対リターン志向のエマージング、先進国、グローバルおよびロング・ショートへの対応という形で進化してきました。また、MLPやREIT(不動産投資信託)など、インカム志向の戦略も提供しています。当社の徹底したファンダメンタルズ・アプローチは優れた長期運用成績の原動力ともなってきました。当社は、今後も超過リターンの追求においては運用規律を重視し、お客様を守る立場から企業の経営陣と積極的に関わってまいります。

小型バリュー株

2014年における想定外の原油価格の急落。

当チームは、2012年、新興国の成長減速と北米での供給量の急拡大が原油価格の重石になると判断し、長くオーバーウェイトしてきたエネルギー株を、ほぼマーケット・ウェイトに引き下げました。それでも2014年の原油価格は、過去5年の80～100米ドルの価格帯(WTI指標)を踏襲すると想定していました。

原油価格は、下落前は地政学的リスクへの懸念によって過大評価されていた面もあったと考えています。逆に今は、OPEC(石油輸出国機構)の方針により、(中東の混乱拡大やロシアの経済危機など)リスクがおそらく以前にも増して高くなっていることを考慮したとしても、過小評価されていると考えています。これらの事象を受けて、当チームは、予測不可能なマクロ経済イベントを緩和するためには、優良銘柄への投資が重要であるとの考えをさらに強くしています。

左から:
ロバート W. ダレイオ、ジュディス M. ベール、CFA



イントリンシック・バリュー株

2014年は大型株が好調、小型株は見劣り。

経済と雇用は順調に拡大しました。しかし、2014年が進むにつれ米国外のリスクが浮上しました。現在の大方の見通しは、世界の成長率は減速しているというものです。

国内景気の改善に海外の成長鈍化が冷や水を浴びせ、いくつかの影響が生じました。その最たるもののが世界的な金利の低下でした。世界経済の減速は2014年最大のサプライズ、すなわち原油価格の急落をもたらしました。2015年には、穏やかな米国経済成長が企業の売上や利益成長に寄与するとみられるものの、米国外の景気低迷が利益の伸びを抑える可能性があります。つまり、世界経済の先行きがより明確になるまでは不安定な一年になると予想しています。

左から:
ベンジャミン H. ナーム、マイケル C. グリーン



ナッケンソン・グループ (米国マルチキャップ)

2014年はファンダメンタルズ重視継続の重要性を裏付け。

米国経済は引き続き改善しており、好調な企業収益とキャッシュフローとなって表われています。フリー・キャッシュフロー創出能力が高く、賢明な経営陣を備えた企業は、株主価値を創出する大きな機会を有しています。

株主価値の創出は、事業への投資、配当と自社株買い、選別的でEPS増につながる大型買収の実施、資本構造の改善を通して実現されます。今後については、持続的な経済成長、強力な企業のファンダメンタルズ、妥当なバリュエーションといった組み合わせが魅力的な株式投資の収益機会になるとみています。

リチャード S. ナッケンソン



エマージング株

2014年当初は、多くの新興国で選挙が予定されており地政学的緊張が高まっていた。

2014年を前に当チームでは、企業収益以外にも注目する必要があることを理解していました。ロシアからブラジルまで、市場変動につながる大きなニュースが頻繁に報じられ、短期的には当チームのファンダメンタルズ重視の姿勢は苦戦しました。市場は引き続き政策に動かされているなか、例えば、インドやインドネシアの総選挙で現職の対立候補が勝利した際はどこに投資機会があるのか、また、プーチン大統領のロシアやブラジルの選挙の世論調査を追いかけた投資家のように、どこにリスクがあるのかを見極めなければなりません。

これに原油価格の急落も加わり、2015年に入って多くの新興国には追い風が吹いています。しかし、長期的には企業収益と構造的な成長がリターンを牽引する形になるとみられ、2014年にアウトパフォームした市場は2015年以降、その実力を試されることになります。

コンラッド A. サルダナ, CFA



グローバル株

2015年も質を重視。

2014年にわたり、概ね市場は上昇しましたが、当ポートフォリオは、欧州と日本の政策面の楽観論に対する確信が持てなかったことで、結果的に市場に出遅れました。しかし、質重視の姿勢を堅持していたところ年後半に入り、ドルが上昇、コモディティ価格が下落し、優良経営の多国籍企業がアウトパフォームに転じたため、その後の運用成績は好転しました。

2015年については、米国、英国、イスラエル経済を引き続き楽観視しており、これらの国の通貨が下支えされるとみています。日本やオーストラリア、新興国では成長率が期待外れになると予想しています。投資機会としてはエネルギー関連とアジア市場に注目していますが、リスクは比較的高いと考えています。業績未達の企業は苦戦するとみているため、当チームの焦点は引き続き高い収益性と持続的な収益源を有する企業です。

ベンジャミン E. シーゲル, CFA



グレーター・チャイナ株

2014年は中国株にとって節目の年。

重要なイベントは、上海と香港市場の株式相互取引の始動により、海外の投資家が中国本土株に投資できるようになったことでした。また、中国A株は、より安定的な経済見通しや歴史的に低いバリュエーション、景気刺激的な金融政策を背景に上昇し、CSI300指数の収益率は50%超となりました。

しかし、より期待がもてるのは構造改革と企業ファンダメンタルズの改善が見られる点です。当チームでは、適切と思われる政策を実行している現指導部の姿勢は、中国が質の高い成長へと移行する上で強力な土台になるとみています。また、企業利益は安定化し、バリュエーションは依然として割安です。これらを総合すると、投資に向けた機は熟しており、特にファンダメンタルズに基づく銘柄選択が有効と考えられます。

左から:
リフィ タン, CFA、フランク ユーリン ヤオ



MLGグループ

2014年の投資業界には多くのサプライズ。

年初は金利の上昇が予想されていましたが、蓋を開けてみると金利は低下しました。これが一因で、2013年にアンダーパフォームしていたREITと公益セクターは、2014年に最も高いパフォーマンスをあげました。また原油価格は、中東の混乱拡大にもかかわらず2014年後半に大幅に下落しました。その結果、エネルギー・セクターは2014年に最もパフォーマンスの悪かつたセクターとなりました。

こうしたことから当チームでは、マクロは予測困難で、それに過剰な時間を費やすべきではないことを再認識しました。それより潤沢なフリー・キャッシュフローと妥当なバリュエーションをもつ優良企業の選別に注力し、マクロの見方に左右されない分散化ポートフォリオを構築するより重要と考えます。

左から:
デイビッド S. ポートニー、トニー M. グレアソン、CFA
リチャード S. レビン、サンディ M. ボメロイ



マスター・リミテッド・パートナーシップ (MLP)

原油・天然ガスの価格低迷は、米国が膨大なエネルギー資源の開発に成功した「シェール革命」の結果。

この生産量の拡大は一時的に供給過剰状態を生み出し、それがエネルギー価格の下落を招いたとみています。しかし、価格を正確に予測することは不可能であり、当チームは今後も主に手数料収入を収益源とし、安定したキャッシュフローを生み出し、市場サイクルを超えて成長できるMLPや関連企業への投資を継続します。

これらのMLPや関連企業は、石油・ガスを最終市場に届けるのに必要なインフラとサービスを提供しています。当チームは投資家として、短期的な変動よりも長期的な動向を識別しています。豊富な米国のエネルギー資源の開発はそうした動きであり、引き続き成長機会をもたらすはずです。十分なリサーチに基づく銘柄選択を通じた収益機会は、まだ緒に就いたばかりだと考えています。

左から:
イブ C. シーゲル、CFA、ダグラス A. ラクリン



グローバルREIT

論理的には、経済の改善と低金利は、商業用不動産と単一世帯住宅にプラスです。

2014年の米国の商業用不動産は、入居率と賃料の上昇を背景に引き続き回復し、米国不動産に対する世界的な好調な需要を受けて資産価格が上昇しました。一方、米国の住宅市場の回復は予想を下回りました。住宅着工は依然歴史的な平均を下回っており、価格の動きも鈍くなっています。

低金利により住宅の購買能力は改善しましたが、当チームは、米国住宅市場の回復を阻害しうる要因、すなわち世界の成長減速、FRBの低金利政策の解除、低調な一次取得者の購買意欲などを慎重に見極めています。2015年は経済の順調な拡大が見込まれるうえ、新築着工による供給が緩やかに抑えられる見通しであり、REITと商業用不動産の投資家にとってはキャッシュフローの増加と魅力的なリターンにつながる可能性があります。

左から:
スティーブ S. シゲカワ
ブライアン C. ジョーンズ、CFA
ジリアン テイルトマン、アントン カン、CFA



中型グロース株

2014年はアクティブ運用担当者には厳しい一年でした。

この厳しい期間に何を学んだのでしょうか。第一に、強固な財務基盤をもち通常は債務負担のない企業を選好するものの、債務を否定するものではありません。借入コストが安いため多くの企業が借入を増やし、自社株買いや企業買収に走りました。市場はこの金融操作を甘受しているようにみえました。果たしてこれは、存続可能な長期的プラス要因となりうるのでしょうか。

2015年に確実に想定していることとしては、金融政策が常態に戻るという見通しのほか、ファンダメンタル・グロース投資への回帰、独自性と競争力のある製品やサービスを市場投入している企業が再評価される可能性です。長期的にはファンダメンタルズが重要であり、投資家は堅実な事業モデルをもつ企業に再び注目すると予想しています。

ケニス J. トゥレック, CFA



大型バリュー株

2014年は引き続き米国株のリターンは好調でしたが、大型バリュー株の運用担当者でアウトパフォームしたのは10%のみでした。2015年は、アクティブ運用がアウトパフォーマンスに戻ることができると予想しています。

ボラティリティの高い市場での銘柄選別が中心になるでしょう。米連邦準備制度理事会(FRB)が最終的な量的緩和局面を終えたため、既にそなりつつあるとみています。2015年の株式市場については慎重ななかにも楽観的見通しを維持しており、不確実性とボラティリティが顧客に付加価値を提供する可能性があります。

当チームは、超過収益の創出に寄与するカタリストを有し、正常化後の収益に比べて割安と判断される銘柄の発掘に引き続き注力する方針です。今後についてみれば、十分なリサーチに基づく銘柄選定を通じた収益機会はまだ始まったばかりと考えています。

イーライ M. サルツマン



大型ディシプリンド・グロース

エネルギー・コストの低下を理由に、多くの点で消費者が「安心した」と考えています。消費者は日常生活全体でそれを感じているはずです。

この安心感は長く日々の生活費の上昇に苦しんできた消費者を開放し、その反動で本来の消費者の信頼感が回復するとみています。このため、消費者の信頼感は急激に高まると予想しています。

消費者関連への注目に続いて情報技術も重視しています。エネルギー・コストの低下から恩恵を受ける企業を選別しており、特に超過収益の創出に貢献するカタリストを見い出せる企業に絞り込んでいます。

ジョン J. バーカー





イングリッド S. ディオット



セリーヌ デュフテル

SRI/ESG： 投資に不可欠な要素

個人のお客様、投資アドバイザー、機関投資家の間では、「良い投資をして正しきをなす」がますます重要に。

ここ数年、「サステナビリティ（持続可能性）」戦略へのエクスパートを追求する投資家が目に見えて増えています。社会的責任投資（SRI）、そして拡大している環境・社会・ガバナンス（ESG）要因の投資戦略への統合は、その投資目標が価値観や使命と概ね一致するようになると、幅広い投資家セグメントに魅力的な潜在パフォーマンスを提供する実現可能なソリューションとなります。

SRI／コア株式戦略チームのポートフォリオ・マネージャーであるイングリッド・ディオットはこう指摘します。「ESGの枠組みは投資プロセスに不可欠です。ESGは投資家がサステナビリティだけではなく、企業の質を評価するのに有効な分析尺度です」さらにディオットは「実際問題として、使命とマテリアリティ

（重要性）は一体的なものであり、投資家は注目しています」と述べています。

顧客サービス・グループの責任者であるセリーヌ・デュフテルは、「お客様は、年々、自らの目標と理念を両立させる投資の重要性を認識するようになっています」と指摘します。「お客様は、社会的責任投資の枠組みのなかで魅力的なパフォーマンスが達成できると理解しています」

このSRI/ESGの人気の高まりは、長期投資家だけではなく、市場で影響力をつけてきたミレニアルズ世代などの新しい層が主導しています。米国のSIF（社会的投資フォーラム）によると、ミレニアルズ世代は地元でも世界でも強いコミュニティ意識をもっています。⁵理想主義的でありながらも実際的な彼らは、経済の安定を

求めながら社会を良くしたいと考えています。

「20年にわたってESG問題と深く関わってきた資産運用会社として、高まる支持層の声に応える大きなチャンスが来ていると思います」と、ディオットは話しています。企業は、ESGへの関心により注意を払うことで有利な立場に立ち、環境などの課題と結びついた成長の新たな機会を見出することができます。「さらに、ポートフォリオ・マネージャーはESG分析を自らの運用プロセスに取り入れることにより、こうしたトレンドから収益化することが可能となります」とディオットは述べています。

⁵出所：「米国の持続可能で責任あるインパクト投資の動向（U.S. Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends）」、米国SIF、2014年



ロバート W. ダレリオ



スコット E. キルガレン

確定拠出年金向けファンドの メニューに着目

年金基金と投資メニューの設計に注意を払い、時間をかけるプラン・スポンサーが増えています。多くのスポンサーは、加入者がより多くの年金給付を得ることができるポートフォリオの構築が可能となるような投資の選択肢を提供しようとしています。

金融機関販売部門支援グループ責任者であるスコット・キルガレンは、「プラン・スポンサーは全体的なファンドのラインナップを見直し、それぞれの選択肢がポートフォリオの中でどういう役割を果たしているのかを分析しています」「基金のアドバイザーは、これらの問題に敏感です」

「現在の市場は、加入者にとって厳しいものです。長引く低金利に市場変動の激しさが加わり、年金のポートフォリオ構築は難しくなっています」と、小型株バリュー戦略運用責任者であるロバート・ダレリオ

オは指摘しています。「加入者の貯蓄は増えており、老後の収入に代わる十分な資産も蓄積している一方、懸命に働いて積み立ててきた資産が目減りするリスクも抑制しなければなりません。これは容易なことではありません」

「小型株は分散化に有効で、加入者のポートフォリオ全体のリターン特性を強化できる資産クラスです」とダレリオは話します。「小型株セクターはリサーチの対象から外れ、企業の情報も少ないため、EPS(一株あたり利益)のばらつきが大きく、アクティビティ運用担当者にとって収益機会

があります」

ダレリオはさらに、「20年以上に及ぶ当社の小型株の資産運用経験に基づくと、長期的な『バイ・アンド・ホールド(買い持ち)』アプローチを軸に妥当なバリュエーションで優良銘柄に投資すれば、市場全体より低いボラティリティで魅力的な長期リターンを確保することができます」と述べています。

