

BARINGS

オミクロン株が欧州商業用不動産に 与える影響とは

欧州不動産四半期リサーチ



2022年2月

22-2010686

要旨

経済

- オミクロン株の急速な感染拡大により2022年初における経済成長は鈍化したものの、第2四半期以降は再び改善方向に向かう可能性があります。
- 現在のインフレ上昇圧力は2022年まで継続すると予想されますが、それがコストプッシュ型であることや賃金の伸び悩み、ベース効果（計測基準点の影響）の剥落などから、最終的には収束に向かうと思われます。
- 欧州中央銀行（ECB）は他の中央銀行に追随するように市場からプレッシャーを受けているものの、2022年内の利上げの可能性を否定しています。

不動産市場

- 不動産資本市場の取引は順調に回復しており、2021年の欧州における不動産投資額は過去最高を記録しました。
- REITの価格動向を見ると、2022年における産業用案件の人気は継続し、同セクターの物件は更なる価格上昇の恩恵を受けると示唆されています。
- 欧州非上場不動産ファンド協会（INREV）の最新の投資家動向調査によると、2022年には投資資金の不足は起こらない反面、需要のあるセクターにおける物件調達には困難をきたすと思料されます。
- 開発ペースが大幅に回復するまでは、グレードA物件の所有者が交渉時の主導権を握ることが想定されます。
- 2021年、小売りセクターの状況は改善しましたが、買い物様式の変化による構造的な課題は依然として存在しています。
- 2021年の産業用新規貸付面積（テイクアップ）は過去最高を記録すると予想されており、同セクターの賃貸料の伸びは非常に有望です。
- 欧州における金利上昇は最小限にとどまると予想される中、2022年の住宅価格の伸びは鈍化するもののプラスを維持すると思料されます。

経済見通し

2022年1月のユーロ圏購買担当者景気指数（PMI）は52.4と2021年12月の53.3から低下し、オミクロン株の影響がサービス・セクターに波及していることを示した一方、製造業活動はサプライチェーンの圧力緩和の兆しにより改善しました。オックスフォード・エコノミクスの予測では、2021年第4四半期および2022年第1四半期のGDPは前四半期比0.3%程度（2021年第3四半期は同2.2%）となり、著しい減速が予想されます。厳しいロックダウンが回避されれば、景気指数は第2四半期以降再び改善に向かうと見られます。

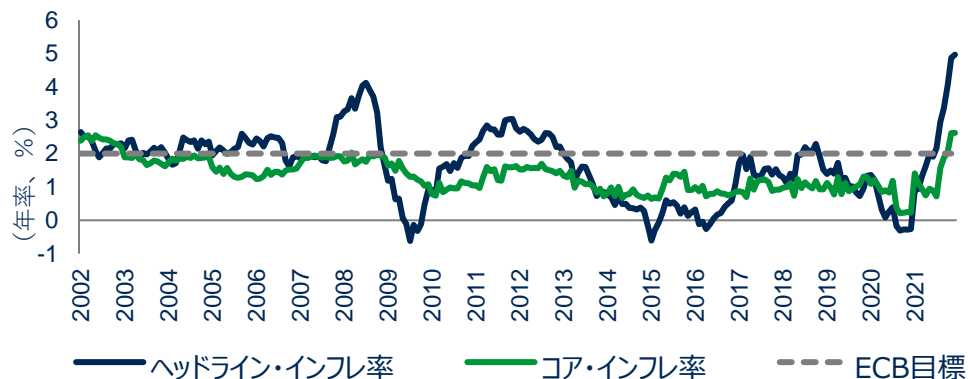
ユーロ圏のインフレ率は依然として上昇しており、2021年12月には前月の4.9%から5.0%に上昇しました。エネルギーが依然として主要なインフレ要因ですが、その他の物価も上昇しています。現在のインフレ上昇圧力は2022年まで継続すると予想されますが、それがコストプッシュ型であることや賃金の伸び悩み、ベース効果の剥落などから、最終的には収束に向かうと思われます。

労働市場は健全で、2021年11月のユーロ圏の失業率は2020年3月以来の低水準となる7.2%にまで低下しており、堅調な労働需要は求人率の上昇にも反映されています。この好調な労働市場環境が2022年の賃金交渉に影響する可能性はあるものの、労働市場の緩みが指標で示唆されている以上に大きいことから、賃金の上昇は小幅にとどまる可能性が高く、インフレ期待が急上昇するリスクは依然として低水準です。

中期的には、消費が成長の鍵を握ると予想されています。現時点では個人消費は軟調だと見られますが、オミクロン株による規制が緩和され、家計が再び自由に使えるようになるなど状況の正常化によって、短期間でのリバウンドが予想されます。また、「次世代の欧州連合（EU）復興基金」が重要な役割を果たしており、堅調な設備投資サイクルが回復を下支えすると考えます。

