

# 実物資産四半期レポート

## 年央の弱気シナリオ & 強気シナリオ：

### 上場実物資産への影響

2023 年下半期に入り、米国経済に対して慎重な見通しを維持しています。製造業活動、失業保険申請件数、イーロードカーブ、消費者信頼感など主要な景気先行指標の多くは、まだ今年の景気減速を示唆しており、現在のディフェンシブなポジションを裏付けています。

しかし、今年の経済は驚くほど底堅く、景気後退に陥るのか、それが何時なのかは依然として不透明です。以下、2023 年の米国経済に関して弱気や強気となる理由と、その上場実物資産への影響を考察します。

### 弱気シナリオ

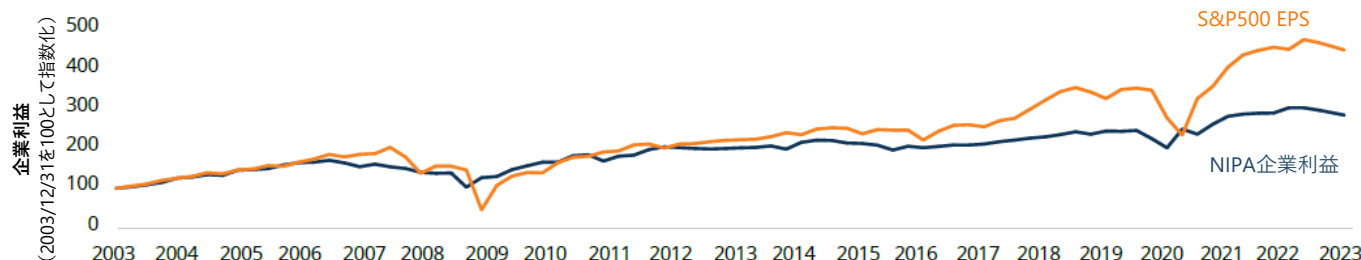
- 利益面では景気後退に陥っていると考えています。カリフォルニア州における今年の法人税収入の落ち込みは、州財政悪化の例であり、企業利益の大幅な減少の前触れです。S&P500 企業における 2023 年 1-3 月期の業績は予想より底堅かったものの、今後数四半期は比較的軟調になると予想されます。また、S&P500 インデックスより遥かに幅広く、米国経済全般にわたりあらゆる規模の企業を対象とする国民所得・生産勘定（NIPA）の統計によると、企業利益は S&P500 企業ほど堅調ではありません。いずれで見ても企業利益は今や減少しているようです。

## パフォーマンス・レビュー（%）、2023 年 6 月 30 日時点

	Q2 2023	年初来
<b>グローバル・インフラ株式</b>		
FTSE グローバル・コア・インフラストラクチャー50/50インデックス	-0.10	0.64
ダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・インデックス	-1.09	1.37
<b>エネルギー・インフラ株式</b>		
アリアン・ミッドストリーム・エナジー・インデックス	3.71	4.51
アリアン MLP インデックス	5.38	9.70
<b>グローバル不動産株式</b>		
FTSE EPRA NAREIT ディベロップト・インデックス	0.54	1.58
MSCI 米国 REITインデックス	2.66	5.46
ICE BofA 優先証券REIT 7%コンストレインド・インデックス	9.30	17.65
<b>実物資産債券</b>		
ICE BofA リアル・アセット米ドル・ハイ・イールド・カスタム・インデックス	1.35	4.68
ICE BofA リアル・アセット米ドル投資適格カスタム・インデックス	-0.39	3.29
ICE BofA リアル・アセット米ドル・ハイ・イールド & コーポレート・カスタム・インデックス	0.82	4.27
<b>市場全般ベンチマーク</b>		
MSCI ワールド・インデックス	7.00	15.43
S&P 500インデックス	8.74	16.89
ブルームバーグ・グローバル総合インデックス	-1.53	1.43
ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックス	1.63	5.41
ICE BofA 米国コーポレート・インデックス	-0.21	3.23

出所：ブルームバーグ。ブルックフィールドは、ダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・インデックスの日々の管理に直接的に関与していません。当レポートの最後に記載のインデックスの定義を参照ください。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。インデックスのパフォーマンスは、ブルックフィールドの投資パフォーマンスを示唆するものではありません。インデックスは運用されていません。インデックスに直接投資することはできません。

## 広範な統計による企業利益は S&P500 企業のそれを大幅に下回る



2023 年 3 月 31 日時点。出所：セントルイス連邦準備銀行、米国経済分析局、ブルームバーグ。NIPA の企業利益統計は、企業の生産による当期利益を追跡しており、通常は税引前で測定されます。S&P500 インデックスの 1 株当たり利益（EPS）は、S&P500 企業全体の利益を測定しており、一時的項目を除く経常的な営業による利益に基づきます。