「小型株は、確実に、今もこれからも加入者の年金ポートフォリオで重要な役割を果たすでしょう」とキルガレンは話します。「プラン・スポンサーと彼らを支援するアドバイザーとの話の中では、加入者の長期的な年金目標達成に寄与できるという観点から、投資の選択肢の分散化と幅の重要性が常に取り上げられています」

コア株式／社会的責任投資

かつてない変化と不確実性の時代。

急速なイノベーションは、旧来の手法を脅かす破壊的な事業モデルを生み、オンライン化は企業をサイバー脅威に一段と脆弱な存在にしました。金融危機以降、マクロ経済は時に市場のリターンに大きな影響を及ぼしてきました。米国債の利回りが市場の予想に反して低下した2014年は、まさにそうした年でした。しかし、この変化する状況のなかでも当チームの投資哲学は変わりません。

当社は、長期的にみて企業の株価はその基礎となる企業業績に収斂すると信じており、そのため大半の時間を事業計画のリサーチに費やし、業界をリードする成長力が期待できる企業を発掘しています。技術とマクロの変化だけを考慮対象としているわけではありません。変化と不確実性があるものの、当社では、長期株式投資家はボトムアップのファンダメンタルズを重視しながら、一貫したバリュエーションの枠組みのなかで株式を評価することにより成果を得られると考えています。

株式リサーチ部門

2014年も「物言う株主」が脚光を浴びました。

低金利、企業の現金残高の増加、投資家の利回りへの需要を背景に、2015年も「物言う株主」の存在感が強まるでしょう。

当社は、企業に変革を迫り、支配力を強めようとするアクティビスト(物言う株主)ではありませんが、当社が顧客資産を投資している企業に建設的に関与し、対話するという自らの役割に長く誇りを抱いてきました。

昨年、当チームは企業経営陣とのミーティングを社内で1,650件以上、社外で1,850件以上ほど実施しました。これらのミーティングでは、引き続き企業の長期的な価値創出(短期的な金融工学ではなく)の重視について関わりを強め、当社が投資している企業が株主の長期的価値の創出に注力するよう働きかけてまいります。

左から:

イングリッド S. ディオット、ママンディ スバス、CFA
アーサー モレッティ、CFA、サッジャド S. ラディワラ、CFA



ティモシー F. クリードン、CFA



投資家は引き続き2つの難問に直面

投資家は、2014年も引き続き低金利環境下で変わりゆく金融政策ならびに地政学的リスクや石油動向と結びついた市場の変動性という二重の難題に直面しました。このような環境の下、当社はさまざまな戦略を駆使することにより、トータル・リターンと利回りをお客様にもたらすために努力を重ねました。

現在の債券投資においては「柔軟性」がより重要となっており、運用目標を達成するためには、さまざまな地域やセクターにおける投資機会を追求することに加えて、さまざまな信用度を有する債券への投資や金利リスクを調整する能力が不可欠です。

当社は、グローバル投資適格債、ハイ・イールド債券、エマージング債券など、従来から強みのある運用戦略に加えて、世界中にみられる幅広い機会を活用していくために、当社のロング・ショート運用についても拡大していきたいと考えています。



左上から時計回り:

アンドリュー A. ジョンソン
ロブ J. ドライコナゲン
パトリック H. フリン, CFA
ジョン B. ジョンソン
トーマス P. オレイリー, CFA



ブラッドリー C. タンク
債券投資部門 最高投資責任者

2014年の債券市場における 最大のサプライズとなつた出来事は…

…投資家が地政学的リスクや世界の経済成長を巡る不安をきっかけとして市場がリスク回避的な姿勢に傾くなかで、米国債の利回りが低下を続けたことでした。実際、多くの先進国市場の債券利回りが過去最低水準付近で推移するなか、低利回りとその結果としての債券の期待リターンの低下により、さらに難しい局面を迎えていました。

投資家にとって、こうした投資環境の変化はポートフォリオ構築における重大な難問—アクティブ運用担当者が至るところで取り組んでいる問題—をもたらします。「私たちはこの市場環境においても魅力的な投資機会があると考えています」と、当社の債券投資部門最高投資責任者であるブラッドリー・タンクは話しています。「ただし、どの資産クラスに投資するかについて柔軟な姿勢を保ち、いつ、どのように投資するか入念に選択しなければなりません」

近年の債券市場の動向をみても、柔軟な運用姿勢が重要であることは明らかです。例えば、2013年には、債券投資においても投資実績に劇的な差異がみられました。エマージング債券の一部はリターンがマイナスになり、先進国市場の投資適格債は順調で、ハイ・イールド債券は相対的に強い結果でした。これとは対照的に、2014年には、現地通貨建てエマージング債券のリターンは予想の下限にとどまりましたが、米ドル建てエマージング債券のリターンは予

想の上限でした。そしてハイ・イールド債券のエネルギー・セクターについては、大幅に下落した後、年末にかけて回復の兆しを示し始めました。

複数の分野における投資機会を活用するためには、幅広い資産クラスや地域に関する詳細な知識と分析が必要になります。「ポートフォリオ・マネージャーが、一人か二人だけで投資先を探す時代はもう終わりました。吸収する必要がある情報や、対応する必要があるリスクがあまりに多すぎるからです」とタンクは話しています。

当社は、債券市場全般にアクセスする能力を拡大するために、組織全体で努力を重ねてきました。近年はエマージング債券チームを拡大したことにより加えて、ジョン・ジョンソンがロンドンを拠点とするグローバル債券運用のシニア・ポートフォリオ・マネージャーを務めています。最近では、投資家がセクターやデュレーションを問わず、柔軟にグローバル債券市場に投資できるように、ロング・ショート・クレジット運用戦略に特化したオーチャード・スクエア・パートナーズを仲間に迎えました。タンクは、「私たちには、卓越した能力を有する中核の人材からスタートし、お客様のニーズに応じて慎重に陣容を拡大しています」と述べています。

グローバル投資適格債券運用

2014年のコンセンサス予想は、金利が上昇し、グローバル債券市場にマイナスの影響を及ぼすというものでした。

ところが、世界経済成長と地政学的な問題を巡る懸念をきっかけにしたリスク回避姿勢がたびたびみられたことで、金利は全般的に低下しました。今後を展望すると、国・地域ごとの経済成長率と金融政策のさらなる乖離が予想されます。米国と英国は堅調なペースで景気が拡大する一方で、ユーロ圏と日本は経済的な勢いを増すことがなかなかできそうにありません。金融政策の視点からすると、米連邦準備制度理事会(FRB)とイングランド銀行が徐々に金融政策の正常化に向かう一方で、欧州中央銀行(ECB)と日本銀行は量的緩和を強化する可能性が高いと思われます。

そのほか、エマージング市場では経済の動向が国ごとで大きく異なっており、原油価格の下落に関連して勝者になる国も、敗者になる国もあるでしょう。当社が最も可能性が高いと考えているシナリオは、グローバルな景気回復が続くものの、ボラティリティが高まる時期があるというものです。そんななかで、数多くの魅力的な投資機会があると私たちは考えています。市場においては、ファンダメンタルズと乖離したミスプライスが生じることがよくあります。

当社は柔軟性を重視したアクティブ運用、そして変化を続ける経済環境を慎重に見極めることが2015年には特に重要なことと考えています。

左から:
アンドリュー A. ジョンソン、ジョン B. ジョンソン



金利

2014年には、世界的な消費需要が穏やかで、世界的なインフレ傾向が弱いままであったことから、中央銀行はゼロ金利政策の解除を辛抱強く待ちました。

向こう3年間の金融政策の正常化はゆっくりとしたものになる公算が大きく、米連邦準備制度理事会(FRB)の歴史的な対応率の半分にとどまり、最終的なフェデラル・ファンド(FF)金利は、直近のピークを約1~2%下回ると予想されます。原油価格の劇的な下落に関連したこのような例外的な状況によって、多くの先進国市場における予想インフレ率の相関性が高まり、長期債利回りが強く連動する誘因となりました。

こうした予想外の展開によって成長率の見通しが高まり、いずれインフレ期待が高まるとみられますが、その主な受益者は世界の消費者です。2015年は米国消費が本格的に復調する年となる可能性もあり、債券市場もこのことに注目すると予想されます。

サノス バルダス, PhD



ハイ・イールド債券運用

2014年においてハイ・イールド債券市場は強いスタートを切りましたが、下半期にはボラティリティが高まる展開となりました。

原油価格の急落がハイ・イールド債券市場の大きな構成要素であるエネルギー部門の足を引っ張るなかで、11月と12月に投資環境は悪化しました。それにもかかわらず、ハイ・イールド債券市場全般のファンダメンタルズは引き続き良好で、こうした傾向が2015年も続いています。

企業のバランスシートは概ね強く、現金が潤沢であるように思われます。それに加え、企業の借り換えが進んだことによって、多くの発行体が償還期限を延長することができました。当社は、これらの要因や、米国の経済成長が続いていることによって、信用力の低い企業の大多数が返済義務を果たすことができると予想しています。

こうした背景において、当社は米国における2015年通年のデフォルト率を約2.5%と予想しています。これは長期的な平均である3.8%と比べて低くなっています。また、より高い利回りを求める投資家からの資金流入が見込まれるため、投資需要もこの資産クラスを下支えするとみられます。ただし今後、ボラティリティが一時的に上昇する可能性があり、これがハイ・イールド債券市場のテクニカル要因に影響を及ぼすかもしれません。

海外では、欧州ハイ・イールド債券のファンダメンタルズは良好とみており、今年にかけて魅力的なトータル・リターンを期待できる可能性があります。米国と同じように、入念なクレジット・リサーチが魅力的な機会を特定し、アンダーパフォームする債券を避けるためにきわめて重要なと考えています。

左から:
ダン J. ドイル, CFA、トマス P. オレイリー, CFA、ラス コボデ
アン H. ベンジャミン、アンドリュー ウィルモント, CFA



バンク・ローン

2014年の債券市場は、金利が低下するなかで、コンセンサス予想とは異なる結果となりました。

バンク・ローンを含め、債券市場は、ボラティリティが上昇しました。社債のファンダメンタルズが堅調であるにもかかわらず、混乱のほとんどはテクニカルな要因によって引き起こされました。

ローンの運用担当者は、リテール市場の資金動向や、供給の急増、強いCLO需要などの外的要因に対応しなければなりませんでした。当社は、バンク・ローンは変動金利クーポンと相対的な高利回りによって、2015年には投資家からの旺盛な投資需要が期待できると考えています。

バンク・ローンは変動金利の特性を持つため、金利上昇局面における固定金利商品に関連したマイナスの価格変動の影響を緩和するのに役立つでしょう。こうしたテクニカルな背景に加え、ファンダメンタルズが良好ななかで当面は低デフォルト率が続くとみており、バンク・ローンは堅調に推移していくと考えています。

左から:
ステファン J. ケイシー, CFA、ジョセフ P. リンチ



エマージング債券

2014年は、エマージング債券の基準でみても不安定な一年でした。

2013年5月に始まった市場の売りは翌年1月まで続きましたが、その後ある程度の回復が、エマージング市場に対する市場心理が改善するなかで6月まで続きました。年次にかけては米連邦準備制度理事会(FRB)による金融引き締め懸念や頻繁な地政学的紛争が新たに生じ、この資産クラスに大きな影響を及ぼしました。

第4四半期には、原油価格の急落によって、主に石油への依存度が高い国やセクターのクレジット・スプレッドや通貨が弱くなりました。ところが変化のスピードが速く規模があまりに大きかったことから、世界全体に大きな影響を与えることになりました。このことが、エネルギー輸入経済の成長に及ぼすポジティブな影響、およびインフレ期待の低下を背景とした現地通貨市場のイールド低下による収益をかき消しました。明るい面に目を向けると、多くの国で総選挙が実施されましたが、ほとんどが前向きな結果となりました。

左から:
ロブ J. ドライコナゲン、ゴーキー アキエタ



通貨

量的緩和の終了は、米ドルの転換点となりました。

米国経済はかなりの期間、他の主要経済を率いてきましたが、夏までは米連邦準備制度理事会(FRB)のバランスシート拡大によってドル高への調整は進みませんでした。

第4四半期には、相対的な経済成長率の高さ(ユーロ圏が減速するなかで)と、リスク回避の波によってドルが急上昇しました。ドルがもう一段上昇するという予想には説得力がありますが、最終的にはドル高が米国の輸出に悪影響を及ぼしかねません。

ディスインフレ圧力が強まり、為替相場の変動が物価に影響を及ぼすと予想されることから、金融政策の予想は引き続き難しい状況が予想されます。ドル高とエネルギー価格の下落が相まって、米国のインフレ率の下振れリスクが強まりそうです。米連邦準備制度理事会(FRB)による金融政策変更の可能性は、ドル相場の上昇を脱線させかねないリスクとみられます。より幅広い視点からみれば、当社は外国為替市場がボラティリティの重要な構造的变化のなかにあると考えています。

ウゴ ランチオーニ



ディストレスト債券

世界中の銀行は、不良債権の処理を加速しています。この傾向は2015年も続くと予想されます。

金融危機のピークから5年以上経ったにもかかわらず、多くの銀行はまだバランスシートの整理や不良資産の処理を終えていません。欧州では不良債権の増加が続き、米国でも危機以前の水準を3倍以上も上回っています。自己資本規制と規制当局による検査の強化を受けて、銀行は年々、不良債権の処理を加速しています。

そのうえ、最近の不安定な原油価格は、米国における新たな機会をもたらしています。こうした動きの結果として、不動産、エネルギー、輸送、インフラなどの資産集約的なセクターにおけるディストレスト債券の投資機会が豊富に存在しています。

左から:
パトリック H. フリン、マイケル J. ホルムバーグ



クローズアップ：
グローバル・オポチュニスティック債券投資



アリソン B. デルガド



アンドリュー A. ジョンソン

実践的なアプローチは臨機応変で、柔軟かつダイナミックです

より最近では、低金利環境が長引いていることから、債券投資家は、意味のあるトータル・リターンとインカム収益を達成する一方で、利上げの影響からポートフォリオを守ろうとするお客様を支援する方法に変更が必要となっています。

当社の投資適格債券投資責任者であるアンドリュー・ジョンソンはこう話します。「当社は、より幅広いインカム志向の資産クラス、債券のサブ・セクター、地域、投資商品のなかから投資機会を特定しようとしています」

「現在の環境は以前よりもずっと複雑です」とジョンソンは続けます。「例えば、欧州の周縁国の市場は、世界の遠く離れた地域に急激な影響をもたらしかねません。そして途方もない大量のデータが存在します。運用会社は、はるかに多くのセクターや

