

# 実物資産四半期レポート

## 利上げ長期化に関する真実と上場実物資産

2023年10-12月期に入り、マクロの見通しは依然として不透明です。その理由は、完全雇用やまずまずの経済成長、原油価格の変動、景気を後押しする米国の財政政策など数多くの潮流が絡み合っ、米連邦準備制度理事会（FRB）のインフレ対策を複雑にするとともに、利上げ長期化を示唆しているからです。

こうした環境下、FRBは最近、来年末まで制約的な政策金利を維持すると示唆し、上場実物資産に重くのしかかってきた投資家の懸念を高めました。しかし、この環境下でも同資産クラスを楽観的に見る理由があります。

長期金利が高止まりすれば、経済のハードランディングの可能性が高まると考えています。景気後退局面において、投資家は通常、インフラおよびヘルスケアや住宅を含む一部の不動産セクターなど、必要不可欠なサービスを提供するディフェンシブなセクターに目を向けます。

加えて、当社の分析によると、上場実物資産セクターは、金利や借り入れコスト上昇の環境を乗り越える優位な立場にあると思われます。実物資産セクターに重点を置く企業の金利負担（債務残高の平均クーポン）は、担保付翌日物調達金利（SOFR）などの指標金利に紐づけられている変動金利の借り手の金利負担よりも、依然として相対的に低水準です。当社の分析によると、実物資産企業が社債市場において占める割合（約35%）は、レバレッジド・ローン（約29%）やプライベート・クレジット（約14%）における割合を上回っています<sup>1</sup>。

## パフォーマンス・レビュー（%）、2023年9月30日時点

|   | Q3 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            | -7.80   | -7.21 |
| 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     | -8.05   | -6.79 |
| <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                       | 2.49    | 7.11  |
| アリアン MLP インデックス                                 | 9.90    | 20.56 |
| <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                 | -5.59   | -4.10 |
| MSCI 米国 REITインデックス                              | -7.02   | -1.95 |
| ICE BofA 優先証券REIT 7%コンストレインド・インデックス             | -7.98   | 8.26  |
| <b>実物資産デット</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        | 0.75    | 5.47  |
| 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             | -3.26   | -0.08 |
| 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 | -0.46   | 3.79  |
| <b>市場全般ベンチマーク</b>                               |         |       |
| MSCI ワールド・インデックス                                | -3.36   | 11.55 |
| S&P 500インデックス                                   | -3.27   | 13.07 |
| ブルームバーグ・グローバル総合インデックス                           | -3.59   | -2.21 |
| ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックス                       | 0.53    | 5.97  |