\*弱気シナリオとその影響に関する出所：ブルックフィールド PSG リサーチ。

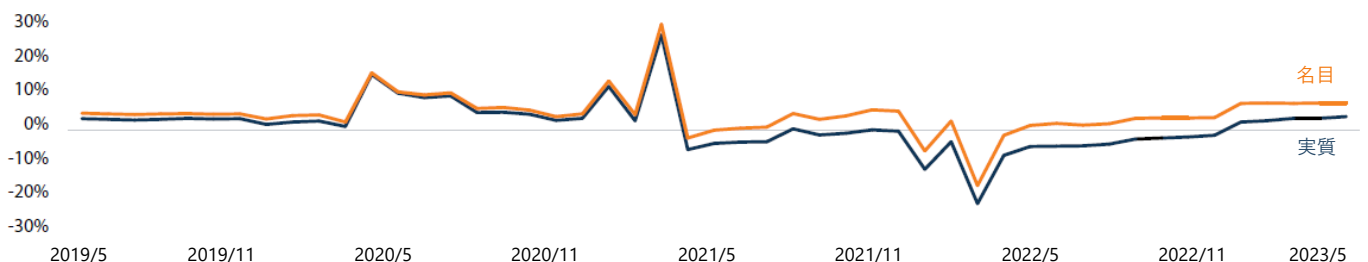
- 中小企業と同様に経済についても、状況はかなり厳しい模様です。ローンの借入れは難しくなっており、中小企業の採用意欲は昨今、急激に減退しており、従業員数も減少傾向にあります。米国従業員全体の半数近くが中小企業で働いており、過去 25 年間にわたる新規雇用の約 2/3 は中小企業によるものです。
- 米国における求人数は減少しており、時間当たり平均賃金は減速していますが、失業率は比較的安定した水準を維持しています。
- イールドカーブは、過去 30 年における景気後退前より大きく逆転しています。景気後退入りを示唆する指標の中で、イールドカーブの形状は非常に有効なサインであり、過去 50 年を見ると、長期金利が短期金利を下回る逆イールドカーブの後に景気後退に突入しています。
- 実際のデータに先行する重要な経済指標である予測調査データは、最近急激に低下しています。例えば、米国の製造業活動調査データ（景況感指数）は、2022 年 11 月以降、景気縮小の領域にあり、現在は新型コロナウイルスの感染拡大初期以来の最低水準です。

### 強気シナリオ

- 失業者 1 人当たり求人数は最高水準です。すなわち、逼迫した労働市場による圧力は、失業者の大幅な増加よりも求人数の減少を通じて緩和する余地があります。このシナリオは失業のソフトランディングに繋がる可能性があります。
- 名目と実質（インフレ調整後）双方のデータで見た可処分個人所得は堅調に増加しています。インフレ率が急速に低下し、過去に上昇した賃金下がらなければ、堅調な実質所得が消費を支える可能性があります。
- 住宅市場は底入れし、上向きに転じています。住宅市場は通常、経済を牽引します。契約締結済みの新築住宅販売件数は最近、1 年ぶりの高水準です。着工前の新築住宅販売件数は、13 カ月ぶりの高水準で推移しています。加えて、上場住宅建設企業は継続的な成長に言及しており、住宅ローン申請件数の増加も成長を示唆しています。

### 名目および実質可処分所得は堅調に増加

可処分個人所得（季節調整後前年比伸び率）



2023 年 5 月 31 日時点。出所：米国経済分析局、ブルームバーグ。可処分個人所得（消費者または家計の所得）は、賃金・給与、投資収益、賃料収入、移転支出を含む、家計が受け取ったすべての所得を追跡しています。実質所得はインフレ調整後の名目所得です。

\*強気シナリオとその影響に関する出所：ブルックフィールド PSG リサーチ。

### 弱気シナリオ：上場実物資産への影響

- 実物資産デットが実物資産株式をアウトパフォームすると見込まれます。
- インフラ株式が不動産証券をアウトパフォームすると予想されます。歴史的に見て、インフラ株式は市場下落局面でアウトパフォームしており、インフレ連動型の収入構造がより顕著である一方、経済成長の鈍化は不動産証券に圧力を加えると見込まれます。
- インフラ株式の中では、ディフェンシブな特性を持つ公益事業が恩恵を受ける可能性があるものの、公益事業は特に金利上昇による影響を受けやすく、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げにより景気が悪化する場合は、厳しい状況に置かれる可能性があります。

### 強気シナリオ：上場実物資産への影響

- 実物資産株式が実物資産デットをアウトパフォームすると見込まれます。
- 不動産証券がインフラ株式をアウトパフォームすると見込まれます。不動産はシクリカルなセクターであり、需給動向に左右される傾向があります。高い経済成長は、供給を上回るペースで不動産需要の増大を支えると予想されます。
- 不動産証券の中では、サービスとその他のシクリカルな不動産セクターが恩恵を受けられる可能性があります。消費者需要の増大は、将来の景気悪化に対する懸念が和らげば、これらのセクターを支える可能性があります。

今後 12 カ月にわたり下振れリスクの方が高いという見方から、まだ弱気シナリオに傾いています。市場は年初から好転しているものの、依然として世界経済の成長鈍化を懸念しているため、保守的なポジションが妥当と考えています。加えて、市場は過去の景気後退局面と同じようなパフォーマンスを示しており、最近の堅調なパフォーマンスに主に寄与しているのはごく少数のセクターであると見えています。

### 実物資産の分散配分に関する足元の見解

企業業績の悪化が失業の増大に繋がり、消費者の過剰な貯蓄が引き続き減少するため、世界経済の成長は 2023 年下半期に鈍化すると考えています。インフレ率は低下傾向を示していますが、依然として中央銀行の目標を大きく上回っているため、金融引き締め政策は、効果が経済に十分に浸透するまで持続されると見込まれます。総じて、ポートフォリオではディフェンシブなポジションを維持し、実物資産株式をアンダーウェイト、実物資産デットを僅かにオーバーウェイト、そしてキャッシュはディフェンシブなポジションとしています。コモディティへの直接的なエクスポージャーはありません。

株式の中では、インフラは下落相場でアウトパフォームする可能性があり、インフレ連動型の収入構造がより顕著である点からも、引き続き不動産よりインフラを選好しています。

今後の展開がどうであれ、健全なバランスシートと強い価格決定力を持ち、キャッシュフローが安定かつ成長しており、外部成長への依存度が限定的な、収益性の高い企業に投資することで、引き続きディフェンシブ・グロースに重点を置きます。これらの企業は強気相場で堅調に推移し、弱気相場で底堅さを発揮すると考えています。