地域について専門知識を持つ必要があるのです」

カスタム化が注目を集めようになっています。機関投資家向けコンサルタント・リレーションズを率いるアリソン・デルガドはこう話します。「機関投資家は、特定のインカム収益とリスクの範囲を設けているため、カスタムメイドの特有のソリューションを提供できる運用会社を探しています。戦略的パートナーシップや大型の公的年金から、アドバイザーによる収益モデルの見直しまで、この業界は、顧客特有のベンチマーク設定に

移行しており、カスタマイズの範囲は、ボラティリティ、デュレーション、地理、クレジット・クオリティなど、多岐にわたっています」

例えば、絶対リターン型やアンコンストレインド型の債券戦略は、特にデュレーション・ポジショニングという意味で伝統的な指標を用いません。これらの戦略は、マイナスのデュレーション・エクスポージャーを持つ柔軟性があります。運用会社の成果は、ベンチマークにかかわらず、キャッシュに対するリターンとプラスのリターンを生み出す能力によってのみ評価されます。

世界中で利回りは低い水準にとどまっていますが、徐々に上昇傾向にあります。ジョンソンも同じ意見です。「私にとってこれは、インカム収益とトータル・リターンに関連して投資家の目標を達成する一方で、金利が上昇するなかで相場が下に振れた場合のバッファーを提供するにあたり、運用会社がよりクリエイティブで柔軟な仕事をしなければならないことを意味しています」

ストラクチャード債券

2014年は「グローバル」の不安定な状況と、米国の「ゴルディロックス（好調な景気）」の年でした。

世界的な動揺を考慮することなく、米国中心の戦略に焦点を合わせるのは難しいことでした。それでも米国経済と特に消費者は、所得の増加と雇用の伸びを通して成長を続けました。これは当社のクレジットにフォーカスした戦略、とりわけ既発の住宅ローン担保証券と住宅ローンに焦点を合わせた戦略にとって望ましいものでした。

昨年の教訓は、(1)米国経済の勢いが強まるごとにそれを止めるのは難しい、(2)グローバルなニュースを考慮しても、それを考慮しすぎてはならない、(3)消費者の信用力に依存する証券に投資する際には、米国内の雇用と金利に焦点を合わせるべき、ということでした。

2015年には、当社は引き続き米国経済の好調を確信していますが、他の地域で重要な「転換点」がやってくる可能性も認識しています。

左から:
トマス A. ソンタグ、テレンス J. グロムスキ



地方債

グローバルな視点を持つことは、情報や知識に基づいた決定を行い、トラブル・スポットを予想するのに有益です。

当社は金融危機以降、市場や経済の相関性が大幅に高まるなかで、米国以外の出来事をさらに注視するための協調的な取組みを行ってきました。グローバル債券投資部門の一部であることで、当チームは最終的に地方債に影響を及ぼす可能性がある市場のシグナルについて独自の洞察力を備えることができます。

2014年に原油価格の下落が始まった当初、これは地政学的な要因によるエネルギー・セクターだけの出来事だと考えられていました。ところが時間の経過とともに、エネルギー・セクターに影響を受ける米国の州政府の信用の質に注目が集まるようになりました。このことは、現在の世界において慎重な投資を行うためには、選択した市場だけを注視しているのでは十分ではないことを思い起こさせてくれました。

2015年には、当社は引き続きグローバルの市場の出来事に注目し、精査した上で投資判断を行っていく方針です。

ジェームズ L. アイズリン



債券リサーチ

昨年のエネルギー・セクターが示したように、信用サイクルはすべての人に等しい影響を及ぼすわけではありません。

エネルギー価格の下落と、その後の市場のボラティリティが不確実性を生み出し、証券価格に下落圧力がかかりました。需給の不均衡は正には時間がかかると予想されるため、このボラティリティは短期的に続きそうです。最適な状況ではありませんが、周囲の雑音と中核のファンダメンタルズを区別できる人には投資機会が生じています。

質の高い債券投資リサーチには、マクロ経済と業界のトレンドの十分な理解と、企業の信用の質に対する深い分析が必要になります。

債券リサーチ・チームとグローバル株式リサーチ部門の間の相互活用を通して、当社のあらゆる資源を活用することで、当チームはグローバルな原油価格の下落と回復を収益機会としてとらえることが可能と考えています。

左から:
ヴィヴェック ボミ、CFA
デイビッド M. ブラウン、CFA



投資家による需要が引き続き旺盛な オルタナティブ投資

ポートフォリオのリターンとインカム収益、そしてリスク低減に関する目標達成を促進するために、私的年金および公的年金、グローバルにおける投資ファンド、そして個人投資家も、ニューバーガー・バーマンのプライベート・エクイティおよびヘッジファンド投資ソリューションに目を向けるようになりました。

当社のプライベート・エクイティ・ビジネスとヘッジファンド・ビジネスは、いずれも長い実績を誇り、多様な戦略とストラクチャーを通して世界中の機関投資家にサービスを提供してきました。私募および公募ファンドを含めて、私たちはプライベート・エクイティやプライベート・デット、シングル・ストラテジーおよびマルチ・マネージャー・ヘッジファンド投資ソリューション、不動産、コモディティ投資戦略をご提供しています。

現在、当社のリキッド・オルタナティブ戦略は米国の大手確定拠出年金にも採用をいただいております。資産運用アドバイザーや年金スポンサーが、市場との相関性が低く、ボラティリティの低い商品の重要性を認識しているためです。当社ではリスク低減からインカム、グロース戦略まで、さまざまな投資ニーズに対応する幅広いオルタナティブ投資戦略を多くの投資家に提供できるように努めています。



時計回り:

スザン B. カッサー, CFA
ピーター J. ヴォン レヘ
マウラ レイリー ケネディ
パトリシア ミラー ゾラー





アンソニー D. テュトロン
オルタナティブ投資部門 責任者

現在の市場は 慎重なリスク評価を求めています

2014年のプライベート・エクイティ・ファンドによる資金調達は記録的な水準に近づき、またヘッジファンドの運用資産残高は6年連続で増加を続けました。

投資家は、伝統的資産との相関性が低く、さらに利回りの低い環境においてより高いリターンを生み出す潜在力があるプライベート・エクイティ・ファンドやヘッジファンドのような資産クラスを選好しました。

2014年にはプライベート・エクイティ市場において特に活発な動きがみられました。ファンドによる資金調達は好調で、分配金は過去最高水準に達しました。ニューバーガー・バーマンのプライベート・エクイティ・ファンドは、業界のトレンドに沿って、2014年にはプライマリー、セカンダリー、共同投資、プライベート・デット、オルタナティブ投資運用会社への出資戦略、ヘルスケア・インカム投資、ブランド・ライセンスに戦略の焦点を合わせた戦略ラインアップにより、セパレート・アカウントや合同

運用ファンドで55億ドル以上を受託しました。またチームは2014年に、約20億ドルを投資家に分配しました。

ヘッジファンド投資ソリューションについては、当社は引き続きいわゆる40Actファンド(米国ミューチュアル・ファンド)とUCITSファンドを通して、リキッド・オルタナティブ投資プラットフォームを拡大しており、これらの商品の運用資産は20億ドル近くにのぼっています。こうしたリキッド・オルタナティブ投資ソリューションは、絶対リターンの追求や、日次流動性、ポートフォリオの透明性、従来のオルタナティブ投資商品より低い最低投資金額に重点を置いていることから、引き続き運用業界、とりわけ個人投資家向け市場における販売会社のプラットフォームと確定給付年金において急速に広まりつつあります。

プライベート・エクイティ・セカンダリー投資

比較的競争が激しいプライベート・エクイティのセカンダリー市場における資産の買い手にとって重要なことは、他の投資家との差別化であると私たちは考えています。

当社のリソースを最大限に活用することにより、当社のセカンダリー投資チームは変化する市場環境に迅速に適応し、魅力的な投資機会をとらえるべくカスタム化された流動性ソリューションを提供することが可能です。

2014年には、セカンダリー市場の取引量は記録的な水準に達しました。成長の主な牽引役となった売り手のユニバースの拡大、金融機関を巡る規制の変更、よりアクティブなプライベート・エクイティ・ポートフォリオの管理、プライベート・エクイティ市場の全般的な成長は、持続可能で今後もセカンダリーの投資機会を創出する長期的なトレンドだと当社は考えています。

セカンダリー市場は2015年も引き続き豊富な投資機会が存在するとみており、他の投資戦略との相関性が低く、魅力的なリターンを生み出す可能性があると考えています。

左から:

トリストラム C. パーキンス、ブライアン G. タルボット
イーサン A. ファルコブ、ベンジャミン パール



プライベート・エクイティ共同投資

健全かつ持続可能な資本構造と「ミッドライフ」投資に着目。

2014年の取引環境は、ユニークな課題と機会をもたらしました。2014年は2013年と同様に、レバレッジ水準およびバリュエーションが上昇しました。しかし、こうした背景のなかで、持続可能な資本構造を有する、質の高い、景気循環性の低いビジネスを重視することが、そうした環境に対する適切なアプローチだと当社は考えました。

私たちはとりわけ、比較的早期のエグジット可能性が存在し、具体的かつ達成可能な価値創造プランがある企業への投資が最も魅力的な機会を提供すると考えています。

バリュエーションを注視しつつ、当チームは「ミッドライフ」投資（プライベート・エクイティ・ファンドの既存ポートフォリオ企業によるエクイティ資本の調達機会への参画）が、割安かつ収益拡大の実現性も高いと考えています。

左から:

デイビッド H. モース、ジョアナ ロチャ スカップ
デイビッド S. ストンバーグ、マイケル S. クレイマー



ダイアル・キャピタル

当戦略は、優れたオルタナティブ投資運用会社に株式出資を行い、多様な収益源泉を有するポートフォリオを構築することです。

2014年には、こうした多角化が当社にとっても投資家にとっても有益でした。当社は投資会社が運用しているファンド自体ではなく、その企業自身に出資を行いますが、出資先を選定するにあたり、向こう一年間に市場平均パフォーマンスを上回ると予想される戦略や資産クラスに基づいて意思決定を行うのか、としばしば尋ねられることがあります、それは違います。私たちは、お客様に焦点を合わせてきた長い実績があり、市場サイクルにかかわらずリターンをもたらしてきた運用会社を発掘します。

長期投資家である当社は、現在市場平均を上回っている市場に過度に傾倒することはありません。当社はこうした考え方が2015年以降も投資家にとって有用だと考えています。

プライベート・インベストメント・ポートフォリオ (ファンド・オブ・ファンズ・チーム)

2015年は、引き続きファンド・マネージャーによるバリュエーションに対する規律と業務改善による価値創造を重視。

ここ一年間、プライベート・エクイティ市場における取引量、流動性、パフォーマンスは堅調でした。プライベート・インベストメント・ポートフォリオ・チームにとっては、プライベート・エクイティのポートフォリオ全体に魅力的な動きがみられました。

2015年も、当社はスマール/ミッドキャップ・バイアウト、ラージキャップ・バイアウト、スペシャル・シチュエーション、グロース・エクイティ、ベンチャー・キャピタルに対して良好な見通しをもっています。

しかし、バリュエーションが上昇を続けており、グローバルにGDP成長率は一律ではありません。このため、最も魅力的な機会は、バリュエーションに対する判断に規律がとれており、社内でしっかりと定義された価値創造戦略を通して高いリターンを生み出すことができるプライベート・エクイティ・マネージャーにあると考えています。

左から:
マイケル D. リーズ、ショーン ワード



左から:
ジョン P. ピューザー、ジョナサン ソフェット
ピーター J. ヴォン レヘ、ブライアン P. スミス



プライベート・デット

2014年末には、債券市場のボラティリティの上昇によって、プライベート・デット証券のセカンダリー市場での投資機会が予想以上に高まりました。

プライベート・デットは流動性の低い資産クラスですが、高い利回りを背景に、ハイ・イールド債やバンク・ローンにも投資する「クロスオーバー」投資家を引きつけています。

ボラティリティの上昇に直面したこれらの投資家の多くは、ポートフォリオにおいてノンコア資産である低流動性の証券をセカンダリー市場で売却しようとしました。これによって、プライベート・デットの投資家が、質の高い企業に魅力的な利回りで投資する機会が生まれました。

2015年は、経済見通しは明るいものの、流動性の高い債券市場の不安定さが継続すると予想されます。このような環境下では、プライベート・デット投資によって、次の3点で収益の獲得が可能と考えています。(1)ハイ・イールド市場のボラティリティ上昇に伴う新発債における投資機会、(2)クロスオーバー投資家がプライベート・デット市場から退却した際の、セカンダリー市場における新たな投資機会、(3)負債調達の確実な実施を求めている発行体にとって、プライベート・デットによる調達の魅力度の上昇。

左から:
スザン B. カッサー、CFA
エリザベス トラクスラー



ヘッジファンド・ソリューションズ・グループ

全般的に2014年はヘッジファンド、特にイベント・ドリブン戦略にとって難しい年でした。

企業活動は活発であったものの、タックス・インバージョン(納税地変換)を目的とした企業合併や、ファニーメイとフレディーマックの訴訟等の少数の取引が、イベント・ドリブン戦略を運用するマネージャーに不利に働き、一部のマネージャーは売却によるポートフォリオの縮小を余儀なくされ、損失を計上しました。このことは当社にとって、レバレッジが限定的で差別化されたポジションをもつマネージャーに投資する重要性を強調するものでした。

もう一つの主要なテーマは金融政策でした。協調緩和と低水準の市場ボラティリティが数年にわたり続いていましたが、2014年末によく中央銀行間における政策の乖離がみられるようになりました。米連邦準備制度理事会(FRB)が米国の量的緩和プログラムを終了し、金利引き上げの準備を進める一方で、日本では金融緩和が続き、欧州でも緩和が始まろうとしていました。

こうした動きによって、さまざまな地域で為替市場と金利のボラティリティが高まり、今後は多くのヘッジファンド、特にグローバル・マクロとマネージド・フューチャーズ戦略を運用するマネージャーにとって魅力的な機会が生じると考えています。

左から:

デイビッド G. カッパーマン, PhD、ジェフリー A. マジット, CFA



カンター・グループ(米国株式ロング・ショート)

景気回復は6年目に入っていますが、当社は引き続き緩やかな景気拡大を予想しています。

2014年初め、当社は株式とハイ・イールド市場について前向きな見方をしていました。株式は好調でしたが、ハイ・イールド市場はボラティリティが高く、当社を慎重にさせました。米国債市場、特にハイ・イールド債にとっては、2014年は景気後退期を除いて最も難しい時期の一いつでした。

当社はリスク資産に対する前向きな見方にリスクがないわけではないことを認識しています。米国経済の現在の状況が続くようであれば、2015年にFF金利の上昇が起こる可能性があります。米連邦準備制度理事会(FRB)は段階的なアプローチをとると予想されますが、現在の高い流動性に変化が生じると、意図せざる結果になる可能性があります。当社は米国株式とハイ・イールド債のようなリスクの高い資産を組み合わせることで、長期的に魅力的なリスク調整後のリターンを創出することができると言えています。当社は、米国経済が引き続き着実に成長し、米連邦準備制度理事会(FRB)が予想より長期にわたる景気拡大をもたらす可能性があると考えています。

