

本資料は投資専門家のみを対象としており個人投資家に配布すべきではなく、また個人投資家は本資料に依拠すべきではありません。本資料に掲載された全ての情報、見解、予想は、スタンダード・ライフ・インベストメンツに属するもので、表示日付時点での最適な判断から構成されておりますが、市場の事象またはその他の理由により、変更される場合があります。

世界の不動産市場の動向



アン・グリーン
不動産リサーチ&
ストラテジー部門ヘッド

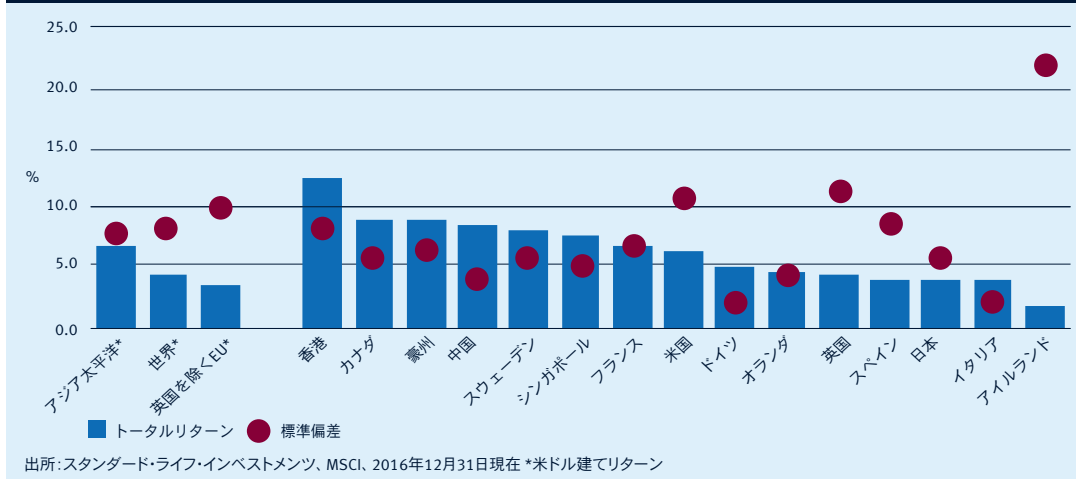
技術革新が不動産に影響

伝統的な商業用不動産セクターは新たなオルタナティブ資産へと変貌しつつありますが、世界各地におけるその現れ方には類似点と相違点があります。フレキシブルオフィスの賃貸スペースに対する需要が勢いを増しており、これに対する関係者の反応は柔軟な設計や柔軟なリース形態の必要性への対応から、持続可能性や快適性の実現まで様々です。小売店舗の分野では、消費者がますますオンラインショッピングを志向する中、電子商取引が二極化を生んでいます。もっとも、大規模なショッピングセンターは、ショッピングモールをレジャー施設として楽しむという消費者の嗜好に対応しやすい立場にあります。また、フレキシブルオフィスの分野において最近2つの注目すべきパートナーシップがアジアで発表された一方、電子商取引はアマゾンやアリババといった巨人を生み出しています。産業用施設セクターは、マルチチャネル小売を背景とする産業用施設への需要増大から恩恵を受けています。同時に、このセクターはモバイル機器やモバイル業界が生み出す大量なデータに必要な巨大データセンターの最適な立地も提供します。技術革新への反応は必ずしも明確とは限りません。自動運転車の実現が迫っているとすれば、駐車場は提供すべきでしょうか。設計の柔軟性が今後の建物の成功にとって重要な要素になっています。

不動産のパフォーマンスはセクターや場所を問わず良好

この資産クラスは、幅広く加速する世界の経済活動や市場の健全なファンダメンタルズから恩恵を受けています。英国では、商業用不動産が引き続き堅調なリターンを示しており、産業用施設セクターのパフォーマンスが特に好調です。欧州では、スペイン、オランダ、アイルランドがパフォーマンスを牽引しています。欧州のリターンはアジアに次いで2番目に好調で、アジアでは各国の不動産市場サイクルの多様性がパフォーマンスのカギになっています。米国には低調な分野も散在しますが、銀行の慎重な姿勢が米国市場を深刻な下落局面からある程度守ってくれるでしょう。利回り低下は大半の市場で鈍化しているものの、賃料の伸びは小幅ながらも維持されています。利回りの追求が続く中、魅力的なファンダメンタルズは世界中の持続的な投資家需要に反映されています。目下のサイクルでは慎重な貸出しや新規開発が奏功しており、世界各国の不動産市場にはかなりのモメンタムが残っています。今サイクルにおける真の課題は技術革新の影響です。

不動産全体のパフォーマンス (2007~2016年)



各国市場の動き

英国不動産



サイモン・キニー
不動産予測担当ヘッド



ルル・ワン
不動産投資アナリスト
(英国)



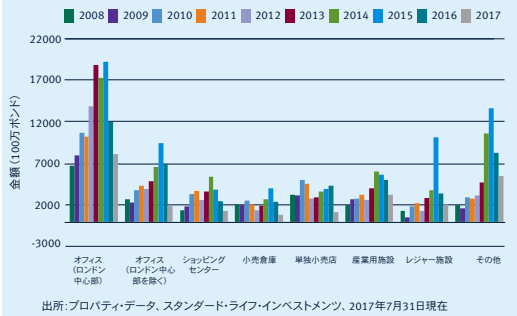
デイビッド・スコット
不動産投資アナリスト
(英国)

