

BEST INVEST
KENEDIX

不動産投資マーケットの現状

2010年3月18日



KENEDIX, Inc.

不動産投資マーケットに関わる当社の現状認識(総括)

BEST INVEST
KENEDIX

1

賃料や空室率は依然として悪化を続けていますが、景況感の改善を受け、マーケット参加者は不動産ファンダメンタルズの転換点を計るフェーズへと入ってきています。

2

新規投資・融資を凍結していた投資家・レンダーも、不動産ファンダメンタルズが“底なし”に下落していくという恐怖感から解放され、極端なリスクプレミアムを求める動きは終息しています。

3

リスク許容度の高い海外投資家を中心に、積極的な動きを見せるプレイヤーが出始めており、不動産の流動性は確実に回復局面に向かっています。

4

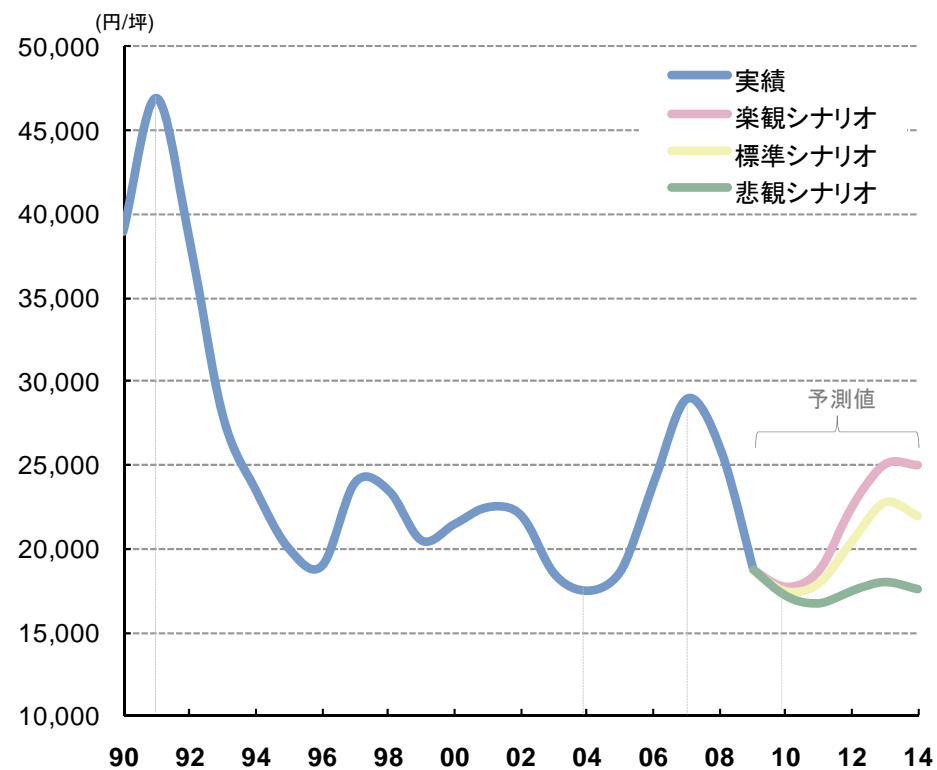
不動産投資マーケットが正常化に向かう中で、当社は強みであるAMサービスのスピードと柔軟性を生かし、新規ファンド組成やリストラ案件等の収益機会を着実に捕捉して参ります。

不動産ファンダメンタルズ



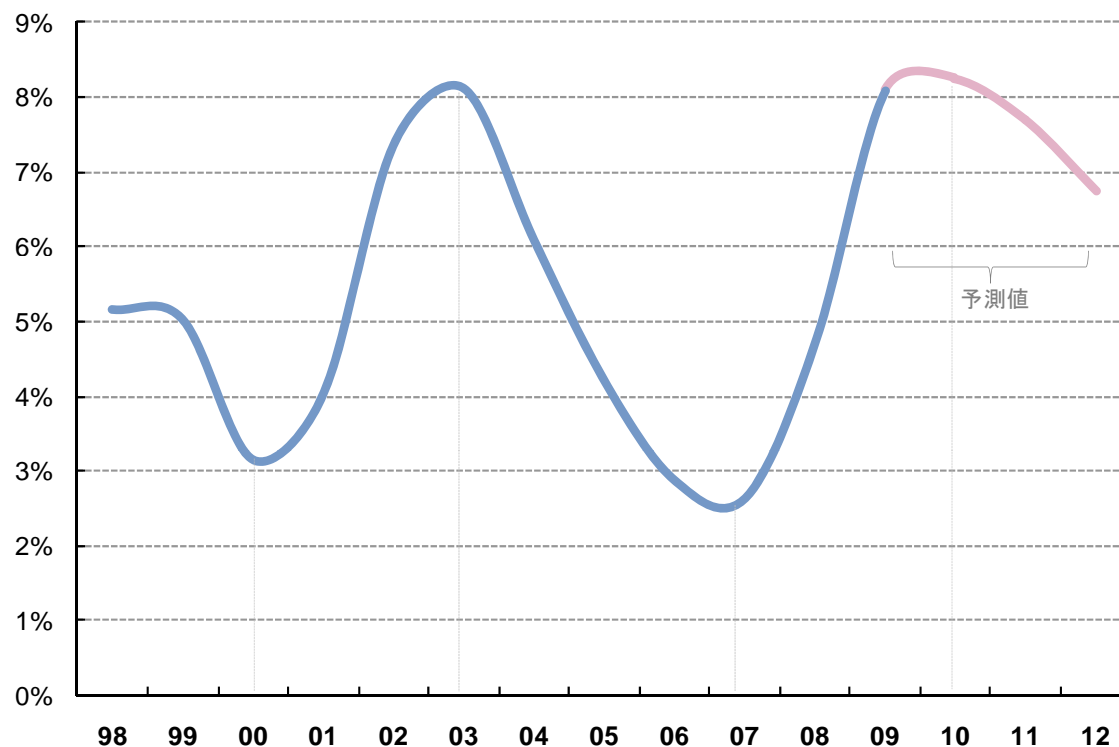
- オフィスの賃料及び空室率は依然として悪化を続けておりますが、事業環境の改善を受けた前向きなオフィス需要も一部では出始めており、近い将来に底打ちする期待が高まりつつあります。
- 当社においては、東京オフィスの空室率は2010年中にピークアウトし、賃料に関しても2011年以降にボトムアウトしていくものと見ています。