相対的に長期的な視点を持つ投資家として、当社は米国企業を率いる経営陣の創意工夫を信頼していますが、世界の複雑さも理解しています。政府の介入が続いていることによる長期的なインフレ・リスクや、今も続く地政学的問題が最も懸念される事項です。世界経済の不確実性を考えると、魅力的なリスク調整後のリターンを実現するべく、私たちは引き続き柔軟に意思決定を行い、さまざまな資産クラスや地域における新しいアイデアにオープンな姿勢で臨む方針です。

チャールズ C. カンター



クローズアップ：
リキッド・オルタナティブ投資



チャールズ C. カンター



デイビッド G. カッパーマン, PhD

新しい時代は、 新しいツールを必要とします

近年、アドバイザーや個人投資家は、インカム性、成長性、ポートフォリオ・ボラティリティに対応するため、非伝統的なヘッジファンド戦略を採用するようになりました。

伝統的な株式と債券戦略が一連の逆風に直面したことから、市場の全面的なリスクへのエクスポージャー管理を重視する低ボラティリティ・ヘッジファンドが注目を集めています。

新しいストラクチャー、特に「リキッド・オルタナティブ」の40ActファンドとUCITSファンドは、個人投資家に対してヘッジファンド戦略へアクセスする機会を与えています。

「投資のエッセンスはリスク管理であって、リターン管理ではない」と指摘

したのは、バリュー投資の父と呼ばれるベンジャミン・グレアム氏でした。

「当社は2008年以来、ロング・ショート戦略を駆使した運用を行ってきました」とロング・ショート・ポートフォリオ・マネージャーであるチャールズ・カンターは述べています。「ある時点において、当社の相場変動による影響を抑えた投資およびリスク管理スタイル（“スムーズ・ライド”）は、幅広い顧客ベースにとって理にかなっていました」

アドバイザー・ソリューション・グループの責任者であるジェイソン・AINSWORTHESは、「当社のパートナーは目標達成を重視するようになっており、それは私たちの伝統である結果重視と一致しています。現在はほとんどのアドバイザーにとって、リスク管理が中心的な焦点になっています。さまざまな資産クラスにおいて、シングル・マネージャー、マルチ・マネージャー、米国およびグローバルの幅広いポートフォリオをもつことが重要です」と説明します。

カンターは、さらにこう話します。「投資哲学は、常に、高いリスク調整後のリターンを求めて、個々の証券のレベルにおける綿密なファンダメンタルズ・リサーチを行うことでした」

当チームは、ロングおよびショートの双方の取引において、高い確信度の下で投資を行っています。



ジェイソン アインスウォース



ダニエル ゲバー



ノーマン ミルナー

カンターが運用する米国株式ロング・ショート戦略を補完しているのが、デイビッド・カッパーマンとジェフリー・マジットが共同運用している当社のマルチ・マネージャー・プラットフォームです。「ヘッジファンド・マネージャーのリターン間には大きな格差があることを考えると、マネージャーの選定が重要であることが分かります。当社は数十年にわたって中小のヘッジファンド・マネージャーを分析し、特定の市場環境においてアウトパフォームする能力を有するマネージャーの選定に努めてきました。洞察力、反復可能なプロセス、有効な結果を示し、当社の選定基準に達したマネージャーが、当社マルチ・マネージャー・プログラムに参加することが可能となります」。現在、当チームは株式ロング・ショート戦略と絶対リターン戦略の2つのマルチ・マネージャー戦略を運用しています。

手数料も従来のものとは異なりま

す。「ヘッジファンド・マネージャーは、分配の価値と、精査を受けて正当性が確認されることの重要性を認識しています」とカッパーマンは話しています。「ヘッジファンド・マネージャーは当社と共に進化し、伝統的なヘッジファンドよりも合理的な手数料体系のもとで、戦略を提供しています」

AINSWORTHはさらにこう続けます。「マルチ・マネージャー・リキッド・オルタナティブファンドは、以前はヘッジファンド戦略にアクセスできなかつた個人投資家だけでなく、これらの商品の補完的な性格を認識している確定拠出年金からも高い需要を得ています」

ここ一年間、当社は2つのグローバル戦略によって、ロング・ショートのラインアップを拡充してきました。「国境を越えて投資テーマを実行する当チームの運用によって、お客様が一連の新しい機会にアクセスすること

が可能になります」と、グローバル株式ロング・ショート・ポートフォリオ・マネージャーであるダニエル・ゲバーは説明します。「人口構成から経済、テクノロジー、ヘルスケア等のさまざまなテーマにわたり、当チームはグローバルでのリサーチ能力を通して、投資アイデアを発掘しています」

グローバル・クレジット・ロング・ショート戦略をリック・ダウドルと共同運用するノーマン・ミルナーは、当社のグローバル・クレジット・ロング・ショート戦略にも同じように大きな機会があると、説明しています。「30年に及ぶ債券の強気相場の終わりに近づいており、世界的な規模で中央銀行の政策に差異が生じる前例のない時期に入りました。これによって、すでにボラティリティが高まっており、当社のような債券の銘柄選定を行う『クレジット・ピッカー』にあっては素晴らしい投資機会がグローバルで訪れたと考えています」

クローズアップ：
ロイヤルティー戦略



ニック ホア



サミュエル N. ポラト

非伝統的なソリューションを世界中で提供

当社のアジア太平洋地域におけるビジネスのマネージング・ディレクター兼責任者であるニック・ホアは、伝統的な投資戦略と並行して、非伝統的な戦略の提供機会があると考えています。

英国を含むヨーロッパ、中東およびアフリカにおける経験から、ホアは機関投資家やアドバイザーの支持が得られるカスタムメイドのソリューションを見出すことを重視し、世界中で活動してきました。

「インカム条件を満たすことが困難となっている投資家は、当社と共に新しい非従来型のアイデアを模索しようとしています。ロイヤルティー・インカムは、現代のビジネスモデルであり、有形のキャッシュフローとしてのロイヤルティー収入が得られる魅力的な投資ソリューションです」

プライベート・エクイティ部門のマネージング・ディレクターであるサミュエル・ポラトは、ロイヤルティーに着目してストラクチャリングされた、

またはロイヤルティーが直接リターン源泉となる投資に対する投資家からの需要が増えていると説明します。「ロイヤルティー投資は比較的ニッチな資産クラスですが、低金利環境において代替的なインカムの源泉を探している投資家にとって、ロイヤルティーのキャッシュフロー・ストリームは魅力的な利回りをもたらす可能性があります」

ポラトは、「ロイヤルティーは、原資産に由来するキャッシュフローの権利です」と説明します。それは石油・天然ガス探査、音楽、製薬などの多様な産業に存在します。ロイヤルティーは、ある資産—特許や商標権、著作権などの知的財産—を使用する権利について、契約に基づいて一

方の当事者から別の当事者に支払われるものです。

ホアはさらにこう述べています。「私たちはロイヤルティー収入に戦略的な魅力があると考えるアジアの複数の機関投資家や、仲介を行う販売代理店と契約を結ぶことができました。これにより、それが医薬品であっても、ブランドのロイヤルティーであっても、こうしたコンセプトによってお客様が新しいソリューションに参加することが可能となります。端的に言えば、これらは伝統的な債券のベンチマークとの相関性がなく、魅力的なインカムをもたらす可能性があるリアル・アセット戦略なのです」

マーキー・プランズ

当戦略は、幅広い消費者セクターにおける知的財産で構成された分散ポートフォリオの構築および価値向上を目的に2014年に設定されました。

マーキーはブランドのオーナーとして、社外の商標権やブランドを通して製品の差別化を図るライセンシーからの世界的な需要から恩恵を受けることが可能です。質の高いブランドは、地理的にブランドを拡大したいと考える潜在的なライセンシーや、品揃えを向上させるためにブランドとの独占契約を求める小売業者からの需要が世界中で高まっています。

分散ポートフォリオの構築において、ブランド・ライセンシング専業会社は、しばしば公開市場において、あるいは企業売却の際に魅力的な評価を受けてきました。魅力的な業界動向が存在するにもかかわらず、組織化された形でライセンシング業務を行う企業は少数であることから、マーキーが2015年とそれ以降も市場において有利な立場にあると考えています。

左から:
コーニー M. ベーカー、マイケル ディリジリオ
ザッカリー シーゲル、サミュエル N. ポラト



グローバル株式ロング・ショート

投資家として、世界のどこにどの程度の資金を配分するかについて、厳格な枠組みを適用しています。

当チームはマクロ経済学や政策の調査、さまざまな産業におけるボトムアップでの事業評価を行う一方で、投資家のポジショニングや心理にも配慮しています。2014年に米国市場、2013年に日本市場が上昇しましたが、2015年は金融緩和政策がとられ、ファンダメンタルズの底打ちの可能性がある欧州の見通しに注目しています。昨年の市場の動きや当社の投資経験(1990年代のエマージング市場危機、インターネット・バブルの崩壊、そして直近の世界金融危機を含む)から得た視点を基に考えると、今年はさらにボラティリティが高まる予想しています。

私たちは2015年が、リスク管理とヘッジに重点を置く当チームのような投資戦略に魅力的な環境となる可能性があると考えています。

左から:
アラン フリーマン、CFA、ダニエル ゲバー
トリートラン



グローバル・クレジット・ロング・ショート

ハイ・イールド債の信用スプレッドは、2014年末、特に原材料とエネルギーに関連した産業で拡大しました。

当社はこれらのセクターにおいて、市場から妥当な評価を受けていない質の高い企業や証券を特定する機会が存在すると考えています。世界の一部における量的緩和によって、投資家は高い利回りを求める資本をソブリン債から引き揚げ、より高いリターンが得られる可能性がある債券にシフトさせるかもしれません。その場合は、社債が有利になるでしょう。

債券投資家は、利回りのニーズや金利リスク、流動性が低いリスク資産とよりボラティリティの高い資産の間でバランスをとっています。当社はファンダメンタルズを重視しつつ、さまざまな種類の投資リスクを低減した形で投資を行う方針です。

2015年は近年よりも、より集中した産業、クレジットの選別、ポジションの大小がアルファ創出における重要な要素になると考えています。

左から:
イタイ バロン、リック ドウェル
ノーマン ミルナー、ダレン L. カーター



当社のミッションの真髓は、 資産を守り、成長させることです

2014年において、当社は過去最多の個人のお客様とそのご家族にサービスを提供しました。多くのお客様にとって、当社との関係は何年も、何十年も、何世代も前にさかのぼります。その一方で、独立系で従業員が所有する非常に焦点がはっきりした資産運用会社である当社に新たに資産を預けることを選択されているお客様もいらっしゃいます。

当社の個人顧客事業は、私たちの伝統を反映しています。また、プラットフォームとサービスの拡大とお客様との関係の強化を続けるなかで、将来もこの市場でサービスを提供していく当社の固い決意を確認するものです。

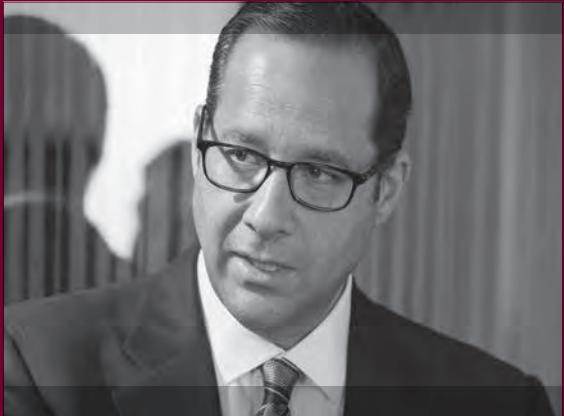
当社の投資家やクライアント・マネジメントの専門家は、日々世代を超えたご家族と関わり合い、インカム、グロース、資産の保全というお客様の目標の達成を支援しています。



左上から時計回り:

ダニエル P. パドゥラノ
マイケル W. カメン, CFA
マービン C. シュワルツ
ニック マーシャル
デイビッド R. ペドウィツ





ジョセフ V. アマト



ケニス G. レンデ

お客様との関係は すべてがユニークで、すべての ソリューションはカスタムメイドです

当社はすべてのお客様と直接関わり合い、カスタマイズされた税効率の高い投資枠組みのなかで、資産の保全と成長目標、収益ニーズ、リスク許容度のバランスをとり、お客様の特定の投資目標やニーズに焦点を合わせます。

私たちは、広範囲にわたる伝統的、非伝統的な投資戦略を活用できるほか、ニューバーガー・バーマン・トラスト・カンパニーの投資アドバイザリー、ウェルス・プラニング、個人および機関投資家向け信託業務へのアクセスも提供することができます。これらすべてのサービスを、質が高く個々のお客様に合わせたサービスとコミュニケーションとともにお客様に提供しております。

2014年には、投資家がポートフォリオのリスクを低減するために、相関性およびボラティリティが低いヘッジ

ファンドや、流動性の低いプライベート・エクイティへの投資など、株式や債券を超えた非伝統的な投資先を探し続けるなかで、当社は投資ソリューション、グローバルリサーチ、アドバイス能力の範囲を拡大しました。

当社は、各地域に拠点を構えるウェルス・アドバイザーのほか、個々のポートフォリオ・チームを通して、この幅広いプラットフォームを提供しています。いずれも、お客様と緊密に協力し、世代を超えた具体的なニーズに対応するために設計された、税制も考慮したフレームワークで

カスタマイズを行い、ポートフォリオを構築しています。

ニューバーガー・バーマン・トラスト・カンパニーを活用することで、私たちはお客様の信託と相続計画のプロセスにおいて、しばしば受託者として、有意義な方針を提供することが可能です。経験豊かで、思慮深く、忍耐強く、資産運用とウェルス・ソリューションに精通した当社のアドバイザーは、会社のあらゆる部門からお客様との関係にソリューションをもたらしています。

「エイジ・オブ・アイデア」イベントなどを含む投資フォーラムやリサーチ・ペーパー、マーケット・インサイトなどのさまざまなプログラムは、教育界からジャーナリズム、ハイテク業界まで幅広い声を集め、当社のお客様との包括的な関係を強化するのに大きな役割を果たしています。一連の計画立案や投資の話題にわたってご家族と関わり合い、長期的な投資戦略に関する情報を提供し、助言を行うなど、当社のお客様お一人おひとりとの関係に対するコミットメントはきわめて大きいといえます。