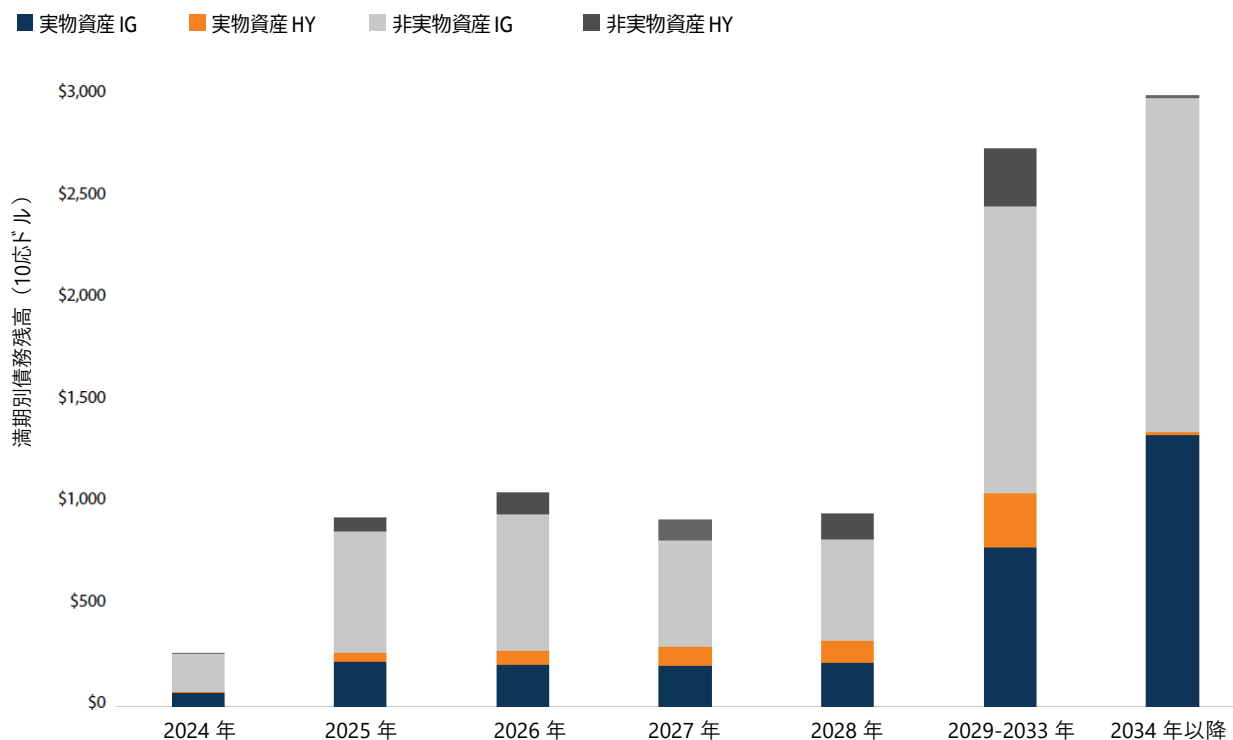
出所：ブルームバーグ。ブルックフィールドは、ダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・インデックスの日々の管理に直接的に関与していません。当レポートの最後に記載のインデックスの定義を参照ください。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスのパフォーマンスは、ブルックフィールドの投資パフォーマンスを示唆するものではありません。インデックスは運用されていません。インデックスに直接投資することはできません。

実物資産セクターは、今後 5 年間にわたり満期を迎える債務残高が他のセクターと比べて少ないため、この相対的に低い金利負担は数年続くと予想しています。実物資産セクターの債務のわずか 34%が今後 5 年間にわたり満期を迎える一方、実物資産以外のセクターでは 46%です<sup>2</sup>。

しかし、当社は上場実物資産に関して楽観的な見通しですが、不透明な経済環境の中でディフェンシブなポジションを維持しています。引き続き、健全なバランスシートと強い価格支配力を持ち、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重点を置きます。これらの企業は、今後の金利動向に関わりなく、底堅さを発揮すると考えています。

## 実物資産企業は今後 5 年間にわたり満期を迎える債務が低水準

実物資産と実物資産以外のセクターにおける投資適格とハイイールドの年別満期構成



出所：PSG による ICE BofA データの分析、2023 年 8 月 31 日時点。上記グラフの色付けは、各カテゴリーにおいてそれぞれの年に満期を迎える債務残高を示しています。IG は投資適格、HY はハイイールドを指します。当資料の記載事項や予想値は確約されておらず、実際の結果は大きく異なる可能性があります。

## 実物資産の分散配分に関する足元の見解

金融引き締め政策の効果が世界経済に浸透することから、世界全体の経済成長は2023年末にかけて減速する兆しが見られます。インフレは低下傾向を示していますが、引き続き中央銀行の目標水準を上回り、そのため、金融引き締め政策はしばらく続くと予想しています。総じて、ディフェンシブなポジションを維持し、実物資産株式を適度にアンダーウェイト、実物資産デットを適度にオーバーウェイトとしています。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。インフラの中では、最近のパフォーマンス悪化にもかかわらず、ディフェ

ンシブな特性を持つ公益事業に対して最も明るい見通しです。また、コモディティを取り巻く厳しい環境にもかかわらず底堅さを示しており、世界的なエネルギー安全保障の推進から恩恵を受けると考えられるミッドストリーム関連株式には、追い風が吹いていると見ています。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、長期化する資金調達面の懸念や商業用不動産全般に対するネガティブなセンチメントを踏まえ、慎重な見方を維持しています。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

