

米国リート市場の見通し

ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称 十二絵巻
追加型投信／海外／不動産投信

2015年11月16日

米国では、米連邦準備制度理事会(FRB)議長が議会証言で12月の利上げの可能性を示唆したことや、10月の雇用統計が良好な内容になったことなどを受けて、FRBが12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で利上げに踏み切るとの観測が高まっています。

米国の利上げは金融市場における最大の注目材料と思われ、リート市場にも大きな影響を与えることが予想されます。このため、直近2回の利上げ局面において、リート市場がどのように推移したかを検証することは、リート市場の先行きを予想するうえで参考になると考えます。

1. 2004年の利上げ局面ではリート相場は下値を切り上げる展開

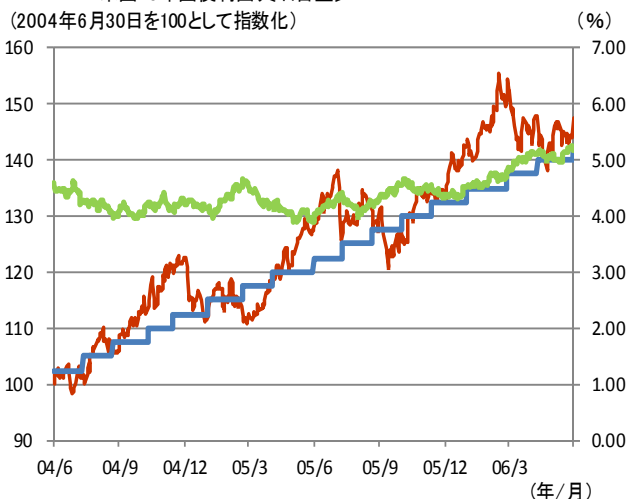
2004年6月30日から2006年6月29日までの利上げ局面では、米国リート指数は約47%上昇しました。景気回復を背景にオフィス賃料は上昇基調を辿るなど良好な商業用不動産市場のファンダメンタルズを背景にリーートの業績回復期待が高まったことなどが要因として挙げられます。

また、この間、経済成長率が過去の景気拡大局面よりも低い伸びにとどまり、長期金利の指標とされる米国10年国債利回りが概ね4%台で推移したことなどを受けて、リーートの資金調達環境が安定的に推移しているとの見方が広がったことも、リート相場の支援材料となりました。

2004年米国利上げ局面時のリート価格と金利推移

(日次:2004年6月30日～2006年6月29日)

- 米国リート指数(Dow Jones US Select REIT Index) [左目盛]
- 米国政策金利(フェデラル・ファンド金利) [右目盛]
- 米国10年国債利回り [右目盛]

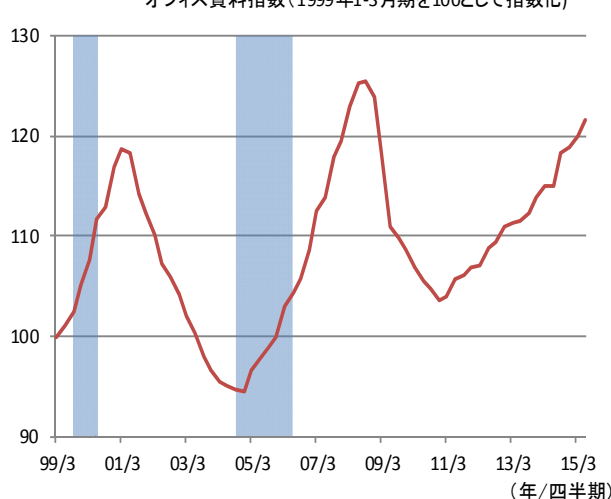


(出所)Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国オフィスビルの賃料推移

(四半期:1999年1-3月期～2015年4-6月期)

- 利上げ局面
- オフィス賃料指数(1999年1-3月期を100として指数化)



(出所)リーフ アメリカ エル エル シーのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称 十二絵巻」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

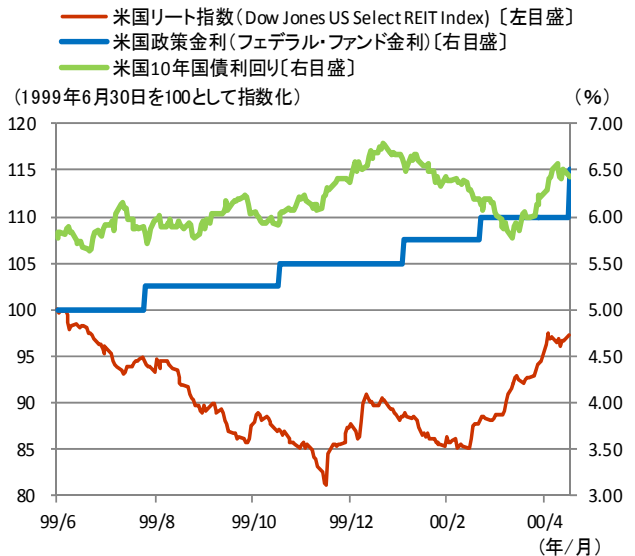


2. 1999年の利上げ局面ではリート相場は長期金利のピークアウト後に上昇基調へ

1999年6月30日から2000年5月16日までの利上げ局面では、米国リート指数は約3%下落しました。ITバブルを背景に経済成長率が高まり、インフレ期待が意識されたことなどから、米国10年国債利回りが6%近辺で推移する中で、利上げ観測を背景に長期金利の上昇によるリートの利回り面での投資魅力低下に対する警戒感が強まったことなどが要因として挙げられます。

