

The Investment Podcast



Episode 15: The Investment Podcast: 複雑な状況にある質の高い不動産に付加価値を与える

2022年3月16日

世界の多くの国でロックダウン措置が大幅に緩和され、経済が再開され始めています。本日のポッドキャストでは、このような環境におけるバリューアッド投資がテナントと見識が深い投資家にとって何を意味するのか、及び現在の複雑な投資環境において、質の高い不動産を運用するうえで何が重要かについて、ホセ・ペリサー(Jose Pellicer)、ポール・クロスビー(Paul Crosbie)、アンドリュー・アモス(Andrew Amos)が解説します。

ロミル・パテル(Romil Patel): 皆様、本日はM&Gインベストメントの投資ポッドキャストをお聴きいただき誠にありがとうございます。この15年間ほどで欧州全域におけるバリューアッド投資は発展しましたが、その背景にあるのは、経済、政治、健康面などの危機が多く発生したことです。本日は、各市場の回復の度合いは一樣ではありません。欧州における現在のバリューアッド市場の状況はどのようなものであり、投資機会を最大化するための最良の方法とはどのようなものであるかについてのM&Gの考え方をご紹介します。私は本日の進行を務めさせていただくロミル・パテルと申します。皆様に先ほどの質問に対する回答を含めバリューアッド投資の現況の解説をするのは、実際に運用を担当しているポール・クロスビーとアンドリュー・アモス、そして不動産の投資戦略責任者であるホセ・ペリサーです。まず、現在のバリューアッド投資に対するホセの見方から始めましょう。

ホセ: 皆様、本日はご参加いただき、ありがとうございます。現在の環境はバリューアッド投資にとって、次の3つの理由によりかなり良好であると考えています。第一に、皆様もご承知のように、パンデミック環境は、人々が集まる場所や旅行に大きく依存する小売り、ホスピタリティ、レストラン、航空、電車、輸送などの業種にとって特に厳しいものでした。これら業種の多くの企業は苦境に立たされており、多くの不動産物件のパフォーマンスは市場平均に劣後しています。言い方を換えれば、このような物件にはバリューがあると考えます。

第二のポイントは、2021年は回復を見せた1年でしたが、回復しきったとは言えないことです。今回の景気サイクルは通常のサイクルとは事情が異なることに私も100%賛同しますが、企業は決断を下すようになってきています。このことは、通常の不況期の直後においてと同様に、適切な物件は賃料上昇が期待できることを意味します。今回の不況はパンデミックが引き起こしたものであり、通常の不況と違ってはいますが、今後起こることに対する見方は通常の不況後と同じです。

最後は、不動産物件がESGに重点を置いていることです。欧州の不動産業界は、資産をより良い物にし、エネルギー消費量、水消費量、リサイクル資材の利用、物件からの二酸化炭素排出量の削減、持続可能な物件への転換など、やるべきことが山積しています。持続可能性を高めるための大々的な物件改修はまだ先のことであり、物件の価値を高めるという投資機会が到来していると考えます。今申し上げた3つのポイントは、2020年代のバリューアッド投資の展望が非常に良好であると考えられる理由です。ただ、リスクがゼロだということではありません。リスクについては後ほどお話しいたします。

ロミル: 価値を具現化できる理由として大変わかりやすいと思います。それではポールに訊きます。このような見方が正しいとすれば、不動産市場全体を見渡して、どのセクターが有望であり、最大の投資効果を発揮できるでしょうか。

ポール: 皆様もホセの説明で概況を把握できたと思います。まず、ホセが述べたような傾向は、需給のバランスがとれていない国・不動産市場でのことです。注目すべきことは、欧州の主要国、とりわけM&Gが有望視しているゲートウェイ都市(長距離移動や長距離交易のための交通結節都市)において質の高い不動産の供給が極めて限られていることです。在庫物件の多くはかなり古く、陳腐化している物件も多々見られます。