ストラウス・グループ

昨年の経験は、当チームのポートフォリオにとって、
謙虚な気持ちにさせるものでした。
これは主に、予想外の世界原油価格の下落によるものです。

地政学が主導するこの出来事の規模の大きさは予想以上であり、またこれは世界的な需給の大幅な不均衡に裏付けられたものではありませんでした。現在、当チームは将来に完全に焦点を合わせており、2015年の株式市場については強気の見通しです。米国の失業率は、GDP成長率が前年比で改善するなかでさらに低下すると予想されています。自動車販売は堅調です。住宅のトレンドは改善し、インフレは抑制されています。ガソリン価格の下落は、平均的な米国消費者にとって大幅な減税と同じ効果をもたらしています。

企業の財務内容は強く、自社株買いの承認が増えており、合併・買収(M&A)は高い水準にとどまる公算が大きくなっています。欧州と日本の経済は前年比で改善が予想される一方、中国経済は適度に減速するとみられますが、極端に弱くなることはないでしょう。

一つの重要なマイナス要因は、ドル高と、ドル高によって企業収益の改善が相対的に小幅なものにとどまると予想されることです。最も重要なのは、私たちが敬意を払い、注目しているエコノミストが、予見可能な将来に景気後退の兆候はみられないとしていることです。これが株価を下支えすると予想しています。

左から:

ステファニー J. スティフェル、デヴィット I. ウェイナー、ジェレミー R. クラマー
マービン C. シュワルツ、ヘンリー ラマロ、リチャード J. グラスブルック, CFA





ウィリアム J. ピーターソン

マイケル J. カミンスキー

何世代にもわたる投資家のために、 何世代にもわたって投資をしています

当社の扉が開かれてから70年が経過し、その能力と世界における存在感は大幅に拡大されましたが、個人のお客様とそのご家族に対する焦点は少しも揺らいでいません。

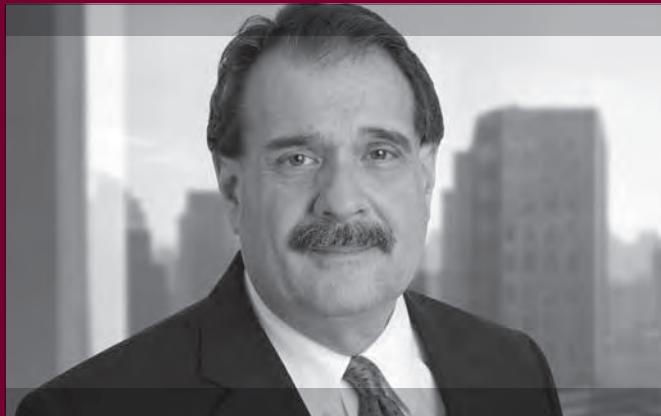
「私たちはお客様とそのご家族と共に成長し、関係を深化させ、その進化するニーズに応えるために新しいソリューションを開発してきました」と当社のファンド会社のマネージング・ディレクター兼社長であるロバート・コンティは述べています。

「私たちは自らを単なる投資顧問会社とは考えていません。お客様の腹心の友、共鳴板となり、ご家族の相談相手になっています。お客様とこうした関係を築いているのは、資産運用は退職後の目標を達成するだけでなく、ご家族に代々受け継が

れる相続財産を確立し、継続していくためのものだと理解しているからです」とチーム・カミンスキーのポートフォリオ・マネージャーであるマイケル・カミンスキーは話しています。

コンティはさらにこう述べています。「当社は複数の世代のプロフェッショナルが協調して仕事をするユニークな環境を育んでいます。アドバイザーやポートフォリオ・マネージャーの一部は創業当初からの社員で、今でも同じお客様と協力を続けています」

カミンスキーはこう説明します。「相続計画の重要性を理解することは、このビジネスに不可欠なことです。現在のお客様と、そのご家族の次の世代に切れ目のないサービスを提供するために、人員を増強しました。あらゆる段階においてお客様を熟知し、自分のことのように感じて、カスタムメイドのソリューションを提供することが、基本的な方針です。お客様には、当チームが複数の世代のメンバーを有し、お客様の資産だけでなく価値観と代々受け



ロバート コンティ



ダイアン E. レダーマン

継がれる相続財産も理解し、今後何年もサービスを提供していく所存であることで安心していただけると思います」

「資産運用の成功は、希望するライフスタイルを維持するために資産を確保することだと多くの人が考えますが、当社はそのミッションや伝統と一致したもっと長期的な視点に立っています」とペテランのウェルス・アドバイザーであるウィリアム・ピーターソンは説明します。「お客様の日々のニーズのために計画を立てただけでなく、将来の世代に代々受け継がれる相続財産や、慈善面での関心などにも対応する必要があります」フェラン／ピーターソンチームのお客様には、個人としてのユニークな条件や好みを持つ数世代にわたるご家族がいらっしゃいます。私たちはお客様を熟知しており、お客様はご家族のニーズを満たす能力が私たちに備わっていることをご存じです」

「資産運用は普遍的な手法に従うべきではありませんが、同じことが信託・相統計画にも当てはまります。資産の移転計画は、すべての個人またはご家族の状況—その目標や特定のニーズ、好みなどを踏まえる必要があります。それを巧みに行なうことが、当社のミッションであり当社の存在意義なのです。そのためには、考え方抜かれた計画を立て、実行する責任が私たちにはあります」とニューバーガー・バーマン・トラスト・カンパニーの社長兼最高経営責任者(CEO)であるダイアン・レダーマンは説明します。「個人や慈善団体への資産の移転を支援するための節税効果の高い信託商品が数多く存在しますが、私たちはそれぞれのご家族と協力して、お客様固有のご要望に応えるための包括的なカスタムメイドの相統計画をご提案いたします」

お客様の人生のあらゆる側面—特にご家族一を理解せずに、財務面におけるニーズを全体を把握することは不可能とは言わないまでも、きわめて難しいものです。特に、相統計画が関わる場合には、私たちは当初のお客様だけでなく、その配偶者やお子様にも資産運用に関する会話を参加いただくようにしています。ピーターソンはこう付け加えます。「お客様はご家族と財産について話し合う方法について自信がなかったり、ためらわれたりする場合が多いのです。お客様は私たちの経験や、こうした会話を手助けしようとする姿勢を価値のあるものとみてください。そして信頼できるアドバイザーが、相続される資産の管理と、財務面での目標達成を支援し続けることを知って、安心してくださるのです」

チーム・カミンスキ

2014年を振り返ると、多くの際立った要素がみられました。

第一に挙げられるのは、金利の低下です。当社は米国経済が改善を続け、量的緩和が終了するなかで、金利が上昇すると予想していましたが、むしろ金利は低下しました。第二に、原油価格の急落が「利回り株」型証券へのエクスポートジャヤーによって、当社のセレクト・エクイティ戦略、オール・キャップ・オポチュニティック・グロース戦略およびインカム戦略に影響を及ぼしました。

最後に、さまざまな株価指数に乖離がみられました。S&P株価指数は大幅に上昇しましたが、当初の小型株指数は小幅な上昇にとどまりました。上記はいずれも予想に反した結果でした。現在、投資家はいくつかの根本的な問題や逆流に直面していますが、上場投資信託(ETF)や高頻度取引(超高速取引)の拡大が今後さらにボラティリティを大幅に上昇させる可能性があることを考えると、「ブラック・スワン」と呼ばれるきわめて稀な出来事が発生する可能性を理解することが重要だと思われます。2014年は私たちにリスク管理の重要性と、そのためのスキルを磨き、強化し続けることの必要性を思い起させてくれました。

私たちは、当チームのポートフォリオが今年を上手く乗り切れるポジションにあり、2015年には投資家のためには成果を上げることができると思います。

左から:

リチャード M. ワーマン、ミンディ シュワルツァフェル、マイケル J. カミンスキ
ジェラルド P. カミンスキ、デイビッド G. ミズラチ、ジェームズ J. ガートランド



パドゥアノ・グループ

2014年には、ロシアのクリミア併合や唐突に思われたイスラム国の台頭、テロの急増、アフリカの疫病などの非常に懸念される地政学的な出来事が相次ぎましたが、焦点を絞り、忍耐強くあることが勝利につながる戦略であるということが証明されました。

私たちは、主要なテーマに焦点を絞りました。つまり、私たちが有望だとみなした企業が、価格の上昇によってその価値を証明するのを忍耐強く待つことです。

一年を通して、市場はより優れた企業とそうでない企業を区別するようになりました。こうした動きは過去4年間とは対照で、私たちの強みを生かすことができる動きです。2015年は、こうした動きの妨げとなるような地政学的な出来事が続く可能性が高いものの、一貫性を保持し、当社のポートフォリオ組入れ企業の業績見通しおよび先進国経済の改善を活用する方針です。

左から:

デイビッド A. ウィルソン, Jr., CFA、ダニエル P. パドゥアノ, CFA
シェレル J. アストン, Jr.、ジェイソン K. ビンチアディス



ボルトン・グループ

2014年の株式市場と世界経済はいくつか大きな予想外の出来事をもたらしましたが、その一部は未だに完全な説明ができていません。

年央以降、ドルは対ユーロで急上昇し、米連邦準備制度理事会(FRB)が算出する貿易加重平均ドル指数は10%余り上昇しました。経済成長率は欧州や中国、日本、ほとんどの新興国で予想を大幅に下回りました。年央には、年初の世界同時成長の予想が、景気後退の懸念にとって代わられました。米国では、第2～第4四半期の国内成長が堅調だったにもかかわらず、金利が大幅に低下しました。

2014年に10年物国債利回りは3.04%から2.17%に低下し、2015年1月半ばには1.82%に低下しました。サウジアラビアは石油輸出国機構(OPEC)の原油価格の安定化をもたらす国としての歴史的な役割を放棄し、下半期における原油価格の50%以上の下落の要因となりました。ブレント原油は2014年6月に1バレルあたり111ドル強でピークをつけ、2015年1月には同50ドルを割り込みました。

特筆すべきは、これらの予想外の出来事がいずれも「一瞬にして」起こったことです。これらは、投資の根拠とされるものが急激に変化する可能性があることを投資家に思い起こさせます。かつてなかったほど、投資は24時間態勢の休みない意識と分析を必要としているように思われます。

左から:

ジョン D. デステファノ、クリスティアン F. レイノルズ、ダレン M. フォーグル
デイビッド R. ベドウイツ、ジェームズ C. ベーカー、マリア パパス、リンダ J. ルドウイグ



KSEバリュー・グループ

長年の豊かな経験を有する投資家として、私たちは旧来の手法—市場サイクルを超えて長期的な実績を求める—による資産運用を継続します。

当社は、徹底したファンダメンタル分析、潜在的なカタリストの評価、複数の経済シナリオに対するストレステストに基づいて、「1銘柄ずつ」ポートフォリオを構築していきます。私たちは困難な時期を乗り切ることができると同時に、良好な投資環境下で機会を最大化できるような優れた投資対象を探しています。毎年新たな課題や新たな投資機会が生まれます。

2015年も、これまでと何ら変わりはないでしょう。焦点を絞る同時に柔軟であることが重要です。私たちのメンターであるロイ・ニューバーガーは繰り返しうう言っていました。「思想や人物、この冒險にあふれた世界に存在する可能性に基づいた理想主義にのめりこむのは間違いではない。しかし、特定の企業の株にほれ込んではならない」。

2015年が始まるにあたって、私たちは何十年もの経験を活かし、またそれをもう一度将来のために役立てていく所存です。

左から:

マイケル N. エマーマン、CFA、ブラック ジョンソン、ミシェル B. シュタイン
リチャード ベソロフスキイ、CFA、ケニス M. カーン、CFA



フレンケル・グループ

2014年が終わるなかで、S&P500株価指数が過去6年のうち5年において、2桁のリターンを達成しました。

このような平均を上回るリターンの時期が続くと、利益確定の売りによって市場が下落する可能性があるため、私たちは状況を注視しています。こうした下方ボラティリティリスクが、劇的に下落した原油価格、最近のテロの継続、その他無数の外的要因をきっかけに高まるかもしれません。

ただし米国経済は、ガソリン価格の下落が消費支出を刺激し、雇用が増え続け、住宅市場の回復が続くなかで引き続き堅調です。

米国企業の大半の利益の伸びは国内経済の実績に大きく依存しているため、短期的なボラティリティは長期的な投資機会になると、当チームは確信しています。

カーメン・グループ

2014年の経験から学び、今後の見通しを強固にするものとしては、株価は主に企業収益の伸びが牽引し、株式市場における株価収益率(PER)の大幅な上昇の時期はもう終わった可能性が高いということです。

2014年に入るなかで、当チームの株式リターン全般の見通しが控えめだったことから、いくつか認識できる市場の動きを活用すべく動きました。特殊医薬品のような業界の統合再編は、残っている質の高い合併・買収の標的となりうる企業を一段と魅力的なものにしました。ますます重要なトレンドになりつつある「アクティビスト(物言う株主)」は、私たちのポートフォリオに重要な役割を果たしました。最後に、コモディティ価格が弱含んだため、エネルギー部門におけるエクスポージャーを再調整しました。

2015年も当チームの基本的な投資方針は変わりません。質の高い企業と経営陣に投資を続け、マクロ経済の変化が明確になったときにはポートフォリオを変更し、短期的に個別銘柄に大きな動きがあり、魅力的な買い場になる場合には、臨機応変に行動します。

左から:

ロバート H. パールマン、フランシス L. フレンケル、ケネス Y. アマノ, CFA
アン マリー フォス, CFA、デイビッド M. ロス



左から:

マイケル W. カーメン, CFA、リー J. タウイル, CFA



幅広いリソースにより、カスタムメイドのソリューションを提供

個人富裕層のお客様を担当する当社の投資運用担当者は、個人のお客様、ご家族、団体や企業にユニークなカスタムメイドのソリューションを提供しています。

長期にわたるお客様との関係とその深さは、カスタマイズとサービス重視に深く根差した企業文化によって説明することが可能です。

世代を超え、慈善団体や組織も含め、信託や相続を通したお客様との関係に対する私たちの全面的なコミットメントは、2014年に当社が独立経営に完全復帰したことさらに強化されました。当社の存在意義を長年定義してきた資質一カスタム化されたソリューション、個別にアレンジされたサービス、そして投資への情熱一は、今でもお客様、そのお子様、お孫様の共感を得ています。

当社の投資助言はアクティブです。担当者が直接関与するポートフォリオ運用は、その定義上、カスタマイズされたソリューション、慎重なポートフォリオ運用とモニタリング、長期的な目標への焦点、相続問題や税金対策をアクティブに示しています。

「当社のお客様は実に多様で、私たちが運用しているそれぞれのポートフォリオが、異なった、ユニークな関係を示しています」とヨランダ・トゥロシーは語ります。「当社のプラットフォームは、シンクタンクや集中型の発電機に似ています。発電機のエネルギーにあたる調査や信託、受託者、カストディにすぐに接続できるものの、意思決定は独立して行うことができるのです」

「私たちが行うことができる最も重要な投資には、お客様を熟知するための投資も含まれます」とアクセル・シュップフは話します。「それにより関係を深め、考えつくされたソリューションや計画を立案することが可能となります」

