

不動産と債券： 補完的な組み合わせ

金利上昇およびインカム最大化の願望に動機付けられた多くの投資家は今年、不動産から債券へと資産配分をシフトしてきました。不動産は、債券代替ではなく、分散ポートフォリオの一部として数多くの恩恵をもたらすアロケーションとして捉えるべきであると当社では考えています。

債券を含むポートフォリオに不動産を加えることで期待できる利点には次が挙げられます：

- 強力な分散効果
- インフレに対する有効なプロテクション
- インカムとキャピタル成長の両方による実質リターン向上の可能性

強力な分散効果

不動産は債券ポートフォリオに分散効果を加えることができます。図表1にある通り、これら2つの資産クラスが過去20年にわたり創出したトータルリターンからは、相互にポートフォリオ分散効果をもたらす共生関係にあることが示唆されており、米国債、米国投資適格社債、ハイイールド債と幅広くこの関係が当てはまるようです。

図表1：不動産は債券リターンに分散効果を提供

	米国市場全般	米国債	米国投資適格社債	米国ハイイールド債
米国不動産のリターンと債券の相関	-0.23	-0.12	-0.28	-0.20

上記の表は、2023年6月30日までの20年間における米国不動産の四半期トータルリターンと様々な米国債券インデックスとの相関係数¹を例示しています。米国市場全般はICE BofA米国ブロード・マーケット・インデックス、米国債はICE BofA米国債インデックス、米国投資適格社債はICE BofA米国社債インデックス、米国ハイイールド債はICE BofAハイ・イールド・インデックス、米国不動産はNFI-ODCEインデックスを使用しています。インデックスは運用されていません。投資家がインデックスに直接投資することはできません。インデックスは例示のみを目的としたもので、いかなる特定の投資パフォーマンスを示すものではありません。

出所：ブルームバーグ、米国不動産投資受託者協会（NCREIF）、ブルックフィールド分析、2023年6月30日時点。

不動産はホテル、集合住宅、データセンター、倉庫などの景気感応度が異なる幅広いセクターを含むため、その分散効果は直観的に理解できます。賃料は、ロケーション固有の需給不均衡、特定物件の設備投資、地域間で異なる経済成長などの変動要因からの影響を受けます。魅力的な市場に位置する運営管理が行き届いた優良物件は景気サイクルに関わらず良好なパフォーマンスを創出するため、不動産はポートフォリオ分散に寄与すると当社では考えています。