ただ、利上げ効果などでインフレ期待が和らぎ、米国10年国債利回りがピークアウトした2000年1月20日以降は、オフィス賃料が上昇基調を辿るなどリートのファンダメンタルズの改善が続いていることから、リートの業績回復に伴う分配金の増額期待を背景にリートの利回りに着目したとみられる買いが優勢となり、6回目(1回目は99年6月30日)の利上げが行われた2000年5月16日までに約8%上昇しました。

1999年米国利上げ局面時のリート価格と金利推移
(日次:1999年6月30日～2000年5月16日)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

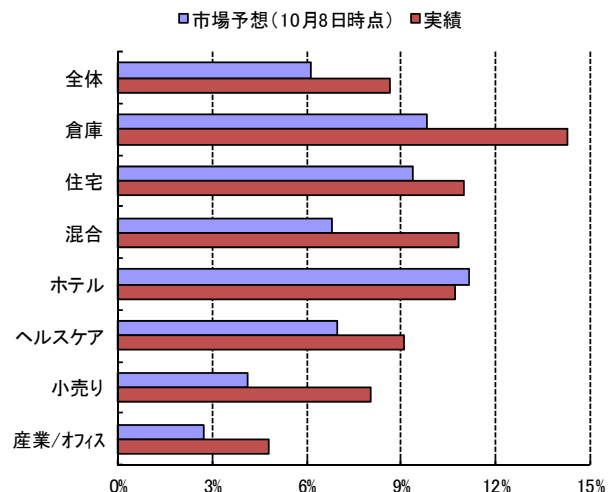
3. 仮に利上げが実施されても、米国リート市場は上昇基調で推移すると予想

検証の結果、過去の利上げ局面では長期金利の動きや水準のほか、リートのファンダメンタルズがリート市場に影響を与えたと思われます。

今回の状況は米国景気の回復は緩やかなペースにとどまっているほか、低インフレが続いていることや、新興国経済の減速などを踏まえてFRB議長は利上げペースが緩やかになるとの見通しを示していることから、長期金利は過去の利上げ局面よりも低位で安定的な推移になると考えます。また、米国主要リート100社(注1)の2015年7-9月期決算は堅調な内容となり、今後も良好な商業用不動産市場のファンダメンタルズを背景にリートの業績は拡大基調が続くと思われます。

以上により、仮に利上げが実施されても、米国リート市場は主要リートの業績拡大期待を背景に上昇基調で推移すると考えます。

米国主要リートセクター別1口当たりFFO(注2)伸び率
(2015年7-9月期、前年同期比)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(注1) FTSE NAREIT All REITs Indexを構成するEquity REITsを対象に、決算内容、市場予想がBloombergで確認でき、前年実績との比較が可能な時価総額上位100銘柄について集計(森林、インフラなどの特殊なリートは除く、単純平均)。

(注2) FFO(Funds From Operation)とは、リートが賃料収入からどれだけのキャッシュフロー(現金収入)を得ているかを示す数値で、リートの収益力を表すものと考えられています。不動産売却損益を除いたリートの純利益に、減価償却費を加算した金額になります。FFOを利用すると同一基準でリートごとのキャッシュフローが比較できます。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称 十二絵巻」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称 十二絵巻
追加型投信/海外/不動産投信

[ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称 十二絵巻の運用状況]

2015年11月11日現在	
基準価額	3,350 円
残存元本	261,235,550,345 円
純資産額	87,524,951,286 円
REIT組入比率	95.1%
組入銘柄数	43銘柄

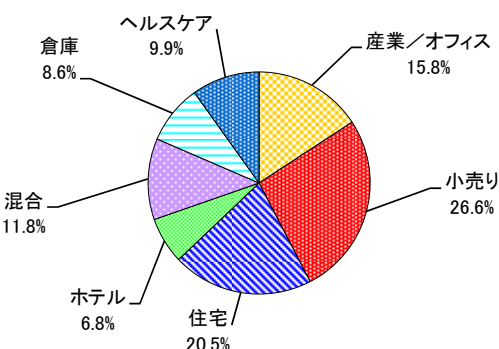
※基準価額は1万口当たりです。
※REIT組入比率はマザーファンドを通じた実質比率です。
※銘柄数は、新株等がある場合、別銘柄として記載しています。

直近5期の分配金(1万口当たり、税引前)の推移		
第141期	2015/6/12	40円
第142期	2015/7/13	40円
第143期	2015/8/12	40円
第144期	2015/9/14	40円
第145期	2015/10/13	40円

