

上場商用不動産への投資機会

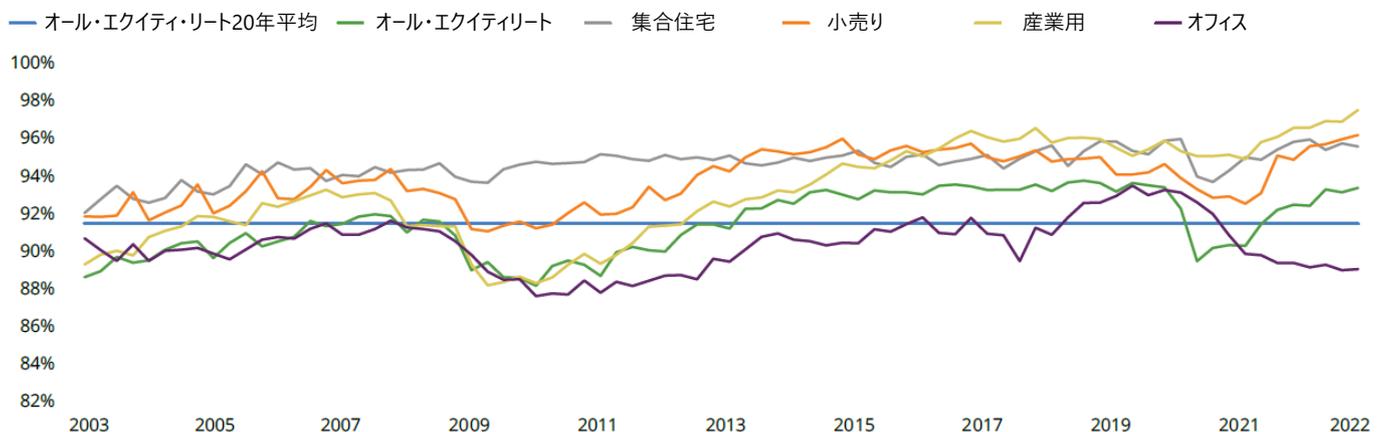
最近では米国商用不動産に関する暗いニュースを目にする機会が多くなっています。その多くのストーリーは、米国商用不動産は数多くのデフォルトとバリュエーション調整に見舞われ、それは金融市場の危機を示唆するサインである可能性が高いというものです。

実際の状況は、これらニュースが語るように深刻なのでしょうか？ 当社は違うと考えます。確かに、デフォルトが発生する可能性は高いものの、幅広い市場で起きるとは考えていません。デフォルトが予想されるのは、主に苦境にあるセクター（例えばオフィス）や、需給やキャッシュフロー面で問題を抱える個々の物件だと当社では見えています。これら以外のセクターや物件でデフォルトが発生する場合、高レバレッジや金利の見直しなど、物件レベルにおける融資関連の問題が引き金となると考えられます。とはいえ、上場不動産リートのほとんどに関しては、ファンダメンタルズは堅調でデフォルトリスクは低く、魅力的なバリュエーションを背景とした絶好の投資機会が提供されています。

米国では数多くの物件タイプで力強いファンダメンタルズが確認されています。ナリートのデータからは引き続き、幅広い物件タイプにおけるキャッシュフローの伸び、安定した業績、長期平均を上回る入居率が見られています。このような堅調なファンダメンタルズを背景に、既存物件 NOI 成長はインフレのペースを追い抜いています。また、過去最高水準にあった賃料の伸びは、短期的な不透明感を受けて正常化しつつある一方で、複数の主要な不動産タイプに関しては、長期の需要ドライバーが支援材料になると見えています。レジデンシャル、産業用、ヘルスケアといったセクターでは良好な需給トレンドがサポートを提供する一方で、クオリティの低いオフィス資産は引き続き厳しい環境となるでしょう。

