

開催日：2024年10月18日（金）

野村不動産マスターファンド投資法人
2024年8月期（第18期）質疑応答電話会議

質疑応答要旨

Q.1

今後の物件入替戦略についてお伺いしたい。これまでは入替を通じて昨年公表された計画通りにオフィスセクター比率を39%台にまで引き下げるとともにホテルセクター比率を引き上げられたが、今後もこの傾向は続くのか？

若しくは、今後は用途に拘らず個々の物件を見て成長を見込めるものを買ひ、そうでない物件は売っていくような入替を行うのか、セクターアロケーションに関する戦略にもし変化があれば教えてほしい。

A.1

ご理解の通り、今後はオフィスセクターに限定するかたちではなく個々の物件を見ての入替を推進したい。例えば現状においても引き続きオフィスセクターでの売却候補物件があり、住宅セクターについても物件がある。今後、インフレ耐性を有するポートフォリオの構築という観点で、将来的なキャッシュフローが下がる、若しくは停滞する可能性があるものを売却し、キャッシュフローが上がる見込みのあるような物件を取得していきたい。

Q.2

オフィスについて、賃料の増額傾向が見え始めているが、セクターの見通しとして良くなってきているのか？ NMFのポートフォリオのとしてオフィスセクターをどの様に見ているか。

A.2

オフィスについてはこれまで、地方圏の賃料ギャップを有している物件を中心に賃料を引上げてきた。加えて東京圏のオフィスマーケットも力強い需要が戻ってきており、24年8月期実績においては入替時賃料増減率がプラスに転じた。今後は東京圏オフィスの賃料をより上昇させられるような運用をしていきたいと考えているし、また、担当のアセットマネージャーも含め上昇するものと考えている。

Q.3

物件入替による売却資金を活用した自己投資口取得について、短期間で2回目となる旨発表されているが、今の投資口価格水準についてどう考えているか。また、この取組みの継続性に関しても考え方を聞ききたい。

A.3

NMFにおける運用状況は堅調に推移していると捉えているが、投資口価格水準は依然として我々が考える水準より低位に留まっている。今年に入ってから、マイナス金利の解除や政策金利の上昇等の影

響により、J-REIT マーケットの潮目が変わったと理解している中、J-REIT 運営における一丁目一番地の施策である収益性の向上、即ち内部成長していくことが引き続き一番重要と認識している。今後も現状程度の投資口価格水準であれば、引き続き物件入替を通じた売却資金により自己投資口の取得することにより、投資主への還元を充実させていきたいと考えている。

Q.4

今後の売却について特定セクターの拘りはないとのことだが、例えばオフィスセクター比率について〇〇%台、といった明確な比率提示は今後無いという理解で良いか。

A.4

オフィスセクター比率については公言通り 39%台へ引き下げてきた。今後も売却する物件もある一方で、スポンサーにおいては H1T や H1O といった次世代スタイルのオフィス物件も開発が進んでおり、そのような物件は将来的なキャッシュフロー上昇期待を考慮し、検討していきたい。

Q.5

先般の晴海トリトン Y の売却に続き、現在保有している晴海トリトン Z も売却対象となるか。

A.5

個別物件の売却方針については明言を避けるが、晴海トリトン Y と同様にインフレ耐性の有無等について検証していく予定。

Q.6

住宅セクターについて、今回更新時のインセンティブを付与することだが、これによって増額のモメンタムは上昇していくのか。また増額できるの件数比率が上がっていくと期待して良いものか。

A.6

住宅については、PM への増額時インセンティブ報酬を新設したところ早速効果が出ており、9月～11月の3ヶ月間で更新時賃料は2%程上げられた。また、その比率も月次で徐々に上昇しており、今後はもう少し上げられると見ている。

増賃の比率については、22 ページに記載している通り、24 年 8 月期においては 8 割程度が据え置きとなっている。借地借家法の兼ね合いもあり交渉が難しい部分もあるが、この 8 割を今後どの程度下げられるかが次の課題だと捉えている。

Q.7

ホテルセクターについて、最近買われているのが GOP 連動型賃貸借契約ということなのでインフレ耐性がある、という判断だと理解している。

例えば宿泊特化型以外にも料飲・バンケットを含むフルサービスのホテルも対象となり得るのか。

質問の背景として、フルサービス型のホテルの場合、料飲・バンケットがあるため損益分岐点が高くなり、本当にインフレ耐性があるのかという疑問も想定されることから伺った。

A.7

従来よりフルサービス型も取得対象として検討対象としている。今まで取得してきた物件は宿泊特化型が中心となっているが、フルサービス型ホテルにおいても MC 契約ではなく賃貸借契約の形態であれば取得検討はできる。

その場合も、料飲やバンケット部門でのキャッシュフローは、適切に評価した上で取得すれば、他の宿泊特化型ホテルとリスクは同程度と考えている。

Q.8

スポンサーが開発している次世代型のシェアオフィスのような物件では、通常のオフィスと異なり取得利回り目線等変わるのか。また、シェアオフィスの場合は通常のオフィスに比べて高頻度でテナント入替が発生すると思われるが、スポンサーに固定賃料でマスターリースとするのか。それとも歩合賃料のように運営状況に連動した賃料形式も考えられるのか。

A.8

シェアオフィスの買い方や検討の仕方については、まだ具体的な案件が無いため、今後の検討課題である。例えばキャップレートについては、オペレーショナル物件的な要素も入ってくることから、PMO 等と比較すると若干リスクプレミアムを乗せられることが望ましい。

テナントとの契約形態については、基本的に固定賃料で賃貸借契約を結ぶこととなるが、ご認識の通り入替頻度は高く、賃料が上がっている事例も見られる。賃料が上昇した部分を PM へのインセンティブとして提示することで、キャッシュフローを成長させられる仕組みを構築出来ないかについて、今後スポンサーとも協議したいと考えている。

Q.9

ホテルセクターのスポンサーパイプラインについてはどうか。スポンサー傘下にある UDS 社の保有物件や関与している物件についても組み入れ対象となるのか。

A.9

ホテルセクターについて野村不動産でのパイプラインはそれ程積み上がっておらず、ノーガホテルとして数物件程度。ご理解の通り UDS 社がスポンサーグループ入りしたことにより、オペレーション力の強化を期待するとともに、売却の際に NMF にて取得できないかという案件もあり、パイプラインの純増という側面も期待している。

Q.10

説明資料 7 ページの投資主還元について伺いたい。前回 70 億円、今回 30 億円を自己投資口取得とし今後も続けていくとのことだが、取得規模は前回比で減少している。NMF の資産規模からすると

っと大規模に実施すれば良いとも感じるが、今回の取得規模を 30 億円とした背景について伺いたい。

A.10

NMF 新宿南口ビルを売却し、簿価相当額は資産入替として函館と新大阪のホテル取得に充てており、残りの売却益相当額約 30 億円を自己投資口取得に充当した。海外投資家からもっと大規模に物件を売却して自己投資口取得に充当してはどうかと言われることがあるが、初めての自己投資口取得となる前回、そして今回と市場の反応を確認したいという主旨もあった。今後は投資口価格動向次第で、売却物件の簿価相当額による自己投資口取得も検討していく。

Q.11

説明資料 8 ページのインフレ対応として、運営、借入、還元とあるが、優先順位付けがあれば教えてほしい。

A.11

全セクターとも賃料増額が出来る状況となっており、収益力強化が最優先と位置付けている。例えば借入は市場の金利動向にゆだねられる部分も多くコントロールし難い側面があり、施策としての優先順位は運営、還元、借入の順序と考えている。

以上