

1. 震災後の日本の状況

現存する問題の整理

福島第一原発

- ▼ 全ての原子炉の冷温停止までに相応の時間を要す見込み
- ▼ 安全・安心という日本ブランドの毀損、風評被害
- ▲ 日本国内では冷静な対応、パニック状況の回避

電力不足

- ▼ 計画停電・電力抑制による経済活動への影響
- ▲ ガスタービン新設や未稼働発電所の再稼働等、夏までに一定の新規供給力を確保
- ▲ 節電意識の浸透に伴う需要の抑制期待

消費マインド

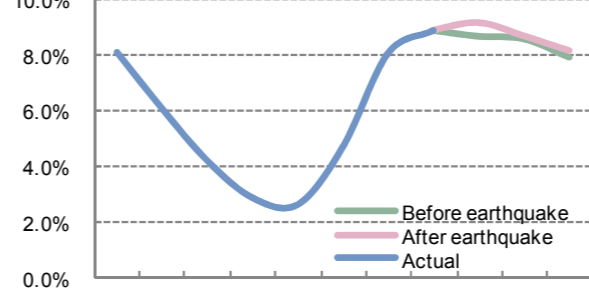
- ▼ 原発・停電、雇用不安等による消費マインドの低下
- ▲ “自粛”を意図的に改めることによる消費活性化意識の台頭

各エリアの写真



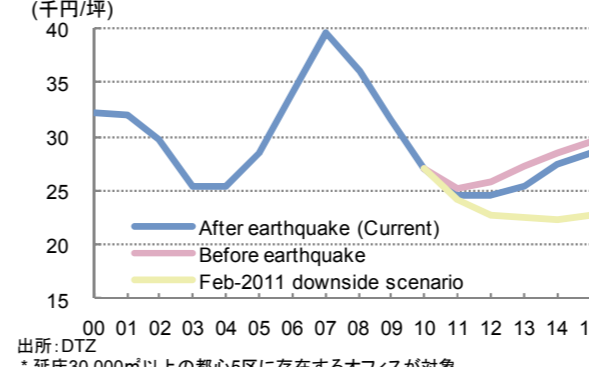
3. 不動産ファンダメンタルズ

東京オフィス空室率*



出所: 三井商事と日本不動産研究所の情報を元にケネディクス作成
震災後の空室率はケネディクスが作成
* 都心5区に存在するオフィスが対象

東京オフィス賃料*



出所: DTZ
* 延床30,000㎡以上の都心5区に存在するオフィスが対象

直近の状況

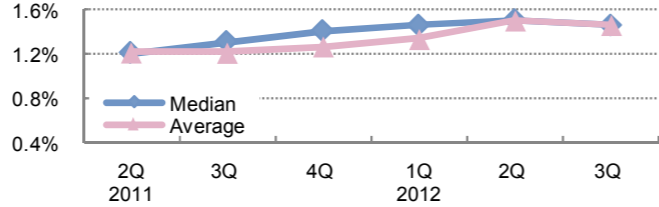
- オフィス**
 - 東京のテナント移転の動きは停滞、既存ビル空室率は大きな動きなし。
 - 一方で今後の新規供給を吸収する新規需要の創出は乏しい。
 - 古いビルのテナントにおいて、より耐震性の優れた物件に移転を希望する動き。
 - 電力供給に問題のない大阪などの関西エリアに、金融・IT系の企業が一部機能を移す動き。
- 賃貸住宅**
 - 人事異動の延期等により、東京のテナント移転の動きは停滞化、空室率に大きな動きなし。
 - 仙台などの被災地における物件稼働率は急上昇。
 - 大阪などの関西エリアに対するオフィス移転に伴う賃貸マンションへの新規需要見込み。
 - 分譲マンション購入の動きが停滞することによる賃貸ニーズの安定化。
 - 外人向けの高額賃貸物件に対する需要は減少傾向。
- 商業施設**
 - 生活必需品を取り扱うNSCは比較的底堅い。
 - 都心型商業施設やアウトレットは、売上は苦戦気味。
 - 飲食店テナントは厳しい状況。
- その他**
 - 物流施設:**
 - 被災地以外に所在する物件の稼働率は上昇。
 - これまでは湾岸エリアが人気があったが、内陸部にある物件を見直す動き。
 - データセンター:**
 - もともと地盤の強いところに建設されており、物的なダメージは限定的。
 - 東京にある多くの企業は関西エリアにバックアップ・サーバーを有しており、地震・停電対応のための新たな動きは顕在化していない。

