

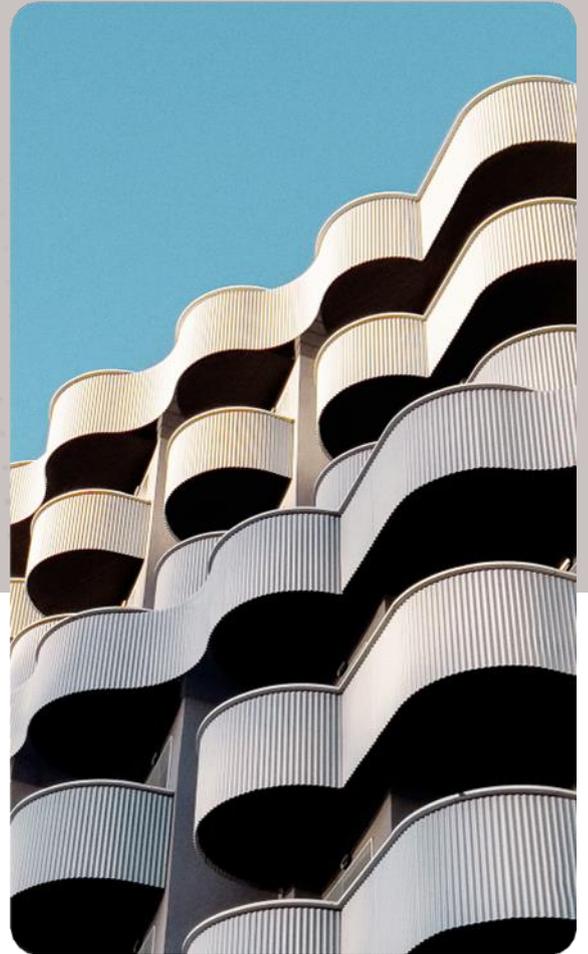
オポチュニスティック 不動産投資の基礎

高度な投資戦略の手引き

オポチュニスティック不動産とは？

オポチュニスティック不動産投資とは、特殊な課題または複雑さを伴う状況下にある不動産への投資で、スキルと専門性を備えたマネージャーが運用することで極めて高いリターンを生み出す可能性を秘めています。多くの場合、投資先は物件ですが、不動産企業、財務危機に陥ったディストレス不動産ローン、不動産デット証券を含む場合もあります。オポチュニスティック戦略では、これらの資産を割安に取得し、資本構成、物件開発、運営効率改善といった価値向上への取り組みを通じて、高いリターンの創出を目指します。

オポチュニスティック不動産投資は、そのユニークな特性から案件の獲得が困難な場合があり、取得後は、利益実現に向けて多大な労力と業界経験を必要とします。そのため、案件を発掘・獲得し、効率的に改善を進め、魅力的なリターンを生み出すためには、ローカル市場の知見、経験、規模、そして運営能力を有するマネージャーであることが重要となります。



不動産資本市場におけるボラティリティの高まりとともに、一部の不動産オーナーが財務危機に直面する中で、足元では、数十年ぶりにオポチュニスティック不動産投資にとって最高の環境が整いつつあります。

オポチュニスティック不動産戦略の概要

オポチュニスティック不動産投資は、既存建物の大規模な再開発や用途変更、ゼロからの新規開発、細分化したセクターにおける運営改善を通じた事業の構築、大規模なポートフォリオ取引、個別資産の取得を通じたポートフォリオの構築、新たな資本構成を必要とするディストレス資産の取得など、複数の戦略を活用して魅力的なリターンを創出します。これらの戦略はそれぞれ、マネージャーの高度なスキルを必要とします。