2022年初にはユーロ圏経済がパンデミック前の水準に戻ると予測される中、ECBはパンデミック支援策の巻き戻しに着手し、米国連邦準備制度理事会（FRB）やイングランド銀行など他の中央銀行に倣って金融引き締めに着手すべきだという圧力に直面しています。2021年12月に開催されたECB会合では、2022年3月に緊急債券購入プログラム（PEPP）を終了することに合意し、金融政策は同方向に動き出しました。この移行を容易にするために、より長期的な資産購入プログラムを「必要な限り」一時的に拡大し、毎月の購入額を2022年第2四半期に200億ユーロから400億ユーロに倍増し、2022年第3四半期に300億ユーロ、その後は200億ユーロに戻す予定としています。また、2022年内の利上げの可能性を否定しています。

ユーロ圏：ヘッドライン・インフレ率とコア・インフレ率の推移



出所: Eurostat 2022年1月現在

経済見通し

オックスフォード・エコノミクスの予測では、2021年のユーロ圏経済は5.1%拡大し、2022年には4.0%弱の緩やかな成長になるとしています。ワクチンの普及により、医療状況は1年前に比べるとかなり良好な状況であり、回復は急速に進むと予想されています。オミクロン株はかなり落ち着いた状況になっていると考えますが、将来的には別の変異株の懸念もあり、予測ではより高いリスクが想定されています。

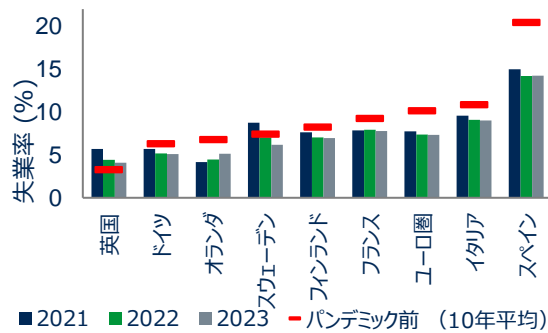
GDP 国別予測（%、年率）

| 国 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2022-2026 |
|--------|------|------|------|------|------|------|-----------|
| フランス | 6.7% | 3.7% | 2.2% | 1.5% | 1.4% | 1.4% | 2.0% |
| ドイツ | 2.5% | 3.9% | 2.9% | 1.3% | 0.9% | 0.9% | 2.0% |
| イタリア | 6.3% | 4.4% | 2.5% | 0.8% | 0.2% | 0.1% | 1.6% |
| オランダ | 4.6% | 3.5% | 2.1% | 1.2% | 1.1% | 1.0% | 1.8% |
| スペイン | 4.9% | 5.5% | 4.3% | 2.6% | 1.5% | 1.1% | 3.0% |
| スウェーデン | 4.7% | 3.2% | 2.1% | 1.7% | 1.7% | 1.7% | 2.1% |
| 英国 | 7.2% | 4.4% | 2.8% | 1.5% | 1.7% | 1.7% | 2.4% |

出所: Oxford Economics 2022年1月現在

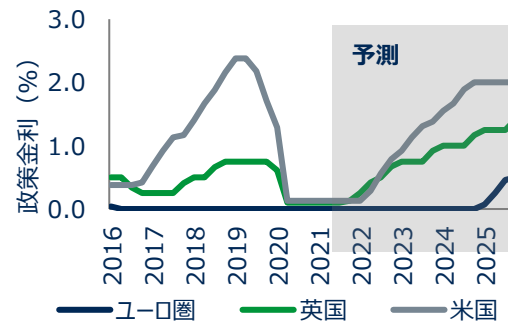
(NB: 2021 = 予測値)

国別失業率見通し



出所: Oxford Economics 2022年1月現在

金利の推移



出所: Oxford Economics 2022年1月現在

資本市場

CBREのレポートによると、2021年の欧州における不動産投資額は過去最高を記録し、2020年比で25%増、前回過去最高額を記録した2019年比で8%増の3,590億ユーロとなりました。国別では、ドイツが2021年に1,100億ユーロの投資額でトップとなりました。英国、イタリア、スペイン、アイルランドなど多くの主要市場で投資額が2020年の水準を上回った一方で、フランス、ポルトガル、オランダなどでは活動が低調に推移し、2021年の投資額は2020年を下回りました。

上場不動産企業およびREITの株価によると、工業セクター（年率55%）とセルフストレージセクター（年率75%）がアウトパフォームしており、2021年において最も人気のセクターであったことが示唆されています。住宅セクターは、住宅価格が新型コロナウイルス感染拡大前の水準よりも10%高いものの、ごくわずかにマイナス（年率3%減）となりました。オフィスセクターは上昇しました（年率9%）。これは、「質への逃避」によってプライムオフィスの見通しがより明るくなったことを反映していると思われます。小売りセクターは、非常に低い水準からではありますが、年率6%上昇したものの、2019年12月よりもまだ50%近く低くなっています。ホテルセクターは、REITの投資家心理の悪化を反映して年率2%減となるなど、引き続き苦戦しました。