米国リートの入居率は全般的に過去平均を上回る

2022年12月31日までの20年間における米国リート入居率の推移

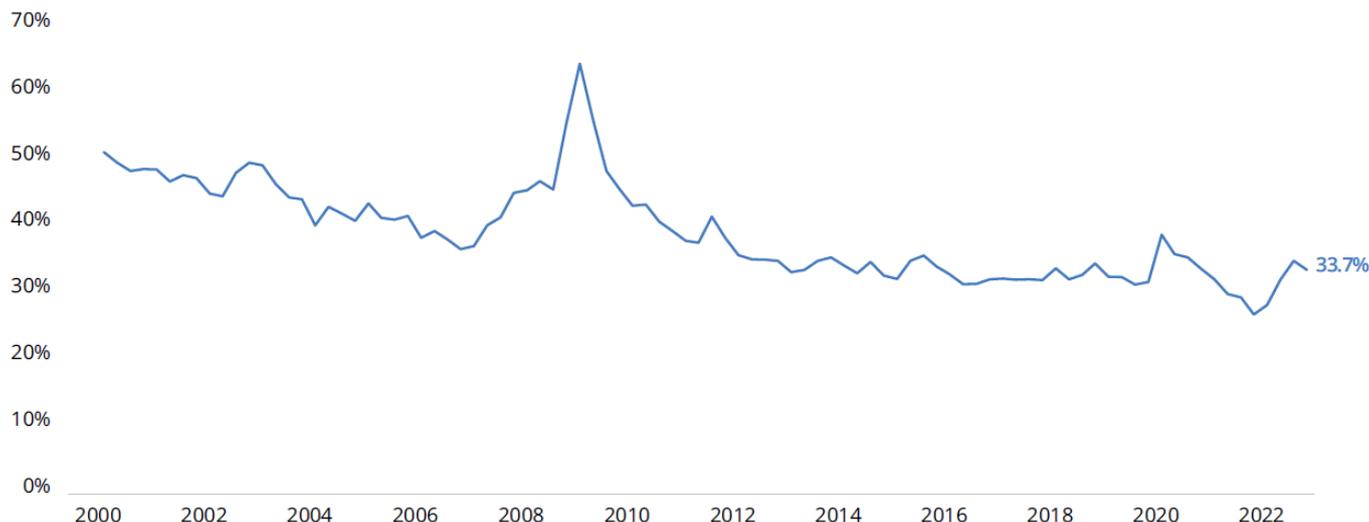


2022年12月末時点。出所：ナリート。オール・エクイティ・リートは、米国株式リートの浮動株調整後時価総額加重指数である FTSE ナリート・オール・エクイティ・リート・インデックスを示しています。

米国リートのユニバース全体的にバランスシートは力強い内容となっています。世界金融危機以降、米国リートはレバレッジ水準の大幅な引き下げに取り組んでおり、以下の図表が示す通り、足元では 34% まで低下しています。

世界金融危機以降、リートのレバレッジ水準は低下している

米国リートの資産時価に対する債務の割合

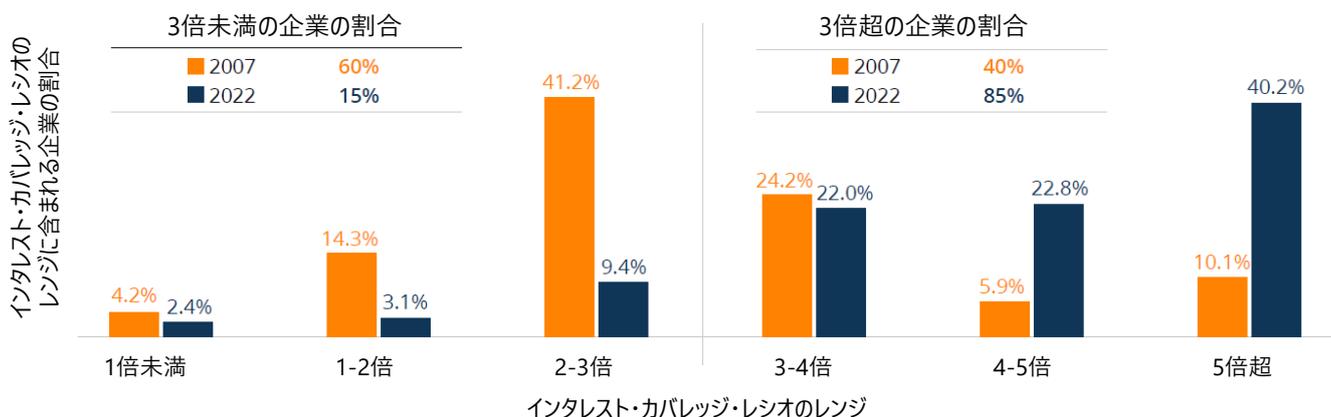


2022年12月末時点。出所：ナリート。レバレッジとは資産時価に対する債務の割合。

レバレッジ水準の低下とともに、インタレスト・カバレッジ・レシオも改善しています（以下図表を参照）。米国リートの 85% 以上でインタレスト・カバレッジ・レシオは 3 倍超で、2007 年における 40% から上昇しています。さらには、加重平均したローンの残存期間は 2022 年年末において 82 か月と、2006 年末の 69 か月から拡大しています。高いインタレスト・カバレッジ・レシオとより長期のローン残存期間によってデフォルトのリスクは限定的であると言え、資産クラス全体における金利と借り換えリスクは最小限にとどまっていると見られます。