2. マクロ経済

実質GDP成長率の各社予測

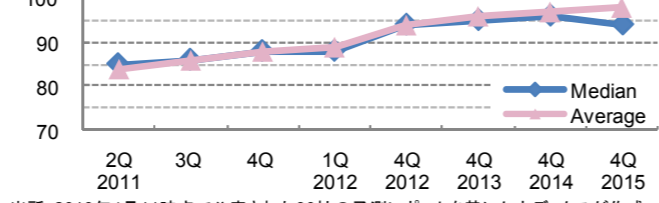
	2011		2012	
	震災前	震災後	震災前	震災後
Morgan Stanley MUFG	2.0%	(0.5%)	1.9%	2.9%
Mizuho Securities	1.8%	0.1%	2.2%	3.2%
Citi	1.7%	1.1%	1.9%	2.6%
J. P. Morgan	1.7%	0.8%	1.8%	3.2%
BofAML	1.7%	0.5%	2.2%	3.1%
UBS	1.5%	1.0%	2.1%	2.5%
Daiwa	1.4%	0.4%	2.3%	3.6%
Nomura	1.3%	0.9%	2.2%	2.5%
Goldman Sachs	1.3%	0.7%	2.0%	2.3%
Average	1.6%	0.6%	2.1%	2.9%
Median	1.7%	0.7%	2.1%	2.9%

10年物日本国債の利回り予測



出所: 2010年4月11時点で公表された6社の予測レポートを基にケネディクスが作成

日本円/米ドルレートの予測



出所: 2010年4月11時点で公表された30社の予測レポートを基にケネディクスが作成

実質GDPの感応度分析

電力供給量による実質GDPへのインパクト

影響月数	1	2	3	4	5	6
-5%	0.0%	(0.1%)	(0.1%)	(0.2%)	(0.2%)	(0.3%)
-10%	(0.1%)	(0.2%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.4%)	(0.5%)
-15%	(0.1%)	(0.3%)	(0.4%)	(0.5%)	(0.6%)	(0.8%)
-20%	(0.2%)	(0.3%)	(0.5%)	(0.7%)	(0.9%)	(1.0%)
-25%	(0.2%)	(0.4%)	(0.6%)	(0.9%)	(1.1%)	(1.3%)
-30%	(0.3%)	(0.5%)	(0.8%)	(1.0%)	(1.3%)	(1.5%)
-35%	(0.3%)	(0.6%)	(0.9%)	(1.2%)	(1.5%)	(1.8%)

出所: UBS証券会社

円ドルレートと米国実質GDP成長率による実質GDPへのインパクト

日本円/米ドルレート	¥65	¥70	¥75	¥80	¥85	¥90	¥95	¥100
0.0%	(1.7%)	(1.5%)	(1.3%)	(1.1%)	(0.9%)	(0.7%)	(0.5%)	(0.3%)
0.5%	(1.6%)	(1.4%)	(1.2%)	(0.9%)	(0.7%)	(0.5%)	(0.3%)	(0.1%)
1.0%	(1.4%)	(1.2%)	(1.0%)	(0.8%)	(0.6%)	(0.4%)	(0.2%)	0.0%
1.5%	(1.2%)	(1.0%)	(0.8%)	(0.6%)	(0.4%)	(0.2%)	0.0%	0.2%
2.0%	(1.1%)	(0.9%)	(0.6%)	(0.4%)	(0.2%)	0.0%	0.2%	0.4%
2.5%	(0.9%)	(0.7%)	(0.5%)	(0.3%)	(0.1%)	0.1%	0.3%	0.5%
3.0%	(0.7%)	(0.5%)	(0.3%)	(0.1%)	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%
3.5%	(0.6%)	(0.3%)	(0.1%)	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%
4.0%	(0.4%)	(0.2%)	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%
4.5%	(0.2%)	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%
5.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%