東京オフィスビルの賃料の推移



注: 東京都心3区大規模オフィスビル
出所: ニッセイ基礎研究所

東京オフィスビルの空室率の推移



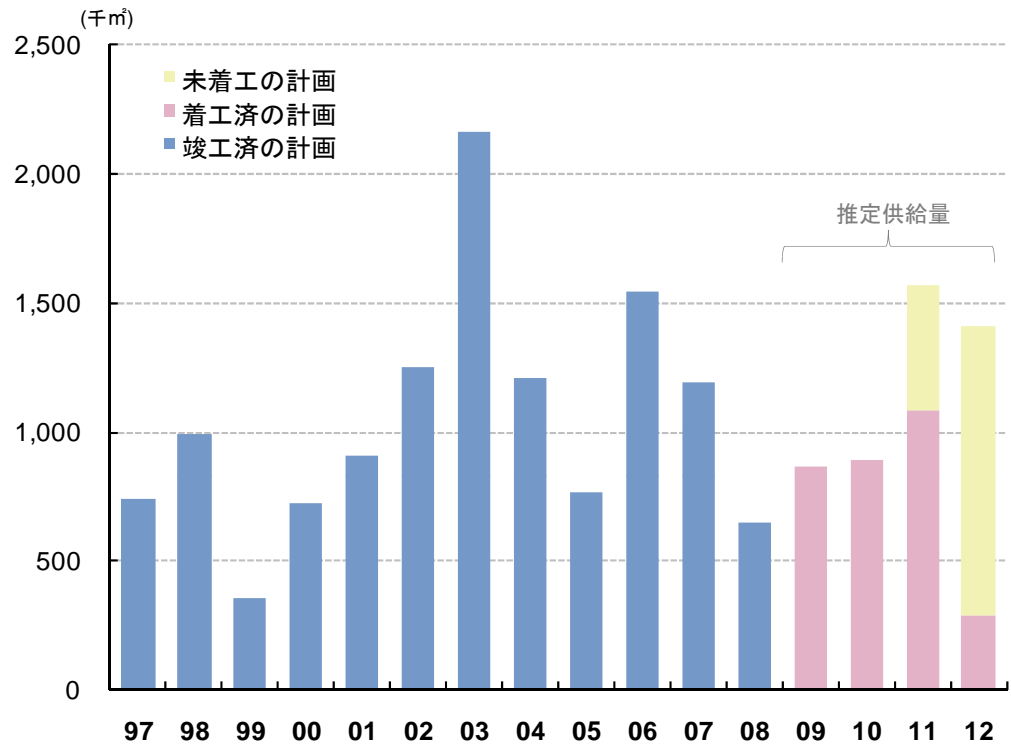
注: 東京都心5区基準階面積100坪以上のオフィスビル
出所: 三鬼商事データよりケネディクス作成