コブリン・ロイド・
グループ

アンダーソン・
グループ

スロート・
グループ

シュップフ・
グループ

キャピタル・
グループ

アイスマント・
グループ

左から:
ケアリー A. コブリン
メリンド L. ロイド

左から:
ブランドリー M. アンダーソン
ジョン E. テルジス, CFA

ローラ J. スロート, CFA
(ギズモと共に)

ヨランダ R. テュロシー

左から:
スティーブン アインスマント
ダナ E. コーエン
マイケル E. コーエン



会社と従業員に長期的な投資を行う

過去6年にわたり、当社は戦略的に組織を構築してきました。当社のミッションの中心にあるのは運用能力ですが、それと同時にリスク管理、テクノロジー、お客様へのサービス提供、従業員の関与にもコミットしています。

投資とは、品詞でいえば動詞ですが、ポートフォリオ運用以外にお客様にサービスを提供するのもやはり動詞です。当社の投資家がそれぞれのお客様のニーズに応じたポートフォリオのソリューションを提供できるように、リスク管理、システム、テクノロジーに投資を続けています。こうした投資への焦点は、テクノロジー、オペレーション、法務・コンプライアンス、財務、そしてもちろんお客様へのサービス提供における全社的なソリューションを構築することに対する当社のコミットメントによって補完されています。



左上から時計回り:

ウィリアム A. ブレイバーマン
デイビッド J. エッカー
アラン H. ドージー, CFA
ウィリアム A. アーノルド
ヘザー P. ザッカーマン





アンドリュー S. コマロフ
最高執行責任者

ニューバーガー・バーマンでは、 グローバルな顧客カバレッジの価値を

地域特有の課題に直結する取り組みと定義しています。当社の顧客カバレッジ・チームは16カ国に拠点を有し、さまざまな顧客セグメントをカバーしており、顧客との関係はますますカスタマイズされたものになっています。

2014年には、当社はこの精神に則って、(1)お客様の立場に立つ、(2)お客様特有のユニークな目標に基づきカスタムメイドのソリューションを提供する、(3)長期的な投資において違いをもたらすことができるリサーチ、洞察力、新しいアイデアを提供する—というミッションに焦点を絞り、顧客カバレッジ・プラットフォームの強化を続けました。当社は引き続き卓越した人材を惹き付け、2014年には、40社近い会社から63人の顧客カバレッジ・プロフェッショナルを採用しました。

当社のチームは、投資プラットフォームに革新をもたらし続けると

いう決意なしには、お客様にとっての存在意義を維持できないでしょう。2014年には引き続き、規律のあるアプローチで運用能力を拡大しました。具体的には、ダニエル・ゲバー率いるグローバル・株式ロング・ショート・チームの参画、マーキー・プランズ（ブランド・ロイヤルティ一戦略）運用チームの拡大、2013年に採用したエマージング債券戦略チームの追加採用を行いました。さらに、年末にはオーチャード・スクエア・パートナーズのグローバル・クレジット・ロング・ショート運用チームが加わりました。

さまざまな地域の機関投資家、個人のお客様、アドバイザーに対しては、2014年に当社のチームがお客様へ、セパレート・アカウント、米国のミューチュアル・ファンド、UCITSファンド、集団投資信託、上場ファンド、プライベート・パートナーシップなど20の新しい投資ビークルを追加しました。こうしたイノベーションはもちろん、最終的には顧客ビジネスの成長を促進することになります。具体例を挙げると、私たちの中核であるロング・オンリーの米国ミューチュアル・ファンド・ビジネスの5年間の資金流入の72%は、過去5年間に立ち上げられたファンドに対するものです。⁶

当社は2013年に新設された台北とハーフのオフィスの人員強化を継続し、ロンドンやシンガポールのオフィスも成長に応じて大幅に拡張しました。また2014年にはパリやボゴタにオフィスを新設しました。欧州、中東、アフリカ、アジアにおいて、合計で15人が顧客カバレッジ・チームに加わっています。以降のページに示されている通り、私たちの顧客カバレッジへのコミットメントは、言語を問わず普遍的なものです。

⁶ニューバーガー・バーマンは、2014年12月31日時点で、ロングのみのオープンエンドの米国ミューチュアル・ファンドを運用しています。

東アジア地域

当社の多様な投資戦略を、カスタムメイドのソリューションとしてご提供することにより、機関投資家（銀行、保険会社、地域金融機関、公的年金、企業年金など）や委託会社および販売会社等の幅広いお客様のニーズにお応えし、当地域におけるお客様との結びつきを深めてまいります。

日本では、アベノミクスの第一の矢に呼応して中央銀行がとった大胆な金融緩和政策が大きな契機となり、金利の低下が続いている。

さらに将来のインフレ懸念を反映し、外国株式と外国債券が注目を集め、金融機関を中心とした機関投資家による需要が高まっています。このような状況を追い風として、当社は多様な投資戦略をより幅広い機関投資家にご提供する機会を得ています。

リテールのお客様との取り組みにおいては、現在採用いただいている戦略の支援を継続すると同時に、新たなポートフォリオのご紹介を進めています。お客様のニーズに応じたカスタムメイドのソリューションをご提供するためには、多くの場合においてお客様との戦略的なパートナーシップが必要となります、「預金から投資へ」といった現在のトレンド（日本版ISAであるNISAを含む）に対応している国内資産運用会社との関係を深めることを通して、ビジネスの規模と販売経路の拡大が進み、新たなマンデートが生まれています。その中でも、リキッド・オルタナティブ戦略が大きな注目を集めています。

韓国では、事業の成長とチームの拡大を受けて、ダエヨン・キムを同国の責任者に任命しました。個人投資家市場への進出を機として、2014年10月には韓国最大の金融グループの一社と戦略的パートナーシップを結びました。当社は今後も人員増強や提供商品の拡充などを通じて、韓国におけるビジネス基盤をさらに強化してまいります。

大平 亮



幾嶋 崇
(東京)



浅場 公明
(東京)



牧 剛司
(東京)



上田 剛史
(東京)



ダエヨン キム
(ソウル)



ヨンサン ナ
(ソウル)

アジア太平洋地域

2014年においても、当社はアジア太平洋地域で大きな躍進を遂げました。

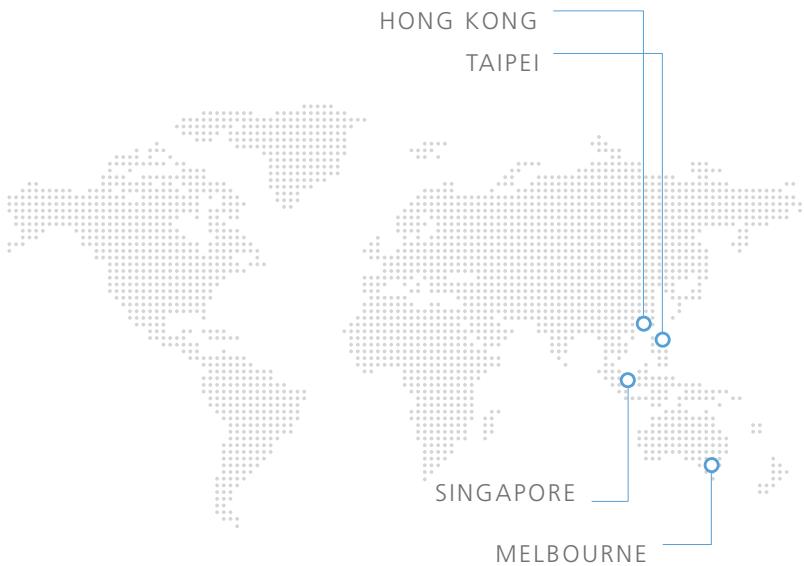
当社の顧客ビジネスは成長を続けており、現在では政府系ファンドや年金基金、ファミリー・オフィス、保険会社、銀行など、150を超える投資家にサービスをご提供しています。大きな変化としては、お客様が多様化し、機関投資家とリテールのお客様のバランスがとれてきたことです。2014年には、香港とシンガポールで個人投資家にもUCITSペークルの戦略の提供を開始し、現在は両地域で主要な銀行や一部の大手金融商品仲介業者のほか、台湾と中国の主要金融機関と提携しています。

オーストラリアでは、集団投資スキーム(pooled vehicle)の提供を拡大し、今では個人投資家が当社のリキッド・オルタナティブ戦略にアクセスが可能となりました。アジア市場で当社が事業の拡大を続けるなかで、これらは重要なマイルストーンとなっています。

こうした成長を支援するために、当社は従業員とインフラへの投資を続けています。顧客対応、商品とマーケティング／顧客サービス部門では、3年前は5名だったプロフェッショナルが、今では約40名に増えました。現地における運用プラットフォームを強化するために、当社はオルタナティブ、REIT、中国株と株式取引などの分野において、各地域に主要なスペシャリストを配置しました。

当社グループのブランド認知度を高める努力を続けるなかで、さまざまな賞を受賞し、業界において高い評価を得ることができたことを誇りに思っております。

ニック ホア



ポール D. オハロラン
(メルボルン)



ルーカス J. ルーニー
(メルボルン)



ビンセント リム
(シンガポール)



マーク セコールド
(香港)



トマス ホルツァー
(シンガポール)



ジャンジー ワトキンス
(香港)



ジョニー YH ウォン
(台北)



マルコ タン
(香港)

ヨーロッパ、中東およびアフリカ地域

2014年を通して、運用プラットフォームおよび顧客カバレッジ体制の強化を行い、現地における当社のプレゼンスを拡大することに注力しました。

一年を通して、当社はポートフォリオ・プラットフォームを拡大し、お客様により幅広く、より分散化した成果志向のソリューション・サービスを提供してまいりました。

市場が乱高下を繰り返すなか、年間を通しての投資家からのお預かり資産は純流入となりました。2013年に採用した当社エマージング債券運用チームも順調に拡大を続けており、エマージング債券運用チームの運用資産は40億ドルに達しました。

米国以外の運用能力を強化する目的で、欧州ハイ・イールド戦略の運用責任者、アンドリュー・ウィルモントを採用したほか、グローバルREITチームの一員としてジリアン・ティルトマンを採用、グローバル・タクティカル・アセット・アロケーションとマルチアセット・クラス・イニシアティブを強化するためにアジェイ・ジェインを新たな投資プロフェッショナルとして迎えました。

当社はフランスとコロンビアにもオフィスを新設し、顧客ベースの拡大を図っています。いずれの地域においても、投資家の関心は非常に高くなっています。2015年に入ってからも、お客様により良いサービスを提供するためにプラットフォームの拡大を続けており、中東・北アフリカの責任者としてジャハンギル・アカを採用し、また新たに開設したボゴタ・オフィスにおけるコロンビアの責任者として、モーリシオ・バレトを迎えております。

各資産クラスにおいて上昇相場が長く続いたこともあり、今後の市場における不透明感が強まるなか、ベンチマークに縛られないアンコンストレインド系の戦略や、透明性、流動性が高い戦略へのニーズが高まっています。私たちはこの投資家のニーズにお応えすべく、リキッド・オルタナティブ戦略のラインナップを拡大しています。

継続的な事業成長のため、当社はクライアント・サービス、マーケティング、サポートチームといった部門において、大幅なスタッフの増員を行いました。そのなかには、中南米地域のCOO(最高執行責任者)、ドレイク・ドゥビンも含まれています。

ディック ヴァン ロムウェル, CFA



ファビオ L. カストロビラリ
(チューリッヒ)



キャス ピータース
(ハーグ)



トム ドウイエ
(ロンドン)



エドワード ジョーンズ
(ロンドン)



ロバート ライアン
(ロンドン)



ジャハンギル アカ
(ドバイ)



ブルース クリスタル
(ボストン)

インフラストラクチャーと テクノロジー

2014年は、ブラック・ロック・アラディン・テクノロジー・プラットフォームを新たに導入するなど、当社の債券運用インフラストラクチャーの改善を中心に最善の投資を行いました。

この新しいプラットフォームの導入は、当社のポートフォリオ運用チームにとって従来の手法を一変させるものでした。データの質がより改善され、広範な資産クラスをカバーし、アカウントやポジション、リスクが最適化された手法で、リアルタイムで見ることが可能になりました。また、このプラットフォームは、幅広い資産クラスの組み入れを行うポートフォリオに有益で、さまざまな資産クラスや通貨を運用する多くの運用チームに非常に大きな恩恵をもたらしました。

アラディンによって、従前と比べてコストカットが実現されたことも重要ですが、おそらく最も重要なのは、投資チームのデータ管理と監視プロセスを合理化することで、各運用チームが投資により多くの時間を費やすことができるようになったことです。

デイビッド J. エッカー
インフラストラクチャー 及び テクノロジー責任者



法務・コンプライアンス

当社の長期にわたる成功は、単に運用能力の高さだけでなく、お客様を最優先するという当社の根底にある企業精神がもたらしたものです。

—お客様の受託者として行動する—ことが、当社のすべての業務中心にあります。世界中に配置されている当社の80人以上の法務・コンプライアンスの専門家が、当社の企業行動のすべてを規制当局の基準と一致しているかどうかについて確認をしており、投資におけるイノベーションが適切に構築され、監視されているかどうか等、厳格なモニタリングを行っております。

新たな規制が導入され、当社の事業プラットフォームも進化を続けるなかで、チームは適応していく必要があります。デリバティブ取引の文書化と報告の確認においても、グローバルな反汚職の方針を新たな基準に合致させることであっても、取引免許の申請であっても、新たなオルタナティブファンドの促進であっても、私たちは他の部門と協力し、当社の成長と発展が円滑に進むことを確認しています。

ウィリアム A. ブレーバーマン
法務・コンプライアンス



財務リスク管理

有効な財務リスク管理は当社の企業文化に根付いています。

当社はプラットフォーム強化を目的とした投資を継続的に行っており、グローバル・ベースでのプラットフォームの分散化が進み、事業基盤の安定性が向上することに成功しています。

当社の健全な資本構造と流動性の高い財務内容は、資産管理に対する当社の真摯な取り組みを反映しています。また当社の社員持ち株制度によって、安定性と収益性の一貫性が実現可能となっています。2012年以降に生じた従業員保有株の増加のうち、60%以上は、社員の自主的な株式購入によるものです。パートナーとして経験豊かなポートフォリオ運用担当者がいることは、意思決定を適宜調整を行ううえで、きわめて高い価値があると考えています。

ウィリアム A. アーノルド
最高財務責任者





アラン H. ドージー, CFA
リスク管理部門 最高責任者

リスク管理は、あらゆる事業の 中核をなす重要なファクターです

経営や投資におけるモニタリングや、オペレーティングリスクの特定と軽減、監視といったリスク管理は、お客様にサービスを提供するうえで、必要不可欠だと考えています。

経営リスク管理は、当社の5つの柱一戦略（組織、商品、お客様）、財務（流動性と資本）、投資（株式、債券、オルタナティブ）におけるベータ、およびアルファリスク）、オペレーション（インフラストラクチャー、情報技術（IT）、事業の継続計画、サイバーセキュリティー）、コンプライアンス（法令と規制）一に焦点を合わせています。