インフラの中では、ディフェンシブな特性を踏まえて公益事業の見通しが最も明るく、再生可能エネルギーおよびミッドストリーム関連株式は、リニューアブル発電への移行と世界的なエネルギー安全保障の推進から恩恵を受ける可能性があると考えています。不動産については、バリュエーションには割安感があるものの、経済成長の鈍化が引き続き同セクターに圧力を加えます。最後に、過去 1 年間にわたる債券利回りの大幅な上昇を受けて、実物資産デット、特にデフォルト・リスクが低水準で維持されると予想される格付けがより高いものに関しては、引き続きリスク調整後の投資妙味が高まっています。

- オーバーウェイト見通し
- ニュートラル見通し
- アンダーウェイト見通し

ウェイト	資産クラス	当社の見解
<b>インフラストラクチャー</b>		
●	<b>コア・インフラ株式</b>	コア・インフラ株式については、米国の公益事業を選好しており、ニュートラルの見通し。セクター全般のディフェンシブな特性は、経済が軟調な環境下で有利に働くと考えられるものの、過去 2 年間にわたりグローバル株式市場全般、特に不動産株式をアウトパフォームしている。
●	<b>エネルギー・インフラ株式</b>	エネルギー・インフラ株式については、ニュートラルの見通し。最近のパフォーマンスは堅調だが、世界的なエネルギー供給網の再編により米国産エネルギーへの需要が増加するため、短期的な需給ファンダメンタルズが引き続き同セクターを支える。
●	<b>再生可能 &amp; サステナブル・インフラ株式</b>	再生可能 & サステナブル・インフラ株式については、エネルギー安全保障および脱炭素化に対するフォーカスの高まりから恩恵を受ける可能性があるため、ややオーバーウェイトの見通し。

<b>グローバル不動産</b>		
●	<b>不動産証券</b>	シクリカルな不動産市場にとって景気減速は懸念材料であり、稼働率、賃料、キャッシュフローを押し下げる可能性があるため、不動産証券はアンダーウェイトの見通し。現在、集合住宅、データセンター、ロジスティクス施設を含む多くの物件タイプで需要が旺盛。クオリティの低い商業施設やオフィスを中心とするその他では逆風が続く。上場不動産投資信託（上場リート）のバリュエーションは 2022 年に大幅に低下したため、マクロ経済リスクが後退すれば、不動産セクターの見通しを上方修正する可能性が高い。
●	<b>優先リート</b>	優先リートについては、普通リートに関するアンダーウェイトの見通しと同様に、アンダーウェイトの見通し。

<b>実物資産デット</b>		
●	<b>実物資産デット</b>	実物資産デットについては、基準金利の大幅な上昇に起因する魅力的な絶対利回り、そして株式よりもディフェンシブな特性を背景に、オーバーウェイトの見通し。不透明な経済環境と最近のクレジット・スプレッドの縮小を踏まえ、クレジット・リスクについて慎重な見方を維持しており、投資適格と格付けの高いハイイールドを選好。

<b>オポチュニスティック</b>		
	<b>コモディティ</b>	コモディティは、株式および債券への配分に対して魅力的な分散効果をもたらす可能性がある。しかし、経済成長の鈍化と景気後退リスクが引き続き同セクターの重石となるため、世界的な景気回復の兆候がより明白になるまではコモディティへの直接的なエクスポージャーをゼロとする。

2023 年 6 月 30 日時点。出所：ブルックフィールド PSG。アンダーウェイト：ベンチマークに対して配分を引き下げる可能性あり。ニュートラル：ベンチマークと同等の配分を検討。オーバーウェイト：ベンチマークに対して配分を引き上げる可能性あり。分散が利益を生み出す、または損失を回避する保証はありません。



# グローバル・インフラ株式

FTSE グローバル・コア・インフラストラクチャー50/50 インデックスで見るグローバル・インフラ株式は、4-6 月期にわずかに 0.10% 下落しました。金利感応度が比較的高いとみなされているサブセクター、特にコミュニケーションは、期中における金利の大幅上昇から最も打撃を受けました。エネルギー安全保障が引き続き重視される中で、エネルギー・インフラが明らかに牽引役でした。アリアン・ミッドストリーム・エナジー・インデックスは、期中に 3.71% 上昇しました。