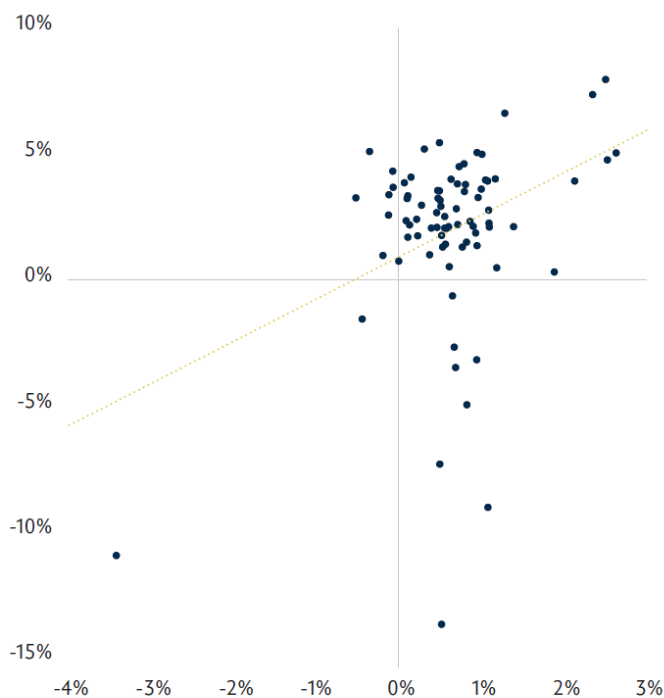
分散は、利益や金融市場下落局面における損失の回避を保証するものではありません。

インフレに対する有効なプロテクション

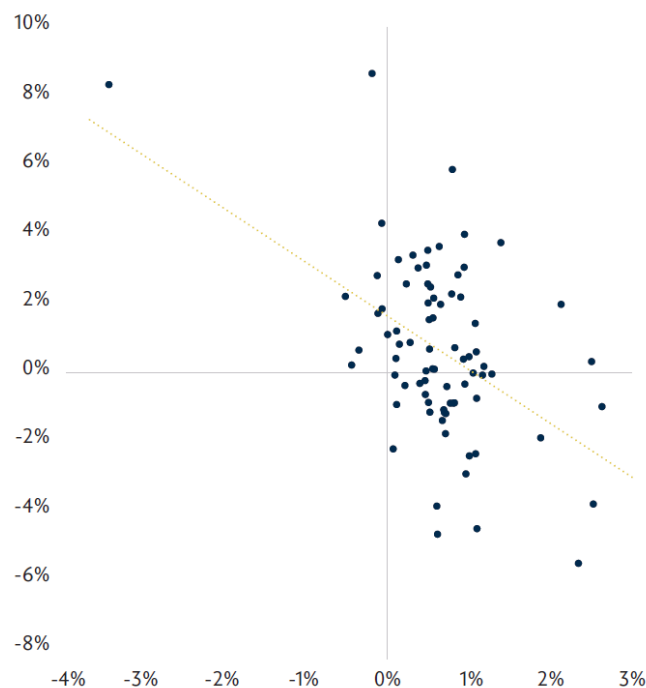
物件オーナーは賃料を引き上げて物価上昇を相殺できるため、不動産は有効なインフレ対策になり得ます。図表2では、不動産とインフレの関係（左図）、米国債とインフレの関係（右図）を示しています。不動産を示す右肩上がりの直線が示しているのは、不動産投資は歴史的に見てインフレ上昇時にプラスのトータルリターンを記録しており、債券リターンとインフレという負の相関の相殺に寄与するという点です。

図表2：不動産は歴史的にインフレに対するプロテクションを提供

米国消費者物価指数の四半期変化率 vs
不動産NFI-ODCEインデックスのトータルリターン



米国消費者物価指数の四半期変化率 vs
米国債インデックスのトータルリターン



過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。プライベート米国不動産はNCREIFファンド・インデックス-オープンエンド・ダイバーシファイド・コア・エクイティ（NFI-ODCE）、米国債はICE BofA米国債インデックスを使用しています。インデックスは、リターンを低下させる取引費用、運用報酬その他の投資事業体にかかる報酬および費用または資金調達もしくは公開企業であることに関連する費用の影響を反映していません。インデックスは例示のみを目的としたもので、いかなる特定の投資パフォーマンスを示すものではありません。

