

今月の取引

Voxtur Analytics (新規購入) : 不動産テック、本社 : カナダ

Voxtur とは聞きなれない言葉ですが、アイスランド語で「成長」を意味します。Gary Yeoman というカナダ人実業家があります。Altus Group という、現在時価総額 2000 億円の上場企業の創業者で、2005 から 2012 年まで社長を務めていました。積極的な買収戦略により商業用不動産に対して情報サービスを提供している企業です。そんな Gary さんが 2013 年から取り組んでいる Voxtur 社。不動産 x IT という同様のアプローチを居住用不動産に持ち込みました。多くの買収を手掛けるなかで、Gary さんの頭には完成図があったのですが、株式市場からはなかなか評価されませんでした。不動産など古くある規制業種の商習慣はなかなか変化しないものですから、核心的なサービスがどの程度浸透するかなど、現実性に疑問が持たれていたと想像します。

コロナ禍によって不動産慣習が激変して Voxtur に神風が吹きます。まずはリモート鑑定です。米国で住宅ローンを借りるためには、担保価値評価の鑑定が必須なのですが、コロナ禍で自宅訪問できなくなってしまいました。以前から、一般住宅の価値評価は近隣の実勢取引価格で決まっているという現実があり、いちいち個別訪問する必要があるのかという指摘がありましたが、なかなか許可されませんでした。それが、コロナ禍によって物件訪問を必要としないリモート鑑定が時限措置として許可されてパンドラの箱が空いてしまいました。これまで多くても 1 日 2 件ほどしか物件訪問できず、チェック漏れなどあればオフィスからまた現場に戻るなど非効率性が高いリアル鑑定に比べて、衛星写真データを利用したり住人に写真撮影してもらってのリモート鑑定であれば、1 日 10 件でもできそうです。リモート鑑定はコロナ禍での特例と思われてきましたが、なんと 2022 年 1 月に Fannie Mae という住宅政策に大きな影響力を持つ公的機関が 3 月から恒久的に認めるという発表をしました。

なぜ恒久的に認められたのでしょうか？現在、アメリカでは住宅価格の高騰が問題になっています。コロナ景気対策で金利を大幅に引き下げた結果として、住宅取引価格の中央値はコロナ前の \$330,000 から \$430,000 まで 30% も上昇してしまいました。足元で住宅ローン金利は 30 年固定で 3% から 5% まで急上昇しています。実際のローン支払いに換算すると、\$330,000 で 3% では元利均等で毎月 \$1400、総額 \$500,000 が、\$430,000 で 5% では元利均等で毎月 \$2300、総額 \$830,000 と 60% 以上の負担増になってしまっています。高い住宅価格は有権者の生活苦と不満に直結するため、バイデン政権も対策に乗り出しています。インフレ退治のために金利上昇は避けられないことから、まずは不動産取引に付帯するコスト、具体的には鑑定費用と登記保険の削減に取り組んでいます。その流れから、鑑定費用削減のためにリモート鑑定が恒久的に認められることになりました。もう一つは、登記保険です。

アメリカで住宅ローンを借りると、登記内容に不備があった場合に守ってくれる登記保険が必須です。1940 年代に導入され、確かに初期のころは紙ベースの登記簿で食い違いがあったのでしょうか。しかし最近の登記情報は電子化されており、間違いが起こる確率は低いです。実際に、登記保険大手の Old Republic という会社が開示している損害率（受け取り保険料のうち、実際に支払った比率）は 10% ならずと非常に低い水準です。ちなみに、自動車保険の損害率は 60% くらいです。Voxtur 社は旧来の登記保険に変わる弁護士意見書という商品を開発しました。登記保険 \$1500 に比べて、\$500 で同等の保証内容が得られるそうです。そして 4 月 11 日、Fannie Mae が弁護士意見書を登記保険と同等に認めると発表しました。登記保険分野で実に 70 年ぶりの変更ということで、業界に大きなインパクトがあります。保守的な不動産業界のことですから、私はこの商品の普及には時間がかかると思っていました。まさかこんなに早く認可が下りるとは青天の霹靂。会社経営陣の言っていることが次々と具現

