

## 欧州不動産：価格の底打ちから、2025年に向け回復局面へ



### インカムの持続性と成長性に注力

～ インベスコ・リアル・エステートの欧州不動産コア運用戦略ファンド・マネージャー、ローリー・モリソン氏に聞く～

#### Q 世界の機関投資家の欧州に対する投資姿勢に、変化はありますか？

機関投資家が再び不動産への投資を検討する兆しを目にする機会が増えていきました。その多くは、**市場価値が下落した現在の局面での購入機会に注目**していますが、その背景には**市場の調整直後に投資することがアウトパフォーマンスにつながる**ことが、過去の不動産市場のリターン分析から分かっていることがあります。不動産の期待利回りが大幅に縮小することが期待しづらい環境下では、個別不動産における**ビジネスプランを能動的に実行することがパフォーマンスを高める鍵**であることに、改めて注目が集まっていると感じています。

#### Q 欧州における投資環境の見通しについて、どう考えますか？

欧州では、テナント需要を背景としたリーシングマーケットは堅調で、特に質の高いスペースへの需要は**セクター横断的に安定**しています。一方で、資本市場においては世界的な金利環境の変化を受けて2022年以降、**不動産価格の調整**が行われてきました。その結果、不動産売買の取引量は減少し、不動産市場の流動性の鍵を握る銀行による不動産への貸付が限定的となりました。2024年6月から始まった欧州中央銀行の利下げにより、ここへきて**市場参加者の自信は回復**しつつあります。2024年第2四半期末、我々が運用する欧州不動産エクイティ運用戦略では**不動産価格の下げ止まりを確認**し、2年ぶりにトータル・リターンがプラスに転じました。**今後、主要な不動産市場で広く不動産価格が安定**すれば、銀行からの資金調達流動性が回復し、**取引量も2025年にかけて回復するだろうと考えています。**

### インベスコにおける不動産コア運用の指針

	<b>分散されたポートフォリオ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>複数の国と複数のセクターに適切に分散されたポートフォリオ</li> <li>アロケーションは長期的なトレンドに対応させることで、パフォーマンスを向上させる</li> </ul>
	<b>高品質で回復力のある物件</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>確立されたロケーションにある、将来を見据えた物件</li> <li>アウトパフォーマンスを実現するための「コアを創る」ポートフォリオの戦略的な活用</li> </ul>
	<b>インカム・成長重視</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>高い稼働率 / 質の高いテナント信用力</li> <li>物価スライド制と活発なリーシング活動によるインカム成長</li> </ul>
	<b>柔軟性のあるバランスシート</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>デットの資金調達によるポートフォリオ・アプローチ</li> <li>長期的な低固定金利で、負債比率に配慮した慎重なアプローチを採用</li> </ul>
	<b>ESG + R</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG + Rに焦点を合わせることは、不動産コア運用の指針の根幹を成す</li> <li>GRESB 5-star レーティング</li> </ul>

ポートフォリオ・マネージャーはESGの側面を考慮しますが、特定のESG基準に制約されることはなく、ESG範囲全体に投資する柔軟性を備えています。過去のランキング、レーティング、アワードは将来の運用成果を保証するものではありません。

#### 当資料ご利用上のご注意

本資料は、情報提供を目的としたものであり、法令に基づく開示書類でも特定の金融商品の投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。当資料に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した当資料の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

#### 受託資産の運用に係るリスクについて

当運用は外国籍ファンド（以下「投資先ファンド」といいます）で行います。投資先ファンドは、主に欧州の不動産、短期金融商品、株式、債権等の外貨建て資産に投資しますので、組入れた不動産、短期金融商品、株式、債権の価格変動などの影響により、損失を被ることがあります。投資先ファンドにかかわる主なリスクとしては、不動産の価格変動リスク、不動産の非流動性と非効率性にかかるリスク、レバレッジに関連するリスク、評価価格に関するリスク、保険がカバーしていない毀損にかかるリスク、環境に関する債務にかかるリスク、テナントの財務状況、資本支出に伴うリスク、法規制の変更に伴うリスク、マネジメント会社に関連するリスク、改装・修繕に伴うリスク、金利リスクと金利ヘッジに伴うリスク、などがあります。ご投資の際には、各受託資産の契約締結前書、信託約款、商品説明書、目論見書等を必ずご確認ください。

