

「インデックスに基づいた投資が益々重要になる “コアマイナス1”目線で分析し投資機会を探る」

ドイチェ・アセット・マネジメント
オルタナティブ運用部長 マネージングディレクター 前田康一郎氏に聞く

ドイツ銀行グループの資産運用部門であるドイチェ・アセット・マネジメント。オルタナティブアセットの過半数を占める不動産では近年、グローバルベースでコア投資に大きくシフトし、アジアでも日本やオーストラリアを中心にコア投資を推進している。日本での投資責任者である前田康一郎氏に、同社のグローバル戦略や日本での投資活動について聞いた。



前田
康
一
郎

ドイチェ・アセット・マネジメントの概要を。

前田氏——欧州、米国、アジアの世界23都市にオフィスを構えるドイチェ・アセット・マネジメント（以下ドイチェAM）は、グローバルAUMが7730億ドル（約86兆円）に上る世界有数の資産運用会社だ。オルタナティブアセットのAUMは約860億ドル（約9.5兆円）あり、不動産はその52%に当たる449億ドル（約5兆円）を占める。45年の歴史がある不動産の投資活動は、ドイツの個人投資家から資金を集めて運用するリテール向けのオープンエンドファンドに始まり、2002年には米不動産ファンド運用会社のRREEF社を買収して、米国マーケットでもプレゼンスを確立。地域ごとのAUMを比較すると、現時点では米国が48%を占め、45%の欧州を若干上回っている。一方、10%未満に留まっているアジア太平洋はこれから。現在は日本、オーストラリア、韓国において積極的に投資を行っており、シンガポールでも案件を模索している。いずれの地域でも、金融危機以降はコア戦略にフォーカスし、実物不動産のグローバルAUMも8割以上がコアとなっている。

なぜコアにシフトしたのか。

前田氏——金融危機の経験を踏まえ、パフォーマンスの結果や、グローバルな銀行グループに属する運用会社として適切に行える不動産運用という観点からの判断であったと認識してい

る。金融危機の影響を乗り越える際に、投資家はガバナンスや投資ガイドラインの強化や、報酬体系の見直し等を求めてきた。米国のコア戦略のファンドの多くは、長期運用をより重視する観点からも、物件の取得時や売却時の報酬がなくなり、期中のアセットマネジメント報酬だけに変わったこともその一例だ。こうした投資家の声に規制強化の流れも加わって、グローバルな不動産運用事業においても経営の舵取りを大きく変えていくこととなった。つまり、長期的かつ継続的にリスクとコストをコントロールできるビジネスモデルを、どう構築していくかが問われるようになった。そこでドイチェAMは運用実績や能力等も鑑み、世界的にニーズが高まっているコアの領域にフォーカスし、フィデューシャリー・デューティーに徹しながら投資家とWIN-WINの関係を築き収益性を確保する方向性を打ち出したというわけだ。コアとオポはそこに携わる各人の報酬体系が異なるため、行動もそれぞれに変わってくる。行動原理の基となる報酬体系に多様性がありすぎると組織として共同体を構成するのが難しくなってくるため、結果として、コア戦略に軸足を置く運用会社に合致する報酬体系になったという観点もある。すでに米国と欧州では確固たるプレゼンスを築いている。これからは、ようやくコアマーケットが確立してきたアジア太平洋地域での業務拡大を目指して

いる。その際に、国単位ではなく地域全体で捉えながら投資・運用していく方向性だ。

他のAM会社と異なる強みは？

前田氏——リサーチ&ストラテジーの部門が強く独立しており、グローバルな役割も一貫している。当社のファンドでもセパレート・アカウントでも、リサーチ&ストラテジー部門の市場調査に基づき戦略策定のガイダンスが提供される。それを土台にファンドマネージャーがポートフォリオの運用戦略を策定した後、私たちのような実行部隊であるディーラー・チームに今年はこのアセットをこういう投資利回りで買ってほしいという指示が出る。これに基づいて、継続的に行われている投資機会の発掘行動への調整が成される。リサーチ側とディーラー側の情報交換は常日頃から行われており、個別案件の評価においてもリサーチ・チームが市場動向や今後のトレンドに関する分析をディーラー・チームに提供している。投資委員会では、リサーチ&ストラテジー部門を代表する人間も参加するだけでなく投票する権利を持っているため、日々の取引実態を把握できる。それが最終的に、よりマクロかつ長期の市場分析や戦略策定にも活かされている。また、投資運用においては、ポートフォリオとしての観点が強く、個別案件をボトムアップで積み上げていくというより、ポートフォリオをうまくパフォーマンスさせるためにはどんなアセットを入れたらいいのかということが重視されている。リサーチ・チームのメンバーは、ディーラー・チームとは異なるグローバルのレポーティング・ラインがあり、物件ありきや現場主導で進んでいってしまう状況をけん制する機能も果たしている。これらの観点が、コアファンドマネージャーの透明性も高めている。