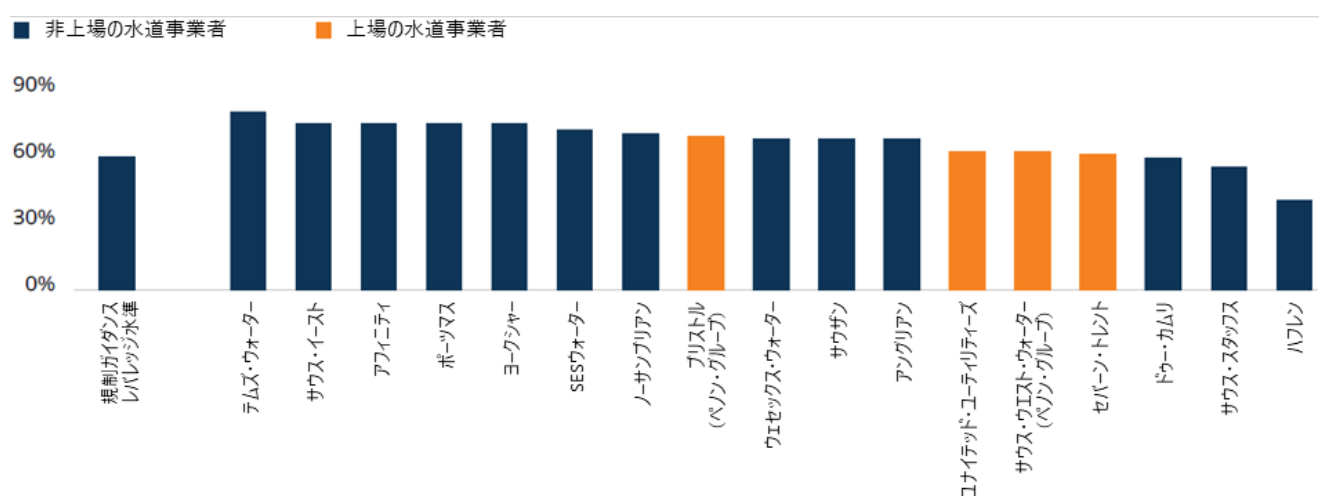
## 当社の見通し

今年下半期に入り、主に以下のトピック 2 つに注目しています。

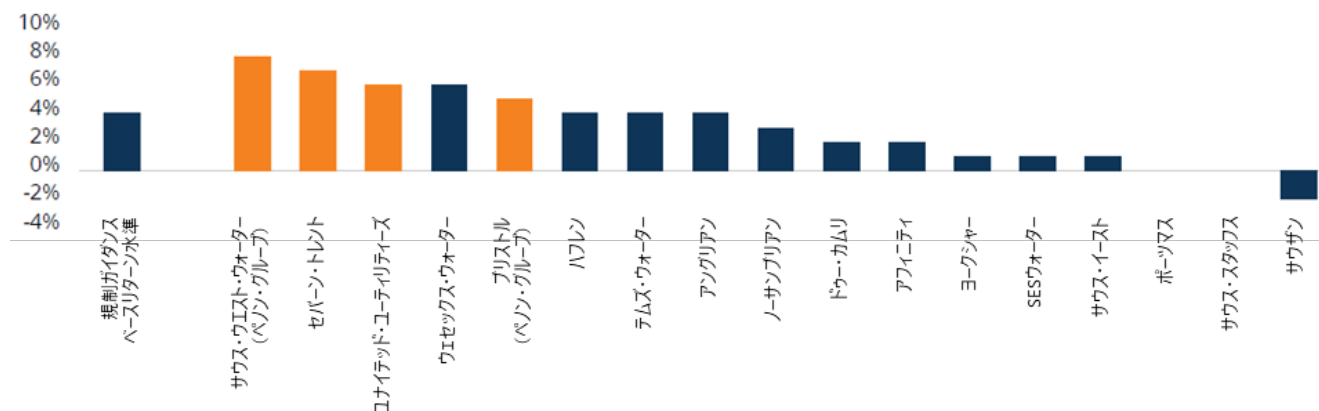
- 規制資産のレバレッジ水準：**最近における英国水道セクターの運営問題は、規制資産における賢明なレバレッジ水準の重要性を強めています。投資不足は多くの場合、運営上の問題に繋がることから、直ちに是正または対処する必要があります。多額の投資を必要とする場合があります。既に債務過剰の状態にある場合、資本へのアクセスは困難となり、予想外の悲惨な結果をもたらす可能性があります。有能な経営陣を擁し、レバレッジを実用的に活用してきた実績のある上場インフラ企業への投資に重点を置いており、英国における状況が生み出す可能性がある投資機会を注視しています。

## 英国の水道事業会社間で異なるレバレッジ水準と自己資本利益率への意味合い

英国の水道事業会社のレバレッジ水準



英国の水道事業会社の自己資本利益率



2022年12月31日時点。出所：OFWAT、モルガン・スタンレー・リサーチ。入手可能な直近のデータを反映しています。上場水道事業会社はオレンジ色で示しています。

2. **米国における規制改革の進捗**：再生可能エネルギー発電プロジェクトを巡っては、インフレ抑制法に基づく税控除が明確になったことで、多くの投資先企業にとって追い風となる可能性があります。さらに、当初の改革措置に加えて、認可拡大に関する改革法案が今年後半に米国議会で審議されると予想しています。当該法案が成立すれば、州を横断する新規プロジェクトの開発が容易になります。送電網、エネルギー・インフラおよびその他のエネルギー移行に関連するプロジェクトが主に恩恵を受ける可能性があります。

### 足元の見解：グローバル・インフラ株式

総じて、ディフェンシブなポジションを維持しており、一部ポジションをベストアイデアに集約すべく取り組んできました。戦略全般にわたり意図しないファクター・リスクの軽減に注力しています。

● オーバーウェイト見直し      ● ニュートラル見直し      ● アンダーウェイト見直し

ウェイト	セクター	当社の見解
●	公益事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>ボラティリティの高い環境下、よりディフェンシブなクオリティの高い企業を選好。また、送電網の耐性、信頼性および安全性の強化に向けた取り組みを可能とする建設的な規制環境下にある公益事業を選好。</li> <li>規制資産のバランスシートの安定をさらに重視。英国における最近の出来事は、過剰債務を抱える企業が規制要件に対応するために必要な資本を調達することがいかに困難であるかを浮き彫りにしている。</li> </ul>
●	運輸	<ul style="list-style-type: none"> <li>主に先進国において資産を保有する企業を選好。不透明な経済環境にもかかわらず、交通量の増加を示唆する事例を踏まえ、特に欧州の空港をさらに選好。</li> </ul>
●	通信	<ul style="list-style-type: none"> <li>年初来のパフォーマンスに寄与してきた米国外の企業に引き続き注目。ただし、米国の通信塔運営企業が金利上昇を背景に引き続きアンダーパフォームすれば、米国において投資機会が生じる可能性がある。</li> </ul>
●	エネルギー・インフラ	<ul style="list-style-type: none"> <li>北米の天然ガス関連資産へのエクスポージャーを選好。米国で許認可改革法案が成立すれば、同セクターは恩恵を受ける可能性がある。</li> </ul>

2023年6月30日時点。出所：ブルックフィールドPSG。アンダーウェイト：ベンチマークに対して配分を引き下げる可能性あり。ニュートラル：ベンチマークと同等の配分を検討。オーバーウェイト：ベンチマークに対して配分を引き上げる可能性あり。

# グローバル不動産証券

FTSE EPRA Nareit ディベロップト・インデックスで見るグローバル不動産証券は、4-6 月期にわずかに 0.54%上昇しました。北米が 2.46%上昇した一方、欧州とアジア太平洋はそれぞれ 2.72%と 3.23%下落しました。