東京オフィスビルの供給見通し

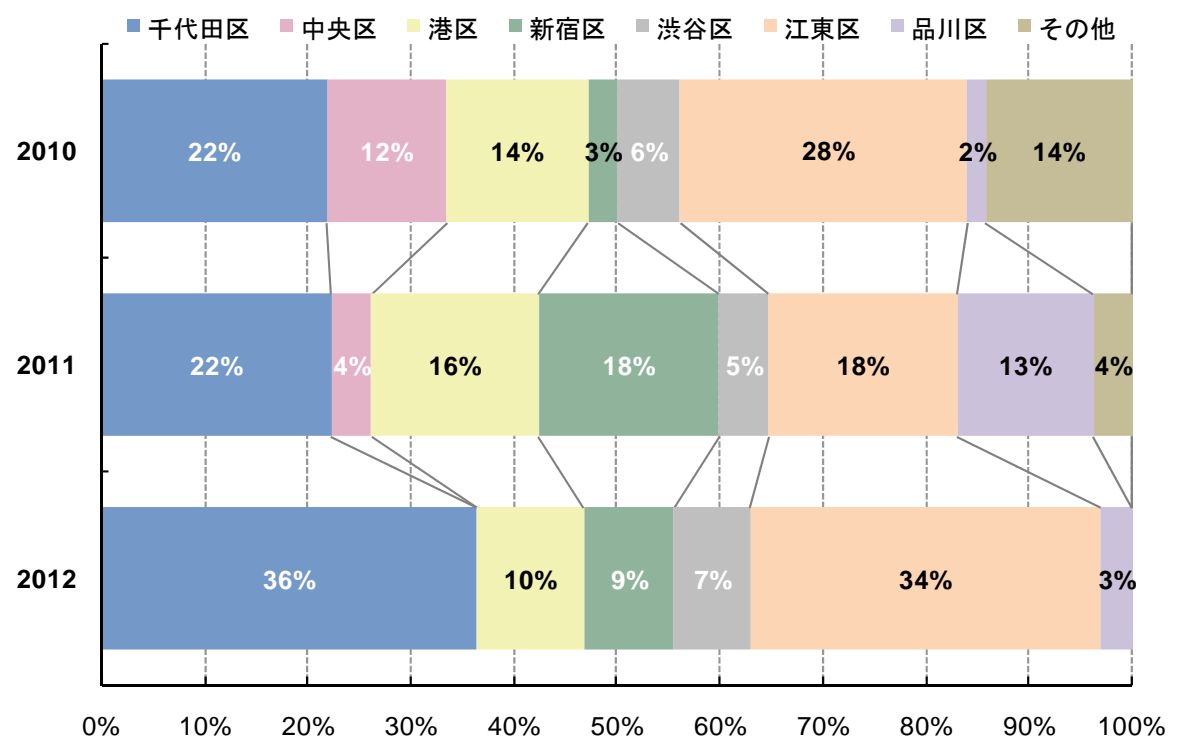


- 東京におけるオフィスビルの供給見通しは、2011年以降に増加することが見込まれており、不動産ファンダメンタルズの潜在的な圧迫要因であることは確かです。
- しかしながら、供給が想定されるエリアは東京内では比較的分散される見込みとなっており、今後の日本経済の回復とともに強い需要を創出できるエリアにおいては、新規供給の影響は軽微となると思われます。

東京オフィスビルの供給量動向



東京オフィスビルの供給エリア構成比



注: 東京23区、事務所延床面積10,000㎡以上
出所: 森ビル

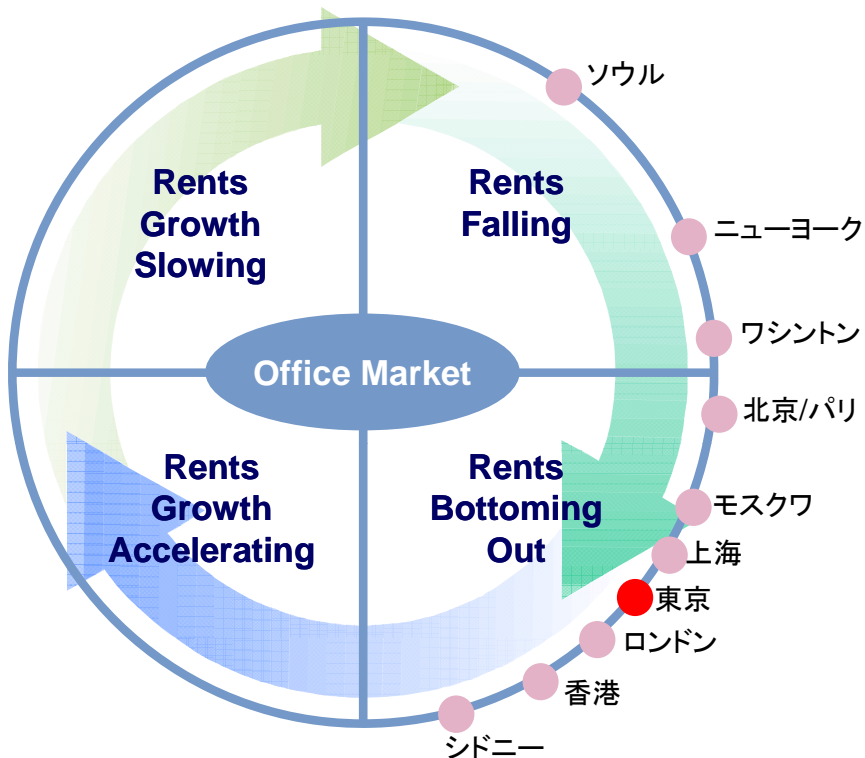
出所: 日経不動産マーケット情報よりケネディクス作成

不動産マーケットの国際比較

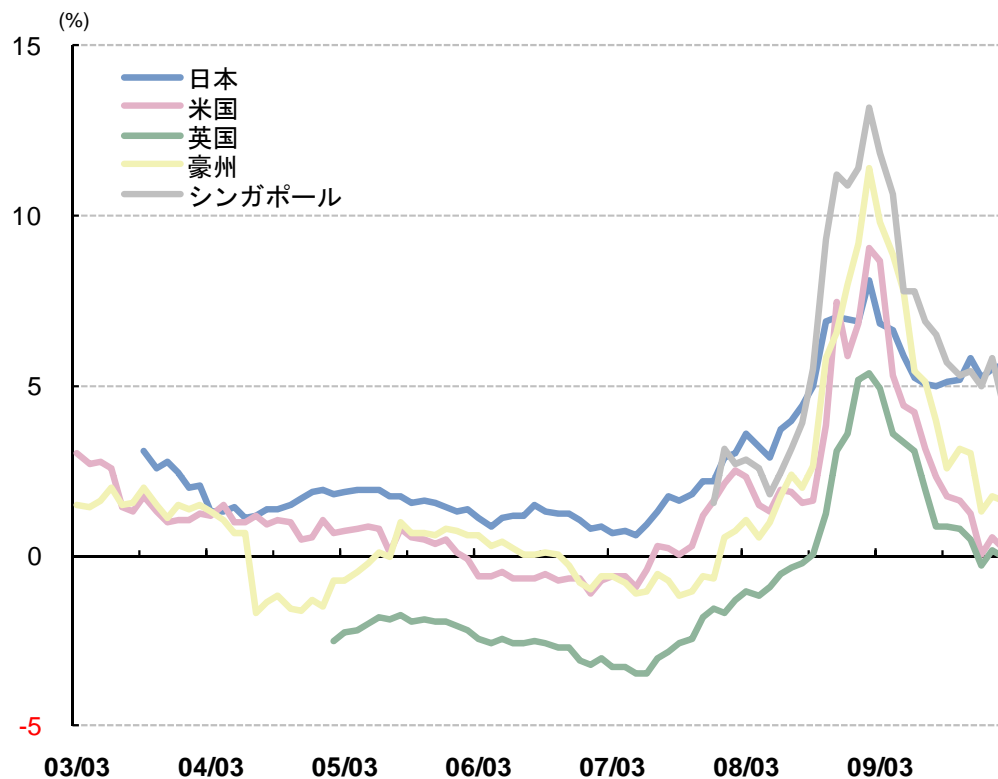


- 海外の主要都市のオフィス市場と比較した場合、東京のオフィス市場は相対的に早い底打ちが期待されており、海外投資家の関心も高まっています。
- また、不動産投資マーケットの市場規模やイールドスプレッドの比較において、日本の不動産は相対的に魅力的な水準を維持しています。