▶ **産業用施設が牽引役になっています。** MSCI/IPD¹ のパフォーマンス・データによると、英国の商業用不動産は4-6月期に2.5%の堅調なリターンを記録しました。不動産価格の上昇率は1.1%とまざまざの数字を維持し、賃料は0.4%上昇しました。産業用施設セクターが依然として最良好調なパフォーマンスを示しており、これは良好なファンダメンタルズや、オンライン販売への移行を反映して小売業者が進めているサプライチェーンの再編と総合的です。その結果、産業用施設セクターのパフォーマンスは引き続きオフィス・セクターと小売店舗セクターを大きく上回りました。産業用施設にはなお需要があり、投資家は堅調な成長見通しから恩恵を得るためにより高価格で取引を行っています。産業用施設の価格が3.2%上昇したのに対し、不動産全体の価格上昇率は1.1%でした。サブセクター別に見ると、ロンドンシティのオフィスはその価格の力強い伸びを主な要因として、予想よりも良好なリターンを上げました。これは、大量の海外資本が限定的な数の資産を追いかけしていることを反映しています。ショッピングセンターは引き続き後れを取り、他の全セクターよりも低調でした。南東部の産業用施設が1.3%と最も高い賃料の伸びを記録し、次いで南東部以外の産業用施設が0.7%の伸びを示しました。南東部のオフィスの賃料の伸びも0.5%とまざまざ良好でした。

▶ **不透明感をよそに、海外投資家が引き続き投資活動の主役になっています。** 最新のデータによれば、4-6月期には113億ポンド相当の不動産取引があり、これは長期平均をわずかに上回る数字です。海外投資家が引き続き英国不動産を最も大きく買い越し、買い越

し額は計60億ポンドに上りました。英国の機関投資家は、不動産会社やテナントとともに、英国不動産を売り越しました。セクター別では、ロンドンのオフィス市場が依然として他市場を圧倒し、32億ポンドの国内投資を呼び込みました。レジャー施設セクターの取引高も増加し、少数の大型案件がこれを主導しました。更に、産業用施設への需要はなお旺盛で、このセクターの安定した長期リース収入や良好なファンダメンタルズが引き続き投資家を引き付けた格好です。ロンドン中心部や産業用施設セクターとは対照的に、小売店舗セクターの活動は低調に留まり、特に小売倉庫とショッピングセンターが低迷しました。2017年のオルタナティブ資産を含む「その他」セクターはこれまでのところ好調で、またもや活況の1年になる見通しです。

英国の取引活動



欧州不動産



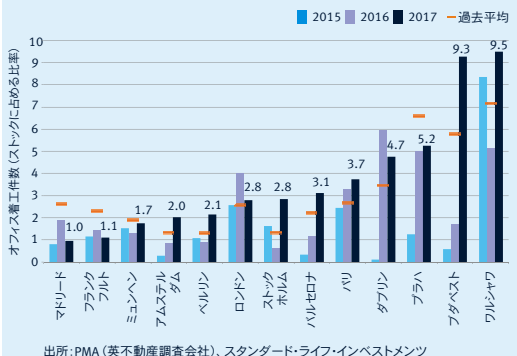
クレイグ・ライト
不動産投資アナリスト
(欧州)

▶ **欧州の不動産価格はなお上昇しており、インカム収入の増加がこれを支えています。** プライム・オフィスの利回りと国債利回りとのスプレッド (利回り差) は平均290bpに縮小しました。その要因となったのは、中銀の「タカ派姿勢」の強まりと不動産利回りの更なる低下です。サイクルが進むにつれ、通常は不動産価格上昇の主な原動力として賃料の伸びが利回りの変動に取って代わり始めますが、現在これが進行中です。オフィスの空室率はピークから3分の1低下しており、テナント需要は10年ぶりの高水準に上昇しています。物流施設については、利用可能なスペース不足を背景に、(物件が完成する前にリース契約が締結される)事前賃貸契約によって満たされる需要の割合が増えており、特にドイツとオランダでは顕著です。地域別に見ると、状況が最も急速に改善しているのは欧州北部の主要国におけるオフィス市場です。特にドイツのオフィス市場では純有効賃料 (NER)² が急上昇しています。特ベルリンの表面賃料は過去12ヵ月で約12.5%、純有効賃料は約16.5%上昇しました。パリにおけるテナントへのインセンティブの減少も純有効賃料の上昇を後押ししています。選挙結果が歓迎されたことから、パリのオフィス市場におけるテナントのマインドは改善しています。欧州中部と欧州南部では構造的に供給が多いため、賃料の回復は緩慢です。

▶ **欧州不動産のパフォーマンスは順調ですが、供給増加が将来のリターンを下押しする可能性があります。** 2017年1-3月期の欧州不動産は好調なリターンとなりました。MSCIのダイレクト・プロパティ・インデックスによると、各国のリターンはドイツが2.3%、スペインが3.4%、オランダが2.9%、アイルランドが2.5%、フランスが1.3%でした。年率換算では、大陸欧州グローバル