出所: UBS証券会社

4. 不動産投資市場

直近の状況

- 海外投資家**
 - 原発・放射能問題が安定化するまでは、様子見というスタンスが多い。
 - 一部の投資家は、取得競争が緩和している現状で、投資機会を積極的に模索する動き。
 - 原発の状況が安定化すれば、円安も追い風となり、パフォーマンスに飢えた投資家が投資を開始する動きも期待される。
- 国内年金基金**
 - 昨年後半以降、不動産投資を検討する投資家が増加傾向にあったものの、冷や水を浴びせられる状況に。
 - 国内の他の投資家の動向を気にしており、動くときは一気に動く可能性あり。
- J-REIT**
 - 資本市場の動向を見極めながら、エクイティ・ファイナンス再開のタイミングを計っている。
 - エクイティ・ファイナンス再開とともに、物件取得活発化の可能性。
 - デット資金の調達にも問題なく、地震後も一部で物件取得は続いている。
- デベロッパー**
 - 建設費高騰が見込まれる中、物件取得を抑制する動き。
 - 被災地の復興需要に伴い、東京での建設リソース確保が難しい中、開発期間の長期化もリスクとして認識。
 - 分譲マンションのデベロッパーが特に慎重なスタンスか。

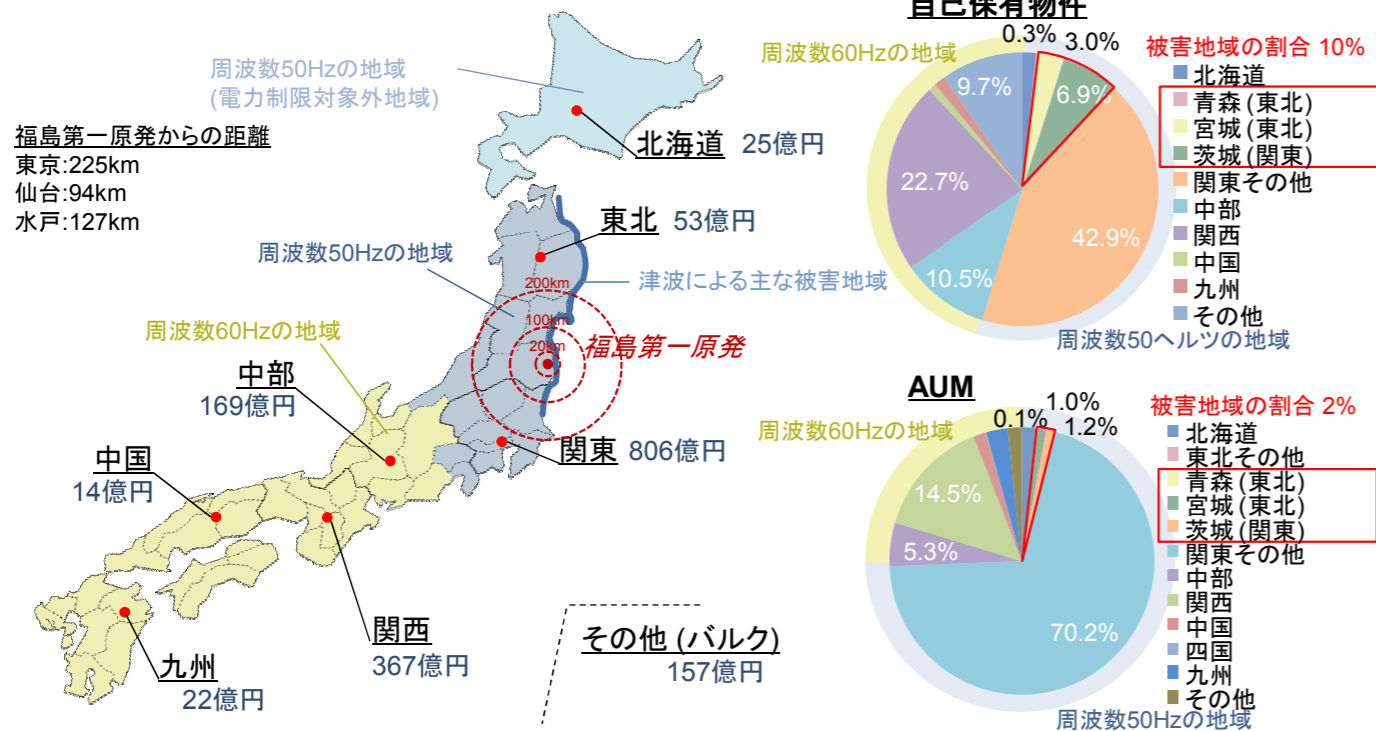
J-REITによる震災後の取引状況

J-REIT	対象物件	公表日	エリア	アセットタイプ	価格(億円)	NOI Cap Rate
ジャパンホテルアンドリゾート(買手)	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	3月18日	神奈川	ホテル	35	N/A
日本ホテルファンド(買手)	日本橋馬喰町NHビル	3月22日	東京	ホテル	37	6.4%
	熊本NHビル		熊本	ホテル	23	7.4%