オフィス プロパティ クロック



REITのイールドスプレッド比較

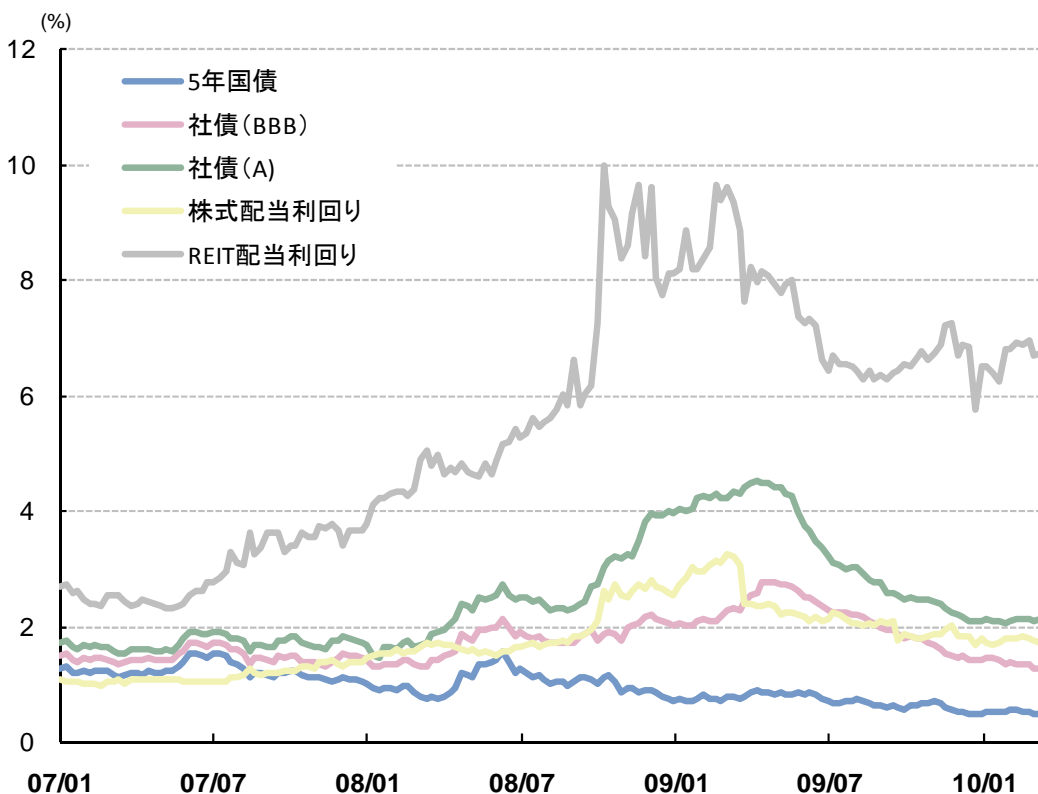


金融商品としての不動産の位置づけ



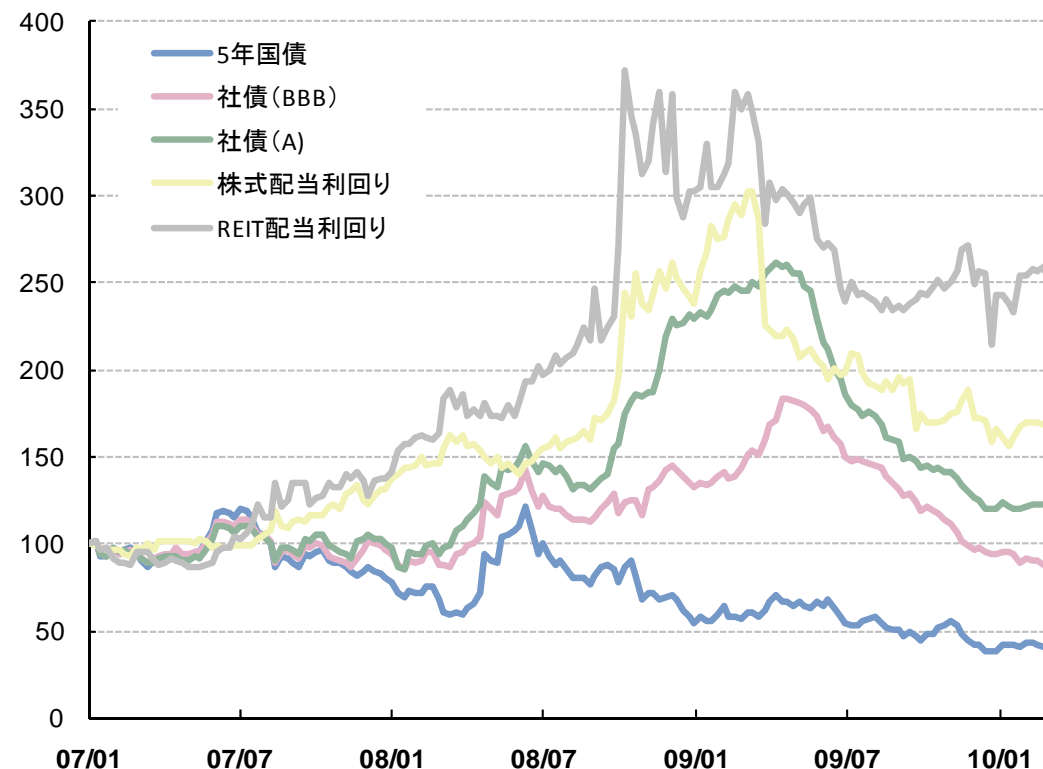
- 金融危機をきっかけとして、金融商品は軒並み価格が大きく下落しましたが、金融危機の落ち着きとともに、株や債券といった伝統的商品は急速に値段を戻してきています。
- 一方で、不動産に関しては金融商品の中での出遅れ感があり、新たな収益機会を狙う投資マネーの不動産に対する関心は高まってきています。

