

「海外投資家のスタンスが明らかに変わった 様々な不動産を料理し期待利回りに応える」

イデラ キャピタルマネジメント・嵯峨行介社長に聞く



嵯峨 行介

足下の投資環境は？

嵯峨氏——政権交代してから、明らかにマーケットの雰囲気が変わった。業界関係者と話していても、年明けからの変化を口にする声は多い。リートの投資口価格は昨年とは段違いに上がり、市場で好感を持たれている。当社も今年に入ってから既に5つの新規案件を受託し、既存案件の物件売却も進んでいる。売却時の価格やキャップ・レートを見ると、変化が起きていることを実際に数字でも確認できる。アベノミクスは不動産業界にとって間違いなく良いことだろう。

海外投資家はどう見ているか

嵯峨氏——先月に平井幹久会長が海外行脚をしてきたが、皆さん日本に対して改めてすごく興味を持っている。アベノミクスの政策は本気で、今度こそ日本は変わるかもしれないと思われるようだ。政権交代以前、海外投資家は日本を世界第3位の経済規模の国として常にウォッチはしていても、投資対象としては今ひとつと見ていた。それが今ではヨーロッパやアジア・中東、米国の投資家が明らかに投資対象としてウォッチするスタンスに変わった。米国の年金基金はコア投資で日本に強い興味を持っているとの話も聞こえてくる。海外投資家は今のファンダメンタルズの変化が賃料に

う跳ね返り、他の投資商品との比較においてキャップ・レートはどう変化するのかと、マクロビューからのアプローチで日本の不動産投資に入ってこようとしている。アセットがあれば投資するという投資家は増えた。投資マインドがプラスに転じたことは、我々AM会社にとって非常に大きい。

海外投資家の目線は？

嵯峨氏——海外コア投資家が一般的に口にするのは、東京都心部のAクラスオフィスで利回りが5%以上。スタートラインが5%であれば将来の期待値も高く、イーールド・ギャップも十分確保でき、投資対象になる。しかし、実際にはこうした物件はほとんど出ず、投資家も言っているだけ。そこをどうひとひねりして、投資家目線と案件をマッチさせていくかが受託のポイントになる。たとえば3月に契約したデンマーク籍でグローバル不動産ファンドのマネージャーであるスパーク・インベスト社との投資案件では、名古屋市内のレジをシード・アセットにした。東京都内や首都圏など、投資家が一般的に思い浮かべるエリアやカテゴリーとは異なる投資案件を用意し、それを面白いと思ってもらえる投資家とコミュニケーションを取って、賛同してもらうことも1つの戦略。また、現状は5%が出ていなくても、バリューアッププランを

入れれば5%の利回りを出せる潜在力を秘めた不動産に目を向けてもらうような提案も有効だ。

スパークインベスト社との取り組みについて。

嵯峨氏——総額45億円で名古屋市内のレジ4物件を押さえ、我々がコントロールできる状態にした上で興味がある投資家を当たったところ、3年前からコミュニケーションを取っていたスパークインベスト社の投資イメージに合致した。レジとセットで取得した名古屋の比較的小規模な商業ビルは切り離して売却し、地方主要都市で築浅の優良なレジのポートフォリオに組み直してセールスした。今後、このプログラムに賛同する他の投資家を招へいし、運用規模を倍の約100億円まで拡大する方針だ。

物件の買い需要は？

嵯峨氏——リートから個人まで幅広い層から需要が高まっている。購買力が高いリートをはじめ、年金基金を含む比較的コアに近い利回りで投資する法人、事業法人や個人富裕層が動いており、外資もコアやコアに近い投資家が入ってこようとしている。当社が扱う物件でも個人富裕層や事業法人、ファンドやコア投資家など、様々な投資家が不動産市場の潮目の変化を捉えた価格で札を入れているケースは多い。

需要に見合う供給はあるか。

嵯峨氏——足下の新規供給は少ない。リーマンショック後に市場向けに新規開発された投資用不動産は相当に限定的。築浅のビンテージ物件を探しても2008年頃までの竣工物件が多く、2009年は稀、2010年以降になるとほとんどない。市場がさらに元気になれば、リスクをとった新規開発の動きが多少出てくるかもし



れないが、やおら今から動き出しても、ビルやマンションが市場に供給されるまでには少なくとも2～3年は掛かる。金融機関にとっても、一気に担保処分をしたくなるほどのマーケットにはまだなっていない。需要は出てきたものの、不動産価格が格段に上がったわけではなく、今後の価格上昇を先取りして不動産関連の株価が上がっているだけ。もう少し時間を掛けた方がより良い価格で売却できるかもしれないと見ている。一方、貸出債権は、担保物件からの賃料を原資に元本回収が進んでいるので、年が経つごとにポジションが改善していく。気配値を含めて不動産価格が上がり、市場がこなれてくれば金融機関もその動きに乗って、担保物件を供出するようになるだろうが、まだ時間が掛かる。昨年よりも需要超過の状態が強まる中、AM会社はソーシングとバリューアップの能力があるか否かで、腕の違いが顕著になってくるのではないかと。