投資リスク管理は、世界中にわたる当社の資産クラスにおける戦略のリスクやエクスポージャーを厳格

に評価しており、さまざまなりスク評価手法や、有能で資格を持つ専任のスペシャリストがこれをサポートしています。同意されたリスク許容度に関連してガイドラインが設定され、事後と事前のリスク統計が監視されています。このプロセスは、投資リスク委員会により隨時モニタリングが行われています。

オペレーション・リスク管理は、全社的なリスクのほか、カウンターパーティー・リスク、モデル・リスク、バリュエーションの監視に焦点を合

わせています。十分なスタッフをそろえ、オペレーション・リスク委員会が監督しています。

2014年に当社がリスク管理で重点を置いた2つの分野は、投資における流動性リスクとサイバーセキュリティーでした。当社の投資戦略は、投資家に応じた流動性と、さまざまな資産クラスにおける固有の流動性に関連して監視されています。同様に、当社のサイバーセキュリティー・プロセスは潜在的な脅威の特定、軽減、監視を通して当社のサイバー防御を強化することに焦点を合わせています。



ヘザー P. ザッカーマン
最高総務責任者

イネーブルメント (能力の構築)

当社は能力主義の会社です。従業員は新たなアイデアを模索し、従来の慣行を改善する権利とプラットフォームを与えられています。

フィードバックの共有は、当社の企業文化に深く根差しており、一年半ごとに実施される全社的な従業員へのアンケート調査や、より頻繁に行われるパルス調査(さまざまな部門の有効性に焦点を合わせた調査)の実施に、その精神を感じることができます。

イネーブルメントのためには、プロフェッショナルとしての能力を開発していくことが必要になります。過去5年間、当社は幅広い学習機会を提供し、学び、成長するための取組みを大幅に強化しました。

アライメント (会社と従業員の目標の一一致)

当社は「業績連動報酬プログラム」を通して、ポートフォリオ運用チームや上級幹部もお客様とともに投資を行っており、お客様と同じベクトルを有することを重要視しております。

また当社の「従業員投資ソリューション」プログラムは、従業員にニューバーガー・バーマンの戦略に投資するより多くの機会を提供しています。

これらのプログラムに加え、従業員やその家族の個人口座を合わせると、ニューバーガー・バーマンの各種戦略およびアカウントには、33億ドル以上が投資されています。

お客様と従業員に対する当社のメッセージは、私たちは運命共同体です、というものです。

エンゲージメント、イネーブルメント、 アライメントに基づいた企業文化

過去75年にわたる当社の歴史において、特に当社が従業員所有による独立系運用会社として再スタートをきった当時は、グループの中核となる企業文化を育てていくことが最優先課題でした。

当社のお客様に対するコミットメントは根源的なものであり、その礎となっているのは、当社とその従業員の間の互恵的なコミットメントです。当社が従業員にプロフェッショナルとして、また個人として有意義な成長機会と資源を提供し、それによってあらゆるレベルにおいて有能な人材を惹き付け、維持できるようにすることを重要視しております。

エンゲージメント (従業員の会社への関与を強化する)

私たちにとって、従業員エンゲージメントとは、各従業員が会社との関

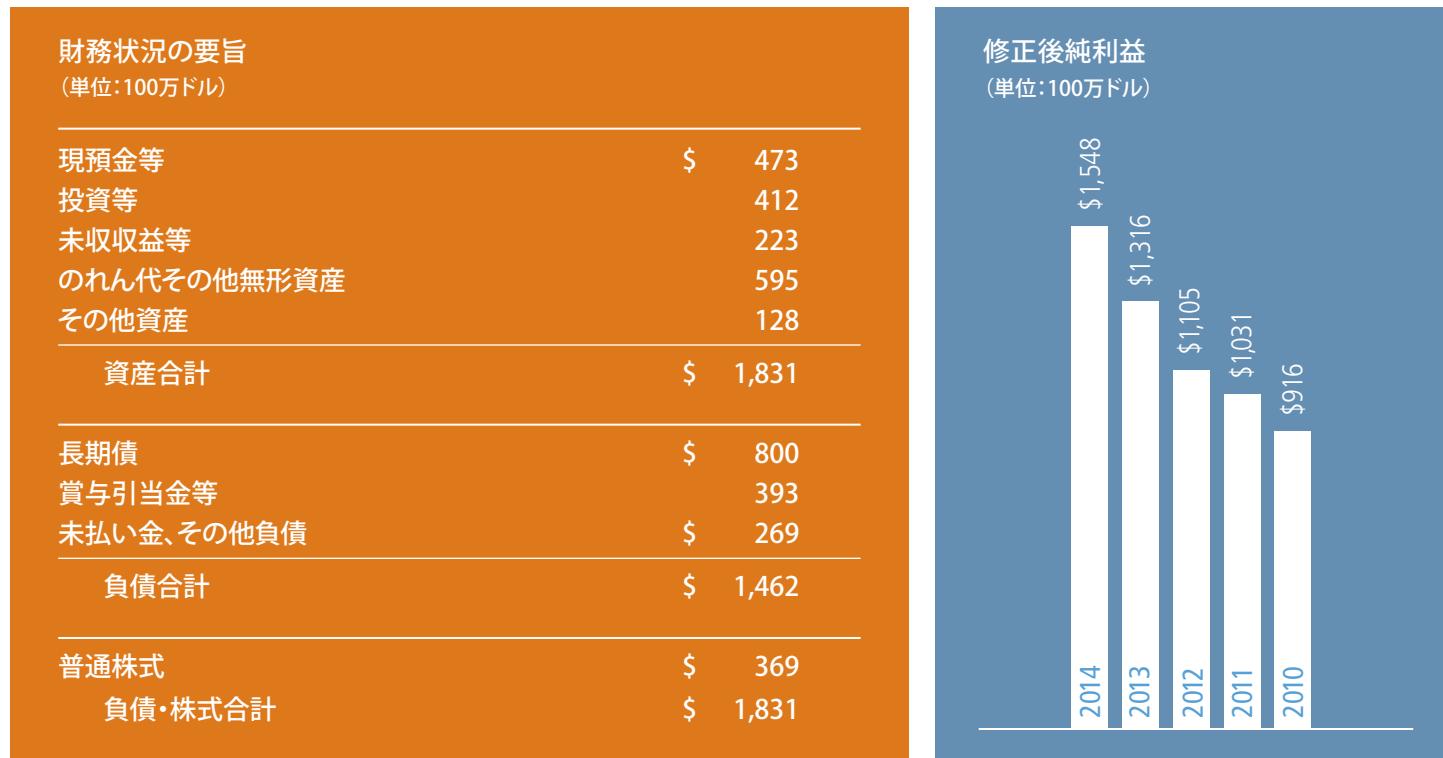
係を強化し、自らの成長につなげる

ことを意味します。

当社では、ランニング・グループがセントラルパークで走るのを楽しんだり、従業員が旧正月と未年を祝ったり、女性フォーラムが職場の問題について話し合ったりしています。そして恒例の「Celebration with Service」では、従業員が各コミュニティのためにボランティア活動を行っています。

財務ハイライト

ニューバーガー・バーマン・グループ連結	2014年12月	2009年12月
資産クラス別運用資産残高(単位:10億ドル)		
株式	\$ 118	\$ 81
債券	\$ 103	\$ 78
オルタナティブ	\$ 29	\$ 14
合計	\$ 250	\$ 173
顧客セグメント別運用資産残高(単位:10億ドル)		
富裕層	\$ 48	\$ 32
機関投資家	\$ 144	\$ 112
リテール(販売会社経由)	\$ 58	\$ 29
合計	\$ 250	\$ 173
地域別運用資産(単位:10億ドル)		
米国	\$ 188	\$ 142
米国以外	\$ 62	\$ 31
合計	\$ 250	\$ 173



取締役会



ジョセフ V. アマト

ニューバーガー・バーマン
社長 兼 株式部門 最高投資責任者

ロバート W. ダレリオ

米国小型株バリュー戦略運用責任者

リチャード B. ウォーリー

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント
元最高経営責任者及び最高投資責任者
ミラー・アンダーソン&シェラード元会長

ジョージ H. ウォーカー

ニューバーガー・バーマン
会長 兼 最高経営責任者

ラリー ジックリン

ニューバーガー・バーマン
元マネージング・パートナー 兼 執行会長
ニューヨーク大学スーン・スクール特任教授
ペンシルベニア大学ウォートン・スクールシニアフェロー
企業倫理及びガバナンス・ランド・センター会長

スティーブ A. ガンダリアン

メットライフ現会長兼CEO及び社長
元メットライフ最高投資責任者
ベンション・ペネフィット・ギャランティ
コーポレーション(PBGC) 元取締役

ミューチュアル・ファンド委員会



トム D. セイフ

独立非常勤会長及び理事
元チャールズ・シュワブ社
上級管理者



ロバート J. コンティ

ミューチュアル・ファンド部門
最高経営責任者



ジョセフ V. アマト

ニューバーガー・バーマン
社長 兼 最高投資責任者



フェイス コリッシュ

証券規制関連弁護士
トラスティー・オブ・ザ・イヤー
(2001年、2008年)



マーシャ C. ゴス

元ブルデンシャル社
会計監査役



マイケル M. ネッター

ウィスコンシン大学基金
社長 兼 CEO
元ウィスコンシン大学
ビジネス・スクール学長



ハワード A. ミラー

元WHX社 副社長 及び 顧問



ジョージ W. モ里斯

コロンビア大学国際公共政策大学院
非常勤職員
元ピープルズ・バンク
取締役副社長及び最高財務責任者



キャンディス L. ストレート

モンペリエ社取締役
元プリンシパル、責任者
及びパートナー



ピーター P. トラップ

元フォード・モーター社役員
元セントリー・ライフ・
インシュランス社社長

ミューチュアル・ファンド委員会は、10名の委員会メンバーで構成され、うち8名はニューバーガー・バーマンから独立しています。当委員会は、ファンドの運営および運用において、資金を委託するファンド保有者の利益保護を行っているかについて監督します。

パートナーシップ委員会



アン H. ベンジャミン



ロバート W. ダリオ



アラン H. ドージー



マイケル N. エマーマン



リチャード J. グレイスブルック



アンドリュー A. ジョンソン



ジェラルド P. カミンスキー



マイケル J. カミンスキー



リチャード S. レバイン



トマス P. オレイリー



デビッド R. ペドウイツ



マーヴィン C. シュワルツ



ベンジャミン E. シーガル



アンソニー D. テュトロン



ジュディス M. ヴェイル



ディック ヴァン ロムウェル

パートナーシップ委員会は、重要な意思決定や会社の戦略的方向性について、経営陣に対する
諮問委員会の役割を果たします。

運営委員会



ジェイソン R. アインスウォース



ジョセフ V. アマト



ロバート アランチオ



ウィリアム A. アーノルド



ウィリアム A. ブレーバーマン



ロバート J. コンティ



ティモシー F. クリードン



アリソン B. デルガド



アラン H. ドージー



セリーナ デュフル



ロバート I. イーソン



デビッド J. エッカー



マーガレット E. ガツソ



ジョセフ K. ハーリヒイ



ニック J. ホア



スコット E. クルガレン



ローレンス J. コーン



アンドリュー S. コマロフ



ジャケ G. リリー



大平 亮



マイケル D. リース



ケネス G. レンデ



ニール S. シーゲル



ブラッドレー C. タンク



アンソニー D. テュトロン



ディック ヴァン ロムウェル



ジョージ H. ウォーカー



ヘザー P. ザッカーマン

運営委員会は、当社の日頃の経営管理を行っています。

マネージング・ディレクター

Jason Ryan Ainsworth
 Jahangir Aka
 Joseph V. Amato
 Bradley M. Anderson
 Robert Arancio
 William A. Arnold
 Komei Asaba
 Sherrell J. Aston
 Amit Baid
 James C. Baker
 Athanassios Bardas
 John J. Barker
 Itai Baron
 Gregory P. Barrett
 Ann H. Benjamin
 Vivek Bommi
 Michael L. Bowyer
 Randal R. Boyts
 Richard N. Bradt
 Mary M. Brady
 William A. Braverman
 Leo Bretter
 David M. Brown
 Jeffry P. Brown
 Brian S. Bruman
 David H. Burshtan
 John P. Buser
 Vasantha Butchibabu
 Darren L. Carter
 Brian M. Case
 Stephen J. Casey
 Fabio L. Castrovilliari
 Brad E. Cetron
 Dana Eisman Cohen
 Michael E. Cohen
 Robert J. Conti
 William Russ Covode
 Timothy F. Creedon
 Christopher Crevier
 Robert T. Croke
 Bruce A. Crystal
 Robert W. D'Alelio
 Daniel R. Darst

Alison B. Delgado
 John D. DeStefano
 Teresa M. Donahue
 Alan H. Dorsey
 Thomas W. Douie
 David R. Dowdle
 Daniel J. Doyle
 Rob Johan Drijkoningen
 Drake Lowey Dubin
 Céline Dufétel
 Ingrid S. Dyott
 Robert L. Eason
 David J. Eckert
 Elliott H. Eisman
 Lillian Eisman
 Steven Eisman
 E. Scott Elphingstone
 Michael N. Emmerman
 Ethan A. Falkove
 Seth J. Finkel
 Stephen J. Flaherty
 Daniel J. Fletcher
 Patrick H. Flynn
 Darren M. Fogel
 Ann Marie Foss
 Drew D. Fox
 Kristina C. Fox
 Francis L. Fraenkel
 Gregory P. Francfort
 Gordon K. Froeb
 Kenneth G. Fuller
 James J. Garland
 Dmitry Gasinsky
 Margaret E. Gattuso
 Daniel Geber
 Maxine L. Gerson
 Amy S. Gilfenbaum
 Michelle A. Giordano-Valentine
 Theodore P. Giuliano
 Richard J. Glasebrook
 Anthony M. Gleason
 Terrence J. Glomski
 Carolyn S. Golub