バリューアッド投資は、ロックダウンが解除され、経済が再開するにつれて、個人消費や企業活動、ひいては

経済成長の回復につながるというストーリーに適合します。テナントも投資家も、パンデミック以前に比べて、バリューアッドに関してははるかに高い見識を持つようになりました。

一例を挙げれば、質に対する要求水準がはるかに高くなりました。ホセが述べたように、特にオフィスのテナントは、優れた設備や高いESG要件を満たしたトップクラスの施設を求めています。この考え方に沿った投資機会として、適切な場所にあるオフィス資産を抜本的にアップグレードすることです。立地に優れているものの、古いという理由だけで価値が低くなった物件をアップグレードするという投資機会であり、活気に満ちた都心部に立地するプライム物件は、従業員を再び惹き付けることができると考えられます。M&Gの役割は、まず供給が不足している市場を特定し、設備投資を行い、資産管理のスキルを活用して、施設を魅力的なものに転換することです。

第二に、相対的な価値に目を向けると、不確実性の高まりにより相場は、コアと考えられる物件とそうでない物件との価格差が通常ではなり得ない不当な水準になっています。パンデミックの影響を最も受けたセクターが小売り、レジャー、ホスピタリティであったのは明らかです。小売りが最も顕著でした。実店舗は、構造的な変化がこの2年間で加速したことにより、大変な課題に直面していることは明白です。

ほとんどの小売店は、事業自体に問題があったわけではないにもかかわらず、店舗の閉鎖を余儀なくされました。例えば、町なかや町の外れにあるコンビニ的な店舗、特にDIY、食品、家具などの自宅用の商品を扱う店舗は、今後短期的には力強いパフォーマンスが見込めると考えています。物件に対する需要が強いにもかかわらず、供給は限定されており、また、質に劣る古い物件の多くは今後物流施設に転換されると思われます。

ロミル: 次に、アンドリュー、ディストレスト状態にある市場、及び投資機会があるセクターについての意見をください。

アンドリュー: ディストレストの市場は、現在非常に興味深い状況にあります。さまざまな政府支援策と中央銀行による低金利政策のおかげで、最悪の状態は回避できていますが、不動産物件は依然として本来所有すべきでない人が所有しています。現在、質の高い多くの物件は銀行のワークアウト・チームの管理下にあり、管財人などによって売りに出されています。また、不動産開発業者は質の高い資産を所有していますが、それらを開発する資金を持ち合わせていません。つまり、質の高い物件が置かれている状況は非常に複雑ということです。この複雑な状況が解消されるには何年も要すると考えられ、その結果、興味深い投資機会が多く見られるようになっています。

このような投資機会は欧州金融危機の直後に多く見られました。ドイツやスペインなどでは、銀行が何年もかけて資産を処理しましたが、アイルランドや英国でも非常に魅力的な投資機会を目の当たりにしました。欧州危機後の複雑な状況の例としてわかりやすいのは、スペインにおける質の高い物件への投資事例です。

その案件は住宅開発に適した立地にある、整備された8つの区画からなる物件でしたが、各区画にはそれぞれ異なる借手が存在しており、ローンの貸手はスペインの不良債権処理銀行であるSarebでした。8つの区画は、さまざまな事業の相互担保として提供されていました。非常に複雑な状況ではありましたが、物件自体は非常に質の高い住宅地でした。

M&Gにこの住宅用地を入手する機会が訪れました。もし、所有者8社と個別に取引を行うことが可能であれば、そうしたでしょう。開発パートナーとして地元企業とタイアップし住宅用地を開発した結果、非常に魅力的なリターンを獲得することができました。繰り返しになりますが、今回のパンデミック後においても同様に、質の高い物件でありながら、複雑な状況下にあるため開発が進んでいない物件への投資機会が散見されます。

