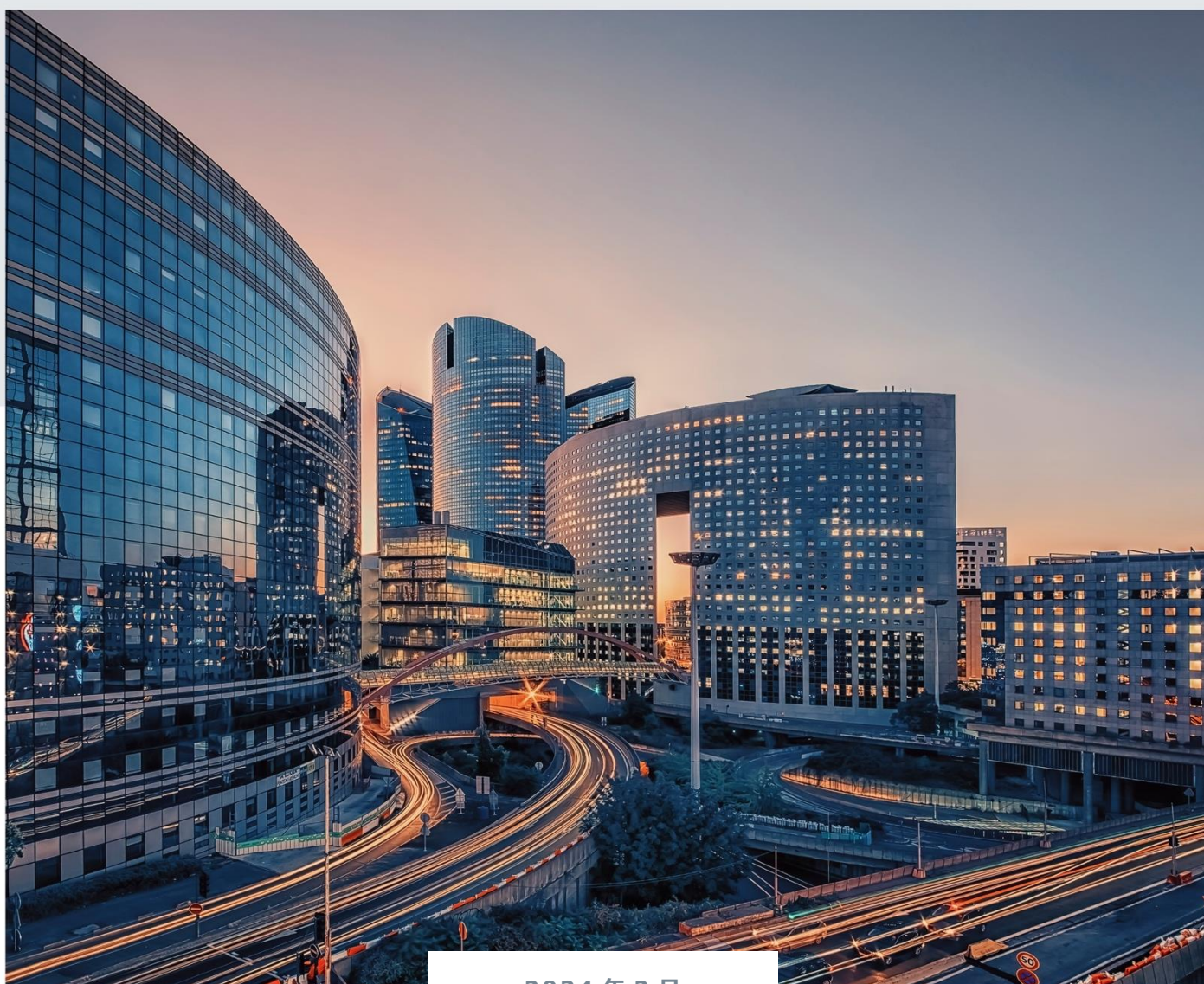


BARINGS

欧州不動産：反転攻勢の始まり

欧州不動産四半期リサーチ



2024年2月

24-3368192

要旨

経済

- ユーロ圏経済は、金利が上昇するにつれて、穏やかでテクニカルな景気後退を回避しています。
- インフレ率の低下と経済活動の鈍化により、2024年の利下げを下支えています。
- 在庫の積み増しと消費者の回復により、今年後半には緩やかな回復が始まると思料されます。