図表 1：オポチュニスティック不動産戦略

	再開発	新規開発	事業構築	大規模取引	個別資産の集約	スペシャル・シチュエーション&ディストレスト
戦略の目標	既存物件から需要の高い異なる物件タイプへの用途変換（リパーパス）	全く新しい構造物の建設を目的とした未開発の土地や解体ビルの取得	新興セクターや細分化したセクターにおいて、運営を統合し、伸びしろのある事業を立ち上げる機会	競争が限定的となる10億ドル弱またはそれ以上の大規模な取引	個別資産や小規模ポートフォリオを集約して、質の高い大型ポートフォリオを構築	不良資産を割安に取得し、用途変換を通じた価値の最大化、または問題のある資本構成に対する融資ソリューションを提供
例	古い小売施設を、オフィス、店舗、飲食、集合住宅で構成される複合施設へと改築	主要都市に隣接した土地を購入し、カスタムビルドの冷蔵倉庫を建設	運営費削減、追加投資、開発を通じて、学生寮ポートフォリオを成長余地ある事業へと拡大させる	設備投資やハンズオン（積極関与）のアセットマネジメントを通じて運営強化を目指す、大規模な複合物件ポートフォリオを取得	土地が限られた対象市場におけるラストマイル配送倉庫の取得・開発を通じて、全国ポートフォリオへの集約を図る	高レバレッジと変動金利で窮地に陥ったマルチファミリー・ポートフォリオを大幅なディスカウントで取得、非コア資産を売却してポートフォリオ構成の改善、リノベーションを通じた賃料成長を図る
マネージャーのスキルを必要とする複雑さ	再開発プロジェクトは、認可要件や土地利用の制約にかかる対処が必要となる場合があり、経験豊富なマネージャーが必須	新規開発を伴う投資は、特定テナント向けカスタムビルド、または（テナントとのリース契約は完工後に締結する）投機投資となる場合があり、ローカル市場の知見やノウハウが必要	事業構築では、運営の規模と効率性を維持しつつコスト削減を図るに際して、強力な運営スキルと取引経験が欠かせない	大規模な取引は、現場に密着したアセットマネジメントに加え、多額の資金および取引に関する専門知識を必要とする	大規模なポートフォリオの構築は、多様な市場における案件ソーシングと高度なデータ分析など、複数の市場の専門知識が不可欠	不良資産は運営に失敗しているため、リポジショニング（価値の再構築）戦略では、確立された垂直統合型運営プラットフォームからメリットを得る

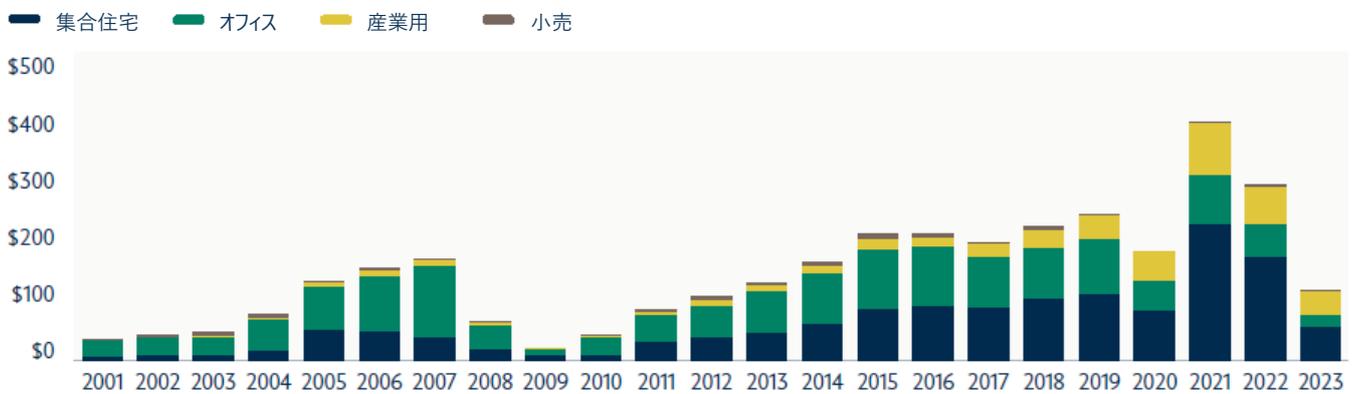


なぜ今、オポチュニスティック不動産なのか？

オポチュニスティック不動産は、市場サイクル全ての局面において有効な戦略となり得るものの、経営が逼迫した状況にある不動産の取得機会が最も多く出回る傾向にあるのは、市場のボラティリティが高まり、マクロ経済が不安定となる局面です。