今年最初の 6 カ月間を通して、米国の各物件タイプのパフォーマンスには広いばらつきが見られました。これは高金利の環境への市場の正常化が原因であると考えています。ファンダメンタルズが相対的に強固な物件タイプ（データセンターや住宅など）がアウトパフォームしている一方、逆風に見舞われている物件タイプ（特にオフィスやオフィスを含む複合施設）は劣後しています。

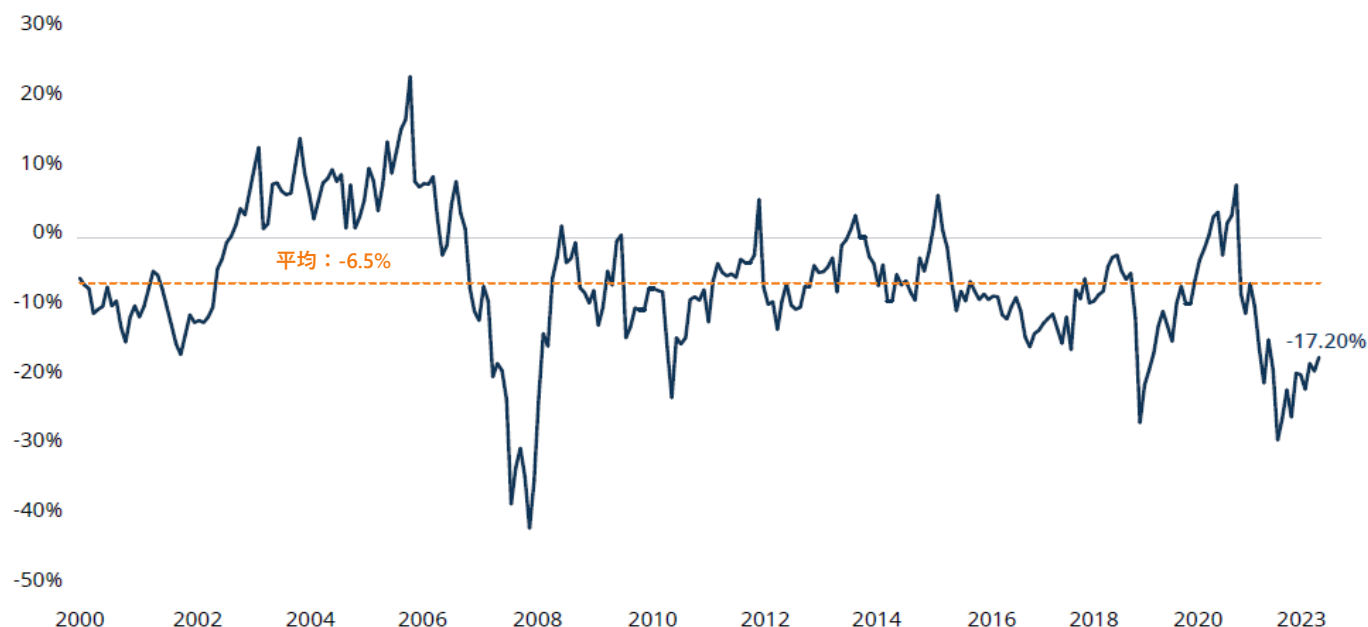
## 当社の見通し

商業用不動産におけるデフォルトが紙面を賑わしていますが、これらのデフォルトの多くは、長期的な変化を遂げている一部の物件タイプに集中しています。加えて、ニュースになっているこれら問題資産の多くは、短期的な生活の質の課題に直面している市場にあります。上場リートへのデフォルト・リスクは小さく、全体として適度な債務水準と多様な資金源へのアクセスを背景に優位な立場にあると考えています。

総じて、不動産証券は過去平均および純資産総額（NAV）と比較して大幅にディスカウントされていると見ています。歴史が示唆するように、このように NAV に対して大幅にディスカウントされた不動産証券を購入すると、将来魅力的なリターンが得られる可能性があります。

## グローバル不動産証券の価格は純資産総額に対して 17%ディスカウント

NAV に対するプレミアム/ディスカウントの推移（2000 年 12 月 31 日～2023 年 6 月 30 日）



2023 年 6 月 30 日時点。出所：USB グローバル・リアル・エステート・リサーチ、ブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループのリサーチおよび推定。

## 足元の見解：グローバル不動産証券

● オーバーウェイト      ● ニュートラル      ● アンダーウェイト

ウェイト	地域／セクター	当社見解の一部
●	北米	
●	住宅	カナダの住宅市場も良好な需給動向に基づいてアウトパフォームする優位な立場にある。
●	ヘルスケア	セクター内で一部のヘルスケア物件（高齢者住宅、医療オフィスビル、ライフ・サイエンス施設）に引き続き投資機会がある。同セクターにおけるキャッシュフローは、景気後退局面で相対的に底堅い可能性がある。
●	オフィス	オフィス・セクターは、一部のニューヨークの資産について良好なバリュエーションに関する最近の報道を受けて上昇。慎重な姿勢を維持するが、選別的なバリュエーション投資の機会が生じている。
●	ホテル	ホテル・セクターのファンダメンタルズは依然として不透明な見通しであり、結果として慎重な姿勢を維持。
●	アジア太平洋	アジアでは、シンガポールと日本を始めとする一部の国における規制や金融政策に関するリスクに対して慎重な姿勢を維持。オーストラリアの産業施設に加え、中国の経済再開と潜在的な景気刺激策から恩恵を受ける香港の小売り施設や体験型施設を最も選好。
●	英国と大陸欧州	英国では、学生寮やクオリティの高い小売り企業に魅力的な投資機会がある。英国と大陸欧州における一部のオフィスにも割安感がある。