#### Q 今後どのような投資機会に焦点をあてていく方針ですか？

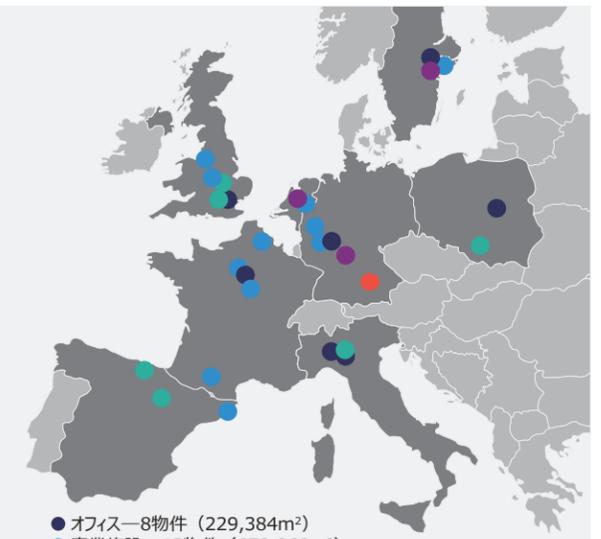
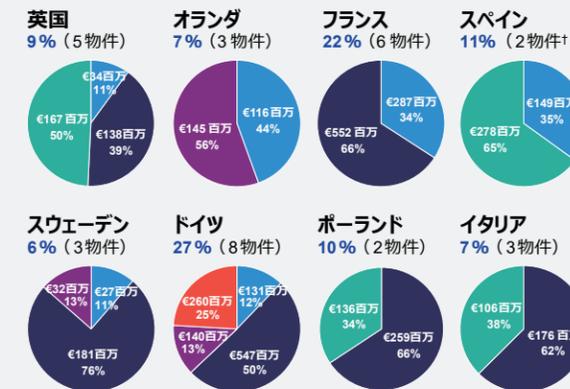
構造的な追い風を背景に、我々は欧州における物流/倉庫への投資に前向きです。一方、住宅に関しては家賃規制が一部の地域でのパフォーマンスに影響を与えているため、選別的に投資をしています。欧州ではすでに**ホテルセクター**へ多くの投資実績がありますが、それ以外の「**スペシャリティ・セクター**」（個人向け貸倉庫）や、**伝統的セクターのサブセクター**（住宅のサブセクターとしての**学生寮**など）の調査に多くの時間を費やしています。米国ではすでに**メディカル・オフィス**や**個人向け貸倉庫**などに実績がありますが、欧州ではまだ発展途上です。

当社の欧州不動産コア運用戦略では特に、**価値に見合った価格が付いていない（＝過小評価されている）不動産や、将来的な賃料の成長性があるセクターに注目**しています。欧州ではESGへの取り組みや建物の効率性に大きな注目が集まっているため、**古くてエネルギー効率性の悪い不動産を、スペックの高いAグレードビルに生まれ変わらせる戦略にも妙味**があると考えています。

また興味深いことに、近年のリテール市場を動揺させた難題（eコマースの浸透、コロナウィルスによるパンデミック）が和らいだこと、これら難題によりすでに価格調整が起こっていたために最近の金利上昇の影響を受けにくかったこと、新規の物件供給が不足しているなどにより、**リテールセクターでは魅力的な価格帯の投資案件**が見受けられるようになってきています。

### インカム成長を捉える、分散された汎欧州ポートフォリオ

アクティブ・マネジメントを通じ、市場環境の変化に対応



● オフィス—8物件 (229,384m²)  
 ● 産業施設—13物件 (679,060m²)  
 ● リテール—9物件\* (277,846m²)  
 ● 集合住宅—5物件 (54,283m²/813部屋)  
 ● その他—1物件 (56,151m²)

出所：インベスコ・リアル・エステート、2024年6月30日時点。  
 注記：\*リテール・ポートフォリオは5案件で構成されており、うち1案件はスペインの食品スーパーマーケット5物件から構成されています。上記の数値は四捨五入のため合計値が相違する場合があります。  
 分散は、利益を保証するものでも、損失リスクを取り除くものでもありません。

さらに詳細な資料およびその他のインベスコの不動産戦略の資料はこちらからご確認ください。



#### 受託資産の運用に係る費用等について

投資一任契約に関しては、次の事項にご留意ください。【投資一任契約に係る報酬】国内特定（金銭）信託における費用として、投資一任契約に係る報酬：0.22%（税込）に加えて、特定金銭信託の管理に要する費用およびその他の費用（有価証券保管手数料、支払利息、法務関係費用、監査費用など）をご負担いただきます。特定金銭信託の管理に要する費用およびその他の費用は組入れ資産の規模や運用状況等により変動しますので、事前に上限額等を示すことはできません。投資先ファンドはルクセンブルク籍ユーロ建てFCP（共同投資ファンド）で、ルクセンブルク金融セクター監督委員会の監督下にあります。投資先外国籍ファンドの運用報酬については契約資産額に対して年率1.10%を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてかかります。なお、ファンド資産の7.5%以上が、不動産以外の一時的資産に留まっている場合、運用報酬は計算するNAVから当該部分を除いて計算し、当該部分にはキャッシュ・マネジメント・フィー0.15%が賦課されます。【その他報酬】投資先ファンドがポートフォリオ内の不動産の売却で投資家の解約申込に応じる場合、投資先ファンドはその投資家からダイレクション・レビー（希薄化賦課手数料）を徴収することが出来ます。ダイレクション・レビーの対象となるのは、売却に伴い発生した支出で、税金、法務その他のプロフェッショナル・フィー、その他の手数料等が含まれます。【費用合計額】上記の費用の合計額については、運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。

**インベスコ・アセット・マネジメント株式会社** 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒106-6114 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー14階 機関投資家営業本部 Tel: (03) 6447-3194 Email: ad@tyo.invesco.com