AM会社として一番の強みは？

嵯峨氏——当社が不動産を入口から出口まで料理する力、運用する能力には業界で定評がある。不動産は立地、規模、用途、築年数などによって料理方法が全然違う。我々は、そこをバリューアップの可能性を含めて目利きし、投資家の期待利回りに応えられる物件を

●プロフィール

1987年、㈱リクルートコスモス（現㈱コスモスイニシア）入社。2006年6月に取締役兼経理財務グループ長、同年7月に取締役兼執行役員兼経理財務グループ長、2007年、同社取締役兼執行役員兼管理本部長兼経理財務グループ長、2009年、同社取締役（経理財務担当）。2010年6月に任期満了により退任し、9月にイデラキャピタルマネジメント常務執行役員（経営戦略担当）に就任。2010年11月、取締役兼常務執行役員（ミドルオフィス部門管掌）、2012年9月、取締役副社長を経て同年11月に代表取締役社長に就任（現任）。

「海外投資家のスタンスが明らかに変わった 様々な不動産を料理し期待利回りに応える」

イデラ キャピタルマネジメント・嵯峨行介社長に聞く



机上の空論ではなくしっかり確保できる。加えて、英語ができるバイリンガルな人材が社内に10名以上在籍し、国内だけでなく海外投資家と自在にコミュニケーションが取れることも強みだ。

運用資産残高は？

嵯峨氏——2013年3月末現在で約2100億円。預かっている不動産をプランに則って売却することが極めて順調なこともあり、我々が目論んでいるよりAUMの伸びは鈍い。当面の目標はアトラス・パートナーズの株式を取得した2011年当時の3000億円。その先はそう遠くない時期に5000億円にすることを目安にしている。私募ファンドで5000億円規模になれば、トップランナーに近い。とはいえ、需給のバランスが相当タイトになりつつある現状を考慮し、急速にボリュームを追うことはしない。無理をすれば高値買いをすることになる。

アセットタイプの内訳は

嵯峨氏——オフィスが42%、都心中心の商業が21%、レジが28%、物流施設やホテルなどのその他が9%。リーマンショック以降は投資家が安定志向になり、キャッシュフローの安定したレジの比率が上がった。これからは王道のオフィスに注目すべき。経済のファンダメンタルズが上がってくれば、企業収益力に波及しやすいからだ。レジは底固いが、経済効果が個人所得に及ぶのは最後なので、賃料が上がるまでには多少距離感がある。面白いカテゴリーは物流施設。物流特化型リートが相次いで上場し、総合不動産、総合商社がこぞって注目している。一時的に供給過剰感が出るかもしれないが、未だ機能の劣る倉庫が圧倒的に多く、

電子商取引の拡大が続いているので、潜在需要はまだある。我々も投資調査を相当行っており、投資家からもぜひ物流施設に投資したいので、開発段階でもいいから良い案件があれば紹介して欲しいという要望をいただいている。

動きが活発なリートをどう見ている？

嵯峨氏——1つは、いま市場で最も購買力がある競合プレーヤー。もう1つは我々が買った案件の売却先、つまり出口として見ている。例えば、東京のレジはすでにこれ以上突っ込めないキャップ感になってきており、今後リートは名古屋や大阪、福岡、仙台、札幌など地方主要都市のレジにも投資対象を広げていくはず。我々はそれを見越した上で半歩、一步先回りして物件取得しリートに売却するストーリーを描いている。そのため、出口戦略に関わるリートの戦略やプライス感は常に注視している。また、リートはビジネス上のパートナーでもある。前期には2件のプレリートAMを受託したが、これ以外にも、我々の大きな武器である金融機関、とくに法人を担当するRM部隊との太いパイプを活かし、担保処分絡みで相談をもらった案件から、リートの投資方針に見合う物件としてソーシングするケースなどもある。リーマンショック以降、当社がデット・リストラクチャリング事業と称してきたもので、金融機関から仲介業者の手に渡る前の、ストラクチャーがすっきりしていない案件の情報をもらい、整理しバリューアップした後にリートに売却するといったビジネスモデルだ。不動産に強く、有利子負債ゼロで財務体質も健全な当社は、金融機関からしても相談しやすい業者なのだろうと自負している。