プロパティ・ファンドの資産レベルのリターンは9.1%に達し、アジアに次いで2番目に好調なリターンとなりました。これは非常に良好なパフォーマンスであり、2017年後半と2018年の大半を通じて続く見通しです。プライム資産の利回り低下は多くの市場で鈍化し始めているものの、賃料の伸びは改善しています。ただし、賃料の伸びがいつまで続くかは分かりません。供給増加が2018年末から賃料の伸びを下押ししかねない兆候が現れています。実際、2017年1-3月期には開発が顕著に増加しました。ユーロ圏の鉱工業生産における建設業生産は2017年5月に3.5%増加し、これは過去3年間で最高、2007年以降では2番目に高い伸び率でした。欧州のオフィススペースに関しては、2017年1-3月期にはストック全体の2.7%が建設中で、これは2015年1-3月期の1.6%から増えています。重要なこととして、この比率は前回のピークである2008年1-3月期の3.3%をなお下回っており、現時点で投機的な開発はほとんどありません。

欧州主要都市のオフィス開発



¹ IPD (Investment Property Databank Ltd)

² 募集経費 (広告費、原状回復費用ゼロ等含む) や礼金の収受を加えたものを、純有効賃料 (Net Effective Rent (NER)) と言い、契約賃料では分かりにくい収入金額を示す。



ドナルド・ホール
不動産投資アナリスト
(米州・アジア)

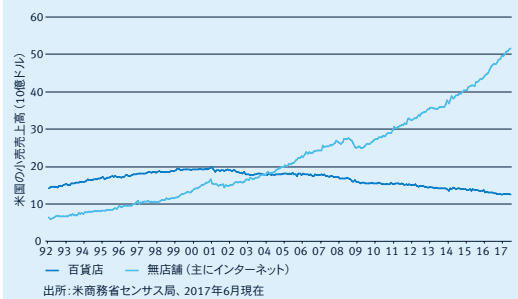
北米不動産

▶ **電子商取引の拡大が続く一方、百貨店は低迷しています。**大局的に見ると、米国の小売店舗セクターは健全に見えます。空室率は前サイクルの底だった5.2%を下回っており、建設中の賃貸スペースはストック全体の0.5%に過ぎません。しかし、電子商取引の影響が始めており、より伝統的な小売業者は経営難に陥っています。多数の小売業者が2017年に破産手続を申請し、その大半が来年に賃貸スペースの明渡しを予定しています。ジンボリーは350店舗、今年既に250店舗を閉鎖しているシアーズとKマートは更に43店舗、JCペニーは138店舗、メイシーズは68店舗、マイケル・コースは100店舗以上をそれぞれ閉鎖する計画であり、店舗閉鎖の拡大と深刻さを示しています。こうした閉鎖店舗の多くはプライム・ショッピングセンターよりも立地条件が劣る場所に位置していますが、Aクラスのモールでさえ苦戦しており、魅力的な施設を保つために多くの資金を改良に費やしています。一方、開発業者は電子商取引用の流通センターを迅速に建設することができていません。物流ビルの空室率はわずか6.6%と前サイクルの底を3.21%ポイント下回っており、旺盛な需要と比較的少量の供給を背景に賃料は年に7.1%上昇しています。電子商取引の売上高は2桁の伸びが続いています。電子商取引は1ドルの売上げを支えるのに実店舗の2倍の流通スペースが必要なため、大型の産業用施設の需要と賃料の伸びには大きな追い風が吹いています。

▶ **貸し手、特に銀行は目下のサイクルで概して慎重姿勢を取っており、それが今サイクルを長期化させ、不動産を深刻な下降局面から守るのに役立つでしょう。**世界金融危機以降で初めて、大手34行全てが米連邦準備制度理事会 (FRB) の年次ストレス・テストに合格し

ました。直近のストレス・テストのシナリオには、5・四半期連続でのマイナスの経済成長、失業率の10%への倍増、住宅価格の25%の下落、商業用不動産価格の35%の下落が含まれていました。これは銀行の準備が従来よりも整っていることを証明するものであり、次の下降局面で「信用収縮」が起きる可能性は低くなっています。また、銀行は何よりも商業用不動産の良好なファンダメンタルズを維持することにも寄与しており、深刻な下降局面が訪れる可能性は低くなっています。各種不動産の空室率が歴史的に低いにもかかわらず、貸手は全てのタイプの商業用不動産ローンの貸付基準を引き締めたと報告しており、供給と価格の両方を抑制しています。しかし、今サイクルではより幅広い貸手が出現しているため、今後はオルタナティブ・レンダー（従来とは異なる貸し手）にも注目する必要があるでしょう。供給過剰の分野や脆弱な分野も散在しますが、全体的に見ると米国の商業用不動産市場はなお健全な状態にあり、下方ボラティリティも妥当な水準に限定されています。よって、今サイクルの終了時には相対ベースで良好なパフォーマンスが見込まれます。