インタレスト・カバレッジ・レシオは改善している

インタレスト・カバレッジ・レシオの分布



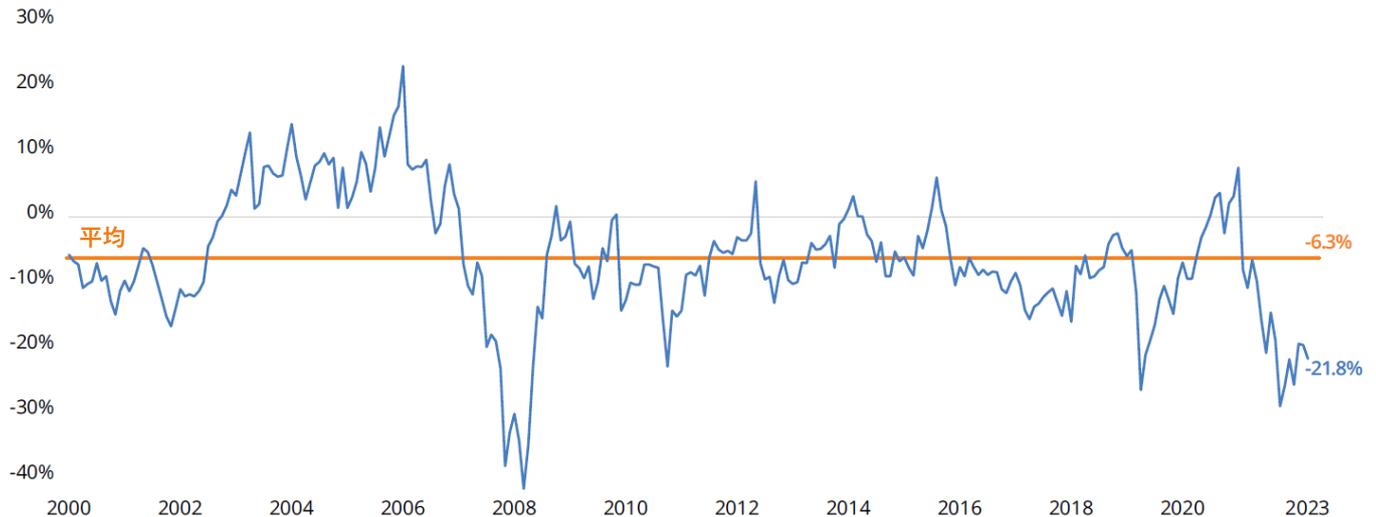
2022年12月末時点。出所：S&P キャピタル IQ プロ、ナリート。比較対象とした 2007 年は世界金融危機の年であり、商業用不動産市場で大規模なストレスイベントが最後に発生した年です。

過去と比較すると、バリュエーションは極めて魅力的な水準にあります。ファンダメンタルズは堅調さが継続し、バランスシートの改善がみられる一方で、急激なインフレと借入コストの上昇によって不動産証券に下方圧力がかかっています。この結果、グローバル上場不動産は過去平均を大きく下回るディスカウントで取引されています。

不動産株には相当行き過ぎた下方修正が入ったと当社では見ています。現在、NAV に対するディスカウント幅は近年で最大となっています。過去の経験からは、このような大幅ディスカウントでの不動産株購入は、長期にわたり極めて力強い絶対リターンを得る可能性が示唆されています。

足元において、グローバル上場不動産は過去平均を大きく下回るディスカウントで取引されている

ヒストリカルで見るグローバルの NAV に対するプレミアム／ディスカウント（2000 年 12 月 31 日から 2023 年 3 月 31 日）



2023 年 3 月末時点。出所：UBS グローバル・リアル・エステート調査、ブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ調査と予想。

現在の市場環境で必要なのはアクティブな運用アプローチ

バリュエーションの調整、バランスシートの改善、堅調なファンダメンタルズが同資産クラスで幅広く確認されていることから、グローバル上場不動産では、魅力的な長期の投資機会を掴む絶好のエントリーポイントが提供されていると見ています。しかし、足元の環境下で効率的なキャッチ取りを行い、投資機会を獲得するには、アクティブ運用のアプローチが必要不可欠であると考えます。

アクティブ・マネージャーは、物件タイプやクオリティ、バリュエーションの面で目利きのある運用者です。このようなマネージャーこそ、今日の市場におけるストレス要因に見舞われている、またはバランスシートが不健全な不動産タイプや物件を避け、最高クオリティの物件や経営陣に注目しながら、事業環境の変化に沿ったポジショニングを行い、リスク調整後リターンの観点から投資妙味のある機会を獲得することが可能です。

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。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。

©2023 Brookfield Public Securities Group LLC

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」または「当社」）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通し、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通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。将来の見通しに関する記述は、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、これらの将来の見通しに関する記述を特定するために用いられます。将来の見通しに関する記述は、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、いかなる将来の見通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場合があります。これらの不確実性を踏まえ、これらの将来の見通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わないものとします。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わないものとします。

インデックスの定義

FTSE ナリート・オール・エクイティ・リート・インデックスは、米国株式リーートの浮動株調整後時価総額加重指数です。同インデックスの構成銘柄には、実物資産担保モーゲージを除く適格不動産資産が総資産に占める割合が50%以上の税制適格リート全てが含まれます。