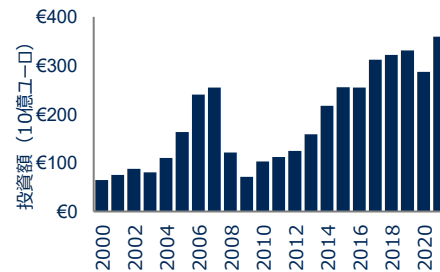
CBREのレポートによると、2021年後半のプライム資産（ローン・トゥー・バリュー（LTV）およびマージンが上限値の条件下において）の債務条件はほとんど変わらない旨が言及されています。長期的には、過去10年の間に銀行におけるスロットティング（リスクウェイト区分）がすでに英国で行われたように¹、バーゼルⅢ規制の変更により欧州全体でノンバンクの融資が拡大すると考えられます。低いリスクレベルの魅力的な調整後リターンを有することから、年金基金や保険会社、不動産専門のデットファンドといったオルタナティブレンダーは数十年に亘る活発な投資行動経験を有しています。より多様かつ経験豊富な貸し手は、より長期的な視点を持っており、そのような投資家だけが将来の不動産サイクルにおける同資産クラスの投資確実性を高めることが可能であると考えます。

INREVの最新の投資動向調査によると、世界の不動産投資額は、2021年の646億ユーロから2022年は767億ユーロに増加しています。欧州では、投資家のリスク選好度が著しく上昇し、コア戦略よりもバリュー・アッド戦略が選好されています。これは、経済見通しが良好であることや産業および住宅資産などの適切な資産が不足していること、利回りを追求する動きなどが要因と考えられます。

CBREによると、競争の激しい市場環境により、プライム物流案件の利回りには引き続き低下圧力ががかかっており、現在主要市場においては3~4%となっています。英国では、場合によっては「ファイナルマイル（顧客にモノ・サービスが届く最後の接点あるいは物流サービス）」としての可能性を秘める小売り倉庫が投資家の関心を集めており、2022年1月までの1年間で利回りは-150bps低下しました。また、プライムCBDオフィスの利回りにも低下圧力ががかかっており、特にウエ

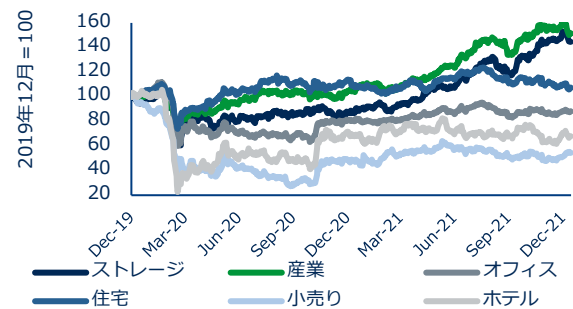
ストエンド（ロンドン）とヘルシンキでは、過去1年間で-50bps低下しました。

欧州商業用不動産の投資額推移



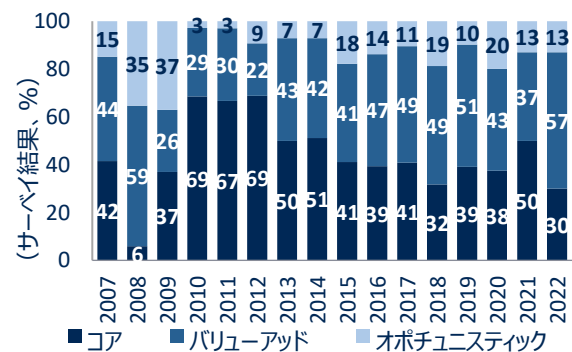
出所: CBRE 2022年1月現在

欧州REIT: 株価の推移



出所: Bloomberg 2022年1月13日現在

欧州商業用不動産: INVESTOR INTENTIONS



出所: INREV 2022年1月現在

¹ 英国の銀行が、特別な貸付エクスポージャーにクレジット・リスク・カテゴリーを設定し、それに応じたキャピタル・チャージを要求するプロセス。

不動産市場

オフィス・セクター

2021年を通してリース活動は堅調に推移しており、2021年第3四半期の新規貸付面積（テイクアップ）は250万平方メートルと、前年同期比で約50%増加しましたが、長期の平均からは10%の減少となりました。2022年の欧州オフィス市場の回復は、プライム案件を中心にさらに加速すると見込まれます。

オフィスの空室率は着実に上昇しており、パンデミック前の5.5%から2021年第3四半期には約7.1%となりました。2022年には空室率は低下し、グレードA物件の不足が深刻化すると思われる。足元におけるプレリースの増加は、質の高いオフィススペース不足を裏付けているほか、企業が自社ブランドを構築すると同時に、ソーシャル、コラボレーション、トレーニングなど対面活動の活用に焦点を当てていると見込まれます。