電子商取引の拡大と百貨店



アジア太平洋不動産

▶ **テクノロジーが不動産市場を変化させています。**電子商取引が原因で、実店舗小売業の売上高と賃料の伸びはいずれも鈍化しています。アマゾン3は小売業者にとって「ダモクレスの剣」3になっていますが、アジアでは状況は異なるようです。電子商取引最大手のアリババとテンセントは何百万もの小売業者とともに事業を運営しており、これは競争を拡大し、より魅力的な価格を生み出すことでアジアの消費者にアピールするモデルとなっています。また、両社は銀行口座を保有しない人々に決済システムも提供しています。こうした企業の成功の理由は、顧客の特定のニーズや嗜好への対応や、スケール・メリットの実現にあります。しかし、テクノロジーが不動産市場を変化させている領域は電子商取引だけではなくありません。テナント需要の拡大を受けて、フレキシブルオフィスの分野で最近2つの大きなパートナーシップが発表されました。中国のフレキシブルオフィス・プロバイダーの裸心社は、アジア市場をリードするハイエンド向けコワーキングスペース運営事業を設立するためシンガポールのジャストグループと提携し、アメリカのウィワークは日本のソフトバンクと合併会社ウィワークジャパンで手を結んでいます。フレキシブルスペースに対する需要の拡大には建物の革新的な設計やリース形態の変更が必要です。電子商取引と同様に、スケール・メリットもその成功にとって非常に重要です。

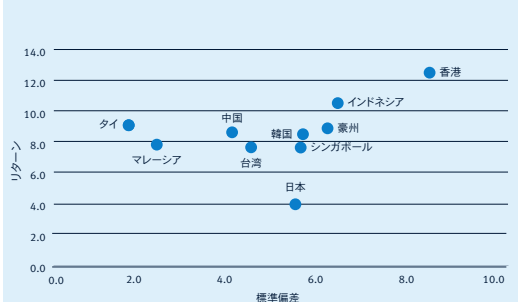
▶ **アジア太平洋地域の不動産市場サイクルの多様性こそ、投資先としての魅力のカギです。**日本と豪州の中心オフィス市場が減速し始めている一方、香港はなお底堅く、シンガポールは成長のバトンを引き継いでいます。香港とシンガポールはともに最近の国際貿易の回復や堅調な金融セクターから恩恵を受けています。



バイオレット・マクドナルド
不動産投資アナリスト
(アジア太平洋)

中国の資本市場が深化を続ける中、特に香港のオフィス市場は中国本土の金融企業による持続的な需要に支えられています。香港では2017年前半に新規株式公開 (IPO) によって約536億香港ドルの資金が調達され、2016年前半と比べて23.1%増加しました。需要圧力と低い空室率が中心地のオフィス賃料を世界で最も高い水準に押し上げていますが、中心地とそれ以外の市場における賃料の格差拡大に伴い地方分散化が加速する見通しです。シンガポールのオフィス市場は2年間の低迷後、複合開発プロジェクト「マリーナ・ワン」の新たなオフィスタワーの高い入居率を背景に、予想よりも早く底入れする可能性があります。シンガポールでは2019年以降にオフィスの新規供給が不足しますが、これは豪州と日本での高水準の新規供給によって相殺されます。異なる市場サイクルが、アジア太平洋地域内におけるリターン4の多様性を支えているのです。

アジア太平洋地域の不動産全体のパフォーマンス



3 常に身に迫る一触即発の危険な状態をいう。

グローバル上場不動産（株式/不動産投資信託（REIT））



ステトラナ・ガブリー
グローバル不動産株式担当
ポートフォリオ・マネジャー

▶ 2017年4-6月期のグローバル上場不動産市場は良好なリターンとなりました。英国市場は4-6月期終盤の下落にもかかわらずアウトパフォームしました。セクター別ではオフィス・セクターが、フレキシブルオフィス市場の賃料の上昇を示す力強い決算を受けて、最も好調なパフォーマンスを記録しました。トランクルーム、医療施設、産業用施設REITも堅調に推移しました。パフォーマンスが低調となったのは、年次決算で賃料低下の見通しを示したロンドンのオフィス関連の大型銘柄です。これらの銘柄は不動産価格が下落する可能性と、成長への回帰が見込まれにくいことを反映し、引き続き純資産価値（NAV）に対して大幅なディスカウントで取引されています。