### インフラストラクチャー

- **インフラ株式**については、ニュートラルの見通し。ディフェンシブな特性に加え、足元の魅力的なバリュエーションを踏まえ、米国の公益事業を選好。公益事業は金利感応度が高いものの、経済が低迷し、投資家がグロースからバリュエーションに回帰する中で、同セクターのディフェンシブな特性が際立つ。エネルギー・インフラにも投資機会がある。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。運輸セクターについては、景気減速の影響を受けやすいため、慎重な見通し。

### グローバル不動産

- **不動産証券**については、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、アンダーウェイトの見通し。現在、住宅や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。上場リートのバリュエーションは、引き続き非上場市場の純資産総額（NAV）を大幅に下回っているものの、マクロ・リスクを注視しており、これらのリスクが後退し始めれば、不動産の見通しを引き上げる。

### 実物資産デット

- **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。不透明な経済環境および過去平均より縮小した水準に留まっているクレジット・スプレッドを踏まえ、クレジット・リスクに対して慎重な見方を維持。軟調な経済環境下でクレジット・スプレッドの拡大が予想されることから、投資適格と格付けの高いハイイールドを選好。

### オポチュニスティック

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。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9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、7-9 月期に-7.80%と大きく下落しました。マクロ経済要因、特に実質利回りの上昇が下落を促しました。エネルギー・インフラのみが好調で、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 2.49%上昇しました。

## 当社の見通し

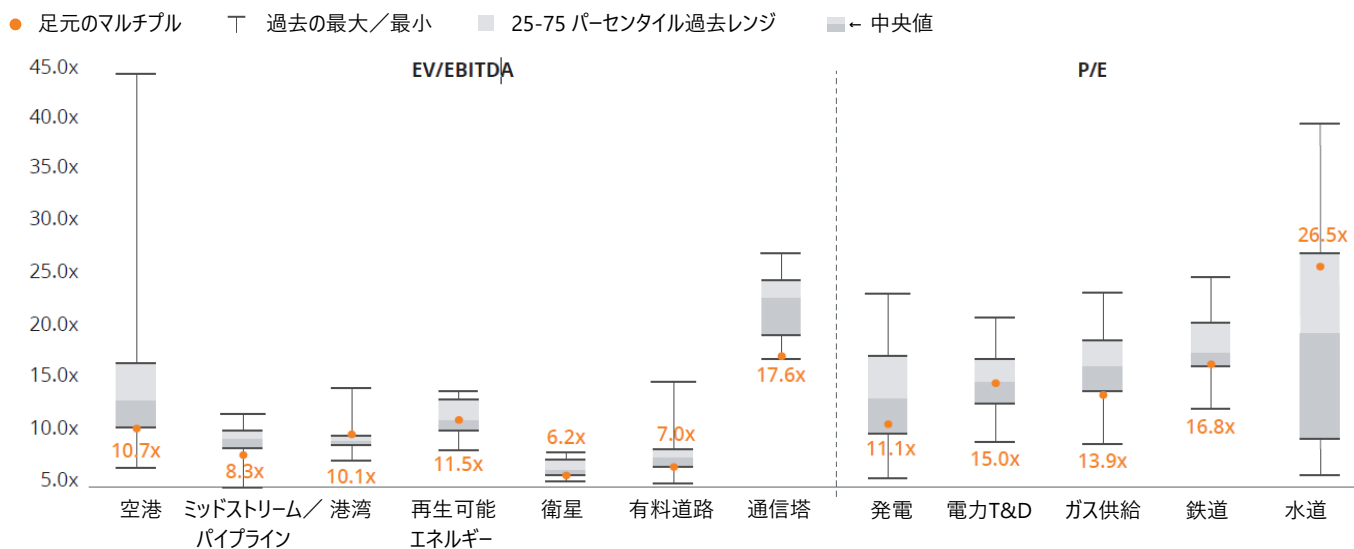
継続する金利上昇が期中にインフラ株式の下落を促しました。昨年は、インフレ率の上昇に応じて名目金利が上昇しました。何度も論じてきたように、インフレ率の上昇は、多くの場合、インフラ資産にとって追い風です。通常、収益が自動的に増加し、多くの場合、コストの増大を相殺します。