足元では、オポチュニスティック不動産投資に適した市場環境が形成されています。2022年から2023年にかけて金利が急上昇し、資本市場ではボラティリティが高まった結果、借り手が窮地に陥り、従来の銀行融資が減少しています。2023年、資本コストの上昇によって取引高は前年比-60%と、バリュエーションに下方圧力を加えました（図表2）。

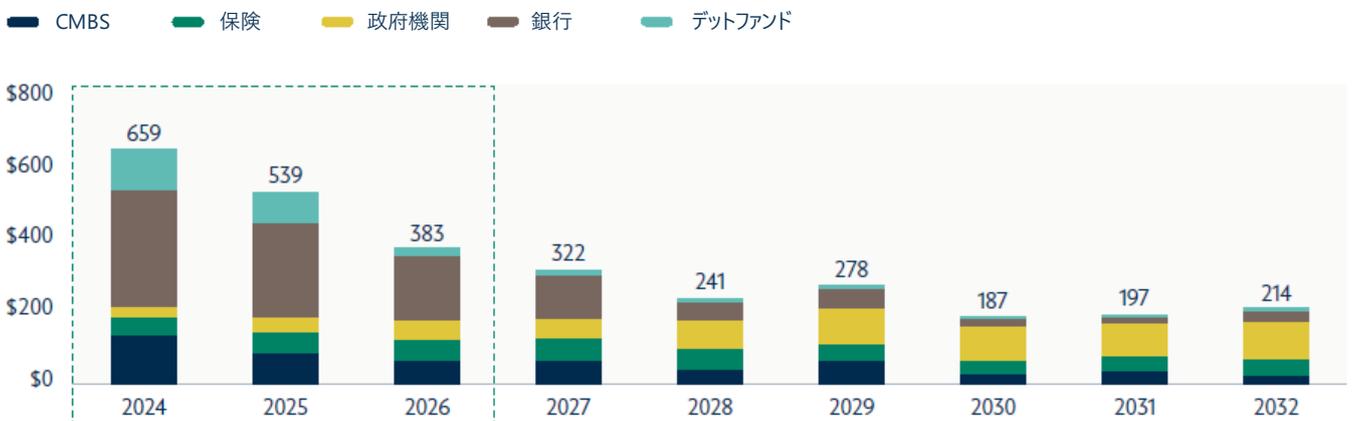
図表2：2,500万ドル超の物件取引高（10億ドル）



出所：グリーン・ストリート・リサーチ（2024年2月）

これと同時に、低金利環境下で大量に発行されたデットが今後数年感で満期を迎えます（図表3）。借り手がこのようなハードルに立ち向かう局面において、資本不足の借り手は意欲的な売り手に転じ、もはや管理や資金繰りが不可能となった資産を手放そうとするため、オポチュニスティック不動産投資にとって最適な市場環境が形成されます。加えて、流動性が限定的であることから、案件獲得を巡る競争は緩和され、より有利なプライシングをもたらす可能性があります。

