

# 欧州リート市場の見通し

ワールド・リート・セレクション(欧州)  
追加型投信／海外／不動産投信

2016年4月6日

## 【市況動向】

3月の欧州リート市場は、ベルギーの首都ブリュッセルで連続爆破テロが発生したことを受けて反落する場面もありましたが、月を通して戻りを試す展開となりました。要因としましては、欧州中央銀行(ECB)が追加金融緩和策を発表し、長期金利が低位で推移するとの見方からリートの良好な資金調達環境が維持されるとの期待が広がったことや、米連邦準備制度理事会(FRB)議長が追加利上げに対する慎重な姿勢を示したことなどをを受けて、世界経済の先行き不透明感が後退し、投資家心理が改善したことなどが挙げられます。

## 【ユーロ圏の投資環境】

ユーロ圏では、ベルギーで発生した連続テロが経済に与える影響は限定的にとどまり、緩和的な金融政策を背景に緩やかな景気回復が続くと思われまます。このため、雇用者数の拡大や所得の増加に伴う個人消費の回復がオフィスビルや商業施設などの商業用不動産の賃貸需要に好影響を与えると考えます。

一方、供給面では、賃料は2002年または2008年のピーク水準を下回っており、開発会社が総じて建設に慎重な姿勢を続けていることから、商業用不動産の新たな供給は限定的にとどまると考えられます。このため、良好な需給環境を背景に賃料の緩やかな上昇傾向が継続すると予想します。以上により、商業用不動産に投資するリートは、保有物件の賃料上昇に加え、低金利を背景に良好な資金調達環境が維持されると思われることから、物件の新規取得などによる収益向上が見込まれ、業績は底堅く推移すると考えます。

## 【イギリスの投資環境】

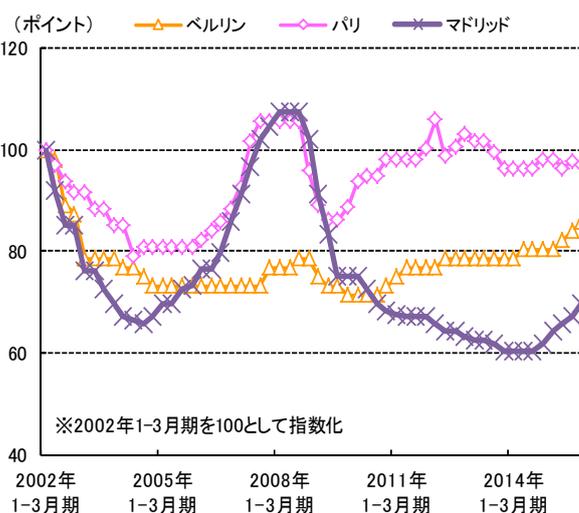
イギリスでは、6月23日に実施が予定されている欧州連合(EU)からの離脱の是非を問う国民投票を巡る不透明感が強まっています。これまでの世論調査では離脱支持派と残留支持派はほぼ拮抗している模様であり、仮にイギリスがEUを離脱した場合は、景気に悪影響を及ぼすとみられており、商業用不動産に対する賃貸需要の減少が懸念されます。

欧州リート指数の推移  
(日次:2014/12/31~2016/4/4)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ユーロ圏のオフィスビル賃料の推移  
(四半期:2002年1-3月期~2015年10-12月期)



(出所) ドイツ・オルタナティブ・アセット・マネジメント(イギリス)リミテッドのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「ワールド・リート・セレクション(欧州)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



ワールド・リート・セレクション(欧州)  
追加型投信／海外／不動産投信

このため、当面はイギリスのリートの業績悪化に対する警戒感が残ると考えます。ただ、経済的合理性を踏まえたと、イギリス国民は現実的な判断をすると思われ、同国がEUを離脱する可能性は比較的低いと思われ。また、好調な経済を背景に商業用不動産の賃料や価格は堅調に推移しており、イギリスのリートの業績は拡大基調が継続していることから、徐々にリートの良好なファンダメンタルズに着目した動きが拡がり、イギリスのリートの業績に対する悲観的な見方は後退すると考えます。

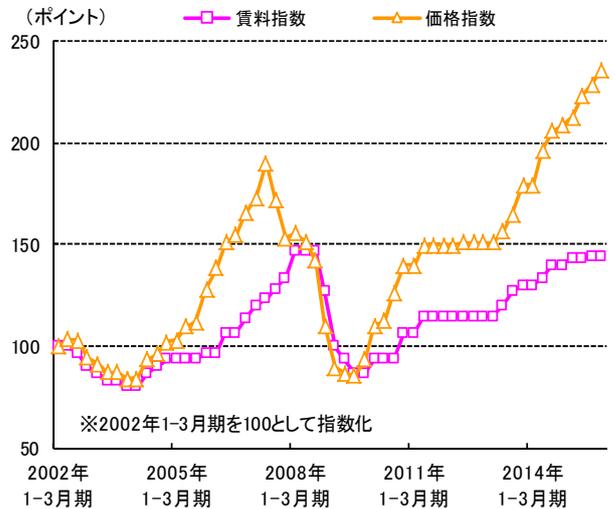
【バリュエーション】

ECBが3月10日に追加金融緩和策を決定し、マイナス金利や資産購入プログラムを拡大したことから、長期金利の指標である独10年国債利回りは低位で推移しています。一方、リートの業績は底堅く推移していることから、リートの予想分配金(配当)利回りと独10年国債利回りの格差(スプレッド)は3.48%と、過去3年間の平均(2.61%)よりも大きく、バリュエーション面でのリートの投資魅力は高いと思われ。