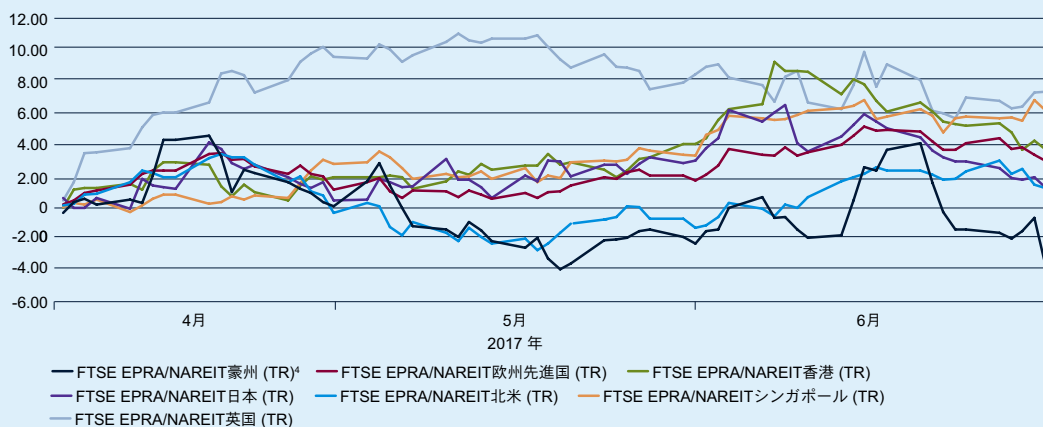
▶ マイナスの影響を及ぼす可能性があった様々な政治イベントが実現しなかった結果、大陸欧州のパフォーマンスは良好でした。ドイツの住宅用不動産やフランスのオフィス、スペインのREITなど幅広いサブセクターが力強いパフォーマンスを示しました。小売消費がオンラインショッピングに移行する中、賃料上昇の持続可能性が引き続き懸念され、小売物件専門REITは低調となりました。現在、バリュエーションはNAVと概ね同水準です。例外はドイツの住宅不動産銘柄で、これらはNAVをやや上回る水準に留まっています。

▶ 北米のREIT市場は小幅に上昇したものの、株式市場全般とグローバルREITインデックスに後れを取りました。これは、ネガティブなセンチメントに覆われた小売セク

ターの脆弱さによるものでした。他の多くのセクターは良好な基調的ファンダメンタルズに支えられて上昇しました。最も好調なパフォーマンスを示したのは産業用施設REITで、電子商取引の拡大と小売業者がより迅速な配達に対応するために流通網を再編する必要性によって、需要が堅調に伸びていることが原動力となりました。一方、カナダのREITは4-6月期に米国のREITをアウトパフォームしました。カナダ経済は比較的好調な模様で、企業投資が再び加速し、それが投機の抑制を目的とした政策決定によるトロントとバンクーバーの住宅市場の減速を相殺しました。

▶ アジアでは、香港とシンガポール市場が最も良好なパフォーマンスを記録しました。システム内の流動性の高さがこれを牽引した模様で、こうしたアウトパフォーマンスは各市場における不動産のファンダメンタルズからますます乖離しています。香港で住宅販売が鈍化する一方、シンガポールのファンダメンタルズは概ね厳しい状態が続いています。その他の市場では、日本が引き続きアンダーパフォームしています。開発業者は世界のマクロ・センチメントに従って取引を行いました。日本のREITは、セクター関連の材料の不足と相対的に高いバリュエーションを背景に資金フローが純流出に転じたため下落しました。

4-6 月期の上場不動産のパフォーマンス



出所: リッパ・インベストメント・マネジメント、2017年6月30日現在

不動産市場に影響する主な要因

以下は当社がモニタリングしている主な要因の一覧です。これらの要因は不動産市場にとって有利な環境を示唆しています。

不動産市場に影響する要因	基調	前四半期からの変化
経済のファンダメンタルズ	改善	ファンダメンタルズは小幅に改善 世界の成長は回復。米国の景気回復は継続、英国ではEU離脱決定が回復に影響。欧州と日本は改善、中国は安定的。
国債との利回り差	安定	参考指標となる国債との利回り差は高水準を維持 BBB格社債との利回り差は縮小、国債との利回り差はなお大きい。
量的緩和 (QE) / 景気刺激策	安定	米国の金融政策は若干の引締め方向、他の地域は緩和方向 米国金利は上昇、英国で追加緩和が実施される一方、欧州と日本では追加緩和は実施されず。
投資資金の流れ	鈍化	不動産価格の上昇を背景に投資は縮小 今サイクルの投資のピークは過ぎた模様。しかし、不動産への資産配分は継続し、一部の市場では拡大。
ファンド資金の流れ	安定	ファンド資金の流れは緩やか 世界のファンド資金は主に米国と欧州（除く英国）に流入し、日本などの政府年金基金の不動産への資産配分が拡大。
ローン	鈍化	貸付基準はやや厳格化 金融市場にストレスの兆候。
REIT価格	適正	価格は適正水準 不動産のファンダメンタルズを反映。
デリバティブ価格 (英国のみ)	安定	薄商い 2017年のデリバティブ価格は1桁台のリターンを示唆。

出所:プロパティ・データ、モルガン・スタンレー、ブルームバーグ、英国投資運用業協会 (IMA)、イングランド銀行、リアル・キャピタル・アナリティクス、2017年7-9月期

世界の不動産市場における主なリスク

以下の表は世界の不動産市場における潜在的なリスクを示したものです。

グローバル・リスク要因	リスクの現状	リスク要因の見通し
世界の安定性	政治環境は引き続き不透明	英国のEU離脱プロセスが進行し、ドイツで選挙が予定される中、欧州市場はリスク要因として残り、米国の政策はなお不透明。
景気回復	今サイクルにおいて初めて、需要が全ての主要地域で足並みを揃えて拡大	景気見通しの反転が、不動産の価値を損ねる可能性がある。
債券利回りと景気刺激策	市場は日銀と欧州中央銀行 (ECB) の緩和的なスタンスを織り込んでおり、米連邦準備制度理事会 (FRB) の引き締めはより顕著になっている	米国以外の政策当局は主な経済目標が達成されるまで緩和策を維持する方針。
不動産利回りの妙味の低下	世界の不動産の利回りは、他の資産の利回りと比較して、適正水準を維持している模様	低利回り環境において不動産の高い利回りはなお魅力的。