不動産市場

- 長期的見通しが最良のセクターおよび地域において最も低い利回りとなっている資産が、最も大きな痛手を被りました。
- 短期間かつ比較的深度の浅い賃貸サイクルの減速により、2度目のリプライシングは十分ではなく、不動産利回りをさらに押し上げる可能性が低くなっています。
- 地域およびセクターによる不動産価格回復のタイミングは、不動産デットのリファイナンス資金ギャップの変動と一致する可能性が高いと思料されます。
- オフィス：中心業務地区（CBD）の空室率の上昇とグレードAへの需要シフトにより、最良クラスのスペースの賃料プレミアムが拡大することを示唆しています。
- 小売り：見通しは改善。オムニチャネル（実店舗や通販サイトなど、あらゆる流通ルートを連携させ、顧客が最適な方法で商品を購入できるようにする）の試行が増加すると見えています。
- 商業：年間新規貸付面積（テイクアップ）と賃料の伸びは緩やかであるものの、記録的な水準にあるため、構造的な追い風により引き続き下支えされます。
- 住宅：金利上昇の影響が住宅価格に遅行して波及しています。失業率が大幅に上昇しなければ、住宅価格の緩やかな調整が常に予想されていました。

経済見通し

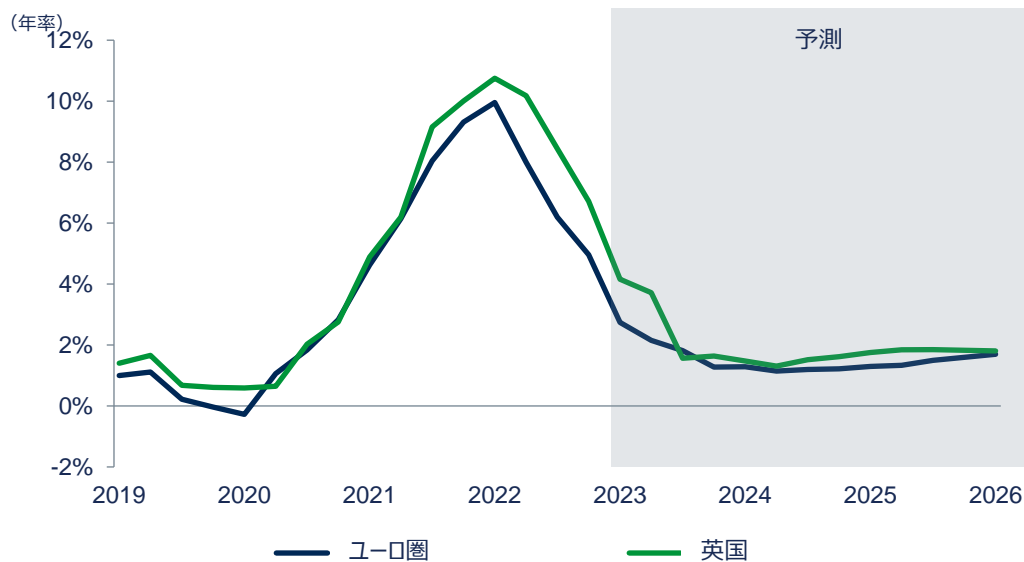
ユーロ圏は、2023年後半のテクニカル・リセッションを辛うじて回避し、GDP成長率は第3四半期はわずか-0.1%、第4四半期は停滞となりました。金融引き締めにより、消費および投資支出が抑制されています。ドイツも引き続きユーロ圏成長の要となっています。

高頻度の調査データは依然として縮小傾向となっており、プラス成長を示す基準値50を下回っています。1月のユーロ圏総合PMIは47.9と小幅に改善し、製造業は46.6と若干回復、サービス業はほぼ回復基調にあるものの48.4とわずかに低下しました。

ユーロ圏のインフレ率は2023年12月に2.9%となり、2年ぶりの低水準となった11月の2.4%から上昇したものの、これは主にエネルギー補助金の停止によるものとなっています（図1）。このため、市場の今年3月における急速な利下げ期待は後退しましたが、2022年後半の10%超のピーク以降の全般的な低下傾向は持続しています。12月のコア・インフレ率も3.4%と鈍化しました。英国の物価安定の回復は引き続き遅れており、変動もやや大きくなっています。