Jennifer R. Gorgoll
 Alan I. Greene
 Michael C. Greene
 Neill Groom
 Virginia M. Guy
 Brian E. Hahn
 Aisha S. Haque
 Todd E. Heltman
 Jason Henchman
 Joseph K. Herlihy
 Nick John Hoar
 Edward P. Hobbie
 Lorraine L. Holland
 Michael J. Holmberg
 Takashi Ikushima
 Frederick Roy Ingham
 James L. Iselin
 Marshall W. Jaffe
 Ajay Singh Jain
 Andrew A. Johnson
 Brian C. Jones
 Edward John Murray Jones
 Jon Birgir Jonsson
 Kenneth M. Kahn
 Michael W. Kamen
 Gerald P. Kaminsky
 Michael J. Kaminsky
 Charles C. Kantor
 Susan B. Kasser
 John A. Kauffmann
 Judith Ann Kenney
 Brian P. Kerrane
 Kashif R. Khan
 Scott E. Kilgallen
 Erik L. Knutzen
 Lawrence J. Kohn
 Andrew S. Komaroff
 Cary A. Koplin
 Jeremy R. Kramer
 Michael S. Kramer
 David G. Kupperman
 Anton Kwang
 Sajjad S. Ladiwala

マネージング・ディレクター

Ugo Lancioni
 Andrew C. Laurino
 Joseph W. Lawrence
 Diane E. Lederman
 Wai Lee
 Richard S. Levine
 Jacques G. Lilly
 Melinda L. Lloyd
 Patrick C. Lomelo
 Elisabeth S. Lonsdale
 Linda J. Ludwig
 Raoul Christian Luttik
 James A. Lyman
 Joseph P. Lynch
 David Lyon
 Jeffrey A. Majit
 Thomas Marthaler
 Martin E. Messinger
 Stephen Miller
 Woolf N. Milner
 Arthur Moretti
 David H. Morse
 Richard S. Nackenson
 John D. Nadell
 Benjamin H. Nahum
 Christian Neira
 Holly Newman Kroft
 Kevin J. O'Friel
 Paul D. O'Halloran
 Ryo Ohira
 Bradley Franklin Okita
 Thomas P. O'Reilly
 Mark A. O'Sullivan
 Daniel P. Paduano
 Maria Pappas
 Robert H. Pearlman
 Ian D. Peckett
 David R. Pedowitz
 Tristram C. Perkins
 Cas A.H. Peters
 Peter B. Phelan
 Alexandra M. Pomeroy
 Nish Vinayakrai Popat

Samuel N. Porat
 Michael S. Poremba
 David S. Portny
 Brendan J. Potter
 Joseph F. Quirk
 Douglas A. Rachlin
 Henry Ramallo
 Michelle L. Rappa
 Elizabeth Reagan
 Matthew Rees
 Michael D. Rees
 Brett S. Reiner
 Kenneth G. Rende
 Carter P. Reynolds
 F. Christian Reynolds
 Joana Palhava Rocha Scuff
 Lucas J. Rooney
 David J. Rosa
 David M. Ross
 Martin James Rotheram
 Matthew L. Rubin
 Robert J. Ryan
 Sevan N. Sakayan
 Conrad A. Saldanha
 Eli M. Salzmann
 Martin A. Sankey
 Paul A. Sauer
 Henri A. Schupf
 Marvin C. Schwartz
 Mindy Schwartzapfel
 Benjamin E. Segal
 Saurin D. Shah
 Monica L. Sherer
 Steve S. Shigekawa
 Jonathan D. Shofet
 Neil S. Siegel
 Yves C. Siegel
 Ronald B. Silvestri
 Prashant Singh
 Laura J. Sloate
 Brien P. Smith
 Amit Solomon
 Thomas A. Sontag

Gregory G. Spiegel
 Sara Jill Sprung
 Dimitrios N. Stathopoulos
 Michelle B. Stein
 Stephanie J. Stiefel
 David S. Stonberg
 Emma A. Sugarman
 Raymond A. Sullivan
 Richard J. Szcelc
 Brian G. Talbot
 Lihui Tang
 Bradley C. Tank
 Anthony J. Taranto
 Lee J. Tawil
 Howard T. Taylor
 Terri L. Towers
 Kenneth J. Turek
 Carlton R. Turner
 Yolanda R. Turocy
 Anthony D. Tutrone
 Gorky Urquieta
 Judith M. Vale
 Bart Anton Van der Made
 Dik van Lomwel
 Peter J. von Lehe
 George H. Walker
 Sean J. Ward
 David I. Weiner
 Eric D. Weinstein
 Richard M. Werman
 Obadiah J. Wilford
 Andrew Wilmont
 David A. Wilson
 Rhonda Wiswall
 Johnny YH Wong
 Kristen Chen Yang
 Frank Yulin Yao
 Patricia Miller Zollar
 Heather P. Zuckerman

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、法的、税・会計上または投資のご提案のためのものではなく、また個別の有価証券等の勧誘等を目的とするものではありません。本資料は、作成時点において信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、かかる情報（第三者からの情報を含む）のいずれについてもその公正性、正確性、信頼性、完全性および妥当性について、明示または默示を問わず表明または保証するものではありません。本資料に含まれる意見や見通しについては作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。本資料中の見通しや意見については、必ずしもニューバーガー・バーマンとしての統一見解ではない場合があることにご注意ください。本資料にて言及される特定の商品やサービスに関しては、すべての法域やすべての顧客層に対して提供することができないものが含まれている可能性があります。本資料に記載する商品または運用戦略が、すべての投資家に適合するものではありません。

本資料は予想、見込み、見通し、その他の「将来予測に関する記述（Forward-looking statements）」を含みます。様々な要因により、実際に生起する事象は本資料に記載されているものと大幅に異なる場合があります。投資は元本の毀損等を含むリスクを伴います。ヘッジファンド及びプライベート・エクイティへの投資は伝統的な投資と比較して投機的であり、より高いリスクを伴います。従って、ヘッジファンド及びプライベート・エクイティへの投資は、当該投資に適合すると判断される一定の投資家のみを対象としています。インデックスは運用されるものではなく、また直接投資はできません。本資料の受領者が本資料に含まれる情報の利用あるいは当該情報に基づく行動の結果を含め、当該情報の開示または利用に関して生じた結果等について、ニューバーガー・バーマンおよびその役職員はいかなる責任や義務を負うものでもないことにご注意ください。**過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。**

本資料に記載されるすべての情報は、特に記載のない限り本資料中で明示される時点のものであり、事前の予告なく変更される場合があります。役職員数及び運用資産残高を含む当社グループの情報については、ニューバーガー・バーマン・グループLLCの子会社である複数の法人に関するデータを集計したものです。また当社グループの沿革に関する情報は、1939年のニューバーガー・アンド・バーマン（現ニューバー

ガー・バーマンLLC）創設時まで遡ります。投資プロフェッショナルは、ポートフォリオ・マネジャー、リサーチ・アナリスト、トレーダー、プロダクトスペシャリスト及び運用チーム専任のエコノミスト並びにストラテジストを含みます。

本資料及び本資料中に含まれる情報は、直接的なものであるか間接的なものであるかを問わず、またいかなる意味においても個別のファンドを含む金融商品あるいは個別の戦略の勧誘ではなく、またかかる意図に基づくものではありません。なお、投資一任契約等の金融商品取引に関するリスク及び手数料については、個別の内容に応じて契約に際して予め交付する法定書面等を十分お読みください。

株式及び債券にかかる運用資産残高アウトパフォーマンスについて：2014年12月末時点において、当社グループの株式及び債券にかかる運用資産残高は計測期間10年でその78%、5年で42%、3年で43%がベンチマークをアウトパフォームいたしました。なお、株式にかかる運用資産残高については、計測期間10年でその80%、5年で29%、3年で26%、債券にかかる運用資産残高については、計測期間10年でその77%、5年で63%、3年で67%がベンチマークをアウトパフォームしております。当社グループの株式及び債券にかかる運用資産残高アウトパフォーマンスに関する数値は、ニューバーガー・バーマンLLC及びニューバーガー・バーマン・フィクスト・インカムLLCのすべての伝統的株式及び債券運用による総残高にもとづくものであり、これらは機関投資家向けセパレート・アカウント、マネージド・アカウント/ラップ及びプライベート・アセット・マネジメントによるコンポジットを含みます。運用資産残高アウトパフォーマンスは、個別の投資戦略と対応するベンチマークとの比較による総体的なパフォーマンスであり、運用資産残高により加重されています。従って、最も大きな運用資産残高を有する戦略が当該結果に最大の影響を及ぼすことになります。

2014年12月末時点において、8つの株式運用チーム/戦略が当該全株式運用資産残高の約53%を占めており、8つの戦略が当該全債券運用資産残高の約57%を占めています。個別のプライベート・アセット・マネジメントにかかる株式チーム/戦略は、通常「PAM Equity Composite」の補足情報として表示されます。

機関投資家向けセパレート・アカウント、マネージド・アカウント/ラップ、プライベート・アセット・マネジメント及び「PAM Equity Composite」の補足情報については、ご依頼に応じて提供することが可能です。個別戦略の中には特定期間においてパフォーマンスがネガティブとなっているものが含まれます。ヘッジファンド、プライベート・エクイティ及び他のプライベート投資ビークルにかかる資産は運用資産残高及びアウトパフォーマンスの情報に含まれております。機関投資家向けセパレート・アカウント及びマネージド・アカウント/ラップにかかる運用資産残高アウトパフォーマンスは、手数料控除前の数値を用いています。仮に手数料及び費用が反映された場合、運用資産残高及びアウトパフォーマンスの結果はより低くなるものと考えられます。**過去の実績は将来の運用成果を示唆または保証するものではありません。**

プライベート・エクイティにかかる運用資産残高アウトパフォーマンスについて：パフォーマンスに関する情報は、2002年から2012年までの間にNBオルタナティブ・アドバイザーズLLCが運用した全てのファンドに関するものです（ただしクローズド・エンド・ファンド及びガーンジー籍のファンドを除きます）。2013年以降についてはベンチマークに関する情報が入手できないため、パフォーマンスに関する情報からは除外しております。アウトパフォーマンスに関する数値は、ベンチマークをアウトパフォームしたファンドの投下資本の総額を2002年から2012年までの期間における全ファンドの投下資本の総額で除することにより算出しており、運用資産残高により加重平均されています。パフォーマンスは、報酬控除後のIRRと対象とするベンチマークの報酬控除後のIRRの中央値を比較することにより計測されます。対象とするベンチマークとして、NB Secondary Opportunities Fund I、II、IIIについてはCambridge Secondary Index、NB Co-Investment Partners I及びNB Strategic Co-Investment Partners Fund IIについてはCambridge Buyout and Growth Equity for US and Developed Europe、プライベート・インベストメント・ポートフォリオ・グループによるファンドについてはCambridge Fund of Funds Index、Dyal Capital Partners Fund IおよびAthyrium Opportunities Fund IIについてはCambridge Global Private Equityがそれぞれ用いられています。Cambridge Associates LLCのインデックスに関するデータは2014年9月30日時点のものあり、これらは入手可能な最新の情報です。Cambridge Associates Fund of Funds Indexは、

プライベート・エクイティ・ファンド・オブ・ファンズのパフォーマンスを測る指標として米国証券アナリスト協会が推奨するベンチマークです。当該ベンチマークはプライベート・エクイティ・ファンドによる自己報告データに基づくものであり、当該データの質に左右されます。Cambridge Associatesによるデータの提供に対し、対価は支払われておりません。NB Secondary Opportunities Fund IIは2008年にクローズしましたが、Cambridge Associatesは当該ファンドについて2007年にクローズしたものと分類しているため、対象とするベンチマークも同年のファンドに関するものが用いられています。

現在米国公募ファンドは米国居住者以外からの投資は受け付けておりません。

米国公募ファンドへの投資に関する一般的なリスクについて：ファンドは株式市場におけるリスクを伴う有価証券に投資します。かかるリスクには、全般的な市場或いは経済状況により株式価値が毀損されるリスクを含みます。中・小型株式への投資の場合は、財務及びその他のリスクに関し、大型株と比較してより影響を受けやすい傾向にあり、また、取引量が大型株と比較して限定的であること等から、市場価格の変動はより大きくなる傾向があります。

外国有価証券及び外貨建て有価証券への投資について、新興国における経済は一般的に規制が十分でなく、政治経済の情勢や為替の変動、その他決済関連のリスクを伴います。また新興国企業の信用リスクの評価について、会計基準や財務報告に関する実務と開示要件の曖昧さから、より不確実性が高いといえます。為替及び通貨の変動は、運用成果に悪影響を及ぼす可能性があります。新興国の政府は不安定性を伴い、資本規制、企業や産業の国有化、外国資本参入に対する規制、有価証券の売却による収益を国外に持ち出すことに関する規制、重い課税等が実行された場合、有価証券の価格に悪影響を及ぼす可能性があります。

債券、バンクローン、モーゲージ証券、メザニン債等への投資について、これらの商品の価値は金利、市場環境、信用状況その他の要因により変動します。償還前に債券を売却した場合、売却による利益又は損失が発生する場合があり、また利子についても何らかの

課税の対象となる場合があります。ハイ・イールド債券（「ジャンク債」）、バンクローン（優先担保及び劣後担保のものを含む）、非政府系モーゲージ証券、メザニン債等に対する投資は一般的に投機的な投資であり、投資適格債に対する投資と比較してより大きなデフォルトリスクを伴います。こうした商品の市場価格は、金利、市場環境、信用状況、政治、通貨の切り下げその他の要因により変動する場合があり、投資適格債と比較してよりその変動幅が大きくなります。

その他個別のファンドのリスクについては各営業所にお問い合わせ下さい。投資運用商品は、投資元本が保証されているものではなく、投資元本が毀損する場合があります。

本資料は、当社グループが作成した資料をもとに当社が翻訳・作成した資料であり、必ずしも原文の内容と一致するものではなく、また、その正確性、完全性及び信頼性を保証するものではありません。本資料の複写、転載及び第三者への提供については、当社の同意なくこれを行うことは固くお断りいたします。

「ニューバーガー・バーマン」("Neuberger Berman")の名称及びロゴはニューバーガー・バーマン・グループLLCによりサービスマーク ("Service Mark") として登録されています。

ニューバーガー・バーマン株式会社
Neuberger Berman East Asia Limited
〒100-6511 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2094号
加入協会
一般社団法人 日本投資顧問業協
一般社団法人 投資信託協会
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

© 2015 Neuberger Berman Group LLC. All rights reserved.

グローバル本部

米国 ニューヨーク
800.223.6448

地域統括本部

英国 ロンドン
+44 20 3214 9000

中国 香港
+852 3664 8800

日本 東京
+81 3 5218 1930

その他主要運用拠点

オランダ ハーグ

シンガポール

米国 アトランタ

米国 シカゴ

米国 ダラス

その他拠点

アラブ首長国連邦 ドバイ
アルゼンチン ブエノスアイレス

イタリア ミラノ
オーストラリア メルボルン

カナダ トロント

韓国 ソウル
コロンビア ボコタ

スイス チューリッヒ

台湾 台北

中国 上海

ドイツ フランクフルト

フランス パリ

米国 ウィルミントン

米国 サンフランシスコ

米国 タンパ

米国 トワ

米国 パームビーチ

米国 ピascaタウェイ

米国 ヒューストン

米国 ボストン

米国 ロサンゼルス