

2023年12月11日

## CEOインタビュー：ドイツの不動産市場が日本の投資家にユニークなチャンスを提供

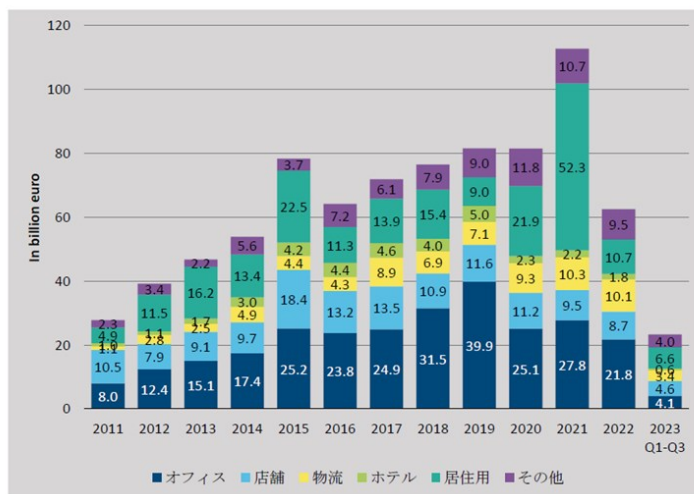
2024年後半/2025年初頭に欧州の中核市場が回復するとみられており、その前に日本の投資家に、ドイツで稀に見る買い場が訪れようとしている。

ドイツの不動産市場は現在、数十年ぶりの危機に直面しています。分析調査会社 bulwiengesa によると、本年の取引量は2021年と比べると3/4以上も減少しており、国内有数の力を誇っていた開発業者や建設会社も既に倒産する状況となっています。危機の兆候として見られた例：住宅不動産の市場リーダーである Vonovia は、ドイツには100万戸の住宅不足があると推定しながらも、ここ最近で60,000戸の新築住宅の建設を一時凍結しました。VonoviaのCEOである Rolf Buch は、建設費用の高騰と投資家の投資意欲の減退を理由に挙げています。

日本の開発業者や建設会社も、人件費、エネルギー価格、材料費の急激な上昇に苦しんでいます。ドイツとの主な違いは、金融政策です。欧州中央銀行は、2022年7月の0.0%から2023年10月の4.5%までの連続した急速な利上げで、インフレの上昇に対応しました。一方、日本銀行は安定を目的とした政策でマイナス金利とイールドカーブ・コントロールを維持しました。そういった意味では、日本銀行は、インフレは需要の増加ではなく、主に輸入品の高騰によるものという受け止め方をしているものと思料されます。ドイツとは対照的で、日本の不動産投資家は、金利上昇にためらうことなく投資を行うことが出来ています。



投資ボリューム（資産クラス別）  
2011年～ 第3四半期



2022年夏、金利の急激な転換が投資ショックを引き起こしました。



その後、取引活動は実質的に存在せず（以前の年に比べて）エクイティ投資家や資産リスクを抱えたプロパティ、といった特徴が強く目立つようになりました。

ユーロ圏の高金利は、ドイツの不動産市場を事実上凍結させています。第一に、通常の買い手はもはや低金利での資金調達できません。第二に、金利上昇の結果、債券の価値が低下し、ポートフォリオに占める不動産の割合がキャピタルアロケーション配分のリミットを超えて拡大しているため、多くの投資家が新規の不動産投資が困難な状況になっています。そのため、デベロッパーは完成した物件に資金を拘束され、新しいプロジェクトを立ち上げることができない状況となっています。

これは日本の投資家にとって非常に興味深い状況を作り出しています。投資と取引の停滞にもかかわらず、ドイツの不動産市場は機能しています。住宅不動産への需要は高いため、賃料は引き続き上昇しています。オフィスの賃料も、空室率が低いため、引き上げていくことも可能です。物流施設の賃料も、安定的な水準にあります。唯一の例外が、都心で厳しい状況におかれている商業施設です。

同時に、通常時であれば完成前にドイツやヨーロッパの機関投資家によって取得されているはずの、魅力的な商業および住宅物件が、十分な流動性資金を有する海外の買い手にとっては手の届く範囲にあります。その結果、日本の投資家にとっては、魅力的な条件でドイツ市場に参入する絶好の機会となっています。

この機会は長くは続かないと思われ、日本の投資家はこのチャンスを逃すべきではありません。11月15日にフランクフルトで行われた「不動産ファイナンスデー2023」では、アナリストと業界関係者の間で、市場は2024年末/2025年初頭に転換点に達するという見方で一致しました。それまでの間、日本の投資家は、ドイツの商業、物流、住宅物件の取得を交渉するためのチャンスが、9~12ヶ月続きます。

欧州中央銀行はおそらく、4月か5月に初の金利引き下げを行うことでしょう。株式市場は、既にこの動きを織込みに行っており、ドイツのベンチマーク指数であるDaxは12月に最高値を更新しました。しかしながら、金利引き下げがドイツの不動産市場を刺激するまでには、まだ時間がかかるでしょう。生命保険会社や年金基金などの代表的な投資家は、彼等のポートフォリオが再びバランスが取れるまでは、資本を自由に使うことができないからです。

これは、ドイツの競合他社が2024年末/2025年初頭までは動くことが出来ないということの意味しています。日本の視点から見れば、円安の中でのユーロ建ての購入は価格を押し上げることにはなりますが、ドイツの物件からの賃料収入は、円換算すると相応に高いものとなります。また、ドイツの一等地にある優良物件の価格は、中期的には上昇傾向に戻るようになるでしょう。

*Leonard Meyer zu Brickwedde*

**Dr. Leonard Meyer zu Brickwedde**  
President and CEO

**Kensho Investment Corporation**  
Sanno Park Tower 3F  
2-11-1 Nagata-cho,  
Chiyoda-ku, Tokyo 100-6162

Tel: +81(0)3-6205-3039  
contact@ken-sho-investment.com