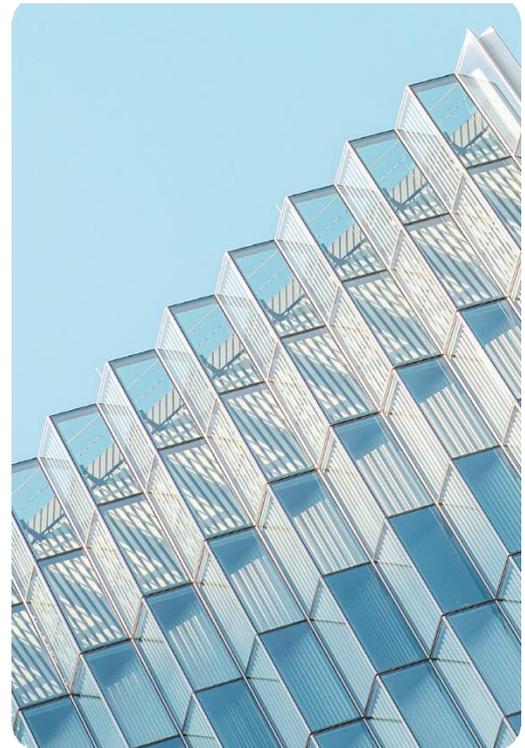
図表3：商業用不動産デットの満期構成（10億ドル）



出所：MBA（2023年7月）、ニューマーク（2023年8月）

一方で、投資先不動産のファンダメンタルズは力強く、複数セクターで需要高と供給制限が確認されています。インフレは過去平均水準近くに落ち着いていることから、積極的なアセットマネジメントが長期にわたる力強い収益成長に寄与すると見込まれます。加えて、再調達コストの上昇が新規開発を抑制しており、供給は低調となっています。

人口動態、地政学、消費者嗜好といった面での大きな変化も、不動産需要を押し上げています。アフォーダビリティ（住宅購入余裕度）の低下と住宅ローン金利の上昇が相俟って世帯形成の足かせとなっており、専門的に管理された設備の充実した集合住宅の選好が賃貸住宅需要の増加につながっています。消費者においては、体験、レジャー、柔軟性を重視する新たな労働・消費習慣が確認されており、ホスピタリティ、娯楽施設、物流ロジスティクスおよびセルフストレージ・セクターにおける不動産の利用方法に影響を及ぼしています。さらに、近年における世界的なサプライチェーンの混乱や継続する地政学的圧力を背景に、企業や政府はサプライチェーンの戦略的な国内回帰に動いており、この流れがサイエンス／イノベーションや物流ロジスティクスといったセクターにおいて投資機会を創出しています。これらのダイナミクスは、今後複数年にわたって優良不動産へのオポチュニスティック投資に対する追い風になると考えています。



ポートフォリオにおけるオポチュニスティック不動産の位置づけ

オポチュニスティック不動産投資は、コア、コアプラスおよびバリューアッドとともに不動産における主要戦略4つを形成しています。(図表4)。

図表4：不動産戦略の比較

	コア	コアプラス	バリューアッド	オポチュニスティック
投資特性	アセットマネジメントやメンテナンス需要は最低限、信用力の高いテナントとの長期契約を確保	資本構成、リーシング条件、構造物に対してある程度の改善が必要	入居率、運営、メンテナンスの先延ばし等の問題を抱えている	大規模な再開発、開発またはリポジショニング（価値の再構築）が必要
リターン内訳	インカム	インカム、一部キャピタル成長	インカムとキャピタル成長	キャピタル成長、一部インカム
一般的なレバレッジ水準	低い (LTV 0-40%)	中程度 (LTV 40-60%)	やや高い (LTV 60-70%)	高い (LTV 65-75%)
ファンド構造	オープンエンド型	通常オープンエンド型、クローズドエンド型の場合もあり	通常オープンエンド型、クローズドエンド型の場合もあり	通常クローズドエンド型