2023年6月30日時点。出所：ブルックフィールドPSG。アンダーウェイト：ベンチマークに対して配分を引き下げる可能性あり。ニュートラル：ベンチマークと同等の配分を検討。オーバーウェイト：ベンチマークに対して配分を引き上げる可能性あり。



# 実物資産デット

債券の4-6月期のパフォーマンスは、金利上昇と特に低格付けクレジットにおけるスプレッドの縮小に左右されました。ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックスで見るとハイ・イールド全般は、引き続き底堅い米国の消費者とあまり悲観的ではない経済見通しを背景に、CCC格クレジットに牽引されて1.63%上昇しました。ICE BofA 米国コーポレート・インデックスで見ると投資適格全般は、スプレッドの縮小以上に金利が上昇したことから、0.21%下落しました。

デフォルトは4-6月期に増加しましたが、非実物資産セクターに集中しており、ハイ・イールドは引き続きレバレッジド・ローン市場と比較して堅調でした。実物資産ハイ・イールドのリターンは1.35%となり、低格付け銘柄のエクスポージャーが比較的低いため、ユニバース全般のリターンを下回りました。実物資産投資適格もまた、主にデレシオンが比較的長いことから、金利上昇を背景に0.39%下落し、債券市場全般をわずかに下回りました。

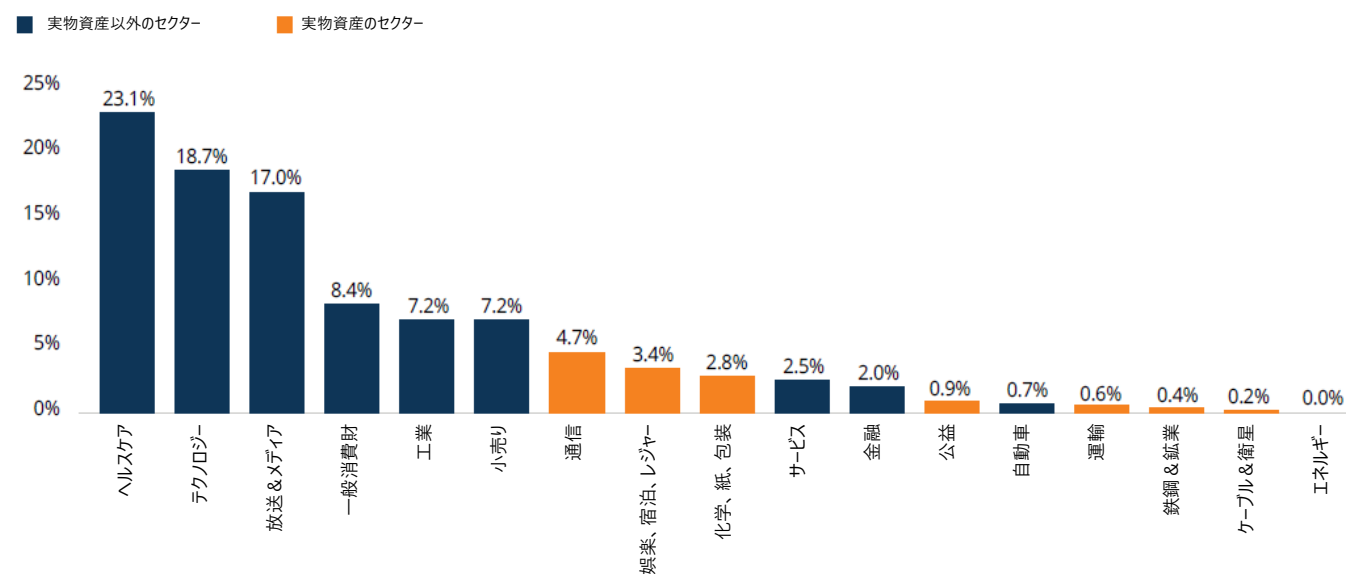
## 当社の見通し

コア実物資産セクターは、ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックスの45%以上を構成していますが、2023年6月までの年初来でデフォルト全体に占める割合は13%です。不動産証券では、ニュース報道がオフィス・セクターにおける破綻に注目しているものの、バランスシートが強固でクオリティの高い発行体の多くは、足元の利回りがリスクに見合う適切な水準だと考えます。

今後数四半期にわたり緩やかな景気減速を予想しており、今は債券市場全般よりも実物資産デットへのエクスポージャーを獲得する好機であるとみています。実物資産デットの中では、クレジット・スプレッドが長期平均近くに留まっているものの、魅力的な利回りが実物資産デット・ポートフォリオの格付けを引き上げる機会を引き続きもたらしています。現在の市場環境下、引き続きインフラ・デットを選好し、実物資産ハイ・イールドよりも実物資産投資適格で数多くの投資機会を見出しています。

## 多くのデフォルトは非実物資産セクターで発生

年初来デフォルトの産業別内訳（ハイ・イールド債とバンクローンのデフォルトがドル総額に占める割合）



2023年6月30日時点。出所：JPモルガン・デフォルト・モニター、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LLCリサーチ。デフォルト総額に基づくデフォルトの割合。