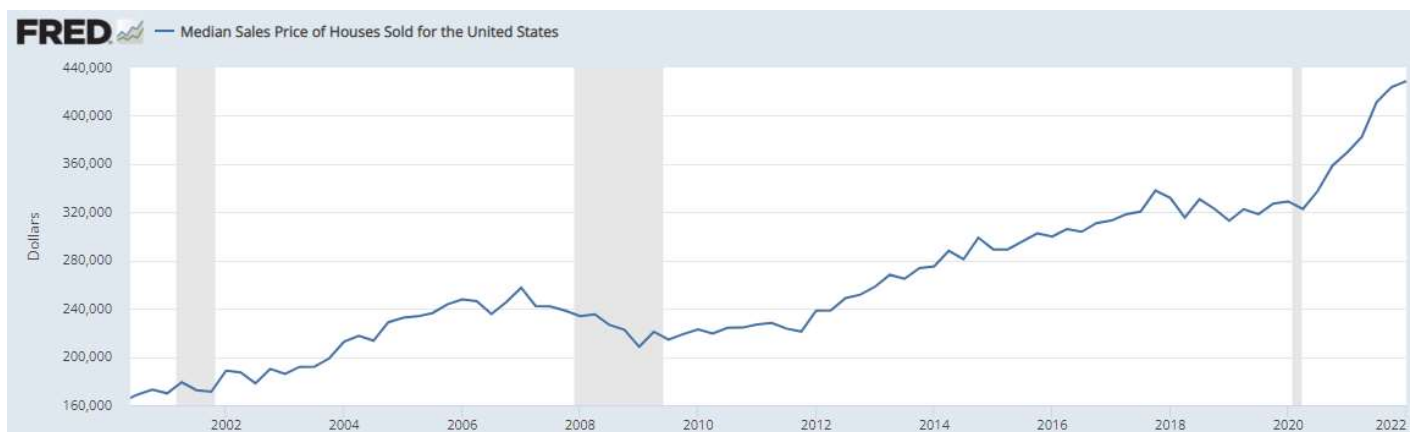
化しており、特に4月11日のニュースを受けて購入することにしました。

登記保険は巨大な市場です。アメリカでは月間80万、年間1000万件の住宅ローンが組成されています。1件\$1500として、\$150億ドル（約2兆円）市場です。このうち、1/3が1件\$500の弁護士意見書に切り替わり、先行者メリットのある **Voxtur** 社が1/3シェアを獲得できると想定すると、約5.6米ドル（7億カナダドル）の売上になります。利益率は難しいところですが、営業利益率10%とすると、この事業だけで56百万カナダドルの利益です。現在の時価総額は650百万カナダドルですから、この事業だけで **PER 1.2x**。潜在市場規模から考えて割安だと判断しました。

(米国30年固定住宅ローン金利)



(米国住宅取引価格の中央値)