【欧州リート市場の見通し】

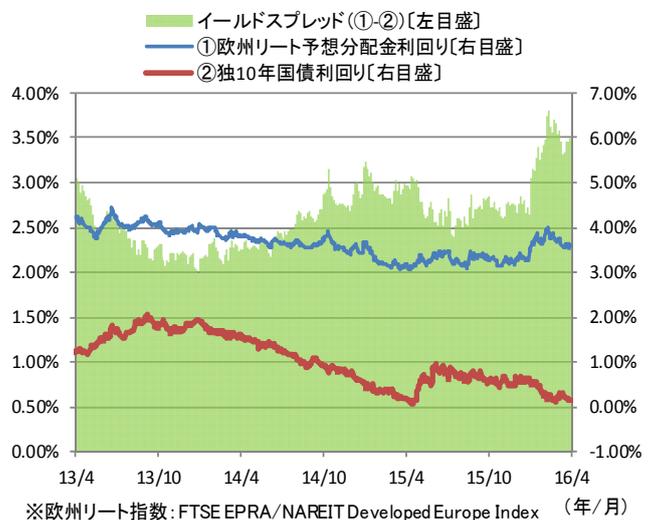
欧州リート市場は、リートの業績が底堅く推移していることに加え、バリュエーション面での割安感がリート相場の下支え要因となることから、持ち直す動きが続くと予想しますが、当面はイギリスのEU離脱を巡る不透明感から上値は限定的になると思われ。ただ、同国がEUを離脱する可能性は比較的低いと思われることや、リートのファンダメンタルズは良好なことから、リートの業績悪化に対する警戒感は徐々に後退するとみられ、欧州リート市場は堅調な展開に移行すると予想します。

イギリスのオフィスビル賃料と価格の推移  
(四半期:2002年1-3月期~2015年10-12月期)



(出所)ドイチェ・オルタナティブ・アセット・マネジメント(イギリス)リミテッドのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

欧州リートの分配金利回りと独国債利回りの推移  
(日次:2013/4/4~2016/4/4)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「ワールド・リート・セレクション(欧州)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ワールド・リート・セレクション(欧州)  
追加型投信/海外/不動産投信

[ワールド・リート・セレクション(欧州)の運用状況]

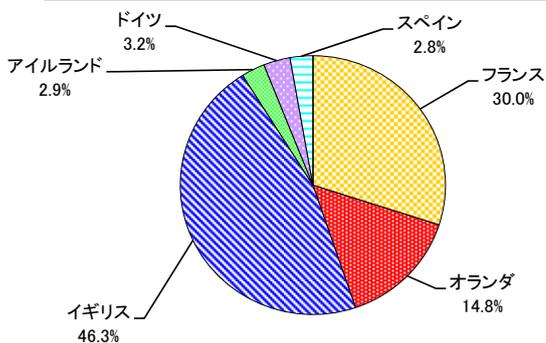
2016年4月4日現在	
基準価額	1,936 円
残存元本	11,245,951,409 口
純資産総額	2,177,643,381 円
REIT組入比率	92.2%
組入銘柄数	19銘柄

※基準価額は1万口当たりです。  
※REIT組入比率はマザーファンドを通じた実質比率です。  
※銘柄数は、新株等がある場合、別銘柄として記載しています。

直近5期の分配金(1万口当たり、税引前)の推移		
第107期	2015/11/16	20円
第108期	2015/12/15	5円
第109期	2016/1/15	5円
第110期	2016/2/15	5円
第111期	2016/3/15	5円