主要金融商品の利回りの推移



出所: Bloomberg、2010年3月12日現在

主要金融商品の利回り指数の推移(2007年1月5日を100とする)



出所: Bloomberg、2010年3月12日現在

海外投資家の動向



- 市場環境の変化を受けて、投資家が懸念する主たるリスクは「投資するリスク(損するリスク)」から「投資しないリスク(機会損失リスク)」に軸足が移ってきています。
- 前回の“ゲーム”に参加しておらず今回の金融危機でも深刻な損失を被っていない欧米の投資家や、中国・韓国などのアジア投資家が新たな投資家層として、日本の不動産投資に関心を示してきております。

海外プレイヤーによる物件取得事例

取引時期	国名	会社名	概要	規模
2009年6月	韓国	韓国国民年金基金	KDX豊洲グランスクエア(カーライル・グループと共同出資)	NA
2009年11月	シンガポール	Parkway Life REIT	老人ホーム8物件	約50億円
2009年12月	ドイツ	SEB Asset Management (SEB)	イオンモール千葉ニュータウン	約120億円
2009年12月	シンガポール	Mapletree Logistics Trust	千葉の物流施設	44億円
2010年1月	ドイツ	REEFFの不動産ファンド	フロンティア恵比寿ビル	47億円

海外プレイヤーによるファンド組成事例

公表日	国名	会社名	概要	規模
2009年10月	フランス	AXA Real Estate Investment Managers	住友信託銀行と共同で東京都心のオフィスビルを対象	1,000億円
2009年11月	米国	アンジェロ・ゴードン	オポとコアプラスを組み合わせ一年間で500億円規模を目指す	500億円
2009年12月	シンガポール	Mapletree Investments	伊藤忠と共同で国内の物流施設を対象	500億円

J-REITの動向



- 昨年10月以降、J-REITによる公募増資が再開され、徐々にではありますが、不動産売買を通じて日本の不動産投資マーケットに対する直接的な流動性供給が行われています。
- また、J-REITの開示情報を通じて現在の市場環境での不動産売買データが提供されることにより、不動産投資のマーケット・コンセンサス醸成、それに伴うさらなる流動性回復が期待されます。

J-REIT増資及び物件取得事例

	公表日	物件種別	調達額 (億円)	取得物件		平均キャップレート(*1) (%)
				(件)	(億円)	
日本アコモデーションファンド投資法人	2009/10/28	住居	201	18	426	6.4%
ケネディクス不動産投資法人	2009/10/29	オフィス	82	4	88	5.9%
	2010/2/16	オフィス	-	1	68	5.1%
ジャパンリアルエステイト投資法人	2009/11/18	オフィス	268	1	546	4.4%
野村不動産レジデンシャル投資法人	2009/11/18	住居	80	4	100	5.8%
日本プライムリアルティ投資法人	2009/11/30	オフィス	-	1	28	6.5%
	2009/12/24	オフィス	-	1	84	4.9%
	2010/1/21	オフィス	146	1	53	4.9%
ユナイテッド・アーバン投資法人	2009/12/16	オフィス	-	1	42	5.6%
日本ロジスティクスファンド投資法人	2010/2/4	物流	54(*2)	1	78	5.5%
オリックス不動産投資法人	2010/3/3	商業	-	3	108	6.1%
DAオフィス投資法人	2010/3/3	オフィス	-	1	42	5.3%
森ヒルズリート投資法人	2010/3/5	オフィス	149(*2)	2	102	4.1%
東急リアル・エステート投資法人	2010/3/15	オフィス	-	1	90	4.7%