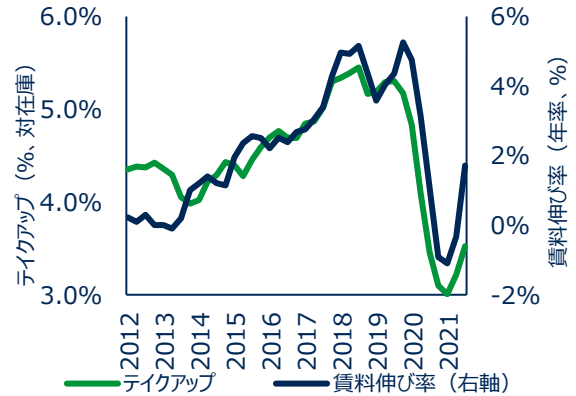
入居者の要求はさらに高まっています。また、パンデミックに対する健康・安全面の意識の高まりを背景とする「質への逃避」の結果、生産性やコラボレーションを最大限に高めたいという要望や、環境面での持続可能性の基準を満たすことも求められています。最新かつ柔軟性を有し、環境に配慮したオフィスだけが入居者のニーズの高まりに対応できると思われます。投資家は同状況を認識しているため、需要が抑制されたとしても、最も持続可能性に優れたグレードA物件に注目が集まっています。

パンデミック前から、西欧の主要都市において最高水準のクオリティを有するスペースが慢性的に不足していました。コモディティ価格上昇による建設費用の高騰、それに伴う計画遅延、デベロッパーの実行可能性及び利益に対するプレッシャーにより、不足状況は悪化すると見込まれます。

市場のトップエンドでは、開発ペースが大幅に回復するまでは、グレードA物件の所有者が交渉時の主導権を握るものと思料されます。これは、古くてクオリティの低いオフィススペース所有者の困難な状況とは対照的です。入居者ニーズの多様化により、在庫の陳腐化が加速し、必要な資本的支出が増加しています。

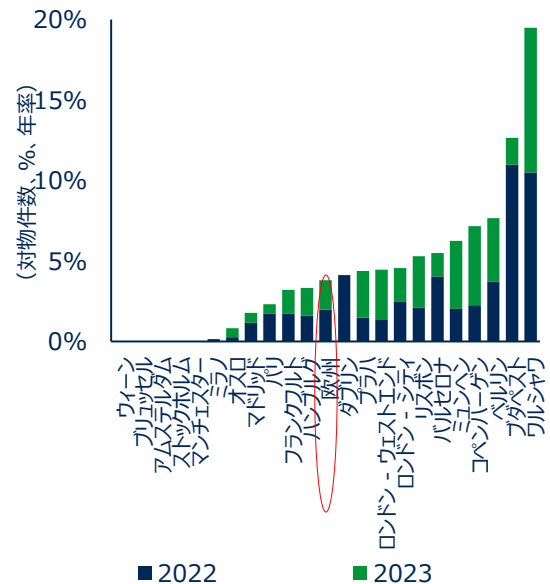
欧州のプライムオフィスの平均利回りは年率約3.7%で、2021年第3四半期までの1年間で約12bpsの低下、パンデミック前の2019年12月の水準よりも約10bps低下したと推測されます。

欧州におけるオフィス需要と賃料の伸び率



出所: CBRE, Cushman & Wakefield 2021年第3四半期

欧州オフィス: 竣工物件



出所: Cushman & Wakefield 2021年第3四半期

不動産市場

小売りセクター

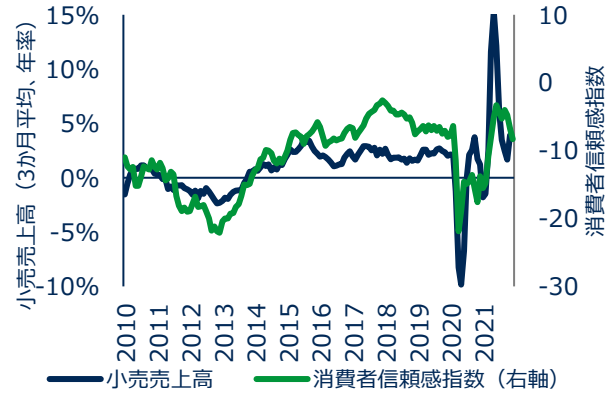
欧州における数多くの店舗が数ヶ月に渡りクローズせざるを得ない非常に困難な状況となった2020年を経て、2021年には小売りセクターの状況が改善しました。規制の緩和や消費者心理の好転、蓄積された貯蓄の消費などと相まって、2021年の小売りセクターの回復を下支えました。最新のユーロ圏小売売上高は、2021年11月までの3ヶ月平均で年率3.9%と長期的なトレンドを大きく上回っています。オミクロン株に伴う規制により、冬の間は一時的に売上高が減少する可能性があります。状況が正常化すればすぐに回復すると見込まれます。

