

開催日：2021年10月14日（木）

野村不動産マスターファンド投資法人  
2021年8月期（第12期）質疑応答電話会議

質疑応答要旨

質疑応答電話会議における質疑応答の要旨について記載しております。

なお、本投資法人を指して「NMF」と記載する場合があります。

**Q.1**

外部成長戦略について、今後は入替戦略に重点を置きつつも、機会があれば増資を伴う資産規模の拡大も狙うという理解で良いか。従来の戦略から変化はあるか。

**A.1**

厳選投資・入替戦略のいずれも従来から掲げており、大きな戦略として特段の変化はない。また、増資については、取得規模が大きい場合のファイナンス手段の1つと考えており、投資口価格の水準、取得物件のクオリティ・利回り水準及び増資後の分配金等への効果を総合的に勘案して判断するという点も変化はない。

**Q.2**

オフィスのテナント入居が順調に進んでいるとのことだが、賃貸マーケット全体の回復が要因なのか、それともNMF固有の要因なのか。NMF固有の要因ならば、リーシング戦略等のような点がポートフォリオの強みであるのか。

**A.2**

マーケット全体の状況としては、空室率推移等のデータからも回復しているとは言い難いが、NMFのオフィスポートフォリオの状況としては、テナントの前向きな動きが増加しており、入居動機の質についても良くなっている実感がある。また、NMFのオフィスは立地、スペック、賃料帯等の点でテナントに選ばれる要素を兼ね備えており、その点も入居に繋がった要因と理解している。

**Q.3**

オフィスの入居が積みあがっているが、これは小規模区画の積み上げによるものか、それともマーケットでの需要が弱いと言われている大規模区画の成約も取れているのか。

**A.3**

足元で契約及び申込みをいただいているテナントの傾向としては、200坪未満の小規模区画の積み上げが中心である。

#### Q.4

住宅について、条件緩和等の柔軟なリーシング戦略の結果、前期の入替時賃料増減率がマイナスとなったが、今後もそのリーシング戦略を継続するのか。また、継続とした場合、今後の入替時の賃料変動の見通しを教えてください。

#### A.4

東京 23 区のシングル系物件を中心とした解約数の増加傾向が暫く続くと考え、今後も初期費用や賃料を調整してリーシングするケースが予想されるため、入替時の賃料変動率がマイナスとなる状況も暫く続くと考えられる。解約数次第ではあるが、当面は入替時賃料を欲張ることはせず、高稼働を確保することでキャッシュフローを最大化する戦略を継続していく方針である。

#### Q.5

商業の稼働率は足元で 97.9%とのことだが、回復にはある程度時間がかかる見通しか。

#### A.5

商業セクターのテナント需要としては、力強さはないものの、少しずつ動きが出てきている。少し時間はかかると思うが、そうしたテナント需要をしっかりと取り込み、着実に稼働回復を目指していきたい。

#### Q.6

マーケット需要が底堅い賃料帯のポートフォリオを背景にオフィスの入居が積み上がっていく中で、今後、賃料の値上げを期待しているか。

#### A.6

前期の賃料変動率としては、賃料ギャップを生かすことで入替時・改定時のそれぞれでプラスを実現することができた。足元も賃料ギャップが平均で 5%程度あるため、入替時・改定時ともに賃料のアップサイドを狙っていけるのではないかと考えている。

#### Q.7

ESG について、各環境指標が着実に推移しているが、環境に配慮した既存物件改修による効果もある一方で、物流比率の上昇といった資産入替えによって数値が改善している部分もあるのか。

#### A.7

昨年来取得している物流施設はいずれも一棟貸しであるが、一棟貸しの物件は、電力等の管理権限が NMF にないため、GHG や水使用量の削減目標の対象からは除外している。その点で各環境指標の改善には寄与していない。なお、2020 年度の各環境指標の大きな進捗は、コロナ禍での施設利用頻度の低下に起因する割合も大きいと思われるが、各種施策の効果も着実に表れた結果と考えている。

**Q.8**

資産入替えにあたり、売却物件の基準は何か。

**A.8**

立地、築年数、入居テナントの賃料水準等を総合的に勘案し、将来の収益性に懸念がある物件が売却対象になる。

**Q.9**

商業施設のリーシングについて、前向きなテナントの動きも出てきているとのことだが、業種等にどのような傾向があるか。

**A.9**

コロナ禍の影響が相対的に小さいサービス系テナントの動きが増えているが、飲食系テナントを含めた幅広い業種から引き合いがある。飲食系テナントについては、従前テナントの設備を利用できるケースでは初期投資が少なく済むことから、比較的好条件でリーシングが進められるケースもある。

**Q.10**

賃料の一時的減免を実施したテナントに対して、今後の景気回復に伴って賃料に上乗せして回収するのか。

**A.10**

実施した賃料の一時的減免は将来的な回収を前提としたものではない。

以上