金利上昇は長期化するという見方が多くなっています。ソブリン債利回りが上昇しており、その結果、実質借り入れコストが上昇しています。日本銀行、米 FRB、イングランド銀行は、いずれも基準金利を大幅に引き上げており、引き下げに転じる兆しは見られません。長期化する利上げが景気後退環境に繋がるならば、投資家はディフェンシブ特性を持つインフラに向かう可能性があります。

現在の環境は投資機会をもたらすと考えています。ユニバース全般に強靱なファンダメンタルズを維持しており、インフラ株式は割安だと見ています。総じて、多くのクオリティの高い企業への投資機会を捉え、エクスポージャーを引き上げることに重点を置いています。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。

## インフラ株式は割安

多くのインフラ・サブセクターは過去 5 年間の底値に近い水準

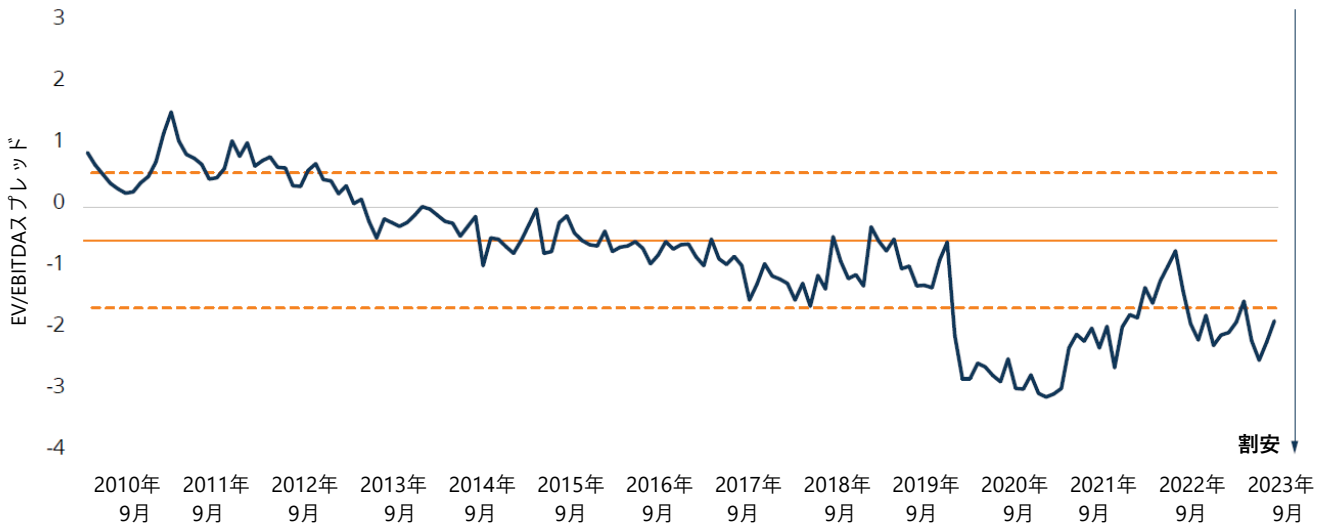


2023 年 9 月 30 日時点。出所：ブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ、ファクトセット。ユニバースとセクターの分類は、ブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループの定義によります。空港の足元のマルチプルは、空港の業績回復が地域によって異なるため、異常に広がっているバリュエーションのばらつきを反映しています。2023 年または 2024 年の予想 EBITDA を用いた、より代表的なマルチプルの約 15 倍～約 16 倍のレンジは、より平準化した予想バリュエーション水準をより良く捉えます。EV/EBITDA は、企業価値/利払い前・税引き前・減価償却前利益を指す一方、P/E は株価収益率を指します。T&D は送配電を指します。

## インフラ株式は割安

インフラ株式のスプレッドは通常のスプレッドを下回る水準

— EV/EBITDA スプレッド：インフラ（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） — S&P 500 ●●● 平均 +/- 1 標準偏差



2023年9月30日時点。出所：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予想、ファクトセット、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、ICE BofA グローバル・インデックス、MSCI インデックス。ブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループのグローバル・インフラ証券ユニバースの構成銘柄を用いた12カ月予想分析に基づくEV/EBITDAの中央値を使用しています。EV/EBITDAは、企業価値／利払い前・税引き前・減価償却前利益を指します。標準偏差は、データセットの平均からのばらつきを測定する統計値です。ブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループは、EV/EBITDAが上記の過去の水準に適合することを保証しません。

