

戦略

取得難は「皆が同じモノを欲しがる」現象 独自性ある戦略で投資機会を拓け



——南一弘氏 [ジャパン・アセット・アドバイザーズ]に聞く

カタチにこだわりすぎ？

独自性ある専門REITに期待

スポンサーからの強力なパイプラインがあるREITが堅調に外部成長を進めている一方、それを持たない独立系は取得間口の拡大や案件確保の早期化でしのいでいる状況である。

“買えている”、“買えていない”という結果に一喜一憂するよりも、そもそも中身のある取得戦略が実行できているか否かを問直すべき、と指摘するのは、REITやファンドの参謀役として取得・成長戦略を支援してきたジャパン・アセット・アドバイザーズの南一弘社長だ。

「確かに取得難ではある。だが物件自体は存在し、高値を出せば買うこともできる。問題の核心は高値で買えるだけの戦略がないことだ。外部成長ができたこと、それ自体を誇るのではなく、自らのポートフォリオ構築方針や取得戦略が他のREITやファンドと比べ、どれほど優れ独自性を持つか、あるいはその原則に対して忠実に行動できているどうかをもう一度考えるべきだ」

たしかにJ-REIT市場が大きく育つなか、各REITのポートフォリオ構築方針や取得戦略は徐々に重なり合い、似てきているように見える。オリジナリティがなければ、そのREITは市場に不動産の流動性を供給しているにすぎない。

「とくに大手になればなるほど規模の大きさを追い求めている。プレーヤーが増え規模を競いはじめると、最終的にはどのREITも同じようなポートフォリオ戦略になってきてしまうものだ」

その一方、上場REITが50を数えるなか、戦略やポートフォリオの多様性も見られる。近年ではヘルスケア、温泉施設などに専門特化したREITも上場するようになった。こうした専門REITに関しては外部成長性に限界があるという指摘も根強いが、南氏は期待感を示す。

「投資家の目線に立てば、旅館や温泉、水族館REITなどといった具合に、小規模ながら特徴的な投資・運用を行うREITのバラエティが、日本にはもっと沢山あっていい。こうした専門REITの場合、資産規模で議論するのはそもそもナンセンス。闇雲に規模を拡大させていかなければならないという理由はない」

利回りは東京プラス何bpsでよいか？ 戦略的な賃料減額など思い切った運用も

ポートフォリオづくりに加え、投資・運用戦略についても「オリジナリティがほしい」と南氏は話す。その一つがキャップレートの考え方である。

「ほとんどのREIT・ファンドが東京都心のキャップレートを基本に地方都市を考えている。“都心プラス何ベース”といった具合に。しかし本当にそうだろうか。案件によっては、例えば東京よりも福岡の利回りが低いケースが当たり前のように存在してもいい。天神の中核エリアだから、テナントが一強だからなどさまざまな背景があるだろう。不動産は保有することでリターンとリスクがある。これはコインの裏表である。しかし皆リターンの話ばかりをしている。キャップレートは内在するリスクをもとに決定されなければならない」

さらに運用戦略や手法についても、また「もっとオリジナリティがほしい」と指摘する。

「REITも運用者のポリシーをもっと明確にするべきだ。今はただ全体の方針に従っているだけのように見える。意思決定までのプロセスは大変保守的なのに、やるとなったら節度を忘れ、行き過ぎるまでに大胆に行動してしまう。いまのような市況なら、案件によってはキャッシュフローを守るために戦略的に賃料を下げる判断があってもいい。そのぶん景気の再拡大が見込めれば柔軟に賃料を上げることもできるはず」

キャップレート決定や運用手法もしかり、取得難といわれているのは、すべからず皆が同じ視点で市場をみているからにはほかならないと南氏。

「仕上がった物件、皆がよいと思っている案件に“当たりクジ”はない。一方、地方や郊外では立地が優れるにも関わらず見捨てられている物件もある。玉石混合の市場でいかにチャンスを見つけられるかが厳しく求められてくる。リースアップについてもテナントにフリーレントを与えるだけでなく、他の保有ビルも含めて、店舗や拠点の展開をサポートしていくなどさまざまなアプローチがあるはず」

少子高齢化・人口減少という課題を抱える日本で、この先マーケット縮小は否応無しに進む。大規模な金融緩和で市場に大きな資金がある今は、日本が独力で市場をコントロールできる最後のチャンスではないかと話す。

「いま謳われている国家成長戦略は、実際のところ生き残り戦略と言ったほうが正しいだろう。マーケットがシュリンクするなかでビジネスチャンスが減少。同時にマーケットの先行き不透明感が増すなか、不動産投資資金はよりリスクの少ない東京へ集中。これにより既存不動産市場でのビジネスのパイも減少しつつあ



南一弘氏
代表取締役社長

三井不動産販売を経て、ハドソン・アドバイザーズの不動産部長、ローンスター・ジャパン・アクイジションズの不動産投資統括責任者等を歴任。2001年エートス・ジャパン・エルエルシーを設立、代表に就任。05年4月MID都市開発（旧・松下恒産）代表取締役役に就任。06年ジャパン・アセット・アドバイザーズを設立し、代表取締役役に就任。

ると言える。だからこそ、資金力のあるREIT・ファンドには率先して独自性を打ち出し市場を創るという戦略・スタンスが求められるのではないか」

REITが独自性、専門性の高い運用を行い、新たなアセットタイプや投資チャンスを提供できれば、国内外の投資家のREITへの関心はもっと高まるはずである。

「J-REITが海外に投資し、虎の子の資金を外に流出させている場合ではない。日本の市場や投資チャンスをグローバルな目線にかなうかたちで投資家に提示し、海外資金を取り込んでいく。これこそが不動産市場、ひいては日本の成長に必要なこと。ジャパン・アセット・アドバイザーズとしてもそのお手伝いを地道に続けていく」