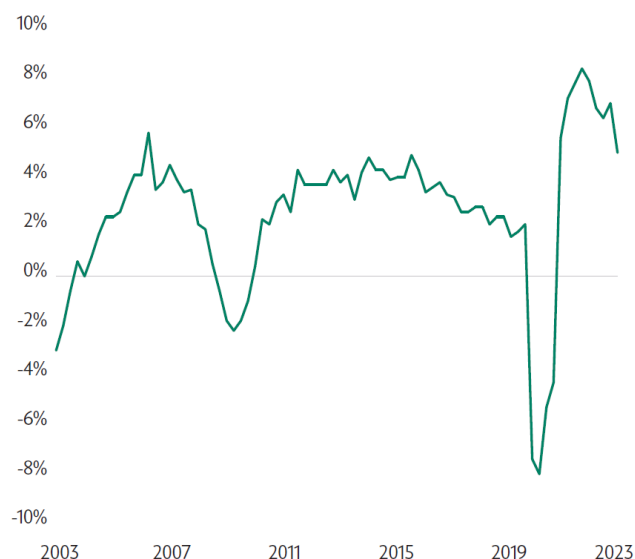
出所：ブルームバーグ、NCREIF、2023年6月30日時点。

巻末の重要情報、開示事項およびリスクをご参照ください。

トータルリターン向上の可能性

不動産におけるキャピタル成長の可能性を引き出すのは、営業純利益（NOI）の強化に際した投資家の能力です。資産価値を増大させる鍵は、賃料の伸びを促進し、運営費用を抑制することです。これは、既存店舗NOIを安定的に伸ばし（**図表3**）、長期的なキャピタル成長の拡大を図ることに役立ちます。

図表3：既存店舗NOI、年間変化率



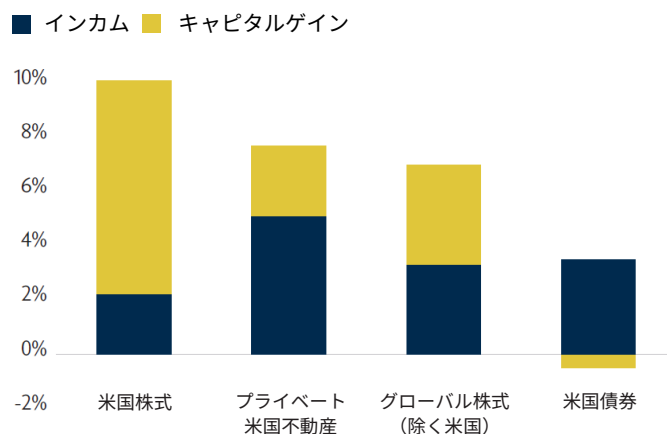
過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。既存店舗NOIのデータは、米国株式リートの浮動株調整後時価総額加重インデックスであるFTSE ナリート・オール・エクイティREITインデックスを使用しています。同インデックスの構成銘柄には、不動産を担保とするモーゲージ以外の適格不動産資産が総資産の50%以上を占めるすべての税制適格REITが含まれます。

出所：ナリート、2023年6月30日時点。

不動産が持つインカムとキャピタル成長の可能性は、債券へのアロケーションが高い投資ポートフォリオにおいて長期リターンの向上に寄与します。**図表4**では、プライベート米国不動産、米国株式、グローバル株式（除く米国）および米国債券の20年にわたるトータルリターンを示しています。当該期間にわたり、不動産は債券より高いインカムをもたらし、キャピタルゲインと併せて、グローバル株式（除く米国）を上回り、米国株式のリターンに近いリターンも創出しました。

図表4：キャピタル成長の可能性は不動産トータルリターンの向上に寄与

2023年6月30日までの20年間にわたる年率トータルリターン



過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。トータルリターンは、資産または証券が生み出した利息、分配金または配当で構成されるインカムリターンに加え、資産または証券の市場価値の変化で構成されるキャピタルゲインで構成されます。プライベート米国不動産はNCREIF ファンド・インデックス・オープンエンド・ダイバーシファイド・コア・エクイティ（NFI-ODCE）、米国株式はS&P500インデックス、グローバル株式（除く北米）はMSCI EAFEインデックス、米国債券はブルームバーグ・パークレイズ米国総合インデックスを使用しています。インデックスは、リターンを低下させる取引費用、運用報酬その他の投資事業体にかかる報酬および費用または資金調達もしくは公開企業であることに関連する費用の影響を反映していません。