注: *1 キャップレート=鑑定NCF/取得価格、*2 第三者割当による手取概算額を含む
出所: 各REITプレスリリースより、ケネディクス作成

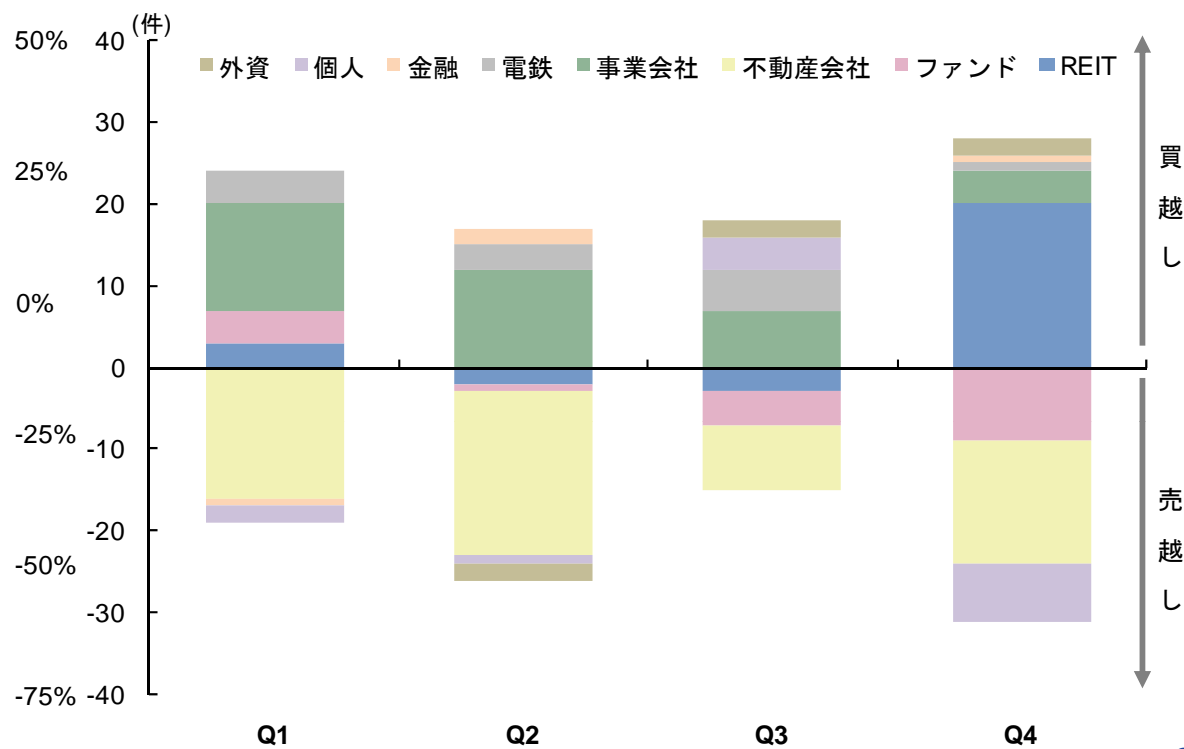
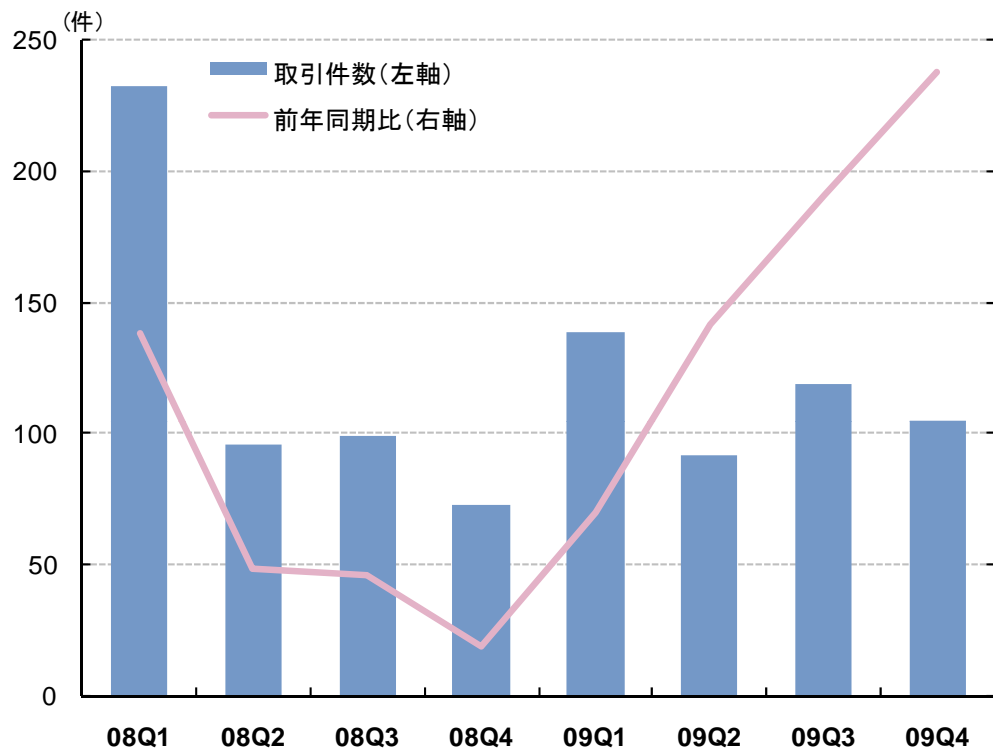
不動産取引の動向



- これまで減少傾向にあった不動産売買件数は、2009年第3四半期及び第4四半期と、2四半期連続のプラスに転じました。
- 2009年の不動産売買件数をプレイヤータイプ毎に概観すると、第1四半期から第3四半期にかけては電鉄系不動産会社や事業会社が買い越しています。一方で、第4四半期以降からJ-REITや海外投資家による買い越しが目立ってきております。

不動産売買件数の推移

プレイヤータイプ別 不動産売買動向(件数ベース)