実店舗への来店者数は、パンデミック前の水準にまでは回復していません。2021年秋、小売りセクターの専門家であるLocatusは、欧州における96のショッピングエリアを対象に、大規模な実地調査を実施しました。その結果、大多数の地域において、同ウイルス発生前に比べて来店者数が大幅に減少していることが確認されました。ドイツやスカンジナビアの都市では、減少は小幅ですが、パリやローマ、アムステルダムなど外国人観光客への依存度が高い都市では、最も大きな影響を受けています。

パンデミックの影響で、オンライン・ショッピング様式に段階的な変化が生じています。欧州の多くの国においてこのトレンドはまだ初期段階にあり、10年以上の期間が必要とされています。このような長期的な構造変化は、利回りに上昇圧力をかけており、欧州の繁華街の2021年第3四半期の平均利回りは約4.1%と推定され、パンデミック前の2019年12月の水準に比べて約50bps上昇しています。このようなセクターの価格低下圧力が当面緩和されることはないと考えています。

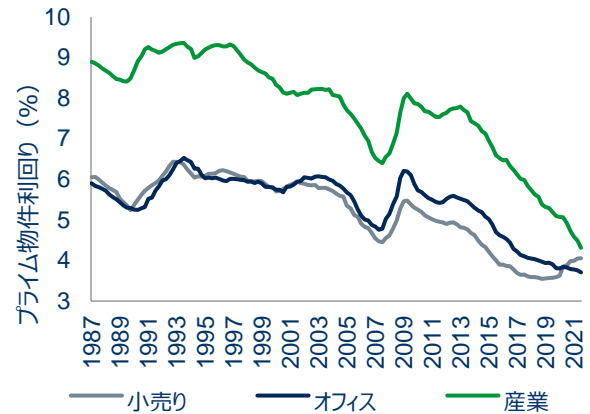
長期的には、優位な立地にある最高の小売り案件には将来性があるという見通しを維持します。今のところ、銘柄選択のリスクは高く、オポチュニスティックな投資家には投資制限があります。しかし、セクターに対するエクスポージャーを維持する投資家にとっては、食品および近隣の利便性の高い案件が最も回復すると思料されます。ラストワンマイルの物流に最適な立地にあり、多目的に再利用できる小売り倉庫も検討に値すると考えます。

ユーロ圏：消費者信頼感指数と小売売上高



出所: Eurostat 2022年1月現在

欧州：プライム物件利回り



出所: CBRE, C&W, Barings 2021年第3四半期

不動産市場

産業セクター

物流スペースに対する需要は依然として旺盛で、CBREのデータによると、2021年のテイク・アップは記録的な水準となる可能性があります。2021年9月までの9ヶ月間の賃貸面積は2,300万平方メートルで、前年同期比で20%以上増加しています。企業がサプライチェーンを強化し、市場に近いところでより多くの在庫を保有しようとしていることから、他の伝統的なセクターも活発化していますが、サードパーティ・ロジスティクス・プロバイダー（3PLs）とeコマースが依然として主要な需要押し上げ要因となっています。供給に対する圧力は強まっており、全体の空室率は3%強とタイトで、ドイツや英国、ベルギーなど多くの主要市場ではさらにタイトになっています。

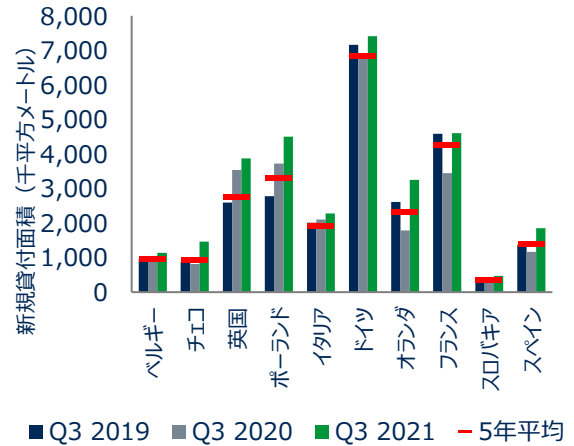
堅調なファンダメンタルズが、デベロッパーのアクティビティを活発化させています。JLLによると、2021年第3四半期の開発総件数（ビルド・トゥ・スーツ（オーダーメイド型）型および投機的開発）は最高件数を記録し、建設中の総面積も2,300万平方メートル超となりました。投機的開発は増加しているものの、建設中の総面積に占める割合はまだ3分の1に過ぎず、供給比でみた需要の過剰感を大幅に緩和することはできないと思われます。

今後は、オンラインでのショッピング様式の変化が引き続き倉庫需要を牽引し、持続的な物流需要が見込まれます。また、前述の通り、企業がサプライチェーンの不測の事態に備えて、ジャスト・イン・タイム（適時適量の物流）からジャスト・イン・ケース（有事想定型の物流）への移行も、さらなる需要の増加につながるでしょう。