今後のユーロ圏経済は苦戦が続くと思われませんが、今年後半には緩やかな回復が始まると思料されます。この回復の原動力となるのは、在庫の継続的な積み増しと、金利が低下し始め賃金がインフレ率を久しぶりに上回ることで、家計が実質的な購買力を取り戻すことによる消費の回復が挙げられます。

図1: 欧州のインフレ推移 (CPI)



出所：Oxford Economics 2024年1月23日現在

すべての中央銀行の金融政策の基調を決定している米連邦準備制度理事会（FRB）は、2024年第3四半期から3回の利下げ実施を予想しています。これは2023年末にかけての株式市場が織り込んでいた利下げペースよりも緩やかです。

オックスフォード・エコノミクスは、ユーロ圏の経済成長率を、2023年の年率0.5%に対し、2024年は年率0.6%、2025年と2026年はそれぞれ年率1.8%、2.0%に回復すると予想しています。地政学的な緊張は依然として下振れリスクの主な要因となっています。

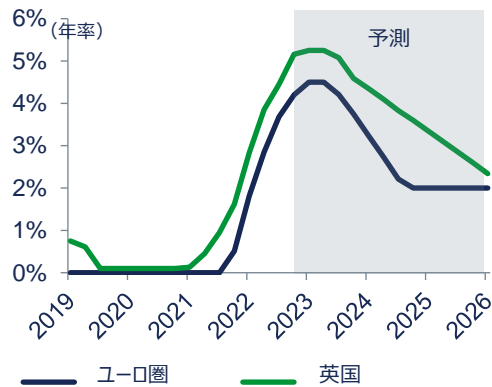
深度が浅く短期の景気後退に移行し、インフレ率が目標水準に戻り、金利が低下し始めることで、不動産サイクルの回復局面への移行は順調に進んでいます。

図2: 国別GDP見通し (%、年率)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2024-2028
フランス	2.5%	0.8%	0.6%	2.1%	2.4%	1.8%	1.2%	1.6%
ドイツ	1.9%	-0.2%	-0.1%	1.5%	2.0%	1.8%	1.4%	1.3%
イタリア	3.9%	0.7%	0.5%	1.2%	0.8%	0.5%	0.2%	0.6%
オランダ	4.4%	0.0%	0.7%	2.5%	1.7%	1.1%	1.1%	1.4%
スペイン	5.8%	2.4%	1.4%	1.8%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
スウェーデン	3.0%	-0.3%	0.0%	1.9%	2.2%	2.0%	1.8%	1.6%
英国	4.4%	0.3%	0.6%	1.6%	1.9%	1.5%	1.4%	1.4%

出所: Oxford Economics 2024年1月現在

図3: 欧州政策金利の推移



出所: Eurostat 2024年1月現在

図4: ユーロ圏のGDP



出所: Oxford Economics 2024年1月現在

資本市場

さらなる量的緩和（QE）や金利引き下げ、労働者の自宅待機制度などの政府の支援策によりパンデミックを乗り越えてきた欧州の不動産市場は、外部からのさらなるショックにさらされてきました。まず、昨冬のロシア・ウクライナ紛争に起因するエネルギー危機により悪化した、パンデミック後の2桁の生活費高騰の後、物価を再度安定させるために経済の停滞を意図した急激な利上げが続きました。ユーロ市場の主要金利は、足元ではゼロから約2.5%まで上昇しています¹。

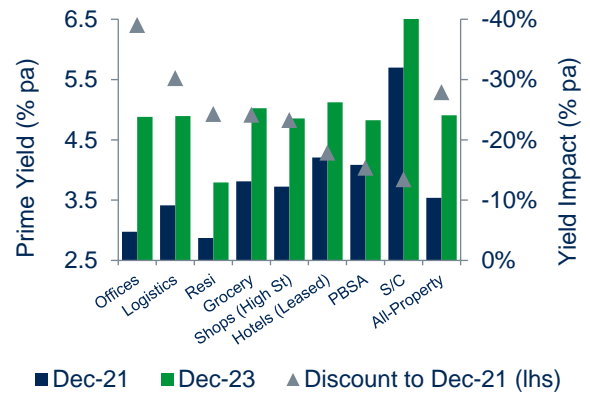
不動産価格は、借入コストおよび無リスク金利の上昇の影響を全面的に受けています。人口動態や情報技術、ESG/気候変動などに基づく長期見通しが最も良好なセクターおよび立地において、最も利回りの低い資産が最も大きな痛手を被りました。過去2年間で、オフィスの利回りに対する影響は-40%近くに達しましたが、ショッピングモールでは-15%以下となり、長年にわたりオンライン小売りに押され低迷していたセクターは下落余地も限られていたことを示唆しています（図5）。