※毎月12日(休業日に該当する場合は翌営業日)に決算を行い、主として配当等収益等から収益分配を行います。なお、6月と12月の決算期は、売買益(評価益を含みます。)が存在するときは、配当等収益に売買益(評価益を含みます。)等を加えた額を分配対象収益として収益分配を行います。

※運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

マザーファンドの保有リートのセクター別構成比率
2015年11月11日現在



※比率は、USリート・マザーファンドの保有リート全体に占める各セクターの構成比です。
※比率は小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

設定来の基準価額の推移(2003/9/30~2015/11/11)



※上記のグラフの基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
※設定日の基準価額は、1万口当たりの当初設定元本です。
※分配金再投資基準価額とは、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したもとして計算した基準価額です。
※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

マザーファンドの組入上位10銘柄(2015年11月11日現在)

銘柄名	組入比率	セクター
サイモン・プロパティ・グループ	8.9%	小売り
エクイティ・レジデンシャル	8.1%	住宅
ウェルタワ	6.3%	ヘルスケア
エセックス・プロパティ・トラスト	4.7%	住宅
ボルナド・リアルティ・トラスト	4.6%	混合
ボストン・プロパティーズ	4.3%	産業/オフィス
パブリック・ストレージ	4.2%	倉庫
プロロジス	4.0%	産業/オフィス
メイスリッチ	3.9%	小売り
ゼネラル・グロース・プロパティーズ	3.5%	小売り

※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。
※組入比率は、マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。
※セクターは、NAREIT(全米不動産投資信託協会)による分類を使用しています。

[運用経過と運用方針]

第146期に入ってから、業績動向やバリュエーション面などを勘案して、住宅や産業/オフィスセクターなどで銘柄の入れ替えを行った結果、2015年11月11日現在の保有銘柄数は前期末比2銘柄増の43銘柄となっています。

今後の運用につきましては、新興国の景気減速や米国の利上げ観測が続いていることから、バリュエーション面などを評価しつつ、引き続き安定的な賃貸需要を背景とした賃料の値上げにより、金利上昇などに伴うコスト増加を吸収することが可能と思われる、利便性の高い優良な物件を保有する銘柄への入れ替えを随時行う方針です。なお、セクター配分につきましては、小売りや住宅セクターを中心に各セクターへの分散投資を継続する予定です。

(作成：グローバル・エクイティ運用部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称 十二絵巻」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称 十二絵巻
追加型投信／海外／不動産投信

ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称 十二絵巻に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様に帰属します。ファンドは、米国の不動産投資信託証券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「不動産投資信託証券のリスク（価格変動リスク）、（分配金（配当金）減少リスク）」、「為替変動リスク」があります。その他の変動要因としては、「不動産投資信託証券のその他のリスク（信用リスク、業績悪化リスク、自然災害・環境問題等のリスク、法律改正・税制の変更等によるリスク、上場廃止リスク、流動性リスク）」、「カントリーリスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。
- ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
- 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
 - 購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.24%（税抜3.0%）
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
 - 換金手数料：ありません。
 - 信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.3%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
 - 運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.944%（税抜1.80%）
- その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.0054%（税抜0.005%）
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。なお、上場不動産投資信託は市場の需給により価格形成されるため、上場不動産投資信託の費用は表示していません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

販売会社

(受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれております。)

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資顧問業協会	一般社団法人 金融先物取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
飯塚中川証券株式会社	福岡財務支局長(金商)第1号	○			
今村証券株式会社	北陸財務局長(金商)第3号	○			
臼木証券株式会社	関東財務局長(金商)第31号	○			
エイチ・エス証券株式会社	関東財務局長(金商)第35号	○		○	
永和証券株式会社	近畿財務局長(金商)第5号	○			
エース証券株式会社	近畿財務局長(金商)第6号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
カブドットコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○		○	
共和証券株式会社	関東財務局長(金商)第64号	○	○		
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○			
上光証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
高木証券株式会社	近畿財務局長(金商)第20号	○			
内藤証券株式会社	近畿財務局長(金商)第24号	○			
奈良証券株式会社	近畿財務局長(金商)第25号	○			
ニュース証券株式会社	関東財務局長(金商)第138号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
光証券株式会社	近畿財務局長(金商)第30号	○	○		
二浪証券株式会社	四国財務局長(金商)第6号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	
むさし証券株式会社	関東財務局長(金商)第105号	○			○
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
八幡証券株式会社	中国財務局長(金商)第7号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○		○	○
相生証券株式会社	近畿財務局長(金商)第1号	○			
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三京証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
(登録金融機関)					
株式会社イオン銀行	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社西京銀行	中国財務局長(登金)第7号	○			
株式会社ジャパンネット銀行	関東財務局長(登金)第624号	○		○	
株式会社十八銀行	福岡財務支局長(登金)第2号	○			

<本資料に関するお問合わせ先>
カスタマーサービス部 フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)