## 足元の見解：グローバル・インフラ株式

● 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       | 下落を投資機会と捉え、特に米国において、強固なバランスシートと成長性を有し、良好な規制環境下にある企業に投資。<br><br>アウトパフォーム局面を経て、エマージング市場の中で厳選した企業の保有を削減。 |
| ●    | 運輸         | ファンダメンタルズは特に空港において魅力的だが、変化する規制環境とバリュエーションを受けて様子見。   |
| ●    | 通信         | 実質金利の上昇がバリュエーションに影響を及ぼしている。良好なファンダメンタルズを踏まえ、欧州銘柄を選好・保有。   |
| ●    | エネルギー・インフラ | 北米の天然ガス関連資産を選好し、よりバリュエーション志向の投資機会に注目。   |

2023年9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、7-9 月期に約 6%下落しました。地域別では、北米とアジア太平洋がそれぞれ 7.24%と 4.16%下落した一方、欧州はわずかに 1.31%上昇しました。米国では、すべての物件タイプのリターンがマイナスとなりました。オフィス銘柄は、引き続き厳しい運営環境に直面しているものの、最も堅調でした。人工知能（AI）に関する楽観的な見方を背景に、データセンター銘柄が次に堅調でした。一方、賃料の低下を背景に運営ファンダメンタルズが悪化したことから、セルフストレージは最も大きく下落しました。

## 当社の見通し

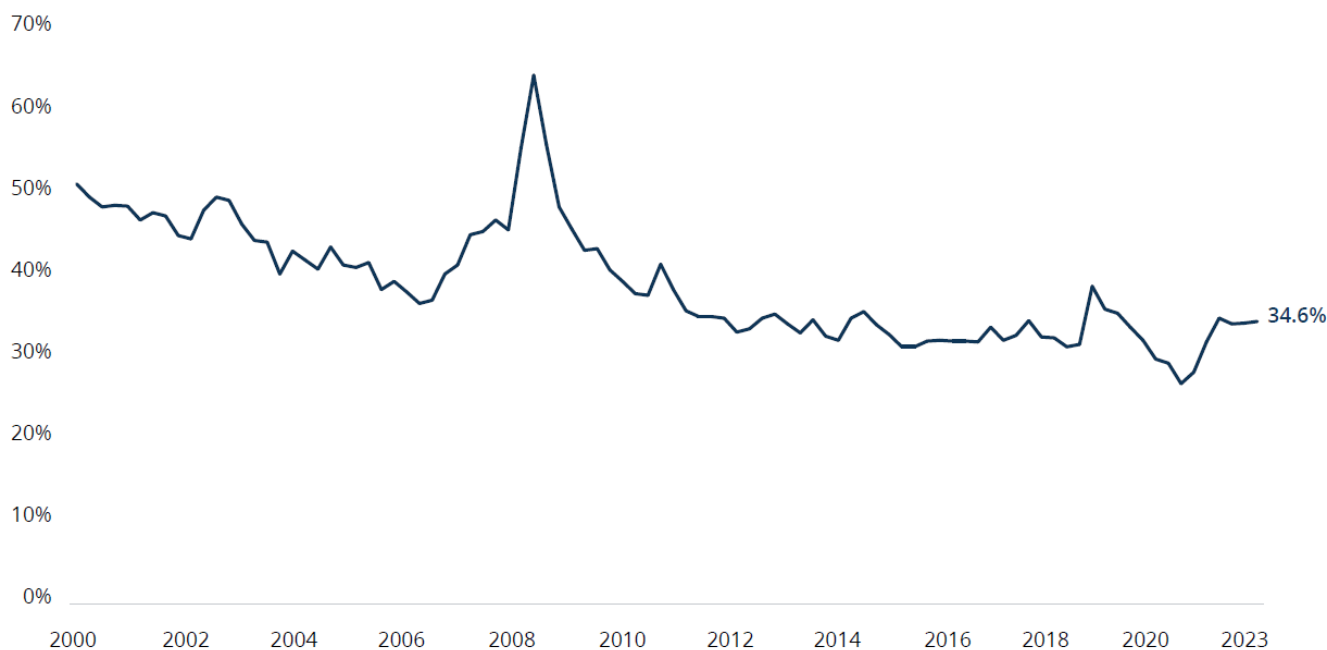
持続的な高金利および不透明な経済成長の環境にもかかわらず、4-6 月期の業績は、米国不動産セクター全体で、前年比 5%を超える利益成長を示しました。