2023年には、金利上昇により賃貸市場に風穴を開けることとなりました。成長率は鈍化したものの、近代的な在庫の慢性的不足を特徴とする市場ではプラスを維持しており、これは、過去15年間における銀行監視の強化により、開発活動が制限されてきたことを意味しています。予想される賃貸サイクルの鈍化は短期間かつ比較的深度が浅いため（セクター別コメントを参照）、2度目のリプライシングは十分ではなく、不動産利回りをさらに押し上げる可能性が低いと思われます。

中央銀行の今後の動向は依然として「データ次第」のところが大いなもの、その大きさではないにせよ金利の方向性およびそれによる不動産市場の利回りは、2024年も低下傾向となる可能性が高いと見ています。これは金利感応度の高いREITのプライシングに反映されており、1月は下落したものの、3ヶ月前から約20%の上昇を維持しています（図6）。

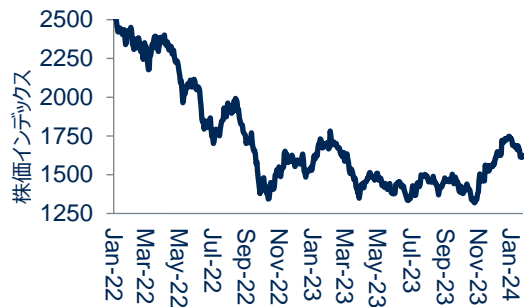
AEWによると、今後3年間の欧州市場の回復に重くのしかかる約900億ユーロの負債調達ギャップが指摘されています²。最も顕著なのは、利回りが低水準から推移し、LTV（ローン・トゥ・バリュー）の数字が最も大きく膨らんだドイツと、投資家が特に大きいREITセクターでより大きなレバレッジをかけたスウェーデンとなっています。逆に圧力が最も低いのは産業用不動産セクターで、国別では英国となっています（図7）。個々の市場が回復するタイミングは、こうした資金ギャップが最も小さい場所に合わせて起因すると思料されます。

図5: 欧州不動産: リプライシング



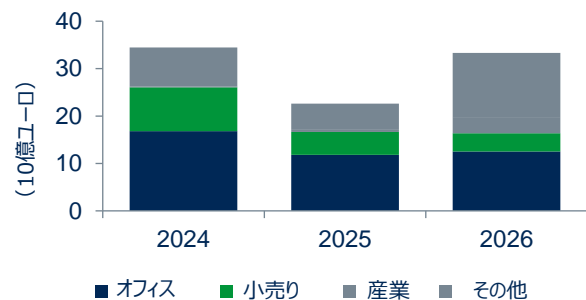
出所: CBRE 2024年1月現在

図6: REIT価格



出所: FTSE Developed Europe 2024年1月22日現在

図7: デット・ファンディング・ギャップ



出所: AEW 2023年11月現在

1 3ヶ月 EUR LIBOR 5年スワップ 2024年1月25日現在

2 AEW Research - 2024 European Outlook

不動産市場

オフィス・セクター

オフィスのテイクアップに関するデータは、需要がスペースの質に応じてシフトしていることを示唆しています。2018～19年には、グレードAのスペースが年間総テイクアップの42%を占めましたが、現在では50%強にまで上昇しています（図8）。出社と在宅を組み合わせたハイブリッド・ワークやESGが本格的に浸透し、企業がオフィススペースや仕様の要件を固めるにつれ、立地の良い高品質なスペースに対する需要はさらに高まると予想されます。