注: 事務所、住宅、商業施設、物流施設の合計件数。引渡または売決ベース
 出所: 日経不動産マーケット情報よりケネディクス作成

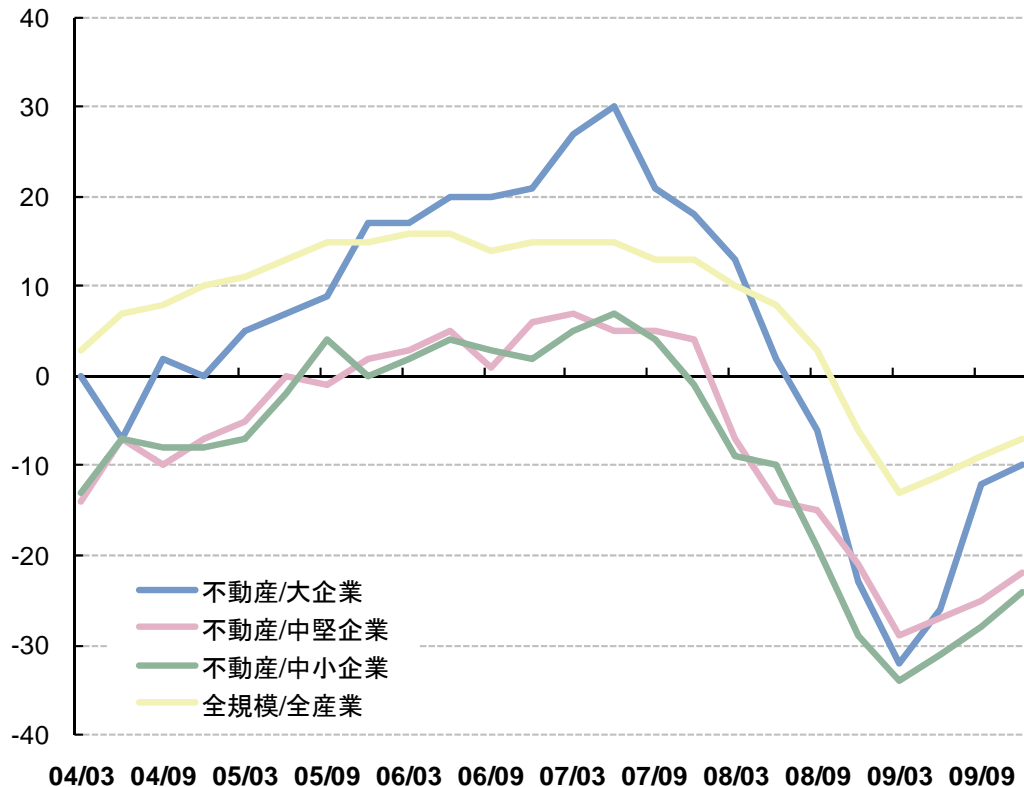
金融機関の融資動向



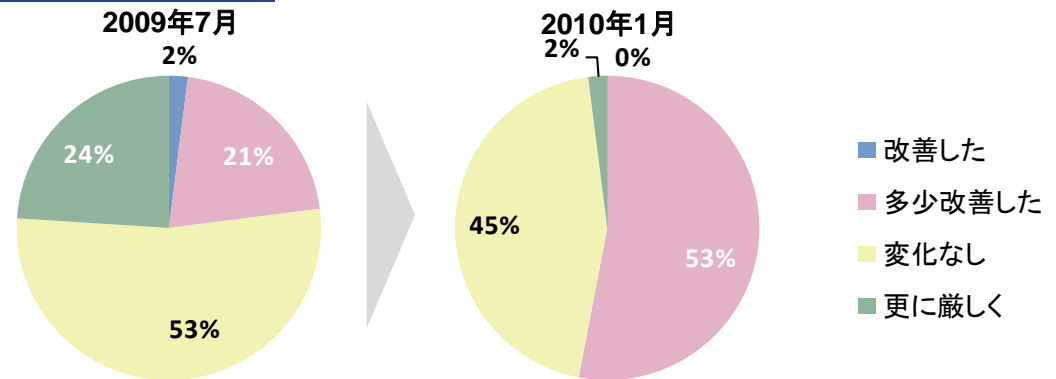
- 不動産セクターに対する銀行の貸出姿勢は依然厳しい状況が続いているものの、1年前との比較においては改善傾向にあり、最悪期は脱したと見られます。
- 新規貸出を検討するレンダーの出現等、不動産投資をデット資金がサポートする環境は徐々に整いつつあります。

銀行貸出姿勢の変化

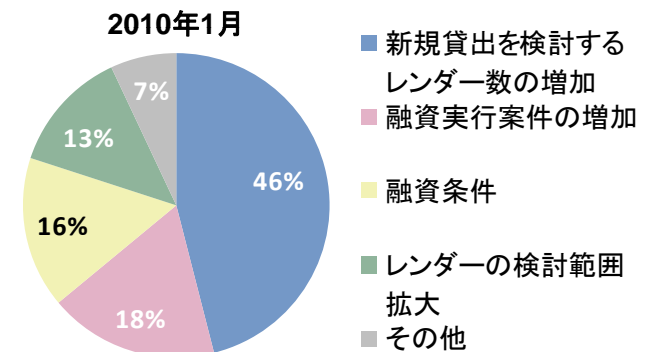
(%ポイント)



デット資金調達状況



デット資金調達の改善点



出所: 日銀短観「金融機関の貸出態度判断DI」(「緩い」-「厳しい」)、四半期ベース、2009年12月現在

出所: 住信基礎研究所: 私募ファンドを組成・運用している不動産運用会社を調査対象

投資法人債・社債の発行動向



- 本年に入ってJ-REITの投資法人債の発行も再開されるなど、不動産セクターに対する資本市場からのデット性資金の供給も回復傾向にあります。
- 資金調達手段の多様化により、資金調達コストの削減が進めば、さらなる不動産投資資金の流入が加速していくことも期待されます。

J-REITの投資法人債発行事例 (2010年1月以降)

投資法人名	公表日	資金使途	発行額 (億円)	利率 (%)	期間	取得格付(*1)
日本ビルファンド投資法人	2010/1/22	借入金の返済等	100	1.23%	5年	AA
オリックス不動産投資法人	2010/2/18	物件の取得	120	2.08%	3年	A+
ジャパンエクセレント投資法人	2010/3/5	借入金の返済	120	1.52%	4年	AA-
日本プライムリアルティ投資法人	2010/3/5	借入金の返済	60	1.68%	5年	AA-
野村不動産オフィスファンド投資法人	2010/3/11	借入金の返済	20	-	3ヶ月	a-1+

不動産会社の社債発行事例 (2010年1月以降)

投資法人名	払込日	資金使途	発行額 (億円)	利率 (%)	期間	取得格付(*1)
平和不動産	2010/1/28	-	70	2.480%	5年	BBB
住友不動産	2010/2/2	-	100	1.280%	5年	A
森ビル	2010/2/26	-	130	1.620%	3年	A-
三井不動産	2010/3/5	-	100	1.493%	10年	A+