出所:スタンダード・ライフ・インベストメンツの独自の見解であり、単一の情報源はありません

当社の不動産市場見通し(2017年7-9月期) 一前四半期からの変更点

英国		
オフィス(アウター・ロンドン)	ニュートラル→アンダーウェイト	この変更は相対的な要因と賃貸専用住宅(BTR)セクターの追加によるものです。
賃貸専用住宅(ロンドンを除く)	オーバーウェイト	新たに追加したセクターで、オーバーウェイトとしています。
賃貸専用住宅(ロンドン)	ニュートラル	新たに追加したセクターで、ニュートラルとしています。
欧州		
ハンブルク/オフィス	アンダーウェイト→ニュートラル	市場のファンダメンタルズが改善し、空室率は全体で5%未満に低下しています。
パリ・ルヴァロワ＝ペレ地区	アンダーウェイト→ニュートラル	テナント市場では信頼感が回復し、空室率が低下しています。相対的に高い利回りが、中心商業地区よりも高いインカム収入をもたらしています。
米州		
ボストン中心商業地区/オフィス	オーバーウェイト→ニュートラル	中心商業地区のテナント需要はシーポートやケンブリッジのような開発途上地域ほど旺盛ではなく、それが賃料の重しとなっています。
サンフランシスコ中心商業地区/オフィス	アンダーウェイト→ニュートラル	市場は投機的な供給を背景とする短期的な軟調後、安定する見通しです。既存の不動産契約においては、賃料はなお市場賃料に向かって緩やかに上昇しています。
ワシントンD.C./共同賃貸住宅	ニュートラル→アンダーウェイト	賃料は既に圧迫されており、大量の供給がなお控えています。
ワシントンD.C./オフィス	ニュートラル→アンダーウェイト	需要は抑制されており、ファンダメンタルズは引き続き軟化しています。
米国/A+クラス・モール	ニュートラル→アンダーウェイト	小売業者は電子商取引による圧力を受けており、モールの所有者は自身が保有するモールを消費者やテナントにとって魅力的な状態に維持するためにより多くの資金を投じる必要があります。
アジア太平洋		
上海/オフィス	アンダーウェイト→ニュートラル	予測期間の終盤に賃料の上昇が加速する見通しです。
香港/小売店舗	大幅にアンダーウェイト→アンダーウェイト	中国本土からの観光客数が回復しており、非高級品の小売売上高が増加しています。
豪州/ブライム大規模ショッピングセンター	アンダーウェイト→大幅にアンダーウェイト	物件の老朽化、抑制された賃料の伸び、アマゾンの脅威を背景に、賃料伸び率に関する見通しを下方修正しました。

注:当社の組み入れている不動産ファンドのポートフォリオは、上記の見方に完全に一致した構成とはならない可能性があります。銘柄固有の取引コストや流動性の問題があり、理想的なポートフォリオ構成を実現する上で障害となり得るためです。