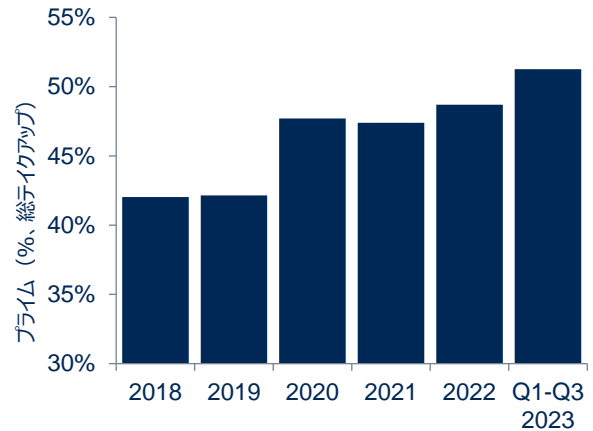
この需要シフトは、オフィス空室率の乖離にも表れており、CBDの空室率は低下している一方、市場全体の空室率は上昇しています（図9）。この傾向は今後も続く予想され、満期を迎えるリース契約が増えるにつれて、市場全体の空室率は上昇し、オーナーは既存スペースをどうするか（再リース、改装、再利用など）の決断を迫られることとなります。交通の便の良いグレードAのスペースをめぐる競争が激化するにつれ、CBDの空室はさらにタイトになると思われ、最高クラスのスペースには賃料プレミアムが上乘せされると予想しています。

パンデミックが過去になるにつれ、ほとんどの企業にとって、物理的なオフィスが不可欠であることに変わりはありませんが、しかし、ハイブリッド・ワークによるオフィス面積の縮小が考えられます。AIの影響はまだ不透明であるため、雇用の増加予測とオフィス需要の関係がそのまま維持されると仮定すれば、これは5年間のオフィス需要見通しにとって良い兆候であり、ロンドンとパリでは100万平方メートル以上の潜在的オフィス需要が見込まれます³。

金利上昇は、すべての商業用不動産（CRE）セクターで資本価値に下落圧力をかけています。賃料は同期間に約10%上昇したものの、利回りへの影響が最も大きかったのはオフィスであり、約-40%を記録しました⁴。現在進行中の構造変化と、オフィスが負債調達ギャップの約半分を占めているという事実（「資本市場」を参照）は、オフィス・セクターのさらなる資本価値の低下と回復ペースの遅れを示唆しています。上昇局面では、好調なオフィス市場において、選別的な付加価値の高いリポジショニングの機会が生じ始めると予想しています。

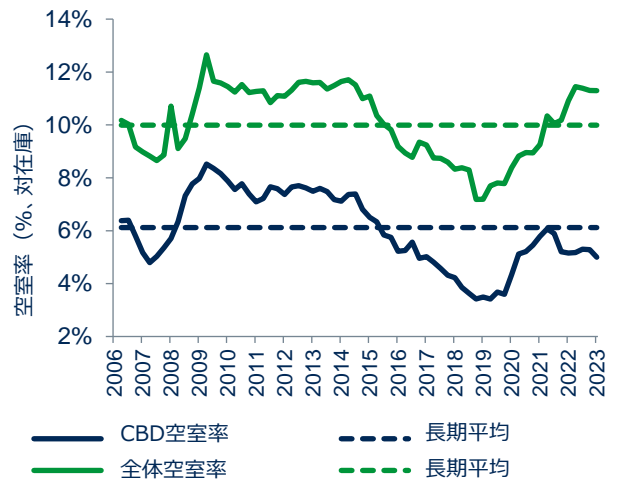
プライムオフィスの賃料上昇率は、前年同期の年率6.0%から若干低下したものの、年率5.7%と堅調な伸びを維持しています⁵。プライム賃料が下落することはないと予想されるものの、景気の低迷がオフィス需要を圧迫しているため、上昇ペースは鈍化すると見えています。

図8: プライムオフィスのテイクアップ



出所: Cushman & Wakefield 2023年第3四半期現在

図9: 欧州オフィス空室率



出所: Cushman & Wakefield, Barings Research 2023年第3四半期現在

3 出所: Cushman & Wakefield, Oxford Economics, Barings Research 2024年1月現在

4 出所: CBRE, Cushman & Wakefield 2023年第4四半期現在

5 出所: CBRE, Cushman & Wakefield 2023年第4四半期現在

不動産市場

小売セクター

昨年は欧州の小売りセクターにとって厳しい年となりました。高インフレや金利上昇、生活費危機が重なり、2023年初来の小売売上高は前年割れとなりました⁶。

小売りセクターの見通しは改善しています。ユーロ圏の消費者信頼感は依然として長期トレンドを下回っているものの、方向的には2022年9月の最低値-28.6から2024年1月には-16.1まで改善しました。インフレが沈静化し、実質賃金の伸びが回復し始めると、可処分所得水準は回復し（図10）、消費者購買力や小売売上高、GDPを押し上げる要因となります。

