

# 調整局面にある不動産市場： 必要なのは、忍耐強くアクティブな運用

資本コストと金利の上昇を背景に、商業用不動産価格はここ最近下落しています。10月終盤に高値をつけた米国10年物国債の利回りはその後低下を見せており、これに伴って不動産価格の下落ペースも緩やかになっているとはいえ、今年是不動産投資を全面的に手控えるべきなのか、懸念する投資家も一部見受けられます。

当社では、これは誤った判断になりかねないと考えます。なぜなら、雇用市場が堅調かつデモグラフィック（人口統計学）面で優れた優良なロケーションにある非上場不動産へのエクイティ投資と、固定と変動金利両方のシニア債を組み合わせたデット投資を組み合わせるアクティブに運用する不動産投資は、インカムや分散効果、インフレに対するプロテクションという恩恵の提供を通じて、投資家ポートフォリオの最適化に役立つからです。

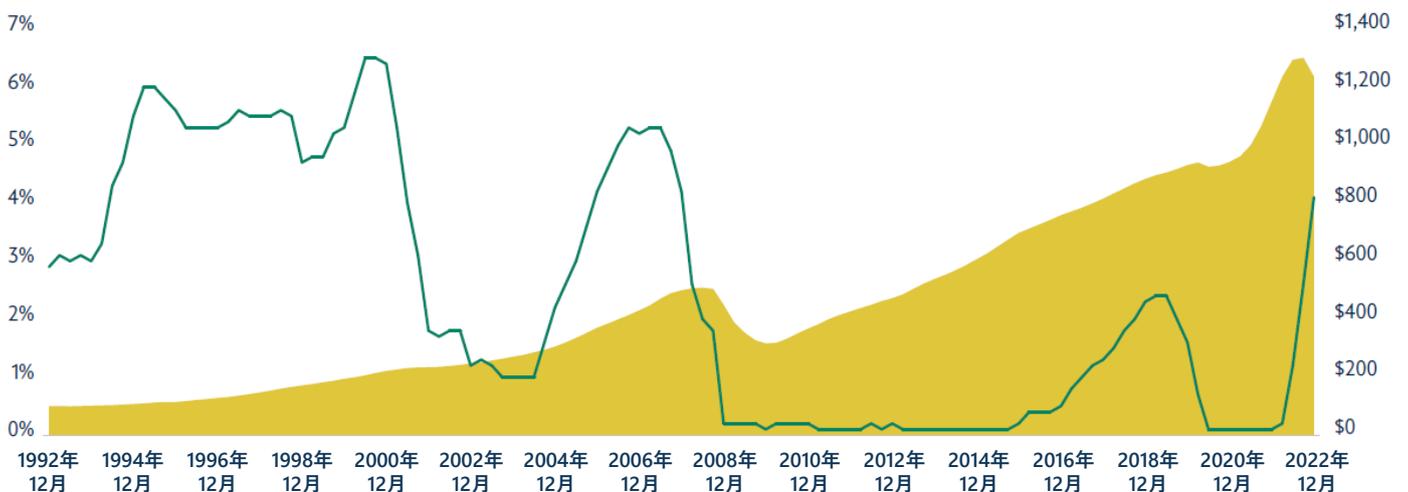
図表1で示した通り、不動産は多様な金利環境を通して魅力的な長期リターンを生み出しており、足元の局面では不動産への長期投資に適した機会が提供されていることを示唆しています。新たな金融環境を受けて、一部の商業用不動産価格には調整が入っていますが、賃貸住宅など一部のセクターにおいては、その長期的なファンダメンタルズからは息の長い力強さが確認されています。

図表1

## 非上場不動産は複数の金利環境にわたり優れた長期リターンを創出

米国コア不動産のリターンとFFレートの比較、2022年12月31日までの30年

■ 非上場不動産に100ドルを投資した場合の価値（右軸） — FFLレート（左軸）



2022年12月31日時点。出所：ブルームバーグ

NCREIF ODCE (Open-End Diversified Core Equity) 指数は、広く利用されているオープンエンド型コア不動産ファンドのベンチマークです。分散型コア株式スタイルは、通常レバレッジが低い低リスクの投資戦略を示しており、一般的に様々な地域およびセクターに分散された米国の安定稼働中の不動産におけるエクイティを所有します。指数は運用されておらず、投資家が指数に直接投資することはできません。

## 市場のタイミングを計ることは不可能

市場のタイミングを見計らうのは不可能であるという考えを踏まえると、市場サイクルを通して（特に価格下落局面で）アロケーションを行うことこそが、長期リターンの向上に資すると、当社では考えています。今日、数多くのセクターでは強固なファンダメンタルズが維持されており、適当な資産を適正な価格で取得することが重要となっています。オークツリー・キャピタル創業者であるハワード・マークス氏の著書「投資で一番大切な 20 の教え（The Most Important Thing）」にあるように、「投資は『良いものを買う』ことではなく、『ものをうまく買う』ことで成功します」。これと同時に、特に混乱局面では、現場で培った運営の専門知識を通じて NOI（営業純利益）の改善を図ってきた実績を有するマネジャーを採用することが重要です。