当社の不動産見通し

2017年7-9月期 - 今後3年間の見通し

	英国	EU (中核国)	EU (非中核国)	米州	アジア
大幅にオーバーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 産業用施設 (南東部) ▶ 物流倉庫 (ロンドン) ▶ 物流倉庫 (ロンドンを除く南東部) ▶ 地方産業用施設 ▶ 物流倉庫 (南東部を除く) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ アムステルダム中心商業地区/オフィス ▶ オランダ/物流施設 ▶ ベルリン/オフィス ▶ ドイツ/物流施設 ▶ デンマーク/物流施設 ▶ イル・ド・フランス/物流施設 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ ブダペスト/オフィス ▶ リスボン/オフィス ▶ ポルトガル/物流施設 ▶ マドリードM30/M40環状線沿い/オフィス ▶ マドリード中心商業地区/オフィス 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ インランド・エンパイア/物流施設 ▶ ニュージャージー/物流施設 ▶ ロサンゼルス/物流施設 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ シドニー/オフィス ▶ ムンバイ/オフィス ▶ メルボルン/オフィス ▶ ブリスベン/産業用施設
オーバーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 賃貸専用住宅 (ロンドンを除く) ▶ レジャーパーク ▶ プライム店舗 (主要都市) ▶ Aグレード・オフィス (ロンドンを除く) ▶ 大規模ショッピングセンター (5万平米以上) ▶ オフィス (ロンドンを除く南東部) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ スtockホルム/オフィス ▶ ミュンヘン/オフィス ▶ ヘルシンキ/物流施設 ▶ スtockホルム/物流施設 ▶ スウェーデン郊外/小売店舗 ▶ オランダ/Aグレード大型オフィス 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ リスボン/小売店舗 ▶ ブダペスト中心部/小売店舗 ▶ ブダペスト/物流施設 ▶ ベルギー/物流施設 ▶ マドリード/バルセロナ/物流施設 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ シアトル中心商業地区/オフィス ▶ 西ロサンゼルス/オフィス 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ ソウル/産業用施設 ▶ デリー/オフィス ▶ メルボルン/産業用施設 ▶ シドニー/産業用施設 ▶ ブリスベン/オフィス ▶ パース/産業用施設 ▶ 中国/物流施設
ニュートラル	<ul style="list-style-type: none"> ▶ ホテル ▶ スーパーマーケット ▶ 賃貸専用住宅 (ロンドン) ▶ プライム店舗 (中規模都市) ▶ 高級ショッピングセンター ▶ 小売倉庫 (嵩高商品用) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ バリ・ルヴァロワ=ペレ地区 ▶ バリ・ペリデファンズ地区 ▶ ハンブルク/オフィス ▶ ドイツ中心部/小売店舗 ▶ ダブリン/物流施設 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ プラハ/物流施設 ▶ バルセロナ中心商業地区/オフィス ▶ イタリア/物流施設 ▶ ミラノ/オフィス ▶ スペイン/主要モール ▶ プラハ/オフィス 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ ポストン中心商業地区/オフィス ▶ シカゴ/物流施設 ▶ トロント中心商業地区/オフィス ▶ シアトル/共同賃貸住宅 ▶ ニューヨーク中心商業地区/オフィス ▶ バンクーバー中心商業地区/オフィス ▶ サンフランシスコ中心商業地区/オフィス 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ ソウル/オフィス ▶ 豪州/プライム大規模ショッピングセンター ▶ 香港/産業用施設 ▶ ソウル/小売店舗 ▶ 日本/物流施設 ▶ 上海/オフィス ▶ 東京/オフィス
アンダーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> ▶ オフィス (アウター・ロンドン) ▶ 独立型小売倉庫 ▶ オフィス (ウエスト・エンドとミッドタウン) ▶ オフィス (アウター・ロンドンを除く) ▶ ビジネスパーク 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ ドイツ/主要モール ▶ フランクフルト/オフィス ▶ バリ中心商業地区/オフィス ▶ スtockホルム中心部/小売店舗 ▶ デュッセルドルフ/オフィス ▶ コペンハーゲン/オフィス 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ ワルシャワ中心部/小売店舗 ▶ ブリュッセル中心部/小売店舗 ▶ ミラノ/ローマ中心部/小売店舗 ▶ ブリュッセル中心商業地区/オフィス ▶ ワルシャワ/物流施設 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ ワシントンD.C./共同賃貸住宅 ▶ ワシントンD.C./中核オフィス ▶ ポストン/共同賃貸住宅 ▶ 米国/A+クラス・モール ▶ ヒューストン/オフィス ▶ ニューヨーク/共同賃貸住宅 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 香港/小売店舗 ▶ 北京/オフィス ▶ シンガポール/産業用施設 ▶ パース/オフィス ▶ シンガポール/オフィス ▶ 東京/小売店舗
大幅にアンダーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 小規模ショッピングセンター (5万平米以下) ▶ Aグレード都市型オフィス ▶ オフィス (インナー・ロンドン) ▶ セカンドリー/小規模店舗 ▶ セカンドリー・ショッピングセンター ▶ Bグレード都市型オフィス 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ バリ中心部/小売店舗 ▶ フランス/主要モール ▶ ヘルシンキ中心部/小売店舗 ▶ ダブリン/オフィス ▶ アムステルダム中心部/小売店舗 ▶ ダブリン中心部/小売店舗 ▶ コペンハーゲン中心部/小売店舗 ▶ ヘルシンキ/オフィス 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ マドリード/バルセロナ/小売店舗 ▶ プラハ/小売店舗 ▶ ローマ/オフィス ▶ ワルシャワ中心商業地区/オフィス ▶ ポーランド/主要モール 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ メキシコシティ/オフィス ▶ サンパウロ/オフィス 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 広州/オフィス ▶ シンガポール/小売店舗 ▶ 中国/小売店舗 ▶ 香港/オフィス ▶ 深圳/オフィス

上の表は今後3年間の年間トータルリターンに関する予想を反映したものです。予想リターンはリスク調整前のアンレバレッジド・リターンであり、取引コストは算入されていません。当社の組み入れている不動産ファンドのポートフォリオは、上記の見方に完全に一致した構成とはならない可能性があります。銘柄固有の取引コストや流動性の問題があり、理想的なポートフォリオ構成を実現する上で障害となり得るためです。

ご注意:

本資料に掲載されたすべての情報、見解、予想は、スタンダード・ライフ・インベストメンツに属するもので、表示日付時点での最適な判断から構成されておりますが、市場の事象またはその他の理由により、変更される場合があります。

本資料に掲載された情報は情報提供のみを目的としたものであり、金融商品の販売推奨を行ったり、購入の募集を勧誘したりするものではなく、投資商品に関する投資助言または保証をするものではありません。また本資料は、一般情報のみを目的として提供するものであり、特定の投資家への法的小よび税務の助言を意図するものではなく、助言が必要な場合は税理士または法律顧問にご相談ください。