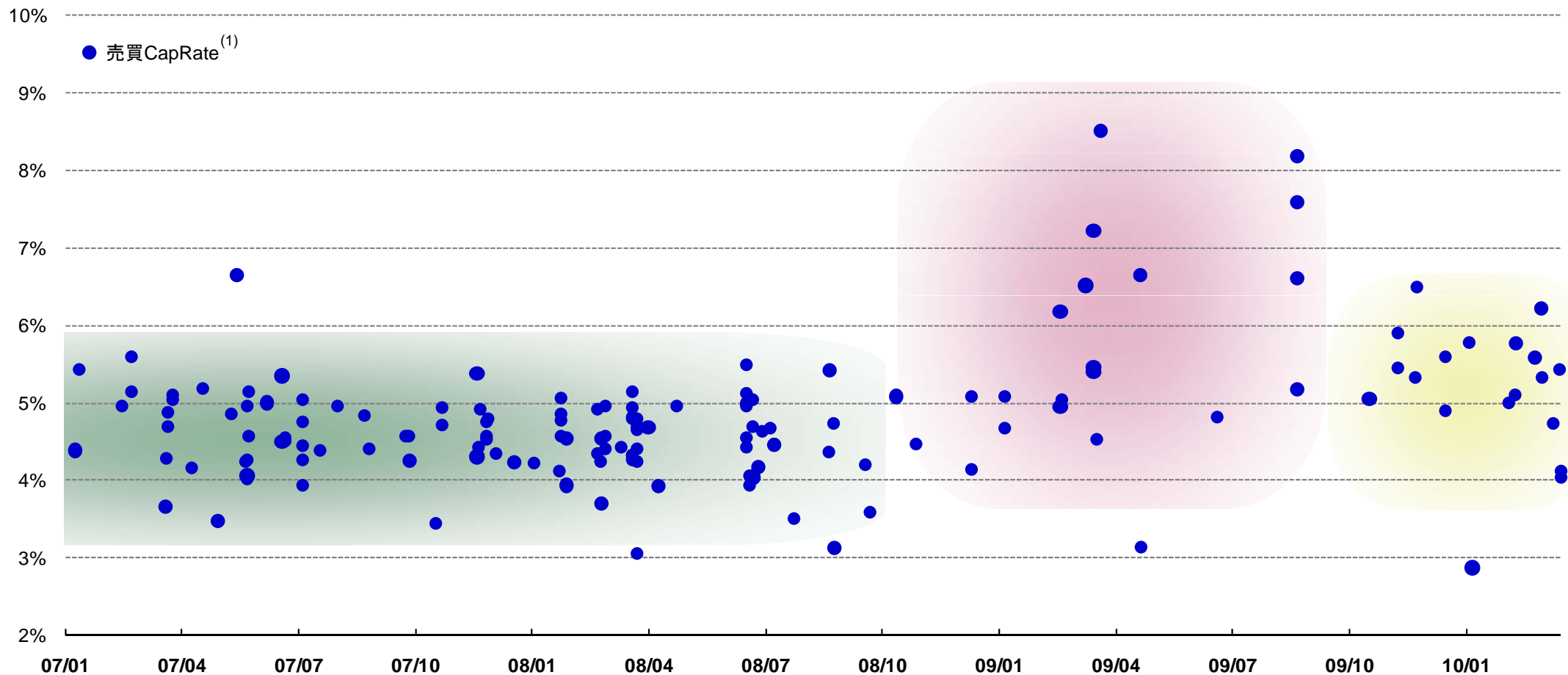
注:* 1 住友不動産、森ビルは日本格付研究所による格付け、その他は格付投資情報センターによる格付け

不動産の流動性



■ 不動産投資マーケットに参加している投資家・レンダーが落ち着きを取り戻すことによって、不動産投資の生命線である“流動性”は確実に回復傾向にあります。

J-REITによるオフィス取引



注: (1) 売却時Cap Rate=直前期NOI/売却価格、取得時Cap Rate=鑑定NCF/鑑定価格 (対象はJ-REITが売買した東京23区のオフィス)

現市場環境下での当社の事業機会



- 不動産投資マーケットが混乱から正常に変化していく中で、当社は強みであるAMサービスのスピードと柔軟性を生かし、環境に応じた新たな事業機会を着実に捕捉して参ります。
- 具体的には、①幅広い投資家ネットワークを活用した海外投資家との新規ファンド組成や、②ストラクチャリングに工夫が必要なリストラ案件等に、オポチュニティーがあるものと考えております。

① 新規ファンド組成

- クオリティーの高いサービスを安定的に提供できる不動産アセットマネージャーが限られてきている中、新たな投資家層の獲得を目指します。
- 日本の不動産に対する投資機会を模索している海外投資家を中心に、本年内に新しいファンドを立ち上げるべく準備を進めています。
- 株式会社マックスリアルティーとの協業により、デットアレンジメントなどでの優位性を発揮し、AUMの積み上げを加速して参ります。

② リストラ案件

- 当社のストラクチャリングやソーシングに関わるノウハウを活用し、外部投資家と協力しながら、破たん案件やデット・ワークアウト案件等の獲得を目指します。
- 直近のパシフィック・ホールディングス等へのスポンサー参加やChallenger Kenedix Japan Trustの私募ファンド化で培ったノウハウやトラックレコードを訴求して参ります。
- 他社AMの獲得等により、効率的なAUMの拡大を実現します。

本資料の取り扱いに関して

- 本資料は、ケネディクス株式会社(以下、「当社」といいます)及び当社グループの事業概要並びに経営戦略に関する情報提供を目的としたものであり、投資の勧誘または斡旋を目的としたものではありません。
- 本資料に記載された内容については細心の注意を払っておりますが、掲載された情報の内容の正確性、有用性、また適切性等ついて、当社は一切保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は、事前の通知なくして変更されることがあります。
- 本資料の中の当社の事業における計画、見通し、その将来に関する記述は、現時点で入手が可能な情報を基に想定される合理的な判断と考えておりますが、さまざまなリスクや不確定な要素が含まれていることから、実際の業績はさまざまな重要な要素によって大きく異なる場合があります。
- 本資料の著作権その他の権利は、特段の断りがない限り、当社に帰属しています。