これら他の戦略と比較すると、オポチュニスティック不動産はリターンを押し上げる手段をより多く備えています（図表 5）。

図表 5：オポチュニスティック不動産の潜在的なリターンの原動力



プライシングの非効率性

投資先資産は運営や資金調達面での複雑な課題を持つため、価格が大幅に割引される場合があります。



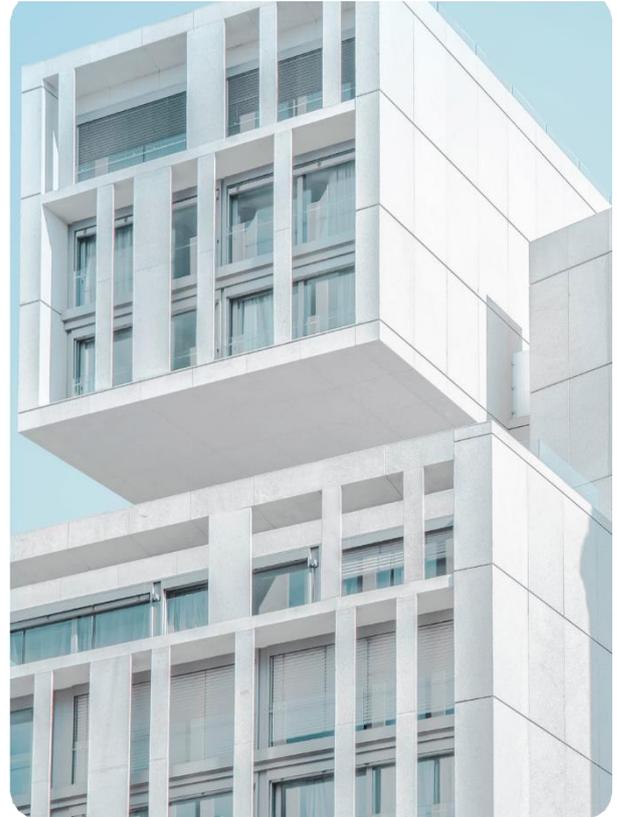
ハンズオン（積極関与）のアセットマネジメント

運営強化を通じて、より多くのリターンを引き出すことが可能です。



エグジット（投資資金回収）の選択肢

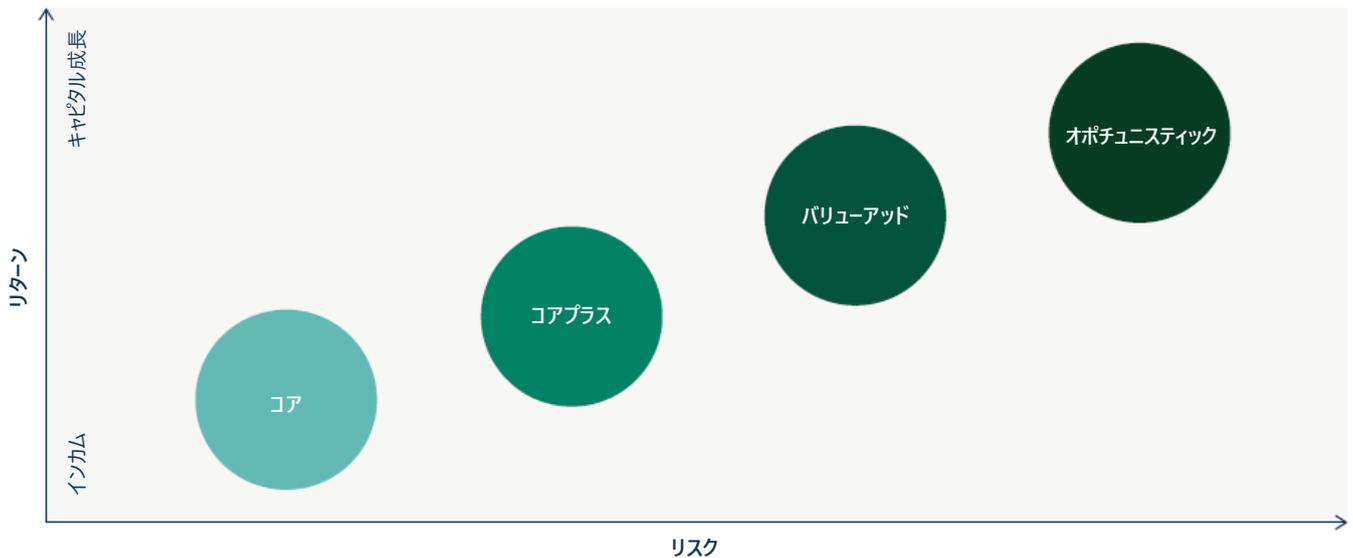
分散の効いた資産プールを構築、または資産価値が上昇している資産は個別に売却することで、プレミアムを獲得することができます。



通常、オポチュニスティック不動産投資においてマネージャーは、より優れたリターンの獲得期待に加え、物件の運営計画において柔軟な対応が可能となっています。これにより、物件のロケーション、関連需要、リターン見通しに基づいたリポジショニング（価値の再構築）が容易になります。これら手法が成功すれば、その他不動産戦略を大きく上回るリターンにつながる可能性があります。

