

「どのような市場局面でも投資家需要はある ソーシング力で大型機関投資家と共同投資」

アリサ・パートナーズ・ジャパン
廣田勝彦 パートナー投資責任者に聞く

香港を拠点とする独立系不動産投資会社で、2020年11月から日本法人が業務を開始したアリサ・パートナーズ・ジャパン。2012年から日本への投資を継続し、セパレートアカウントで案件ごとに競争力のあるキャピタル・パートナーと共同出資をする戦略で、日本法人立上げから約2年半、累積AUMは1000億円弱まで拡大した。日本における投資責任者である廣田勝彦氏に足元の市場動向と今後の戦略などを聞いた。



廣田 勝彦

不動産市場をどう見る？

廣田氏——金利の上昇が不動産のマーケットにだいぶ影響してきている。金利が上がるとキャップレートに作用し、特に、投資家の間では売却時のキャップレートを見直す動きがだいぶ出てきた。その結果、物件を取得できる価格が以前より抑えられ、保守的な数字になっている状況だ。なかでも、レジがその影響を最も強く受けており、2022年の夏頃から変調を感じている。レジは他の物件タイプと比較して賃料の大幅な上昇を想定しづらく、金利上昇の影響を被りやすいと考える。一方でオフィスやホテルは、マーケットの変化によって多少の金利上昇を吸収できる。

足元の運用状況について。

廣田氏——われわれは独立系のAM会社として動いており、セパレートアカウントで運用を行っている。ただ、自己資金も常に入れるようにしているため共同投資家という顔も持つ。日本法人として活動を開始してから2年半が経過し、現在クローリング中の案件も併せるとAUMは約800億円弱、累計では約1000億円弱になる。少しずつ投資実績を積めてきているので、マーケットの中で認知していただけるようになってきたと考えている。投資家の属性は、大きな資金を持つ機関投資家がメインだが、アジアのプライベートエクイ

ティのような先とも2022年から共同投資を開始した。そのほか、各国のウルトラ・ハイネット・ワースやファミリーオフィスとも取引がある。

グローバルから見た日本の市場環境は？

廣田氏——海外の不動産マーケットは非常に悲観的なムードだ。イギリスなどヨーロッパの国々では保有不動産の評価が2～3割落ちてしまっている。結果としてローンのコベナンツに引っかかったり、リファイナンスができずにデフォルトに陥ったりという状況となっている。それに対して、日本では投資利回りと金利の関係性から引続きポジティブなイールドギャップが享受できており、そういう観点で非常に貴重なマーケットと認識されている。グローバルな投資家ほど、マーケット環境に関わらず不動産に一定資金を振り分けなければいけない。そういう投資家にとっては、日本はラストリゾートとも言える、数少ない投資できる環境にある。

多くの資金が日本へ向いている状況だが、投資家の状況とスタンスはそれぞれ異なる。今後市況が悪化してくるだろうと予想して、少し待ちの状況になっている投資家もいれば、すでに売却モードに入っている投資家もいる。一方で、日本のマーケットが海外と比較して悪くないと見て、新たに参入する投資家も2022年の秋ぐらいからは増加してきたと感じる。

御社の強みと取得戦略は？

廣田氏——われわれの強みは、案件を自らソーシングできることにある。仲介業者のみに頼らず、独自のネットワークを活かして売主と直接に交渉できる案件を見つけている。そのため、日本にかなり根を張っているような外資系の大手投資家であっても、共同投資という立場で一緒に取り組むことができる。案件を積み重ねることで、買主あるいはAMとしての信頼を得ており、売却の際に数社しか声がかからないような案件にも、ファンドという形態を持たないわれわれにも声をかけてもらえるようになっている。

大きな資金を抱えるファンドであっても物件取得が難しい市況のなか、われわれは良い案件さえ見つけられれば必ずお金は付くものと考えている。不動産市場を取引サイクルで見ることがあるが、どのステージであっても不動産で運用したいというニーズは常にあり、新しい投資家も入ってくる。日本の不動産も金融市場と密接に結びつき、グローバル化したマーケットになっているので、少々の変化で投資家の資金が途絶えてしまうということは考えづらい。そうである以上、われわれはファンドとして資金を集めるのではなく、あくまでセパレートアカウントで、その時の案件に対して最も競争力が発揮できる投資家とフレキシブルに動いていく。

レジ市場をどう見通す？

廣田氏——2022年5月、200億円を超えるレジのバルク案件にBlackstone Real Estateと共同で投資した。このポートフォリオは東京、名古屋、大阪および福岡に立地する19棟の物件で、平均築年数は6年、総戸数は1075戸、総延床面積は約3万2600㎡である。物件タイプとして



●プロフィール

2020年 - 不動産投資運用会社、アリサ・パートナーズ・ジャパンのパートナーとして案件取得から投資家及びレンダーよりの資金調達、アセットマネジメントまで幅広い業務を統括。

