岡三アセットマネジメント

情報提供用資料

英国不動産市場と欧州リート市場の見通し

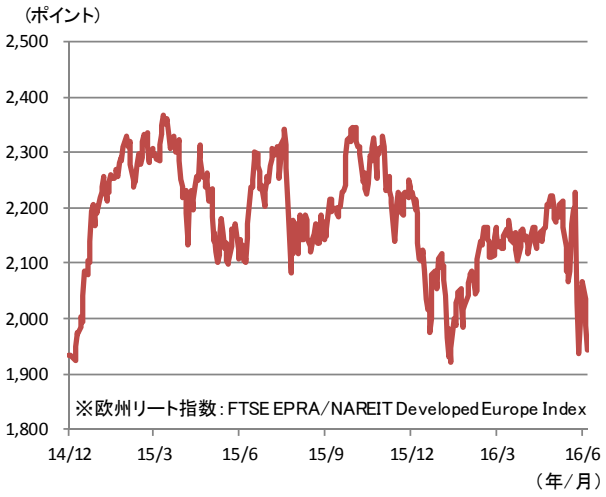
ワールド・リート・セレクション（欧州）
追加型投信／海外／不動産投信

2016年7月7日

【英国不動産ファンドの解約停止について】

英国では、大手運用会社が相次いでオープン・エンド型の不動産ファンド(※)の解約を停止しており、7月6日までに6社で合計約148億ポンド（約1.9兆円）の資産が凍結されました。英国の欧州連合(EU)離脱決定による不動産市況の悪化を背景に大手運用会社が保有資産の評価を引き下げたことなどを受けて、投資家からの解約が急増し、ファンドの手元流動性(解約対応資金)が大きく低下したことなどが要因として挙げられます。英国投資協会(IA)によると、英国の金融監督当局はファンドの流動性に問題が生じる場合には取引停止を認めており、他のファンドでも資金が流出しているとみられることから、今後も解約停止の動きが続くと思われ、投資家のリスク回避姿勢が強まることが予想されます。

欧州リート指数の推移
（日次：2014/12/31～2016/7/6）



（出所） Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

※オープン・エンド型の不動産ファンドと上場リートの違いについては、オープン・エンド型の不動産ファンドは投資家からの解約請求に対しては運用資産の中から解約資金を手当て（保有資産を売却）して、解約に応じる必要があり、一時的に解約が急増した場合は、投資方針に沿ったファンドの運用が困難になる恐れがあります。一方、上場リートは証券取引所において取引所価格で取引されており、投資家は取引所を通じて自由に換金することができることから、基本的に投資家からの要請に応じた保有資産の売却は生じません。

【リート市場への影響】

不動産ファンドは、投資家からの解約に伴う解約対応資金を確保することが法律で定められており、ファンドの運用方針や運用会社の判断により、現金や短期債券、信託などの形で流動性資産が保有されています。流動性資産の中には、不動産関連商品として上場リートに投資されている場合があり、不動産ファンドの解約が上場リートの需給関係に悪影響を与えることが考えられます。

IAによると、同国の不動産ファンドへの総投資額は約245億ポンド(約3.2兆円)であり、代表的な大手不動産ファンドは不動産証券を5%前後保有しています。仮に総投資額の5%を上場リートに投資していると仮定した場合、投資額は約0.2兆円となり、英国リートの市場規模約6.5兆円（6月末時点）に対する割合は2～3%程度に過ぎないことから、影響は限定的になると思われます。

英国の主な大手不動産ファンドの純資産額とポートフォリオ構成比率

ファンド名	純資産額（百万ポンド）	組入比率			取引停止日
		現金等	不動産証券※	実物不動産	
M&G PROPERTY PORTFOLIO-AAGBP	4,584	8%	-	92%	7月5日
LEGAL&GEN UK PRPTY FD-R ACC	2,495	19%	7%	74%	-
ABERDEEN-UK PTY FEEDER-A ACC	2,258	21%	5%	74%	-
AVIVA PROPERTY TRUST-2 ACC	1,842	9%	7%	84%	7月5日
SLI-UK PROPERTY FND-RET ACC	1,451	18%	-	82%	7月4日
HENDERSON PROPERTY-I ACC	1,097	14%	0%	86%	7月6日
平均			5%		

※上場リート、不動産株式を含みます。

（出所） Bloombergのデータや直近のファンドファクトシート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>

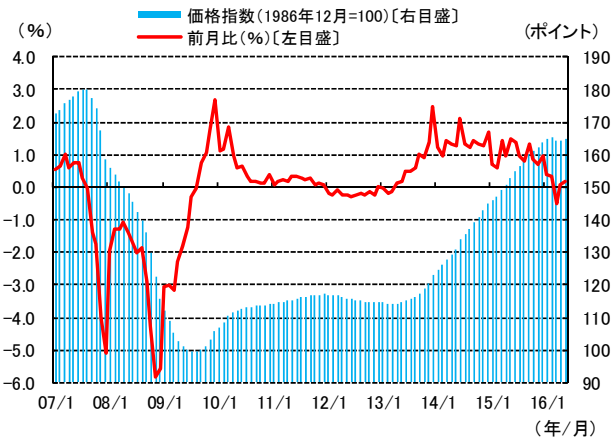
■本資料は、「ワールド・リート・セレクション（欧州）」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客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

【英国不動産市場の見通し】

英国の商業用不動産市場では、英国のEU離脱決定による不透明感を背景に海外からの資金流入の減少や、投資需要の低迷が予想され、ロンドンのオフィスビルを中心に商業用不動産価格の下落に対する警戒感が強まると思われます。今後、不動産ファンドが解約資金を確保するため保有不動産を売却する可能性があります。また、同国に拠点を置くグローバル企業が事業所移転などを検討する動きを強めるとみられ、オフィスビルに対するテナント需要の減少により需給環境の悪化が見込まれることから、賃料も下落に転じると思われます。

一方、イングランド銀行（英中央銀行）総裁は追加金融緩和を示唆しているほか、商業用不動産価格の下落に対する警戒感を強めており、必要に応じて政策対応を図ることが期待され、商業用不動産市場の下支え要因になると見込まれます。

英国のオフィスビル価格指数の推移
（月次：2007年1月～2016年5月）



（出所） Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

【欧州リート市場の見通し】

欧州リート市場は、英国のEU離脱決定により同国の商業用不動産市場のファンダメンタルズが悪化していることや、英国不動産ファンドの解約停止措置を受けて先行き不透明感が更に強まると思われることから、不安定な値動きが続くと予想します。一方、リートは、主に都市中心部の大型オフィスビルなどの優良物件に投資しており、底堅いテナント需要が見込まれることから、リートが投資する物件の賃料下落率は商業用不動産市場よりも限定的になると思われ、リートの業績悪化に対する過度な警戒感は徐々に後退すると考えます。また、リートは証券取引所に上場しており、一定の流動性が確保されていることから、今後は不動産ファンドに対する上場リートの優位性が高まると思われます。従って、欧州リート市場は徐々に底値を固める展開に移ると考えます。

以　上

（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もありません。■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します。

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1.62%（税抜1.50%）

■ 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きます。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きます。（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。

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7月7日現在

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
（金融商品取引業者）					
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	○			○
明和證券株式会社	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	○			○
（登録金融機関）					
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	○		○	

（注）販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

<本資料に関するお問合わせ先>
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）