

世界の不動産株は売り時か？

エリック・フランコ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
グローバル・リアル・エステート運用 ポートフォリオ・マネジャー



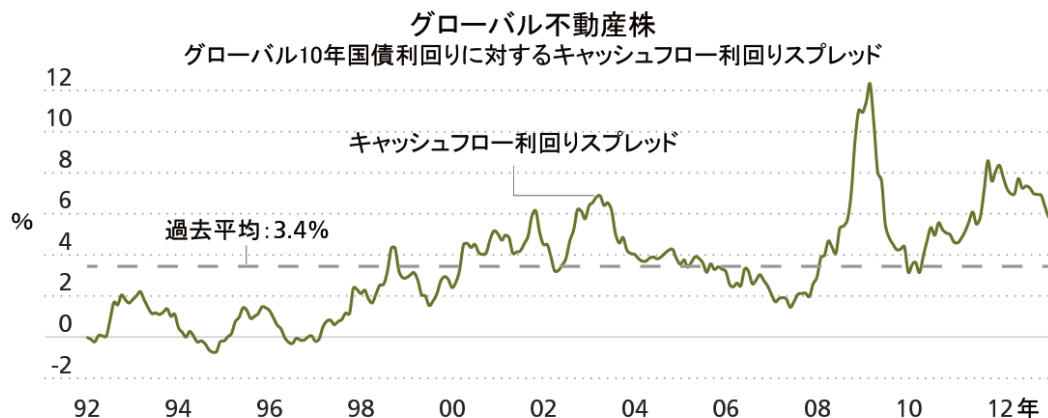
不動産株は金融危機の時の急落から現在回復している。しかし、バリュエーションはまだ妥当な水準にあり、主要市場において不動産のファンダメンタルズが引き続き改善しているため、特にそう思われる。

2009年3月初めに底入れして以来、FTSE EPRA/NAREIT先進国指数で見たグローバル不動産株は良好なパフォーマンスを記録し、金融危機時の急落分をほぼ取り戻した。現在は多くの投資家がグローバル不

動産株について引き続き価値ある投資対象かどうか考えているが、私たちの答えは「イエス」である。

グローバル不動産株は他の株式に比べると割高に見えるかもしれないが、過去の水準に比べるとようやく平均に戻った程度で、債券に比べるとまだ魅力的である。例えば、グローバル10年国債利回りに対するキャッシュフロー利回りスプレッドは依然として過去平均を大きく上回っている(図表参照)。

【図表】不動産株は債券に比べて依然魅力的



2013年3月1日現在

*キャッシュフローは12ヶ月累計実績ベース。債券利回りはFTSE EPRA/NAREIT先進国指数を構成するすべての国のウェイトに基づく10年国債利回りの加重平均。過去平均は1992年1月から2012年12月までの期間。アライアンス・バーンスタイン不動産リサーチ・ユニバースから取得したデータは新興国も含む。

出所: ファクトセット、SNLフィナンシャル、ワールドスコープ、アライアンス・バーンスタイン

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<http://blog.alliancebernstein.com/index.php/2013/03/19/global-real-estate-stocktime-to-get-out/>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン・ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。当資料は、2013年3月19日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもと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。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。

米国以外の状況はもっと明るい。米国では不動産株のバリュエーションは過去の水準に比べると若干割高だが、株式は債券より依然魅力的である。しかし、米国以外では不動産株はなお過去平均を下回っており、債券と比べても非常に魅力的である。

こうしたバリュエーションは2つの主要トレンドに支えられている。一つ目のトレンドは、債務と株式両方による資金調達比較的容易で、コストも低いことである。もう一つのトレンドは、マクロ経済の不安定さは続いているが、不動産のファンダメンタルズが環太平洋地域から中南米まで世界的におおむね底堅いか、改善していることである。

アジアでは経済状況の改善が、不動産市場を下支えている。日本では長年低迷していたオフィス市場において、賃料や空室率に回復の兆しが見られる。シンガポールや香港など他の市場でも流動性が依然として潤沢で、政府が過熱抑制措置を実施している中国でさえ不動産市場は一般に思われているより引締め策に対する抵抗力は強いと見ている。

欧州は引き続き弱さが見られる。不動産需要はまだ低迷しているが、供給は長年抑制されている。上場企業で不動産開発を手掛けているところは少なく、これが入居率や賃料を支える要因になると見ている。

米国では、不動産市場の大半のセグメントが好調に推移している。ショッピングセンターの多くが賃料改善の

恩恵を受けており、入居率も前サイクルのピークに近い。景気動向により敏感なホテル業界も稼働率が改善しており、販売可能客室当たり売上の継続的な増加につながると思われる。

資産価値の回復は米国の沿岸都市部でより顕著だが、最近では二等地や郊外にも広がっている。その背景には、沿岸都市部の不動産の値上がり(とそれに伴う投資利回りの低下)と債務調達市場のさらなる軟化がある。こうした事情から米国の不動産購入者は投資利回りのより高い物件を求めて郊外に向かっているのである。

お隣のメキシコでも不動産株には投資妙味があると思われる。個人向け市場とオフィス市場で所有権の集約が進み、これが不動産価格の上昇を促す可能性が高い。

投資家にとって、グローバル不動産株は株式と債券の両方に対する分散効果があり、不動産に関するこれらのトレンドを捉えるのに適した手段を提供する。こうした銘柄の多くは不動産投資信託(REIT)で、収益の大半を配当として分配しなければならず、投資家に安定したインカムを提供する。確かに、ここ数年は株価上昇に伴って配当利回りは低下している。しかし、不動産市場の収益性が引き続き改善するにつれ、不動産株は現在の低利回り環境で安定したインカムを期待できる投資先を探す投資家にとっては引き続き好ましい選択肢である。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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

<http://www.alliancebernstein.com>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており、勧誘を目的としたものではありません。特定ファンドの取得をご希望の場合には当該ファンドの目論見書をご覧ください。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。下記の内容は、ファンドをお申込みされる際に、投資家の皆様にご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

■ ファンドのリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用するファンドは株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドが投資した資産の価値の減少を含むリスクは、ファンドの受益者に帰属します。リスクの要因については、各ファンドが投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各ファンドの目論見書をご覧ください。

■ お客様にご負担いただく費用:ファンドのご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用:申込み手数料 上限3.15%(税込み)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用:信託報酬 上限1.974%(税込み)です。

その他費用:上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的なファンドを想定しています。費用の料率につきましてはアライアンス・バーンスタイン株式会社が運用するすべてのファンドのうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。