リサーチ主導は珍しい。

前田氏——結局、多くの機関投資家が投資しやすい不動産ファンドとは、バリューアップに向けた様々なリスクがついているものよりも、株や債券と同じようにインデックススペースの投資ができるものが理想だろう。今後、不動産に関する知識が相対的にない、または不動産を直接扱うノウハウやケイパビリティ（組織的能力）がない投資家がアセット・アロケーションの一環として不動産投資に入ってくるようになれば、益々インデックスに基づいた投資が、市場においてより重要になってくるはず。リサーチ&ストラテジー部門はインデックスに対して、どういうアセットを組み合わせたらポートフォリオとしてアウトパフォームできるか、そのプランニングをする重要な役割を担っている。

日本での活動は？

前田氏——日本に向かう投資資金は基本的にドイツから来ている。ドイツのリテール向けのオープンエンドファンドと機関投資家向けのセパレートアカウントが中心だ。そうした資金を背景に“コアマイナス1”という目線で投資活動を行っている。他方、最近は海外不動産に目を向け始めた日本の機関投資家が増えていることから、アウトバウンド投資のサポートや戦略の提供にも取り組み始めている。

●プロフィール

2014年7月、ドイツ銀行グループの資産運用部門における日本の不動産投資運用業務の責任者に就任。就任前は、ブルデンシャル・リアルエステート・インベスターズ・ジャパン株式会社にてマネージング・ダイレクターとして事業開発およびポートフォリオ・マネジメント業務に従事。それ以前は三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社/モルガン・スタンレーの投資銀行本部不動産グループのエグゼクティブ・ディレクターとして不動産会社のカバレッジ、私募ファンドの組成・プレースメントおよびクロスボーダー取引等に従事。2001年までは、三井不動産株式会社に在籍し、三井不動産投資顧問株式会社の設立当初のメンバーとして不動産投資から証券化業務まで幅広く携わる。慶應義塾大学経済学部卒、ペンシルベニア大学ウォートン校MBAおよび同大学スクール・オブ・アーツ・アンド・サイエンス国際学修士。

「インデックスに基づいた投資が益々重要になる “コアマイナス1”目線で分析し投資機会を探る」

ドイチェ・アセット・マネジメント
オルタナティブ運用部長 マネージングディレクター 前田康一郎氏に聞く



“コアマイナス1”とは。

前田氏——本来当社はコア戦略が中心であり、リートが弱い時に積極投資する戦略を採ってきたが、コアプレーヤーのJリートも私募リートもいまだ非常に強く、海外の資金を主に運用する当社の投資家にとって、純粋なコア投資は難しい。そこで、コアとしては何か1つ要素が欠けている、リスクを1つ取るような戦略をコアマイナス1と捉え、コアになるように運用してポートフォリオに入れている。コアプラスなのかバリューアドなのかと捉えるよりは、簡単に整理する上でも1つのリスクがある物件と考えている。たとえば立地良し、建物良しだが、売主かつ大口テナントである企業が近々の退去を前提にセール&リースバックする案件がコアマイナス1に相当すると考えている。売主が退去してもマーケットが良く供給も少なければ、むしろ今より良い賃料が取れる可能性が出てくる。リサーチと徹底的に分析した上で、このような案件に投資しており、更なる投資機会を探っている。

具体的には？

前田氏——物流施設と主要地方都市のオフィスが魅力的だ。物流施設は、地域によっては今後の新規供給は多いものの、長期的に見ると全体としてはまだ足りていない。物流施設の良し悪しはサブマーケットによるところも大きいので、そこはきちんと見極めていく必要がある。アクセスはトラックだけでなく、そこに勤務する人にとっても便利であることが重要だ。エリアは首都圏を中心に、相対的に供給が少ない福岡や名古屋なども見ている。去年はGLPから物流施設を取得し、「成田エアポート物流ビジネスセンター」として運用している。大阪、名古屋、福岡など主要

地方都市のオフィス市場は足元の床の需給がタイトである上に、今後も新規供給が限定的であるため魅力的だ。大阪のオフィスマーケットを見ると、梅田のクラスAビルはグローバル企業が埋め、クラスBは相対的にローカル色が強い企業が埋めている。賃料水準は梅田が2万円台半ばから後半、本町・淀屋橋がその6～8掛け。いまだ新規供給が少ない中、サブマーケットごとに需要が明確化した大阪は投資しやすい環境にあり、名古屋も同様の状況が見られる。このほか、ホテルにも注目してきた。関西では現在建設中の宿泊特化型ホテルにフォワードコミットをしており、この7月に取得する予定。供給水準を鑑みながら、首都圏、関西、名古屋、福岡のエリアでオペレーターと長期リース契約が結ばれた宿泊特化型ホテルを引き続き探している。

アウトバウンド投資の取り組みを。

前田氏——GPIFやゆうちょ銀行をはじめ日本の機関投資家が、アウトバウンド投資を本格的に始めようと動き出した。当社はそうした投資家に対して、初期段階においては、分かりやすく受け止めやすい商品や戦略を提供することが重要だと考えている。そこに向けた取り組みの第一歩として、運用会社として新たに第一種金融商品取引業のライセンスを取得。既存の投資一任とあわせ、金商法上のライセンスに則って対応できる体制と人員をそろえ、本当の意味でのフィデューシャリーマインドセットをもって、投資家とより円滑な業務が行えるようにした。一種を持って海外の不動産ファンドが紹介できる外資系のAM会社は少ない。グローバルベースで強いリサーチセクション、40年以上にわたるトラックレコードも強みに、営業活動を本格化していく。