オポチュニスティック不動産への資産配分は、安定したインカムではなくキャピタル成長を源泉とする極めて高いリターンを獲得する可能性を提供します。その投資機会は市場サイクルのあらゆる局面で登場する可能性があるため、投資家の多くは一定の資産配分を長期で維持することで、より優れたリターン獲得機会の最大化を図ります。しかし、投資家においては、同戦略のリスク／リターン特性を理解し、自身のポートフォリオ目標に合致するかを判断することが重要となります。

図表 6：不動産投資戦略のリスク・リターン特性



その他不動産戦略と比較すると、オポチュニスティック不動産は最も優れたリスク調整後リターンの創出を目指す戦略です（図表 6）。これらの投資は投機的な性質を持っているため、より高リスクとなりますが、経験豊富なマネージャーが運用することでより高いリターンを狙うことが可能となります。また、オポチュニスティック不動産戦略では投資先物件における設備更新に多額の初期投資が必要となるため、その他リターン水準が低い不動産戦略と比較すると、レバレッジが高くなる可能性があります。

オポチュニスティック不動産投資は、結果の実現に向けて多大な労力と時間を要するため、長期投資と考えるべきでしょう。

事業計画の実行期間中は特に建設や改装プロジェクトなど費用が発生することからも、戦略の効果がフルに表れるまでは、投資家が受け取るキャッシュフローは限定的となる場合があります。投資家への支払いを平準化するために、多くの場合、マネージャーはプロジェクトを段階的に完了させ、投資期間を通じたキャッシュフローとエグジット（投資資金回収）を行います。

ある程度のリスク許容度を持ち、長い投資期間で高いトータルリターンの獲得を目指す投資家の場合、ポートフォリオの一部としてオポチュニスティック不動産を組み入れるのは理にかなっていると言えるでしょう。実際の投資に際しては、多様なピークルを介して戦略にアクセスすることが可能です。クローズドエンド型ファンドは、ファンド期間がより長期（通常約 10 年）になるため、数年をかけて実行される資産の取得、再生、エグジットに際して柔軟性を提供することから、理想的なピークルとなり得ます。



オポチュニスティック不動産マネージャーの選定

オポチュニスティック不動産戦略とは、経営不振に陥った資産や事業を割安で取得し、高いリターンの創出を目指すものであるため、リスクを低減しつつより良い結果を実現できるマネージャーを慎重に選定することが重要です。

図表 7：オポチュニスティック不動産マネージャーの主な特性



規模

規模の大きいマネージャーは、大型案件への投資に際して十分な流動性を有しており、幅広いネットワークを活用して投資案件の発掘が可能です。



セクター&市場に関する知識

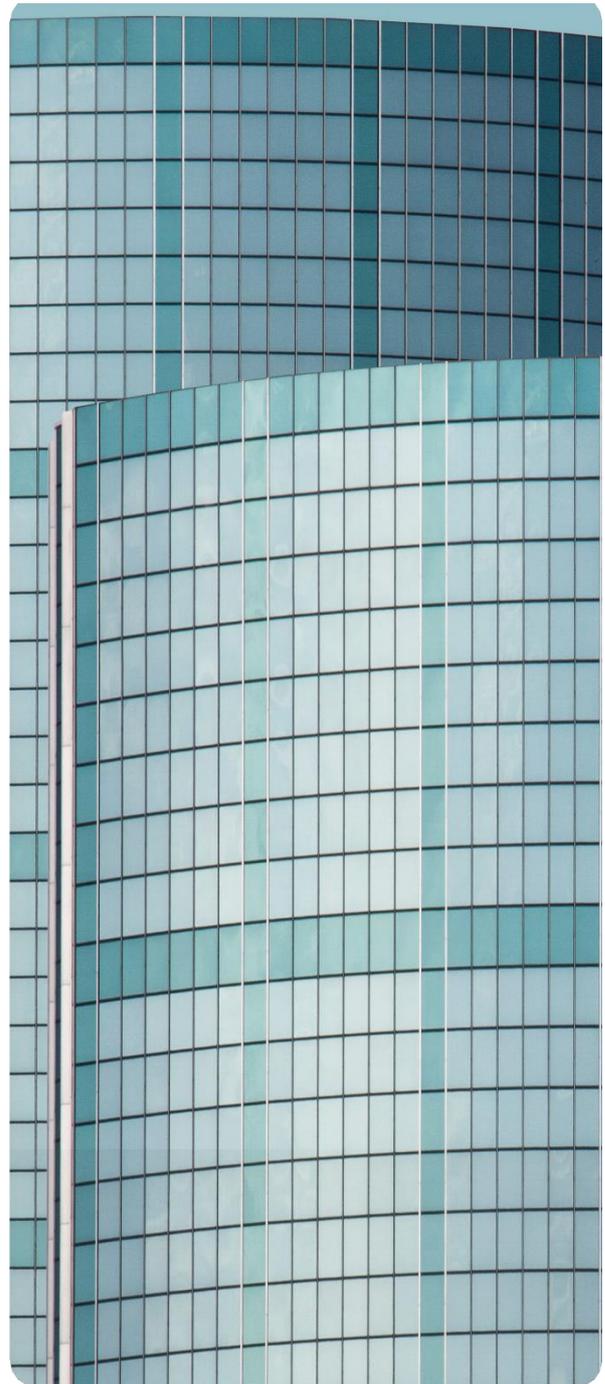
投資先資産にはそれぞれ固有の課題が伴うため、ローカル市場の知識や経験、不動産の詳細な専門知識が必要不可欠です。