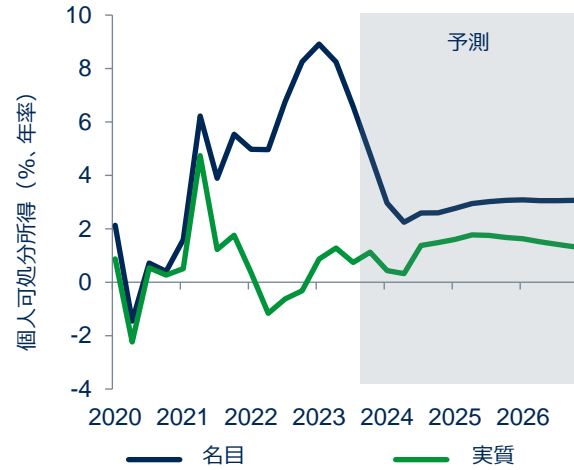
パンデミック後の反動から、オンライン販売は再び市場シェアを拡大しつつあります。今後は、パンデミック前の長期トレンドに沿った成長が見込まれます（図11）。オンライン小売り企業もまた、フルフィルメント・コスト（受注から配達までの一連のプロセス全体にかかるコスト）の上昇や熾烈な競争と相まって、軟調な消費環境によるマイナスの影響を受けてきました。例えば、boohoo（ブーフー）やASOS（エイソス）をはじめとする英国のファストファッション専門の小売企業は、SHEIN（シーイン）やTemu（ティームー）といった海外の低価格ブランドの競合相手に対抗するため、コスト削減を余儀なくされています。

直近の追跡データによると、個人がまだ実店舗での買い物を好んでいることが証明されています。例えば、CBREが管理する欧州の小売資産ポートフォリオによると、2023年後半までの顧客追跡データは、パンデミック前の顧客追跡データの3%以内に収まっています⁸。立地およびサービスの質が最重要であり、小売業者の需要は「ほとんどが一等地の大通りやショッピングセンター、観光客のルートに集中しています」⁹。

今後のトレンドとしては、オムニチャネルの試みがさらに進み、純粋なオンライン小売企業はポップアップ・ストアをオープンし、伝統的な実店舗型小売企業は店舗フォーマットやポートフォリオを改善させると予想されます。

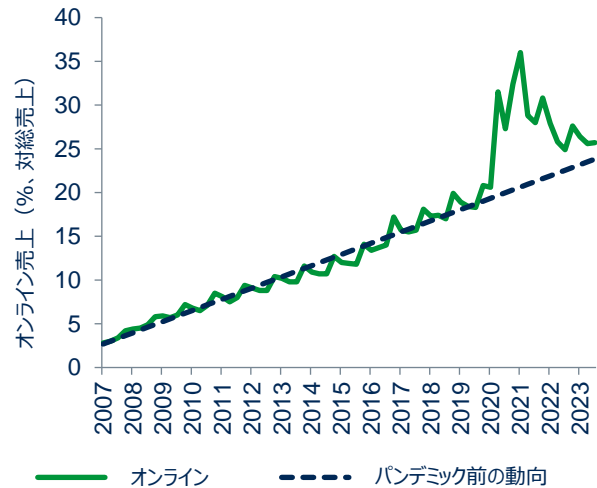
小売りセクターの賃料の伸びを見ると、パンデミックの終焉後、回復の初期段階にあると思われます。第4四半期の最良プライム店舗賃料は前年同期比-1.2%に対し、年率2.6%増となりました¹⁰。

図10: ユーロ圏可処分所得



出所: Oxford Economics 2024年1月現在

図11: 英国オンライン小売売上



出所: ONS 2024年1月現在

6 出所: Eurostat Eurozone Retail Sales 2024年1月現在

7 出所: Eurostat Consumer Confidence Indicator 2024年1月現在

8 出所: CBRE Europe Market Outlook 2024 2024年1月現在

9 出所: JLL European Retail Market Outlook 2023年11月現在

10 出所: CBRE, Cushman & Wakefield, Barings 2023年第3四半期

不動産市場

産業セクター

パンデミック期の記録的な需要の水準は、決して持続可能なものではありませんでした。軟調に推移した第2四半期に続き、第3四半期には欧州物流のテイクアップが若干回復し、前期比15.5%増の約570万平方メートルとなりました¹¹。この改善は、製造業と自動車産業における複数の案件により牽引されました。