ケネディクス不動産(買手)	北三条SIAビル	3月23日	札幌	オフィス	20	6.6%
日本賃貸住宅(買手)	ガーラプレイス新宿御苑	3月23日	東京	賃貸住宅	22	6.0%
積水ハウスSI(買手)	トレディカーサ三軒茶屋	3月25日	東京	賃貸住宅	7	5.6%
ケネディクス不動産(売手)	KDX平河町ビル	4月5日	東京	オフィス	58	3.9%

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、また適切性等について、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。本資料には、当社又は当社グループの業績、財政状態その他経営全般に関する予想、見通し、目標、計画等の将来に関する記述が含まれています。かかる記述は、現時点における予測、認識、評価等を基礎として記載されています。また、将来の予想、見通し、目標、計画等を策定するためには、一定の前提(仮定)を使用しています。これらの記述ないし前提(仮定)は、その性質上、将来その通りに実現するという保証はなく、客観的には不正確であったり、実際の結果と大きく乖離する可能性があります。そのような事態の原因となりうる不確実性やリスクの要因は多数あります。その内、現時点において想定しうる主な事項については、当社の公表済みの各種資料の最新のものをご参照ください。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。

5. 当社グループが保有・運用する物件に対する影響

自己保有物件における地域分布の状況 (2010年12月末)



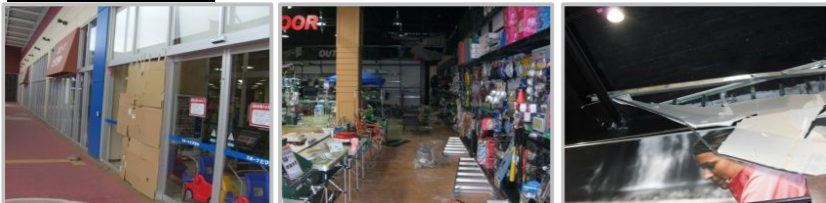
ロゼオ水戸の被災状況 (茨城県水戸市、2011年4月7日現在)