出所：ブルームバーグ、NCREIF、2023年6月30日時点。

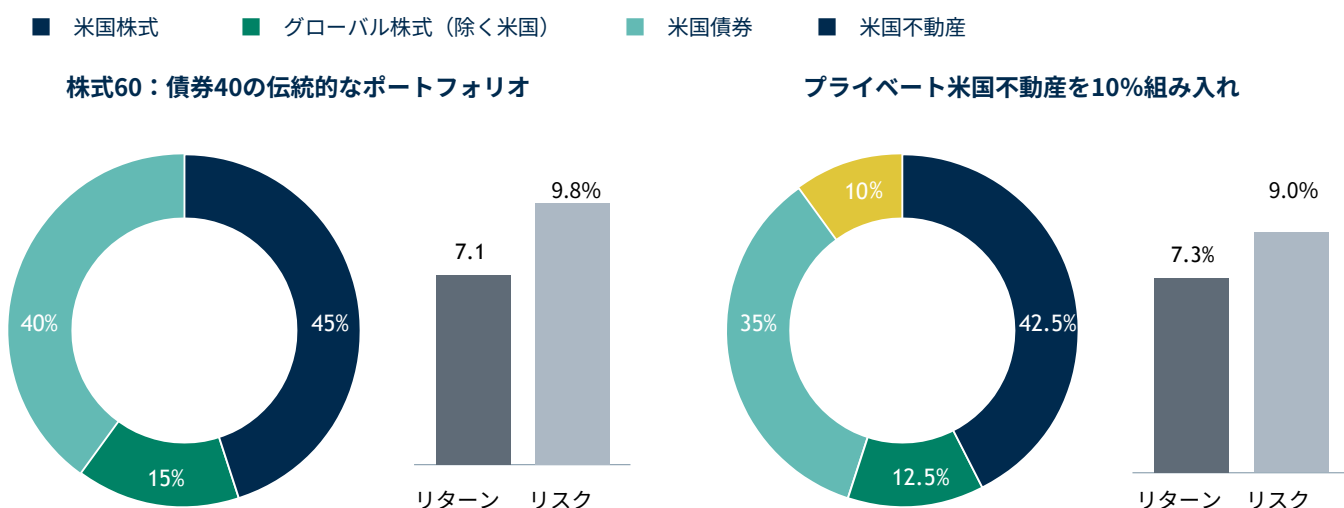
巻末の重要情報、開示事項およびリスクをご参照ください。

長期リターンを高める不動産と債券の適正なバランス

その本質的な特性から、不動産への資産配分はポートフォリオの核となる債券持分を補完する役割を果たすと当社では考えています。過去1年余りは不動産にとって特に厳しい時期となりましたが、長期的に見ると、不動産へのエクスポージャーを加えることで、分散効果やインフレに対するプロテクションを提供し、トータルリターンの強化に寄与すると考えています。

図表5では、株式60%と債券40%で構成される仮想ポートフォリオに不動産への配分を10%加える（株式と債券の配分をそれぞれ5%引き下げる）ことによる変化を示しています。不動産を組み入れることで、リターンは向上し、リスクは低下しました。

図表5：伝統的なポートフォリオにプライベート不動産を加えることで、リスクは低減かつリターンは向上
2023年6月30日までの20年間のトレーリング・リターンとリスク



過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。2023年6月30日までの20年間における仮想ポートフォリオのトータルリターンおよび四半期リターンの標準偏差で計測されたリスクを示しています。提示された仮想ポートフォリオを構成するプライベート米国不動産はNCRFEIFファンド・インデックスオープンエンド・ダイバーシファイド・コア・エクイティ（NFI-ODCE）、米国株式はS&P500インデックス、グローバル株式（除く北米）はMSCI EAFEインデックス、米国債券はブルームバーグ・バークレイズ米国総合インデックスを使用しています。インデックスは、リターンを低下させる取引費用、運用報酬その他の投資事業体にかかる報酬および費用または資金調達もしくは公開企業であることに関する費用の影響を反映していません。インデックスは運用されていません。投資家がインデックスに直接投資することはできません。インデックスは例示のみを目的としたもので、いかなる特定の投資パフォーマンスを示すものではありません。