非常にサポート的なファンダメンタルズ状況が引き続き賃料の上昇圧力となっており、2021年第3四半期における欧州のプライム物流施設の賃料上昇率は年率4.1%となり、オフィスの年率1.7%および小売りの年率5.5%の両方の賃料上昇を上回っています。需供不均衡の継続や主要市場における適切な物流開発用地の不足、地価の上昇、コモディティ価格の高騰とそれによる建築コストの上昇など、これらすべてがサポート要因となっていることから、今後の産業セクターにおける賃貸の成長見通しは非常に明るいと考えます。

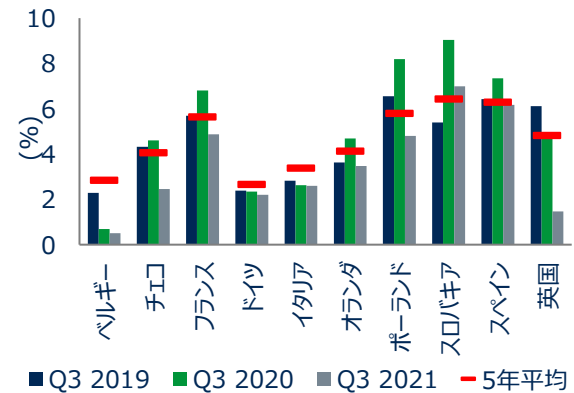
CBREによると、スカンジナビアや北欧・南欧の市場における物流施設の利回りは通常3~4%となっており、同セクターへの資本流入が利回りを低下させています。機関投資家は引き続き同セクターへのエクスポージャーを追求しており、ポジティブな賃料成長見通しの下、さらなる利回り低下が予想されます。

欧州における物流の新規貸付面積（1年ローリング）



出所: CBRE 2021年12月現在

欧州の物流: 空室率



出所: CBRE 2021年12月現在

不動産市場

住宅セクター

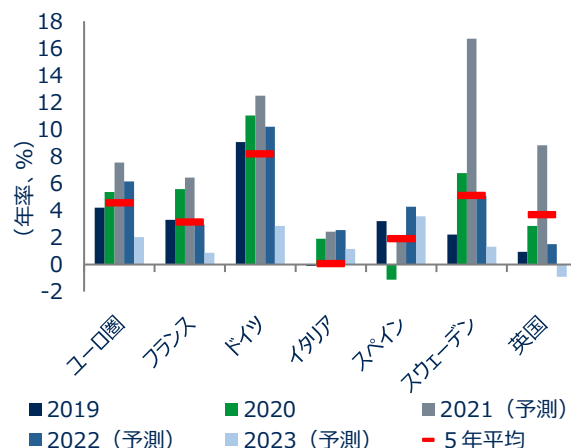
2021年第3四半期の欧州の住宅市場は堅調に推移し、平均で年率約10%の住宅価格の上昇を記録しました。主要国では、オランダが年率17%、ドイツが年率12%と上昇率が最も高く、スウェーデンと英国では年率10%前後、フランスでは年率7%となり、スペインとイタリアでは年率4%と緩やかな上昇にとどまりました。

2022年には、ペースは低下するものの、さらなる住宅価格の上昇が予想されます。金利の上昇圧力にもかかわらず、金融政策に下支えされ、ある程度のプラスの資本成長が維持される可能性が高いと思われる。一方、足元におけるパンデミック財政支援策による下支え要因は剥落すると見込まれます。オックスフォード・エコノミクスの住宅価格予測は、ほとんどの国において、おおむね5年間の平均値を上回るか、それと同等となっています。

機関投資家が小売りセクター案件の代替として安定した収入源を求めていることから、欧州の住宅セクターは主流のアセットクラスとなっています。しかし、住宅セクターの成熟度は欧州全体で大きく異なり、最大の機関投資家市場はオランダ、デンマーク、スウェーデンなどの北部に集中する傾向があります。このことは、欧州には様々な投資戦略やリスク選好度に適した投資機会が存在することを示唆しています。長期的に保有するコア投資家にとっては、地域の長期的な人口動向や既存の住宅供給レベル、購入時と比較した場合の賃料水準、持続可能性などを慎重に検討し、賃料の成長性を確保し、老朽化リスクを軽減する必要があります。

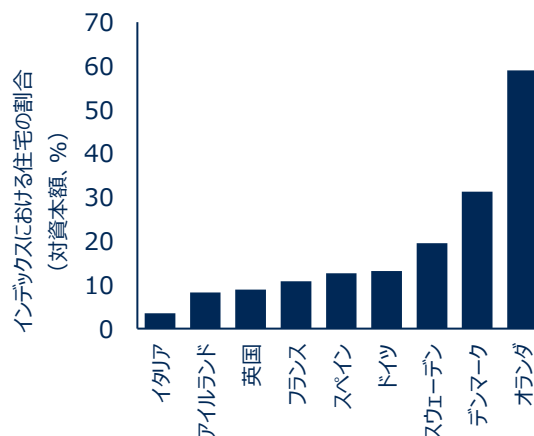
投資家の需要と適切な物件とのバランスが取れていないため、価格圧力が強くなっています。CBREのレポートによると、2021年、EU北部のほとんどの首都でプライム住宅（集合住宅）の利回りが低下し、特に60bps減少したコペンハーゲンおよび75bps減少したストックホルムではその傾向が特に顕著でした。最も利回りが低いのはパリとベルリンで2.1%、次いでアムステルダム2.7%、マドリードの3.0%、ロンドンの3.25%となっています。