17テナントのうち12テナントは営業再開、残る5テナントは5月末を目標に復旧工事を行っている

コーヒーショップ: 仕切り壁のクラック



スポーツ用品店: ガラスの破損等



スポーツクラブ: 天井パネルの落下、ガラスの破損等



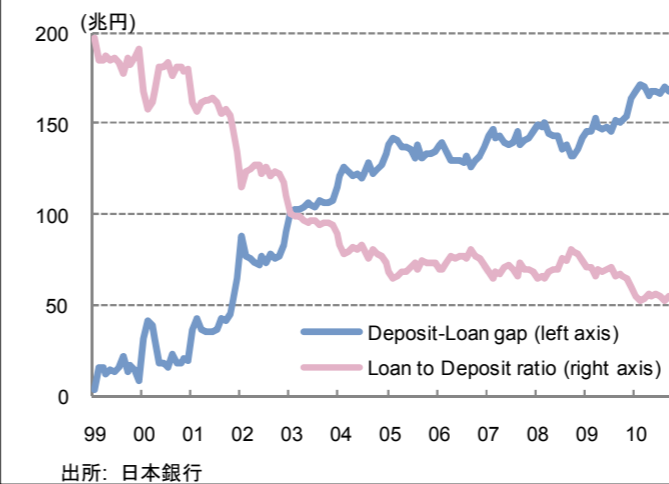
テナント	専有面積(m ²)	状況
コーヒーショップ	138.32	営業中
回転寿司	500.00	営業中
スーパーマーケット	4,040.50	営業中
衣料品店A	318.02	休業中
衣料品店B	463.21	休業中
衣料品店C	544.36	休業中
衣料品店D	1,069.45	営業中
スポーツ用品店	2,803.67	休業中
メガネストア	134.35	営業中
美容室	165.45	営業中
携帯電話販売店	100.20	営業中
エステ	165.45	営業中
保険代理店	46.28	営業中
マッサージ	119.01	営業中
宝くじ	NA	営業中
スポーツクラブ	4,549.60	休業中
ホームセンター	13,047.79	営業中
営業中	19,526.80	69.2%
休業中	8,678.86	30.8%

6. 資金調達環境

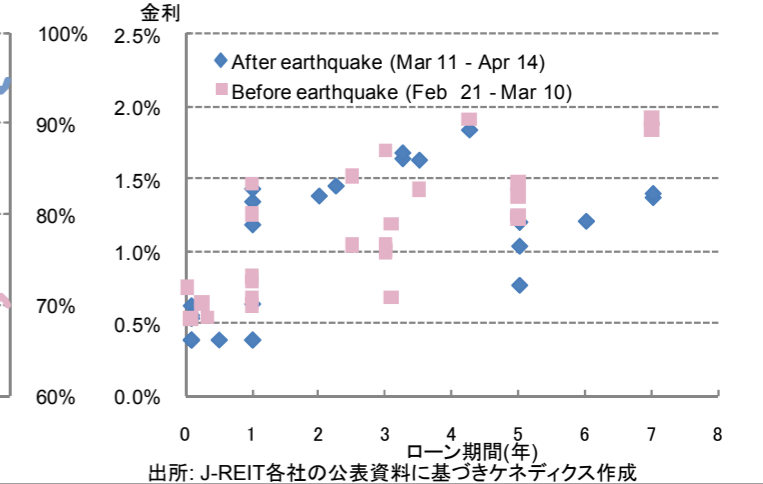
当社の直近融資取引事例

レンダー属性	取引日	金額	備考
国内大手銀行	3月末	15億円	返済期限の延長
リース会社	3月末	3億円	返済期限の延長
地銀	3月末	40億円	返済期限の延長