グローバルな運営体制

幅広い運営能力を有するマネージャーは、様々な物件タイプや地域にわたる分散投資が可能となり、個別物件のリスクが低減されます。

オポチュニスティック不動産は複雑な投資であり、マネージャーの高度なスキルと知識を必要とします。適切な特性を有するマネージャーを選定することは、リスク最小化とより優れたリターン獲得の可能性を最大化することに寄与します。



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。過去の実績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・クレジットは様々な異なるデット商品で構成されます。個々の資産には独自のリスク・リターン特性があるものの、プライベート・クレジット資産は、一般的に上場企業と比べて資金調達を選択肢が限られている企業にオポチュニスティックに焦点を当てるため、通常、デフォルト・リスクが高くなります。プライベート・クレジットは、一般的に投資適格未済または無格付けの発行体への貸出を伴うため、プライベート・クレジット資産の利回りは、高いリスクをとる代わりにリターンが高くなります。

©2024 Brookfield Corporation, ©2024 Brookfield Asset Management Ltd., ©2024 Oaktree Capital Management, L.P., ©2024 Brookfield Oaktree Wealth Solutions LLC, ©2024 Brookfield Public Securities Group LLC. 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・エルエルシーおよびブラックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシーは、ブルックフィールド・コーポレーションが間接的に過半数の株式を保有する子会社です。

当資料に含まれる情報は、説明および情報提供のみを目的としており、有価証券もしくは関連する金融商品の売却の提案または購入の募集勧誘を構成するものではなく、そのように見なされるべきではありません。当資料は、市場、産業もしくはセクター全般のトレンドまたはその他の一般的な経済・市場状況を論じており、機密情報として提供されています。

将来の見通しに関する記述

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。当資料は、ブルックフィールド・コーポレーションおよびその関連会社（総称して、「ブルックフィールド」）がスポンサーを務める商品に適用される条件の概要を提供するものではありません。情報および見解は予告なしに変更となる場合があります。当資料で提供される情報の一部は、ブルックフィールドの内部調査に基づいて作成されており、一定の情報はブルックフィールドによる様々な仮定に基づいており、いずれの仮定も正確とは限りません。ブルックフィールドは、当資料に含まれる情報（第三者から提供される情報を含む）の正確性または完全性を必ずしも検証しておらず（そして検証する義務を負わず）、いかなる情報についても検証されたものとしてブルックフィールドに依拠することはできません。当資料で提供された情報は、当資料作成日時におけるブルックフィールドの見解および信念を反映しています。

投資商品：FDIC 保険対象外 | 価値毀損の可能性あり | 銀行保証なし

© 2024 Brookfield Corporation.

ID 1387