欧州の住宅価格成長率



出所: Oxford Economics 2021年12月現在

欧州: 機関投資家市場における住宅セクターの成熟度



出所: MSCI 2020年12月現在

リサーチ・チームについて

ペアリングス不動産リサーチ・チームは、米国におけるDags Chen（ダグス・チェン）および欧州におけるPaul Stewart（ポール・スチュワート）主導の下、セクターおよび地域別に配置された専門家により構成されています。当チームメンバーは、産業、資産クラスおよび国を分掌すべく多様性に富んだ経歴を有しています。チームは、より良い意思決定に資するデータの収集、拡張および分析能力を強化すべく供えられたその他分析機能により補完されています。



Paul Stewart（ポール・スチュワート）

欧州不動産リサーチ&戦略責任者



Ben Thatcher（ベン・サッチャー）

アソシエイト・ディレクター



Jo Warren（ジョー・ワレン）

アソシエイト・ディレクター

重要情報

Any forecasts in this document are based upon Barings opinion of the market at the date of preparation and are subject to change without notice, dependent upon many factors. Any prediction, projection or forecast is not necessarily indicative of the future or likely performance. Investment involves risk. The value of any investments and any income generated may go down as well as up and is not guaranteed. Past performance is no indication of current or future performance. PAST PERFORMANCE IS NOT NECESSARILY INDICATIVE OF FUTURE RESULTS. Any investment results, portfolio compositions and or examples set forth in this document are provided for illustrative purposes only and are not indicative of any future investment results, future portfolio composition or investments. The composition, size of, and risks associated with an investment may differ substantially from any examples set forth in this document. No representation is made that an investment will be profitable or will not incur losses. Where appropriate, changes in the currency exchange rates may affect the value of investments. Prospective investors should read the offering documents, if applicable, for the details and specific risk factors of any Fund/Strategy discussed in this document. For Professional Investors / Institutional Investors only. This document should not be distributed to or relied on by Retail / Individual Investors. Barings LLC, Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, BREAE AIFM LLP, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl, and Baring Asset Management Korea Limited each are affiliated financial service companies owned by Barings LLC (each, individually, an "Affiliate"), together known as "Barings." Some Affiliates may act as an introducer or distributor of the products and services of some others and may be paid a fee for doing so.

NO OFFER: solicitation for the purchase or sale of any financial instrument or service in any jurisdiction. The material herein was prepared without any consideration of the investment objectives, financial situation or particular needs of anyone who may receive it. This document is not, and must not be treated as, investment advice, an investment recommendation, investment research, or a recommendation about the suitability or appropriateness of any security, commodity, investment, or particular investment strategy, and must not be construed as a projection or prediction.

In making an investment decision, prospective investors must rely on their own examination of the merits and risks involved and before making any investment decision, it is recommended that prospective investors seek independent investment, legal, tax, accounting or other professional advice as appropriate.

Unless otherwise mentioned, the views contained in this document are those of Barings.

These views are made in good faith in relation to the facts known at the time of preparation and are subject to change without notice. Individual portfolio management teams may hold different views than the views expressed herein and may make different investment decisions for different clients. Parts of this document may be based on information received from sources we believe to be reliable. Although every effort is taken to ensure that the information contained in this document is accurate, Barings makes no representation or warranty, express or implied, regarding the accuracy, completeness or adequacy of the information.

These materials are being provided on the express basis that they and any related communications (whether written or oral) will not cause Barings to become an investment advice fiduciary under ERISA or the Internal Revenue Code with respect to any retirement plan, IRA investor, individual retirement account or individual retirement annuity as the recipients are fully aware that Barings (i) is not undertaking to provide impartial investment advice, make a recommendation regarding the acquisition, holding or disposal of an investment, act as an impartial adviser, or give advice in a fiduciary capacity, and (ii) has a financial interest in the offering and sale of one or more products and services, which may depend on a number of factors relating to Barings' business objectives, and which has been disclosed to the recipient.

OTHER RESTRICTIONS: The distribution of this document is restricted by law. No action has been or will be taken by Barings to permit the possession or distribution of the document in any jurisdiction, where action for that purpose may be required.

Accordingly, the document may not be used in any jurisdiction except under circumstances that will result in compliance with all applicable laws and regulations.

Any service, security, investment or product outlined in this document may not be suitable for a prospective investor or available in their jurisdiction. Any information with respect to UCITS Funds is not intended for U.S. Persons, as defined in Regulation S under the U.S. Securities Act of 1933, or persons in any other jurisdictions where such use or distribution would be contrary to law or local regulation.