ロミル: 困難な状況にある質の高い資産に巧妙に投資することは、並大抵の業ではないように思われます。ディストレスト環境において成功する秘訣は何ですか。

アンドリュー: 先ほどお話ししたように、成功するためには、複雑な状況に積極的に対処する意志と能力が必要です。それには専門家が必要です。欧州各国における不動産に関する専門知識が必要であり、また、その国で不動産取引を行うための専門知識を持つ現地の人間がいなければなりません。

また、複雑な状況を解決するために、リストラクチャリングに関する深い知識を持つ専門家も必要になります。不動産の専門家とリストラクチャリングの専門家の両方がいることで、専門家が持つ特別な取引関係から投資機会を見いだすことが可能になります。取引関係とは、銀行のワークアウト・チーム、管財人、そして資金を必要としている不動産開発業者との関係です。

まずは専門家の知識を活用して、状況の複雑さを解消し、価値を具現化します。M&Gがパンデミック以降で実際に投資した案件のなかで、期待どおりに進んでいる案件を例に挙げてみましょう。その案件は、M&Gが北欧のホテルグループと協力して進めているものです。このホテルグループは一等地に複数の物件を所有していますが、グループを再編する必要があります。パンデミック後、物件のなかにはホテルとして順調に営業できる見込みのものもありますが、そうでない物件に関しては、用途を転換する必要があります。

この案件では、学生向け住宅への転換により物件価値を大きく高めることが可能です。しかし、案件を進めるには資金が必要であり、価値を具現化するには非常に高度の専門知識が必要です。この投資機会から魅力的なリターンを獲得できるように、M&Gは現地パートナーと協業して案件を進めています。

ポール: アンドリューが言うとおり、信頼できるパートナー選びが成功への重要な要素です。適切なパートナーを選択し、現地の専門知識と不動産に関するM&G社内の深い知識を組み合わせることが、バリューアッド投資の神髄です。こうすることで、確実に投資機会を見だし、そして重要なこととして、事業を計画どおりに実行することができると思います。

ロミル: 最後になりましたが、ホセ、現時点ではどのようなリスクに注意しなければならないか、そしてそのようなリスクを効果的にコントロールするにはどうすればよいのでしょうか。

ホセ: まさしく時事問題ですね。今日は2022年3月2日であり、ロシアとウクライナの紛争はかなり深刻な事態にあります。解決までにどの程度の時間を要するか、そして経済及び金融にどのような影響を及ぼすかについては誰も答えを持っていません。これは正に重大なリスクです。現時点では、どのように収束するかについて誰もわかっていません。

その他で、誰もが感じているリスクはインフレでしょう。インフレ率は本当に高くなるのか、そして持続するか、また、金利は上昇圧力にさらされているかです。インフレを引き起こしている要因のほとんどは一時的なものだと思います。ここでいう一時的とは、18～24か月のことですが、もっと短くなる可能性もあれば、もっと長くなる可能性もあります。

最後に、もう1つのリスクについて触れます。ここまで経済の回復についてお話ししてきましたが、果たして回復の速度が想定よりも緩やかになる可能性があるかについてです。回復が緩やかになる要素はたくさんあります。企業活動は現在拡大していますが、想定よりも緩やかになる可能性があります。リスク要因は少なくありませんが、だからこそバリューアッド投資なのです。バリューアッドとは、上手にリスクに対処することです。ボトムアップの観点から、これらのリスクに上手に対処するために、適切な資産と判断を選択することが重要です。

ロミル: 本日のポッドキャストは以上です。本日解説したのは、ホセ・ペリサー、ポール・クロスビー、アンドリュー・アモスでした。皆様、ご清聴誠にありがとうございました。次回のポッドキャストも、是非お聴きください。ごきげんよう。

投資元本は変動し、投資から得られる利益は上昇することもあれば、下落することもあり、お客様の投資元本は保証されません。数値は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。本項に記載されている見解は、投資の推奨、助言、予測に該当するものではありません。

当資料は、一般的な情報提供を目的としており、金融商品取引業登録に基づく業務又は当社関連会社が組成するファンドの持分等の勧誘を目的としたものではありません。