当社は、過去 12～18 カ月にわたり、極めて現実的なアプローチで投資案件の価値評価を行ってきましたが、足元におけるバリュエーションの調整局面では、より高い利回りで選別的に投資を行う機会が提供されていると見ています。同期間中、多くの資産価格は、妥当な成長見通しを欠いた、正当化できない水準に達していると考えられるなかで、当社では、金利上昇に伴ってより早いペースでのキャッシュフローの伸びが期待できる変動金利デットを中心とした不動産クレジットに投資妙味を見出しました。

バリュエーションの調整は、今後数カ月にわたり、クオリティの高い不動産資産をこれまでの水準より魅力的な価格で取得できる魅力的な投資機会をもたらす可能性があると予想しています。実際に、高クオリティでインカムを創出している稼働中資産の取得に動くバイヤーの動向が確認されています。

## 運営に関する専門知識の必要性が高まる

こうした状況は、アクティブな不動産マネジャーにとって資本を投下する好機です。ブルックフィールドでは、莫大なリソースと規模、そして現場の不動産専門家を活用し、クオリティの高い資産の売却動向を調査しています。

量的緩和および金利低下の局面が幕引きとなる中で、これまでの様に、キャップレート縮小による価格上昇に大きく依存することはできないと考えています。その代わりに、金利と賃料上昇が正常な水準に戻るにつれ、運営の観点から NOI（営業純利益）の成長を促進することの重要性が高まります。そのためには、不動産管理および売却／リーシングに関する専門知識が必要です。現場の運営を通じてリターンの向上を図ってきた実績を有する経験豊富な不動産マネジャーこそ、顧客にプラスの成果をもたらすにあたり最も優れたポジションにあると、当社は考えています。

## 重要な開示事項

すべての投資にはリスクが伴います。投資の価値は時間とともに変動し、投資家においては、利益を得るもしくは投資の一部または全てを損失する可能性があります。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

資産クラスとして、プライベート・クレジットは多様な債券で構成されています。それぞれのリスク/リターン特性は異なるものの、プライベート（非上場の）クレジット投資では、資金調達の選択肢が限定的な企業へのオポチュニスティックな投資を模索するため、一般的に、上場のものと比較してデフォルト・リスクが高くなります。

プライベート・クレジット投資では、通常、発行体が投資適格未満または無格付けであるため、より高いリスクの対価として利回りもより高くなります。

©2023 Brookfield Asset Management Inc.; ©2023 Oaktree Capital Management, L.P.; ©2023 Brookfield Oaktree Wealth Solutions LLC; and ©2023 Brookfield Public Securities Group LLC.

ブルックフィールド・アセット・マネジメント・インク（「ブルックフィールド」）は、2019年9月30日にオークツリー・キャピタル・グループ・エルエルシー（「オークツリー」）の株式の62%の取得を完了しました。ブルックフィールド・オークツリー・ウェルス・ソリューションズ・エルエルシーとブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシーは、それぞれブルックフィールドの完全子会社です。

当刊行物または添付されたいかなる刊行物に含まれる情報は、投資助言または投資パフォーマンスの予測ではなく、それを目的とするものではありません。当該情報は信頼できると考えられる情報源から入手したものです。オークツリー・キャピタル・マネジメントとブルックフィールドはその完全性や正確性を保証するものではありません。当資料は、オークツリーまたはブルックフィールドが事業免許を持たない法域や、募集、勧誘、購入もしくは販売が不可能または違法である法域において、いかなる証券、商品またはサービスの売却の提案もしくは勧誘、または購入の募集勧誘を意図するものではなく、そのように見なされるべきではありません（また、いかなる証券、商品またはサービスの提供または売却を行うものではありません）。

当資料には、米国連邦証券法令、具体的に米国1934年証券取引所法（その後の改正を含む）第21E条、そしてカナダ証券法令における意義の範囲内における将来に関する記述を含む情報やそれらに基づく情報が含まれています。

ブルックフィールド・オークツリー・ウェルス・ソリューションズ・エルエルシーは、米国証券取引委員会（SEC）の登録ブローカー・ディーラーであり、米国金融業規制機構（FINRA）と米国証券投資者保護公社（SIPC）の会員です。

## Contact Us

 [brookfieldoaktree.com/japan](http://brookfieldoaktree.com/japan)

 [info@brookfieldoaktree.com](mailto:info@brookfieldoaktree.com)