INFORMATION: Barings is the brand name for the worldwide asset management or associated businesses of Barings. This document is issued by one or more of the following entities:

Barings LLC, which is a registered investment adviser with the Securities and Exchange Commission (SEC) under the Investment Advisers Act of 1940, as amended (Barings LLC also relies on section 8.26 of NI 31-103 (international adviser exemption) and has filed the Form 31-103F2 in Ontario, Quebec, British Columbia, Alberta, Nova Scotia, Manitoba, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, Prince Edward Island and Saskatchewan); Barings Securities LLC, which is a registered limited purpose broker-dealer with the Financial Industry Regulatory Authority (Baring Securities LLC also relies on section 8.18 of NI 31-103 (international dealer exemption) and has filed the Form 31-103F2 in Ontario, Quebec, British Columbia, Alberta, Nova Scotia, Manitoba, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, Prince Edward Island and Saskatchewan);

Barings (U.K.) Limited, which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority in the United Kingdom (Ref No. 194662) and is a Company registered in England and Wales (No. 03005774) whose registered address is 20 Old Bailey, London, EC4M 7BF.

当資料は、ベアリングス LLC が作成した資料をベアリングス・ジャパン株式会社(金融商品取引業者：関東財務局長(金商)第396号、一般社団法人日本投資顧問業協会会員、一般社団法人投資信託協会会員)が翻訳したもので、金融商品取引法に基づき開示書類あるいは勧誘または販売を目的としたものではありません。翻訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではなく、原文と翻訳の間に齟齬がある場合は原文が優先されます。当資料は、信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成されていますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。また、当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらに変更されたり修正されたりすることがあります。

2047669

The document is for informational purposes only and is not an offer or Barings Global Advisers Limited, which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority in the United Kingdom (Ref No. 552931) and is a Company registered in England and Wales (No. 07622519) whose registered address is 20 Old Bailey, London, EC4M 7BF and is a registered investment adviser with the SEC; Baring Asset Management Limited, which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority in the United Kingdom (Ref No. 170601) and is a Company registered in England and Wales (No. 02915887) whose registered address is 20 Old Bailey, London, EC4M 7BF; Baring International Investment Limited, which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority in the United Kingdom (Ref No. 122628), and is a Company registered in England and Wales (No. 01426546) whose registered address is 20 Old Bailey, London, EC4M 7BF, is a registered investment adviser with the SEC (Baring International Investment Limited also relies on section 8.26 of NI 31-103 (international adviser exemption) and has filed the Form 31-103F2 in Quebec and Manitoba; Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority in the United Kingdom (Ref No. 401543); or BREAE AIFM LLP, which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority in the United Kingdom (Ref No. 709904);

Baring Fund Managers Limited, which is authorized as a manager of collective investment schemes with the Financial Conduct Authority in the United Kingdom and is authorized as an Alternative Investment Fund Manager in several European Union jurisdictions under the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) passport regime;

Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, which is authorized as an Alternative Investment Fund Manager in several European Union jurisdictions under the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) passport regime and, since April 28, 2006, as a UCITS management company with the Central Bank of Ireland; Baring Asset Management Switzerland Sarl, which is authorized by the Switzerland Financial Market Supervisory Authority to offer and/or distribute collective capital investments;

Barings Australia Pty Ltd (ACN 140 045 656), which is authorized to offer financial services in Australia under its Australian Financial Services License (No: 342787) issued by the Australian Securities and Investments Commission;

Baring Asset Management (Asia) Limited, which is licensed by the Securities and Futures Commission of Hong Kong to carry on regulated activities Type 1 (dealing in securities), Type 2 (dealing in futures contracts), Type 4 (advising on securities), Type 5 (advising on futures contracts) and Type 9 (asset management) in Hong Kong in accordance with the requirements set out in the Securities and Futures Ordinance (Cap 571);

Barings Japan Limited, which is registered as a Financial Business Operator (Registration No. 396-KLFB) for Type II Financial Instruments Business, Investment Advisory and Agency Business, and Investment Management Business with the Financial Services Agency in Japan under the Financial Instruments and Exchange Act (Act No. 25 of 1948); Baring SICE (Taiwan) Limited, an independently operated business (Business license number: 2008 FSC-SICE-Xin-030; Address: 21 F, No.333, Sec. 1 Keelung Road, Taipei 11012; Taiwan Contact telephone number: 0800 062 068); or Baring Asset Management Korea Limited, which is authorized by the Korean Financial Services Commission to engage in collective investment business and is registered with the Korean Financial Services Commission to engage in privately placed collective investment business for professional investors, discretionary investment business and advisory business.

Copyright

Copyright in this document is owned by Barings. Information in this document may be used for your own personal use, but may not be altered, reproduced or distributed without Barings' consent.