ドイツの物流物件のテイクアップは、170万平方メートルと新型コロナウイルス感染拡大後の平均水準を記録した一方、英国は賃貸活動は依然として低調であり、30万平方メートルとなりました。2023年末には、eコマースのトレンドがパンデミック以前に戻ったと見られることから、近年の水準を下回る活動となる可能性が高いと見られます。

第3四半期の開発完了件数は減速し、テイクアップの減少に伴い、欧州物流物件の空室率は0.5%上昇し3.4%となりました¹²。利用可能な物件の供給は増加しているものの、ほとんどの市場で近代的なスペースは依然として限定的であるため、プライム物件をめぐる交渉力は依然としてオーナー側が優位となっています。

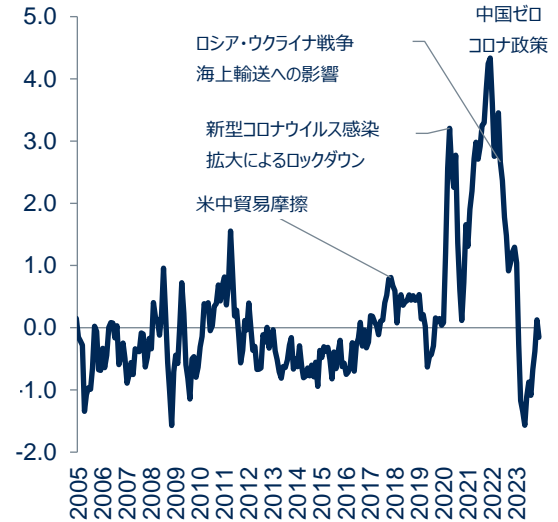
オンライン販売は今後も増加し、このシフトが物流投資の根拠となっています。欧州の主要市場では、今後5年間で12%以上、つまり約3,300万平方メートルの物流スペースがさらに必要になると予測しています。これはどの国においてもプラスの追い風となると思料されますが、現時点ではスペインと英国がリードしていると推測されます。

ここ数年、グローバル・サプライチェーンに対するプレッシャーは不安定で、新型コロナウイルスやロシア・ウクライナ紛争の勃発によって最高潮に達しました。無駄のない在庫・配送に重点を置く「ジャスト・イン・タイム」のオペレーション・モデルから、必要以上の材料の備蓄や、販売見込以上の製品の生産に重点を置く「ジャスト・イン・ケース」のアプローチにシフトするためには、ニアショアリングを行い、より多くの在庫を抱える必要があります。サプライチェーンの弾力性を強化する必要性は、最近の紅海における混乱によって高まっています。不確実性は、倉庫スペースに対する需要の増大を意味しています。

賃貸活動が緩やかになっているにもかかわらず、産業用賃貸料の伸びはオフィスおよび小売りセクターの双方を上回っています。2022年の17%超のピークから伸びは緩和しているものの、2023年の賃貸料の伸びは年率7.4%に達しています（図13）。これ

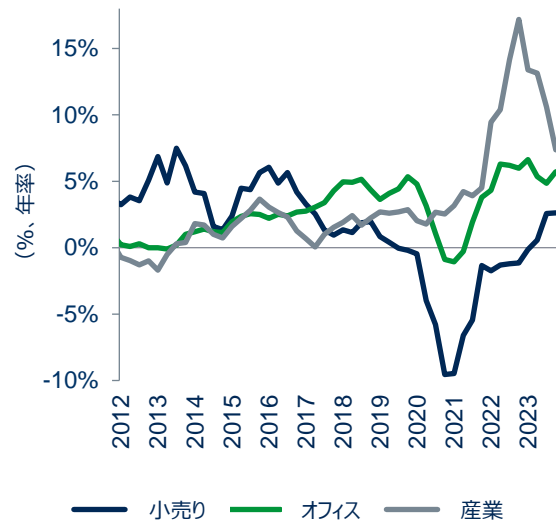
は、同期間の利回りのマイナスの動きを改善するのに非常に効果があります。

図12: グローバル・サプライチェーン圧力指数



出所: Federal Reserve Bank of New York 2023年12月現在

図13: 欧州プライム賃貸成長率



出所: CBRE, Cushman & Wakefield 2024年1月現在

11 出所: CBRE 2023年第3四半期

12 出所: CBRE 2023年第3四半期

不動産市場

住宅セクター

金利上昇は現在、遅行して住宅価格に影響を及ぼしています。オックスフォード・エコノミクス13の推計によると、2023年のユーロ圏の住宅価格は、2022年の年率7.0%に対し、年率-1.5%となりました（図14）。失業率の大幅な上昇がなければ、住宅価格の緩やかな調整は常時予想されていたものでした。