出所：ブルームバーグ、NCREIF、2023年6月30日時点のデータ。

巻末の重要情報、開示事項およびリスクをご参照ください。

後注

¹相関は2つの投資先がどのように相互に関連して動くかを測定します。相関係数の1は、完全な正の相関を示し、両者が同方向に同額動くことを意味します。相関係数の-1は、完全な負の相関を示し、両者が歴史的に見て逆方向に動いていることを意味します。相互の相関が低い様々な資産を保有するポートフォリオの主な利点は、全体のリターンの変動性を軽減することです。

リスクについて

株式は、企業、産業、市場状況、一般的な経済環境に関するニュースに反応して変動する可能性があります。

債券は金利リスクを伴います。金利が上昇すると債券価格は低下します。一般的に、債券の満期が長いほど、金利リスクへの感応度は高くなります。

不動産関連商品への投資は、不動産の物件価値、賃料または稼働率に影響を与える経済、法的または環境要因により影響を受ける可能性があります。

重要な開示事項

©2023 Brookfield Corporation; ©2023 Brookfield Asset Management Ltd.; ©2023 Oaktree Capital Management, L.P.; ©2023 Brookfield Oaktree Wealth Solutions LLC; & ©2023 Brookfield Public Securities Group LLC.

ブルックフィールド・オークツリー・ウェルス・ソリューションズ・エルエルシーおよびブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシーは、ブルックフィールド・コーポレーションが間接的に過半数の持分を保有する子会社です。

当資料に含まれる情報は、教育および情報提供のみを目的としており、いかなる証券もしくは関連する金融商品の募集または購入申し込みの勧誘ではなく、そのように解釈するべきではありません。当資料内の説明は広範な市場、産業もしくはセクターのトレンドまたはその他の一般的な経済・市場状況を論じており、秘密情報として提供しています。

情報は予告なしに変更となる場合があります。当資料で提供された情報の一部は、ブルックフィールドの内部調査に基づいて作成されており、一定の情報は、ブルックフィールドが立てた様々な仮定に基づいており、いずれの仮定も正確とは限りません。ブルックフィールドは、第三者から提供された情報を含め、当資料に含まれる情報の正確性または完全性を必ずしも検証（および検証する義務を是認）しておらず、いかなる情報についても検証されたものとしてブルックフィールドに依拠することはできません。

当資料で提供された情報は、当資料作成時点におけるブルックフィールドの視点および信念を反映しています。

開示事項

当分析は投資戦略の推奨または実行を意図したものではありません。財務予測、収益率、リスク、インフレその他の仮定は、当分析における説明の基礎として使用される場合があります。それらは将来のパフォーマンスまたは全体の経済的目的の達成を保証するものとみなすべきではありません。いかなる分析も将来を正確に予測し、リスクを排除し、または投資結果を保証することはできません。投資リターン、インフレ、税金、その他の経済状況は当分析で使用された仮定とは異なるため、実際の結果は当分析で提示された結果とは（おそらく著しく）異なります。当分析で仮定された収益率は、いかなる特定の投資も反映しておらず、特定商品への投資によって負担する報酬または費用を含みません。特定の投資の実際のリターンは、当分析で使用されたリターンを上回るまたは下回る可能性があります。リターンの仮定は、資産クラスの代替としての役割を果たす証券インデックスの仮想収益率に基づいています。さらに、異なる予想は同じ資産クラスの代替として異なるインデックスを選択する場合があります、そのため資産クラスのリターンに影響を及ぼす場合があります。

将来の見通しに関する記述

当資料は、米国連邦証券法、具体的に米国1934年証券取引所法（その後の改正を含む）第21E条、そしてカナダ証券法における意義の範囲内における将来の見通しに関する記述を含む情報やそれらに基づく情報が含まれています。将来の見通しに関する記述は、事業戦略や投資戦略もしくは戦略遂行のための措置、競争力、目標、事業の拡大および成長、計画、見込み、将来の成功への言及など、将来の行動、事象または動向に関して、過去の事実の記述以外のすべての記述を含みません。