## 足元の見解：実物資産デット

● オーバーウェイト      ● ニュートラル      ● アンダーウェイト

ウェイト	地域／セクター	当社の見解
●	インフラストラクチャー	
●	公益事業	ファンダメンタルズは強固であり、リスク調整後で見ても、安定したシニア無担保債に加え、ジュニア劣後証券に優れた投資機会を見出している。
●	ミッドストリーム	短期のファンダメンタルズが力強く、利回りの高いエネルギー・インフラを選好。バランスシートの改善がコモディティ価格低下による影響の抑制に寄与すると予想。
●	通信	サブセクター内の乖離が投資機会を生み出している。一部のサブセクター（通信塔など）は不透明な経済環境下でも引き続き安定したキャッシュフローを生み出しており、その他のサブセクター（従来型の事業モデルを持つ電気通信企業など）は、大規模な設備投資の資金調達に際して資本市場に依存することから逆風に見舞われている。
●	不動産	
●	住宅	不動産の中では引き続き、住宅建設会社、賃貸戸建住宅、集合住宅のリートやデベロッパー（計画都市など）など、住宅を選好。
●	サービス	ゲーム企業、特に地域に特化した企業は、構造的にマージンを改善しており、景気に左右されにくい傾向があるため、ファンダメンタルズは強固だと考える。引き続き、一部のホテル保有・運営企業に相対的な投資妙味がある。景気減速および関連する消費者の購買力低下は、同セクターにとって深刻なリスクで注視が必要。
●	天然資源	
●	E&P (探鉱・開発・生産)	バランスシートの改善および大幅な生産拡大に対する企業の消極姿勢を踏まえ、E&P企業のオーバーウェイトを維持するが、総合エネルギー企業は、割高なバリュエーションを踏まえてアンダーウェイト、油田サービスと精製は、キャッシュフローのボラティリティを踏まえてアンダーウェイト。
●	金属 & 鉱業、 農業 & 林業	天然資源セクターの他分野（金属 & 鉱業、農業 & 林業、化学）については、魅力に欠けるバリュエーションと景気減速が見込まれる中でのファンダメンタルズ悪化を背景に、アンダーウェイトの見通しを維持。

2023年6月30日時点。出所：ブルックフィールドPSG。アンダーウェイト：ベンチマークに対して配分を引き下げる可能性あり。ニュートラル：ベンチマークと同等の配分を検討。オーバーウェイト：ベンチマークに対して配分を引き上げる可能性あり。

## リスクに関する開示事項

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。エクイティからデットまでを含む全ての不動産投資には一定のリスクが伴います。実物資産には、不動産証券、インフラ証券、天然資源証券が含まれます。

### 重要な開示事項

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（「PSG」）は、SEC登録投資顧問会社で、カナダの各州・準州において運用会社として登録されており、ブルックフィールド・アセット・マネジメント・インクのパブリック・セキュリティーズ・グループを代表し、不動産株式、インフラ株式、マルチ戦略実物資産ソリューション、実物資産債券を含むグローバル上場実物資産戦略を提供しています。PSGは、金融機関、公的・私的年金プラン、保険会社、基金・財団、政府系投資ファンド、個人富裕層を含む機関投資家および個人投資家向けに、セパレート・アカウント、登録ファンドおよびオポチュニスティック戦略を運用しています。PSGは、世界有数のオルタナティブ資産運用会社であるブルックフィールド・アセット・マネジメント・インクの間接的な完全子会社です。

当資料に含まれる情報は、投資助言、取引意図もしくは保有銘柄の示唆または投資パフォーマンスの予測ではなく、そのように意図したものではありません。当資料に表示された見解および情報は、いつでも変更される場合があります。ブルックフィールドは、当該見解や情報を更新する責任を負いません。当該情報は信頼できる情報源から取得したものと見なされますが、ブルックフィールドは、その完全性または正確性を保証しません。当資料は、ブルックフィールドが事業免許を取得していないか、募集、勧誘、購入もしくは売却が不能または違法である地域において、いかなる証券、商品もしくはサービスの売却の募集もしくは勧誘または購入申し込みの勧誘を意図および構成するものではありません（また、いかなる証券、商品もしくはサービスも募集または売却してはなりません）。当資料に表示された意見は、子会社および関連会社を含む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・エルエルシーの現在の意見であり、予告なしに変更となる場合があります。子会社および関連会社を含む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、当該情報の更新または顧客への変更の通知を行う責任を負いません。当資料に提示されたいかなる見直し、予測またはポートフォリオ保有比率も当資料に示された日付時点のものであり、予告なしに変更となる場合があります。過去の実績は将来の成果を示唆するものではなく、投資の価値およびそれらの投資から生じるインカムは変動する可能性があります。将来のリターンは保証されておらず、元本の損失が生じる場合があります。

## 将来に関する記述

当資料は、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の見直し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。将来の見直しに関する記述は、事業戦略や投資戦略もしくは戦略遂行のための措置、競争力、目標、事業の拡大および成長、計画、見込み、将来の成功への言及など、将来の行動、事象または動向に関して、過去の事実の記述以外のすべての記述を含みます。これらの記述は、過去または現在の事実と厳格に関連しないという事実によって特定することができます。

「予測」、「推定」、「期待」、「予想」、「想定」、「計画」、「考え」やその他の類似する用語は、これらの将来の見直しに関する記述を特定するために用いられません。将来の見直しに関する記述は、不正確な仮定や既知もしくは未知のリスクおよび不確実性によって影響を受ける可能性があります。そうした要素の多くは、将来の実際の結果や成果を決定する上で重要となります。そのため、いかなる将来の見直しに関する記述についても保証はありません。実際の結果や成果は大きく異なることがあります。これらの不確実性を踏まえ、これらの将来の見直しに関する記述に不当に依拠するべきではありません。

### インデックス・プロバイダーに関する免責事項

当資料内で引用されたインデックスは運用されておらず、投資家がインデックスに直接投資することはできません。インデックスのパフォーマンスは例示のみを目的として記載されており、いかなる投資のパフォーマンスも予測または表示するものではありません。当該比較に関連して、記載されたインデックスとブルックフィールドの戦略、コンポジットまたはファンドへの投資との間には、ポリティカルや規制上および法律上の制約の違いなど、重大な要因が存在する可能性があります。ブルックフィールドは、第三者のインデックス・スポンサーからインデックスに関するすべてのデータを取得しており、当該データは正確と考えていますが、その正確性に関していかなる表明も行いません。インデックスは運用されておらず、投資家が直接購入することはできません。