しかし、運営環境は物件タイプによって異なりました。利益面のファンダメンタルズは、ヘルスケア、工業、住宅、データセンターにおいて引き続き強固で、ホテルと小売企業の中では強弱混在し、通信関連不動産セクターでは鈍化しています。こうした環境下、バランスシートの健全性と利益面のクオリティに引き続き重点を置いた銘柄選択が極めて重要であると考えています。

同資産クラスには今後の魅力的な相対リターンが十分に織り込まれているという見方を維持しています。米国は金融引き締め政策の終了に近づいており、そのため、取引活動が増加し始め、上場不動産証券に関するバリュエーション・ギャップの解消に寄与すると考えています。加えて、不動産投資信託（リート）は、全体の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。

## 米国リートの資本構造：世界金融危機以降のレバレッジ低下

債務資産時価比率



2023 年 6 月 30 日時点。出所：S&P キャピタル IQ プロ。Nareit T-トラッカー。

## 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       | 集合住宅のファンダメンタルズは、一部の米国ゲートウェイ市場において改善しており、それに応じて保有。一部のサンベルト都市では供給増が懸念されるものの、銘柄固有の要因に基づく保有を維持。カナダの集合住宅は、良好な需給動向を背景に優位な立場にある。 |
| ●    | ヘルスケア    | 現在の環境下、引き続きヘルスケア物件オーナーを選好。同セクターは社会に不可欠であるため、キャッシュフローは景気減速局面で底堅さを維持できるとみる。高齢者住宅、ライフサイエンス施設、医療オフィスビルにわたり幅広く保有。              |
| ●    | ホテル      | 魅力的なバリュエーションが存在するが、より長期的な旅行傾向には不透明感があるため、業績見込みのクオリティに対する懸念を維持。  |
| ●    | セルフストレージ | 需要が減退しており、同一店舗 NOI 成長率の低下に繋がることから、賃料上昇は引き続き困難。  |
| ●    | アジア太平洋   |   |
| ●    | 日本       | セクター全般にわたり銘柄固有の要因に注目するが、概して、金融引き締めに転じた場合、潜在的なリスクがある。  |
| ●    | シンガポール   | 地域内の他の投資機会と比べ、利益成長は平均を下回ると予想。   |
| ●    | 欧州       |   |
| ●    | 英国       | 英国では、学生寮やクオリティの高いオフィスおよび小売企業に魅力的な投資機会がある。   |
| ●    | 大陸欧州     | 経済指標は、インフレが大陸欧州において低下し始めていると示唆。地域における足元のバリュエーションを支える成長力に対して慎重な見方を維持。  |

2023年9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

金利上昇が続いたことから、債券価格は7-9月期に下落しました。ICE BofA 米国コーポレート・インデックスで見る投資適格全般は、10年物米国債利回りが4-6月期末から0.73%上昇したことから、2.70%下落しました。ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックスで見るハイイールド全般のリターンは、基準金利上昇の影響を上回るインカムを背景に0.53%となりました。実物資産投資適格セクターと投資適格市場全般の間のデュレーションの違いがパフォーマンスを乖離させ、実物資産投資適格は3.26%下落し、アンダーパフォームしました。しかし、実物資産ハイイールドとハイイールド全般の間でデュレーションの違いはわずかであることから、実物資産ハイイールドのリターンは0.75%となり、0.22%アウトパフォームしました。

7-9月期、ハイイールド社債市場とレバレッジド・ローン市場において、新たに19件のデフォルトとディストレスト・エクステンジが発生し、年初来で総額632億ドルとなりました<sup>3</sup>。当社の分析によると、実物資産セクターがICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックスの債務残高に占める割合は約45%にもかかわらず、当該デフォルトに占める実物資産セクターの割合は14.5%に過ぎません。