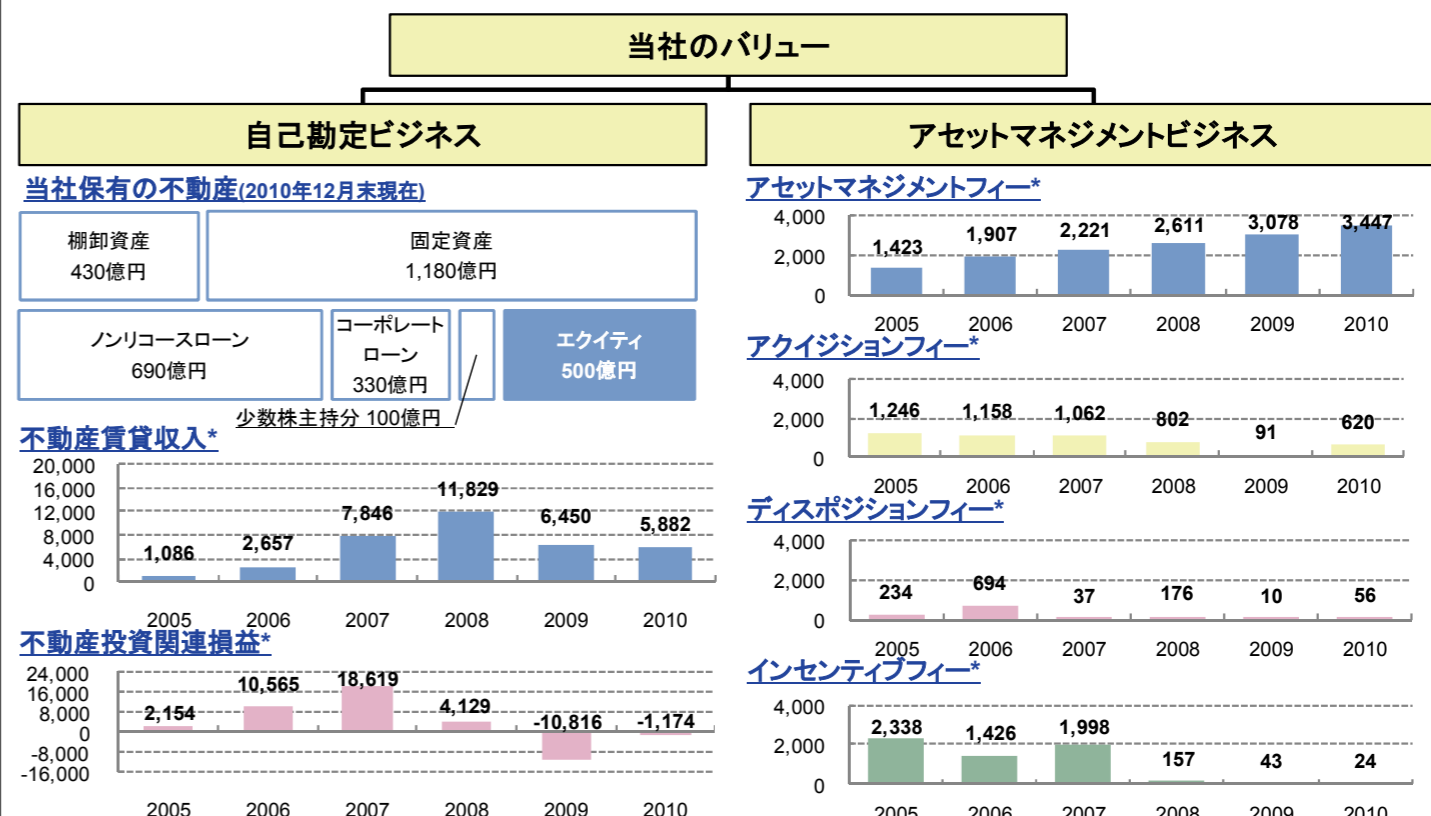
国内金融機関の預貸ギャップと預貸率



J-REITへの融資状況



7. 当社のバリュー・ストラクチャー



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、また適切性等について、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。本資料には、当社又は当社グループの業績、財政状態その他経営全般に関する予想、見通し、目標、計画等の将来に関する記述が含まれています。かかる記述は、現時点における予測、認識、評価等を基礎として記載されています。また、将来の予想、見通し、目標、計画等を策定するためには、一定の前提(仮定)を使用しています。これらの記述ないし前提(仮定)は、その性質上、将来その通りに実現するという保証はなく、客観的には不正確であったり、実際の結果と大きく乖離する可能性があります。そのような事態の原因となりうる不確実性やリスクの要因は多数あります。その内、現時点において想定しうる主な事項については、当社の公表済みの各種資料の最新のものをご参照ください。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。