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、当資料で参照されたインデックスを所有しておらず、その構築または日々の管理に関与していません。当資料に記載されたインデックスの情報は、お客様への情報提供のみを目的としており、ブルックフィールドの運用商品が同様の結果を達成すると暗示または予測するものではありません。当該情報は予告なく変更されることがあります。当資料で参照されたインデックスは、いかなる報酬、費用、販売手数料または税金も控除していません。インデックスに直接投資することはできません。インデックス・スポンサーは、インデックスおよび関連データの「現状のまま」での使用を許可しており、これに関していかなる保証も行わず、インデックスまたはインデックスに含まれる、関連する、もしくはそこから派生するデータの適合性や品質、正確性、適時性、完全性を保証せず、それらの使用に関連して一切の責任を負いません。インデックス・スポンサーは、直接的、間接的、特別、偶発的、懲罰的、結果的またはその他の損害（利益の損失を含む）について一切の責任を負いません。インデックス・スポンサーは、ブルックフィールドまたはそのいかなる運用商品やサービスの後援、是認または推奨も行いません。別段の注記がない限り、すべてのインデックスはトータル・リターン・インデックスです。

## インデックスの定義

アレリアン・ミッドストリーム・エナジー・インデックスは、幅広い北米エネルギー・インフラ企業の複合インデックスです。上限付き浮動株調整後時価総額加重インデックスは、キャッシュフローの過半数がエネルギー・コモディティを含むミッドストリーム活動から生じている企業で構成され、価格リターン・ベース（AMNA）とトータルリターン・ベース（AMNAZ）でリアルタイムに提供されています。

アレリアン MLP インデックスは、エネルギー・インフラ・マスター・リミテッド・パートナーシップ（MLPs）の主要な測定指標です。上限付き浮動株調整後時価総額加重インデックスは、キャッシュフローの過半数がエネルギー・コモディティを含むミッドストリーム活動から生じている企業で構成され、価格リターン・ベース（AMZ）とトータルリターン・ベース（AMZX）でリアルタイムに提供されています。

ブルームバーグ・グローバル総合インデックスは、グローバル債券を含む、主要な国内市場およびユーロボンド市場で発行された投資適格公募債券のパフォーマンスを追跡しています。

ダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・インデックスは、年間キャッシュフローの少なくとも70%がインフラ資産の保有と運営から生じているインフラ企業で構成されています。ブルックフィールドは、ブルックフィールドの名称が付けられたいかなるインデックスについても日々の管理に直接的に関与していません。

FTSE グローバル・コア・インフラストラクチャー50/50 インデックスは、市場参加者に業界の定義によるインフラの解釈をもたらす、一定のインフラ・サブセクターへのエクスポージャーを調整しています。セクター別構成比率は、半年ごとのレビューの一環として、広範な3産業セクターについて、公益事業50%、7.5%を上限とする道路／鉄道を含む運輸30%、パイプライン、衛星、電気通信塔を含むその他セクター20%の比率に従って調整されます。各グループ内の個別銘柄の比率は、投資可能時価総額の割合で調整されます。

FTSE EPRA Nareit デイバロップト不動産インデックスは、運用されていない時価総額加重トータルリターン・インデックスであり、先進国の上場エクイティ・リートおよび上場不動産企業で構成されています。

ICE BofA 優先証券 REIT 7%コンストレインド・インデックスは、不動産投資信託が発行したすべての優先証券を含む BofA 固定金利優先証券インデックスのサブセットです。ICE BofA 固定金利優先証券インデックスは、米国国内市場で発行された固定金利米ドル建て優先証券のパフォーマンスを追跡しています。

ICE BofA リアル・アセット米ドル・ハイ・イールド&コーポレート・カスタム・インデックスは、ブルックフィールドの実物資産ユニバースにおける株式セクターに対応する ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックス（70%）と ICE BofA 米国コーポレート・インデックス（30%）のセクターを合成したカスタム・インデックスです。この実物資産関連セクターには、ケーブルテレビ、インフラ・サービス、石油・ガス T&D、電気通信、運輸、公益事業、農業、林業、基本素材、エネルギー探鉱・開発・生産、金属&鉱業、不動産、不動産所有&開発、リートが含まれます。ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックスは、米国国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格未償社債のパフォーマンスを追跡しています。ICE BofA 米国コーポレート・インデックスは、米国国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格社債のパフォーマンスを追跡しています。

ICE BofA リアル・アセット米ドル投資適格カスタム・インデックスは、ブルックフィールドの実物資産ユニバースにおける株式セクターに対応する ICE BofA 米国コーポレート・インデックスのセクターのパフォーマンスを追跡するカスタム・インデックスです。この実物資産関連セクターには、ケーブルテレビ、インフラ・サービス、石油・ガス T&D、電気通信、運輸、公益事業、農業、林業、基本素材、エネルギー探鉱・開発・生産、金属&鉱業、不動産、不動産所有&開発、リートが含まれます。

ICE BofA リアル・アセット米ドル・ハイ・イールド・カスタム・インデックスは、ブルックフィールドの実物資産ユニバースにおける株式セクターに対応する ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックスのセクターのパフォーマンスを追跡するカスタム・インデックスです。この実物資産関連セクターには、ケーブルテレビ、インフラ・サービス、石油・ガス T&D、電気通信、運輸、公益事業、農業、林業、基本素材、エネルギー探鉱・開発・生産、金属&鉱業、不動産、不動産所有&開発、リートが含まれます。

MSCI 米国 REIT インデックスは、エクイティ不動産投資信託（REIT）で構成される浮動株調整後時価総額加重インデックスです。153 銘柄（大型・中型・小型株）で構成される同インデックスは、米国 REIT ユニバースの約 99%を代表しています。

MSCI ワールド・インデックスは、先進国の株式市場のパフォーマンスを測定するように設計された、浮動株調整後時価総額加重インデックスです。

S&P500 インデックスは、幅広く保有された大型株米国企業を代表する 500 社の株価指数です。