本資料は、スタンダード・ライフ・インベストメンツの事前承諾なしに、全部もしくは一部の複製を禁じます。

本資料に含まれる第三者から得た情報(「第三者情報」)は、第三者である情報提供者(「所有者」)の財産であり、スタンダード・ライフ・アバディーン*は許諾を得てこれを使用しています。第三者情報の複製および配布は禁止されています。第三者情報は「現状」ベースで提供されており、その正確性、完全性、適時性は保証されていません。準拠法で認められている範囲内で、所有者、スタンダード・ライフ・アバディーン*、その他の第三者(第三者情報の提供および/または編集に関与した第三者を含みます)はいずれも、第三者情報に対し、或いは第三者情報の利用に対し、責任を負わないものとします。過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を保証するものではありません。所有者および第三者はいずれも、当ファンドまたは第三者情報と関連のある商品について、後援、推奨、販売促進を行なうものではありません。

*「スタンダード・ライフ・アバディーン」は、スタンダード・ライフ・アバディーン・ピー・エル・シー、その子会社、およびその時点の(直接または間接の)関連企業から構成されるスタンダード・ライフ・アバディーン・グループのメンバー企業を指します。

< リスクに関する情報 >

株式、公社債等の金融資産、および不動産等実物資産(運用資産)への投資は「価格変動リスク」、「為替変動リスク」、「カントリーリスク」、「信用リスク」、「流動性リスク」等のリスクを伴います。一般に、運用資産の価格は個々の企業の活動や業績、市場の需給、経済活動の状況、市場金利の変動等を受けて変動するため、投資をした資産の価格が下落し、投資元本を下回ることがあります。かつ特に市場での流動性が低い運用資産の場合は売却に時間がかかる割合が高く、急いで売却を進めると理論価格からかい離れた価格でしか売却できない、もしくは価格がつかず取引が成立しない場合があります。このように投資家の皆様の投資元金は必ずしも保証されているものではなく、売却時の資産価格が投資元金を割り込み損失を被ることがあります。

< 手数料に関する情報 >

一般に、各種金融資産に投資する際には取次ぎ販売会社に対しての手数料をご負担いただくこととなります。手数料及び取引に掛かるコストにつきましては販売会社にてご確認ください。ファンド形式の金融商品へ投資される場合は間接的にその投資期間分の運用・管理手数料を負担します。運用・管理手数料とは、ファンドの内部で徴収される運用管理費及びその他費用です。

スタンダード・ライフ・インベストメンツ・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2913号
加入協会:日本証券投資顧問業協会

当資料は情報提供のみを目的としたものであり、掲載された情報や表明された意見は金融商品の売買を提案もしくは勧誘するものではなく、証券投資に関するアドバイスを提供もしくはアドバイス提供サービスの勧誘を行うものでもなく、また前述のいかなる用途への利用も認められません。

当資料に掲載された資料は金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

スタンダード・ライフ・インベストメンツ・リミテッドは英国スコットランドの登録企業です(企業登録番号はSC123321、住所は1 George Street, Edinburgh EH2 2LL)。

スタンダード・ライフ・インベストメンツ・リミテッドは英国金融行為監督機構(FCA)による認可を受け、同機構の監督下にあります。

スタンダード・ライフ・インベストメンツ(香港)リミテッドは、香港証券・先物取引監察委員会(SFC)による認可を受け、同委員会の監督下にある企業であり、スタンダード・ライフ・インベストメンツ・リミテッドの完全子会社です。

スタンダード・ライフ・インベストメンツ・リミテッド(豪州の企業納税登録番号ABN36 142 665 227)はスコットランドで設立された企業であり(企業登録番号はSC123321)、豪州証券投資委員会(ASIC)がスタンダード・ライフ・インベストメンツ・リミテッド向けに交付した2010年4月9日付免除証書(No.10/0264)の別表Aに定義されている通り、金融サービスの提供に関して2001年企業法(連邦法)(以下「企業法」)第911A条第2項(i)に規定される豪州金融サービス業免許の保有要件を免除されています。これらの金融サービスは、企業法第761G条第7項に定義されている通り、法人顧客のみを対象に提供されます。スタンダード・ライフ・インベストメンツ・リミテッドは、豪州の法律とは異なる英国の法律の下、英国金融行為監督機構(FCA)による認可を受け、同機構の監督下にあります。

スタンダード・ライフ・インベストメンツ・リミテッドはアイルランドの登録企業であり(企業登録番号は904256、住所は90 St Stephen's Green Dublin 2)、英国金融行為監督機構(FCA)による認可を受け、同機構の監督下にあります。

スタンダード・ライフ・インベストメンツ(米国)リミテッドは、カナダ・オンタリオ証券委員会(OSC)に適用外市場ディーラー(EMD:目録見書交付義務のない証券を扱うディーラーまたは引受業者等)として、また米国証券取引委員会(SEC)に投資顧問会社として登録されています。スタンダード・ライフ・インベストメンツ(コーポレート・ファンド)リミテッドは、米国証券取引委員会(SEC)に投資顧問会社として登録されています。

お客様と弊社双方の保護と、弊社従業員の研修のため、電話の通話内容を聴取および/または記録させて頂く場合があります。

www.standardlifeberdeen.com

© 2017 スタンダード・ライフ・アバディーン 画像は認可のもと使用しています。