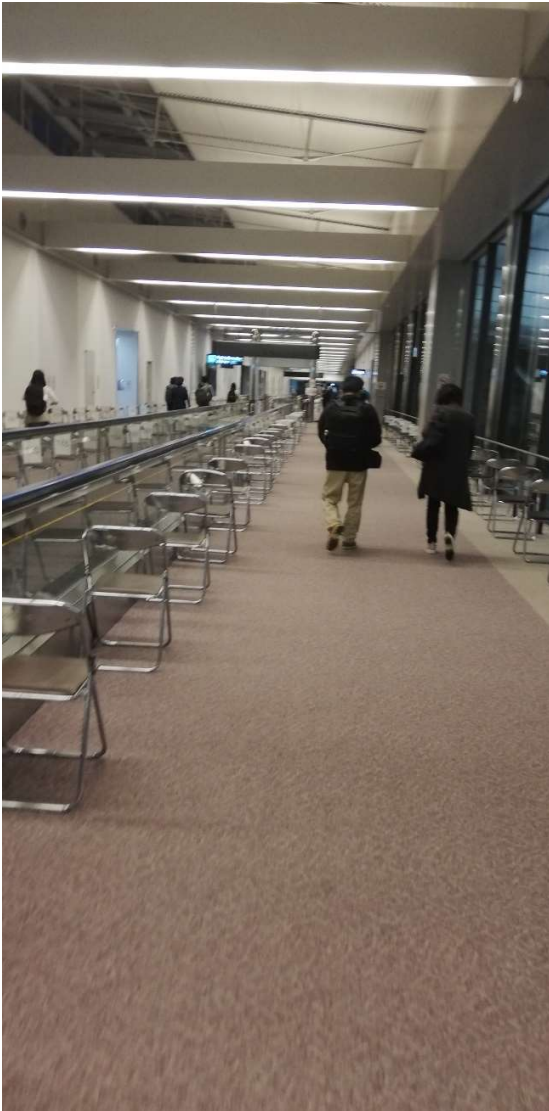


日本へ一時帰国

4月26日～5月2日で日本に一時帰国しました。アメリカ経由のフライトでしたが、3日前に日本用 PCR 検査、前日にアメリカ用抗原検査、日本着陸後に抗原検査とオンパレード。帰国前日にもアメリカ用抗原検査。一つでも陽性になれば旅程に大きな支障が出るため、緊張する旅になりました。感想としては、まず日本の水際対策は非常に厳しいということです。着陸してから入国できるまで、ほとんど待ち時間がなかったにも関わらず2時間もかかってしまいました。他のブログでは5-6時間かかった事例も読んでいたので、夜の着陸から終電がなくなるかもしれないことを覚悟して成田空港の近くでホテルまで予約していました。二つ目の感想としては、外国人労働者が

増えたということです。成田空港の水際対策など空港スタッフにも外国人労働者が増えたと感じました。成田空港近くのラーメン店もしかり。都心部では従来からのコンビニ店員さんなど以外にはそこまで分かりませんが、地方から着実に増えていると感じました。三つ目の感想は、街に賑わいが戻っているということです。GWだったこともあるでしょうが、新宿など人出が多かったです。全員マスクこそしていますが、完全な三密状態。コロナ前の経済状況が戻ってきていると感じて安心しました。

(成田空港通路。このパイプ椅子が待つ人で一杯になることもあるそうです。空いていてラッキーでした)



質問コーナー&オンライン説明会

毎月一方的にレポートをお送りしていますが、何か質問があればメールしてください。次の月次レポートまでには回答します。また、半期に1度、6・12月にオンライン説明会を開催しようと思います。投資関連のことでも何でも意見交換できれば嬉しいです。ご都合よければご参加ください。

長友 2022年5月3日@トロント

月次リターン(税引前)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年次
2014(概算)													23%
2015(概算)													19%
2016	0.0%	0.0%	1.0%	-0.4%	1.5%	4.1%	1.1%	-2.7%	1.3%	4.9%	6.7%	6.3%	26%
2017	-2.8%	2.9%	13.5%	-9.6%	-1.6%	5.6%	1.7%	9.5%	11.0%	2.2%	11.5%	-2.9%	46%
2018	16.0%	-10.7%	3.5%	0.8%	-1.3%	-0.3%	1.5%	7.0%	5.5%	-6.3%	3.7%	-10.0%	6%
2019	5.9%	6.7%	-1.9%	1.7%	1.2%	0.6%	5.8%	0.6%	0.8%	7.7%	3.4%	5.9%	45%
2020	0.0%	-5.8%	-10.6%	7.9%	3.3%	4.5%	-3.0%	5.8%	2.9%	3.2%	2.9%	0.5%	11%
2021	4.2%	5.5%	9.5%	6.2%	-0.7%	0.6%	2.1%	-0.4%	-1.9%	10.9%	-11.6%	2.5%	28%
2022	-11.9%	-2.5%	7.7%	-0.9%									-8%

年次リターン(税引前)

	ポートフォリオ	配当込TOPIX	TOPIX	配当込SP500	SP500
2014(概算)	23%	10%	8%	14%	11%
2015(概算)	19%	12%	10%	1%	-1%
2016	26%	0%	-2%	12%	10%
2017	46%	22%	20%	22%	19%
2018	6%	-16%	-18%	-4%	-6%
2019	45%	18%	15%	32%	29%
2020	11%	7%	5%	18%	16%
2021	28%	13%	10%	29%	27%
2022	-8%		-5%		-13%
累計	439%	82%	46%	201%	124%
年率換算	22%	8%	5%	15%	10%
過去3年(年率)	27%	13%	10%	26%	24%
過去5年(年率)	26%	8%	6%	18%	16%

税引前基準価額推移(Dec. 2013 = 100)