2017～2019年 ミリア・レジデンシャルを米国の機関投資家との共同投資事業としてミリア・レジデンシャルを設立し、代表取締役役に就任。

2001～2016年 モルガン・スタンレーの証券化商品部では、商業不動産担保証券(CMBS)を組成。

1998～2001年 モルガン・スタンレー不動産ファンドの投資運用会社であるカーニー・グローバル・インベスターズ(現・モルガン・スタンレー・キャピタル)に立ち上げ期より加わり、不良債権及び実物不動産の取得、アンダーライティング、アセットマネジメントを行う。

1993～1998年 野村不動産のビルディング事業本部では、外資系企業の誘致で中心的役割を担う。

レジは、コロナ禍を通じて非常に投資家需要が高く、キャップレートのコンプレッションが最も大きかった。それだけに金利上昇の影響を受けてはいるが、ポートフォリオ資産が劣化しているわけではない。実際、取得した物件でも賃料は居住者が入れ替わるたびに上がっており、稼働率も98%に達した。そういう点では決して市況は悪くなっていない。

ただ、出口を想定した場合に見方が多少コンサバティブになることは考えられる。もしかすると、今後は売主がマーケット状況を踏まえ、1年前に想定した価格より若干低くても売却をするというケースが増加してくるかもしれない。とはいえ、レジという物件タイプ自体は根強い投資家ニーズがある。

オフィス市場について。

廣田氏——オフィスは投資家によって見方が非常に分かれているし、投資対象としての好みも分かれる。コロナ禍が猛威をふるう中では、オフィス市場は今後駄目になってしまうのではないかと悲観論も出たが、足元では空室率も改善している。2022年ぐらいからはオフィスに特化して取得したいという海外投資家から、物件を探してほしいという問い合わせも複数いただいている。賃貸のマーケットが劇的に変わったとは言えないだろうが、投資する資金としては1年前よりも前

「どのような市場局面でも投資家需要はある ソーシング力で大型機関投資家と共同投資」

アリサ・パートナーズ・ジャパン
廣田勝彦 パートナー投資責任者に聞く



向きにオフィスを見ているようだ。

物流施設は積極的に見ていく？

廣田氏——ロジに投資をしたいという投資家は多く、取得の目線としては積極的に見ていきたい。しかし、スペキュレーションで作ったロジでは、少しテナントの決まりが悪くなってきたという話も聞こえ始めているので、供給の状況などを見ながらサブマーケットを判断していく必要はある。コロナ前のホテルでも類似の状況が生じたように、物流施設需要の豊富さを狙って一斉に開発に入った経緯がある。一時的な供給の増加によってリーシングが遅れることはあるだろうが、きちんとしたロジ立地であれば、長期資金を持つコアの投資家にとっては非常に良い投資案件だろう。

今後の投資戦略は？

廣田氏——レジに関してはすでに投資実績や器があるので、物件サイズ 10 億円以上であれば積極的に取得していきたい。だが、それ以外の物件タイプでは基本的に大型の案件にフォーカスしていきたい。オフィスならば 100 億円から、できれば数百億円の案件に取り組みたい。やはり価格競争に巻き込まれない大型優良物件への投資家ニーズは強い。その観点では、レジは地方都市でも取得をするが、オフィスは東京、大阪が中心となる。逆に言えば、あえて東京の外を探さなければならぬほど東京の市場規模は小さくはないし、十分に案件は出てくると考える。また、体制も整ってきたことから今後は、われわれがソーシングした案件を投資家に提供するだけでなく、投資家からの AM 業依頼なども引き受けていく。

ESG は投資にどう関わる？

廣田氏——同様の仕様で ESG に配慮、もしくは

は ESG 認証を保有する物件であれば、当然それらを取得する。しかし現状では ESG 配慮物件だからより高い価格が付くかと言えばそこまでの状況ではない。取得した後に、ESG 認証を取得したり、テナントとグリーンリースと言われるような ESG への配慮条項を賃貸借契約に盛り込んだりといった取組みは必須と言える。

今後のリスク要因は？

廣田氏——やはりインフレ進行と金利上昇のリスクが 1 番大きい。過去を振り返ると、マーケットが変調をきたした時は、銀行の融資が出にくくなるなど市場への資金供給が絞られたときに起きている。金利が高くなれば、高いレバレッジを引きにくくなり同じような状況となる。とはいえ、日本の金融機関は、1990 年頃のバブル崩壊時と比べると非常に健全性が高まっている。不動産と金融の結びつきが非常に強くなっている現在、特に機関投資家が取得するような不動産マーケットに関しては、極端な価格が付けづらいようなブレーキングのメカニズムが備わってきているのではないかと思う。デューデリジェンスやレンダーの審査を経て様々なリスクが価格に織り込まれているため、自然と価格はある程度取れんしてくる。そういう意味では極端な動きは起こりにくいのではないかと。

ただ、海外の不動産マーケットの影響を受ける可能性はある。資金繰りがうまくいかず、投資家から資金を引き揚げられてしまうようなファンドが出てくると、海外では物件の売却が困難になってしまう。そうになると、価格が安定している日本の物件を売却して資金を回収しようという案件が出てこないとも限らない。そうした動向は冷静に見極めていく必要がある。