ここ数年、住宅価格上昇の勢いが最も強かった国々が、最も急激な下落に見舞われており、スウェーデンは年率-9.4%、ドイツは年率-4.2%、オランダは年率-2.8%となりました。

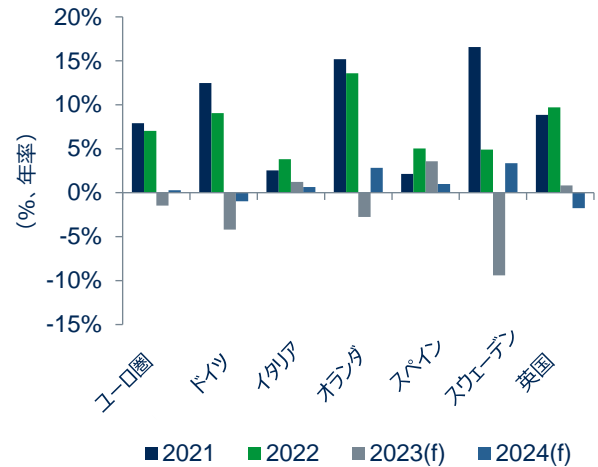
住宅ローン金利の上昇により、居住者の需要が賃貸市場にシフトしています。需要の増加と供給不足が賃料水準を押し上げています。2023年9月までのユーロ圏の賃料は前年同期の年率1.8%から年率2.7%に上昇しました¹³。

広範なインフレ圧力とサプライチェーンの遅れに起因する建設コストの高騰は、新規住宅開発を存続不可能なものにしています（図15）。建設コストの上昇ペースは緩和しているものの、資材や賃金は依然として高止まりしています。開発資金調達コストの上昇や出口価格・利回りの不透明感も相まって、開発活動は引き続き低調に推移すると思料されます。これは新規購入者にとっての値頃感にマイナスの影響を及ぼすため、賃料の伸びにプラスの影響を及ぼしています。

住宅セクターは、上昇するエネルギー目標を達成しなければならないという大きなプレッシャーに直面しています。最近、欧州委員会（EC）は、住宅について、2030年までに16%、2035年までに20~22%の一次エネルギー使用量削減を加盟国に課す暫定合意に達しました。欧州では老朽化した住宅の割合が大きいため、これを実施するのは困難だと思料されます。

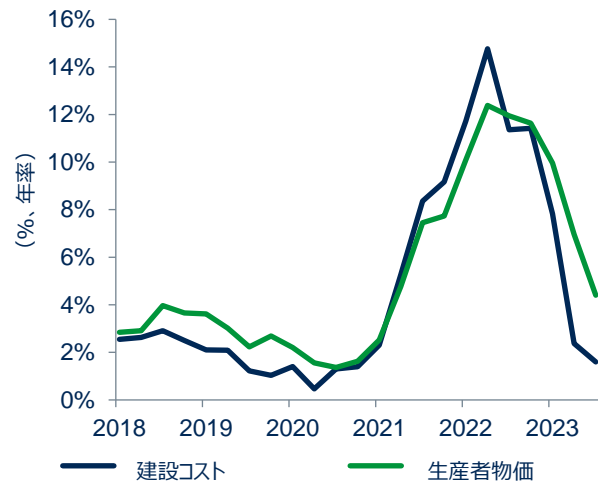
多くの投資家は、規制の高まりを投資機会と捉えていると見られます。ナイト・フランクの欧州生活セクター投資家調査（2023年/2024年）によると、「投資家の77%以上が、優れたESG認証がビルの入居率やテナント維持率の向上に役立つと考えている。さらに63%が、環境に配慮した物件はプレミアム賃料を請求可能であると考えている」との調査結果が確認できます。このようなアルファの創出は、計画が厳しく規制され、賃料コントロールが緩やかな立地で達成される可能性が高いと思料されます。

図14: 年間住宅価格伸び率



出所: Oxford Economics 2024年1月現在

図15: ユーロ圏住宅建築コスト



出所: Eurostat 2023年第3四半期

13 出所: OECD 2023年第3四半期

14 出所: European Commission 2023年12月7日現在

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）

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く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。

3405628

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.