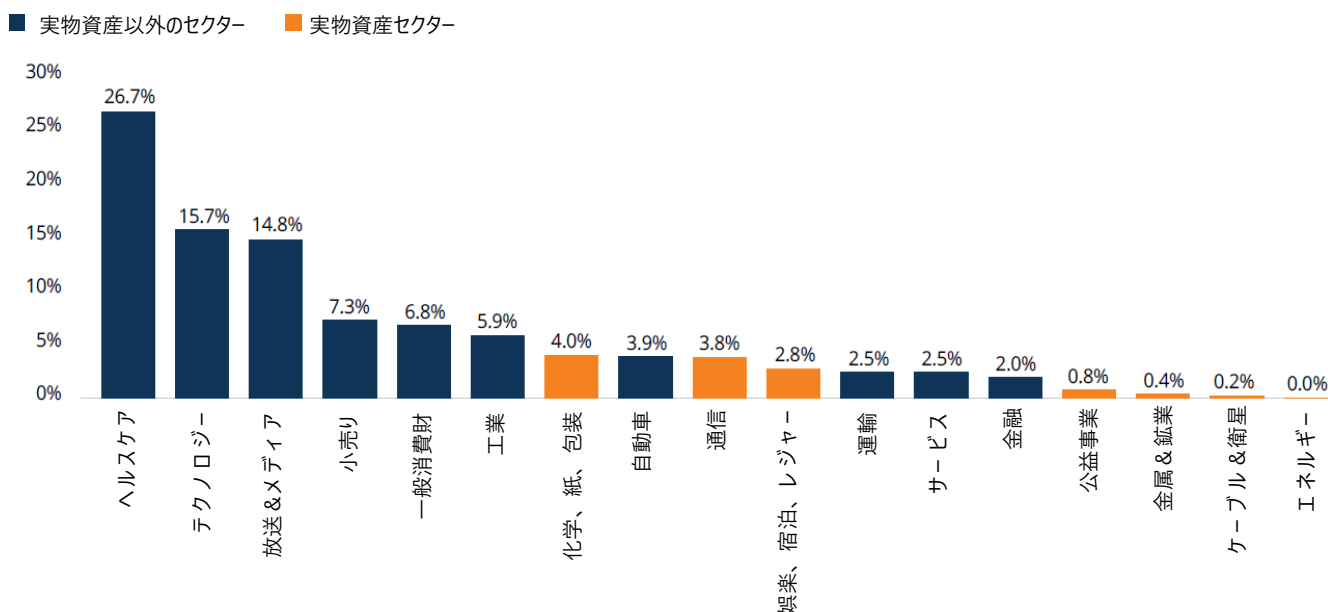
## 当社の見通し

実物資産セクターの発行体は、固定債務が多く、今後5年間にわたり満期を迎える債務が相対的に少ないため、高金利の長期化に対して優位な立場にあると考えています。一方、レバレッジド・ローンやプライベート・クレジットなど変動金利商品に集中しているオルタナティブ・クレジット市場の借り手は、引き続き金利上昇による圧力を受けると予想しています。

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、今は多くの債券ポートフォリオのリスクを削減する方法として、実物資産セクター主体のハイイールドを活用する好機になり得ると考えています。実物資産セクターのクレジット・スプレッドは長期平均近くに留まっているものの、これらのセクターは、デフォルト率の上昇が見込まれる局面における予想信用損失の調整後で、相対的に魅力が高いと考えています。ポートフォリオの中では、引き続きインフラ・デットに加えて、格付けがより高い実物資産デットを選好します。

## 多くのデフォルトは実物資産以外のセクターで発生

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ンのデフォルトがドル総額に占める割合）



2023年9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<br>(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、<br>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9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。

## 後注：

<sup>1</sup>PSGによる2023年8月31日時点のICE BofAとJPモルガンのデータおよび2023年6月30日時点のクリアウォーターのデータの分析に基づきます。

<sup>2</sup>PSGによるICE BofAデータの分析。

<sup>3</sup>出所：JPモルガン・デフォルト・モニター。

## 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せん。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、ポリティティ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済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。