これらの記述は、過去または現在の事実と厳格に関連しないという事実によって特定することができます。「予測」、「推定」、「期待」、「予想」、「想定」、「計画」、「考え」やその他の類似する用語は、これらの将来の見通しに関する記述を特定するために用いられます。将来の見通しに関する記述は、不正確な仮定や既知もしくは未知のリスクおよび不確実性によって影響を受ける可能性があります。そうした要素の多くは、将来の実際の結果や成果を決定する上で重要となります。そのため、いかなる将来の見通しに関する記述についても保証はありません。実際の結果や成果は大きく異なることがあります。これらの不確実性を踏まえ、これらの将来の見通しに関する記述に不当に依拠するべきではありません。

 brookfieldoaktree.com

 japan@brookfieldoaktree.com

インデックス・プロバイダーに関する開示事項

当資料内で引用されたインデックスは運用されておらず、投資家がインデックスに直接投資することはできません。インデックスのパフォーマンスは例示のみを目的として記載されており、いかなる投資のパフォーマンスも予測または表示するものではありません。当該比較に関連して、記載されたインデックスとブルックフィールドの戦略、コンポジットまたはファンドへの投資との間には、ボラティリティや規制上および法律上の制約の違いなど、重要な要因が存在する可能性があります。ブルックフィールドは、第三者の指数スポンサーからインデックスに関するすべてのデータを取得しており、当該データは正確と考えていますが、その正確性に関していかなる表明も行わないものではありません。インデックスは運用されておらず、投資家が直接購入することはできません。ブルックフィールドは、当資料で参照されたインデックスを所有しておらず、その構築または日々の管理に関与していません。当資料に記載されたインデックスの情報は、お客様への情報提供のみを目的としており、ブルックフィールドの運用商品が同様の結果を達成すると暗示または予測するものではありません。当該情報は予告なく変更されることがあります。当資料で参照されたインデックスは、いかなる報酬、費用、販売手数料または税金も控除していません。インデックスに直接投資することはできません。インデックス・スポンサーは、インデックスおよび関連データの「現状のまま」での使用を許可しており、これに関していかなる保証も行わず、インデックスまたはインデックスに含まれる、関連する、もしくはそこから派生するデータの適合性や品質、正確性、適時性、完全性を保証せず、それらの使用に関連して一切の責任を負いません。インデックス・スポンサーは、直接的、間接的、特別、偶発的、懲罰的、結果的またはその他の損害（利益の損失を含む）について一切の責任を負いません。インデックス・スポンサーは、ブルックフィールドまたはそのいかなる運用商品やサービスの後援、是認または推奨も行わないものではありません。別段の注記がない限り、すべてのインデックスはトータル・リターン・インデックスです。

インデックスの定義

ブルームバーグ米国総合債券インデックスは、投資適格の米ドル建て固定金利課税債券市場を計測する広範なベンチマークです。

ICE BofA米国ブロード・マーケット・インデックスは、米国債、政府機関証券、社債、住宅および商業用モーゲージ担保証券、資産担保証券を含む、米ドル建て投資適格債券のパフォーマンスを計測しています。

ICE BofA米国コーポレート・インデックスは、米国国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格社債のパフォーマンスを追跡しています。

ICE BofA米国ハイ・イールド・インデックスは、米国国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格未満社債のパフォーマンスを追跡しています。

ICE BofA米国債インデックスは、米国政府が公募発行した米ドル建てソブリン債のパフォーマンスを計測しています。

MSCI EAFEインデックスは、米国とカナダを除く世界中の先進国にわたる大型・中型株式を捕捉する株式インデックスです。

NCREIFファンド・インデックス - オープンエンド・ダイバースファイド・コア・エクイティ (NFI-ODCE) は、コア不動産投資戦略を追求する最大のオープンエンド型合同運用ファンドのパフォーマンスを計測する時価総額加重報酬控除前時間加重リターン・インデックスです。

S&P500インデックスは、大型米国株式のパフォーマンスを計測しており、投資可能な時価総額の約80%を網羅する大手米国企業500社を含みます。