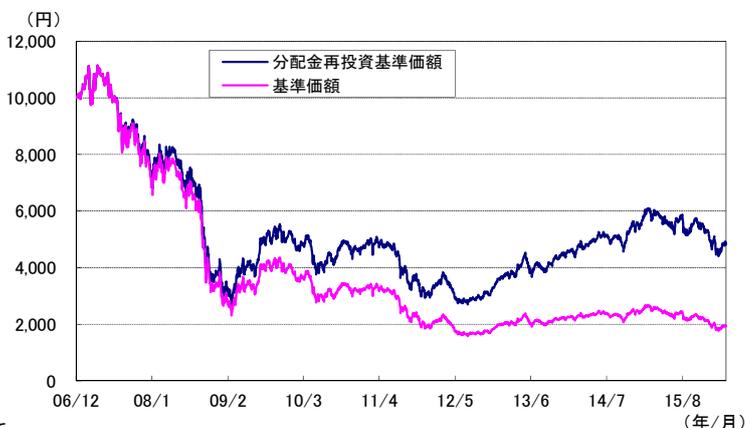
※毎月15日(休業日に該当する場合は翌営業日)に決算を行い、主として配当等収益等から収益分配を行います。なお、6月と12月の決算期は、売買益(評価益を含みます。)が存在するときは、配当等収益に売買益(評価益を含みます。)等を加えた額を分配対象収益として収益分配を行います。  
※運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

マザーファンドの保有リートの国・地域別構成比率  
2016年4月4日現在



※比率は、ヨーロッパリート・マザーファンドの保有リート全体に占める国・地域別の構成比です。  
※比率は小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

設定来の基準価額の推移(2006/12/20~2016/4/4)



※上記のグラフの基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。  
※設定日の基準価額は、1万口当たりの当初設定元本です。  
※分配金再投資基準価額とは、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したものと計算した基準価額です。  
※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

マザーファンドの組入上位10銘柄(2016年4月4日現在)

銘柄名	組入比率	国・地域
クレピエール	9.4%	フランス
ハマソン	9.3%	イギリス
ベーロルドハファー	9.2%	オランダ
ブリティッシュ・ランド	9.0%	イギリス
ランド・セキュリティーズ・グループ	8.8%	イギリス
ユニベイル・ロダムコ	8.7%	フランス
セグロ	6.3%	イギリス
ジェシナ	6.0%	フランス
グレート・ポートランド・エステイツ	5.2%	イギリス
ユーロコマーシャル・プロパティーズ	5.1%	オランダ

※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。  
※組入比率は、マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。

[運用経過と運用方針]

第112期に入ってから、業績動向やバリュエーション面などを勘案して、銘柄のウェイト付けの変更を一部行ったほか、価格上昇により相対的に割安感が低下したイギリスのイントゥ・プロパティーズを全口売却した結果、2016年4月4日現在の保有銘柄数は前期比1銘柄減の19銘柄となっています。また、市場動向やファンドの資金の変動等を勘案し、実質組入比率は90%以上を維持しました。

今後の運用につきましては、イギリスのEU離脱を巡る同国世論の動向や銀行の信用問題などを注視しつつ、分配金利回りなどバリュエーション面での評価や業績動向に応じて銘柄の入れ替えを行う方針です。なお、実質組入比率は90%以上の高位とする方針ですが、投資環境や資金動向等を踏まえ、実質組入比率を引き下げる場合があります。

(作成：グローバル・エクイティ運用部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「ワールド・リート・セレクション(欧州)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



ワールド・リート・セレクション(欧州)  
追加型投信／海外／不動産投信

ワールド・リート・セレクション(欧州)に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様の投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様に帰属します。ファンドは、ヨーロッパの不動産投資信託証券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「不動産投資信託証券のリスク（価格変動リスク）、（分配金（配当金）減少リスク）」、「為替変動リスク」、「カントリーリスク」があります。その他の変動要因としては、「不動産投資信託証券のその他のリスク（信用リスク、業績悪化リスク、自然災害・環境問題等のリスク、法律改正・税制の変更等によるリスク、上場廃止リスク、流動性リスク）」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。
- ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額が影響を受けることがあります。
- 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
  - 購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.24%（税抜3.0%）  
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
  - 換金手数料：ありません。
  - 信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.3%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
  - 運用管理費用（信託報酬）  
：純資産総額×年率1.944%（税抜1.80%）
- その他費用・手数料
  - 監査費用：純資産総額×年率0.01296%（税抜0.012%）
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を信託財産でご負担いただけます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただけます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。なお、上場不動産投資信託は市場の需給により価格形成されるため、上場不動産投資信託の費用は表示しておりません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

**販売会社**

(受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれております。)

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融 商品取引業 協会
<b>(金融商品取引業者)</b>					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
アーク証券株式会社	関東財務局長(金商)第1号	○			
藍澤證券株式会社	関東財務局長(金商)第6号	○	○		
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
臼木証券株式会社	関東財務局長(金商)第31号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
カブドットコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○		○	
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○			
上光証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
ニュース証券株式会社	関東財務局長(金商)第138号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
ひろぎんウツミ屋証券株式会社	中国財務局長(金商)第20号	○			
フィデリティ証券株式会社	関東財務局長(金商)第152号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	
むさし証券株式会社	関東財務局長(金商)第105号	○			○
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○		○	○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三京証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
<b>(登録金融機関)</b>					
株式会社イオン銀行	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社ジャパンネット銀行	関東財務局長(登金)第624号	○		○	

**<本資料に関するお問い合わせ先>**

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)