

REIT MONTHLY REPORT

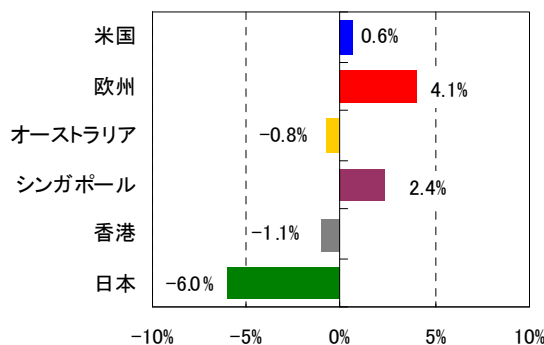
2013.8.5

【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：小売り系を中心に米国主要リートの業績は堅調に推移
- 欧州：ロンドンの商業用不動産に投資するリートの業績は安定的に推移
- オーストラリア：利下げによる景気の下支えが商業用不動産に好影響
- アジア：シンガポールではオフィス系リートの業績が安定的に推移
- 日本：4%近い配当利回りが下支えし、堅調な展開を想定

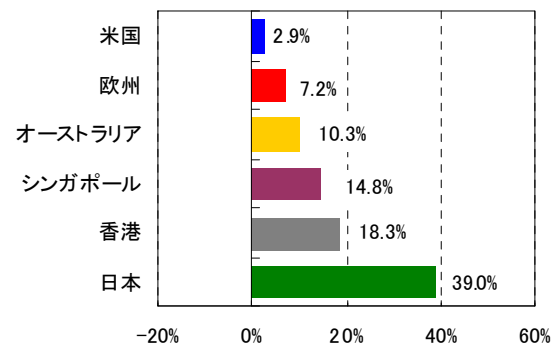
リート月間騰落率

(2013/6/30~2013/7/31)



リート年間騰落率

(2012/7/31~2013/7/31)



リート指数の推移

(2009/12/31~2013/7/31、2009/12/31を100として指数化)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

米国リート市場

小売り系を中心に米国主要リーートの業績は堅調に推移

米国リート指数の推移

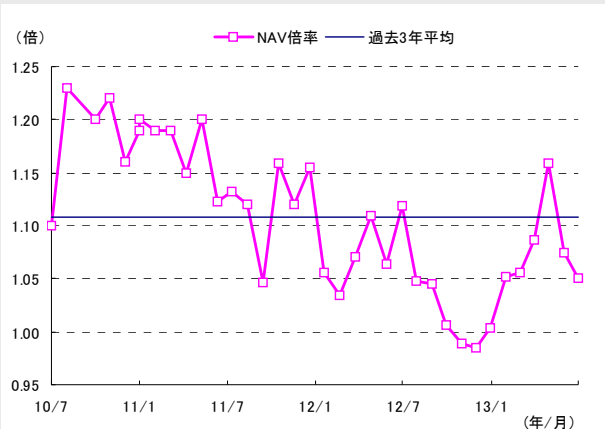
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2011/12/31～2013/7/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

リーートの純資産価値 (NAV) に対するリート価格 (月次)

(2010/7～2013/6)



(出所) リーフアメリカ エルエル シーデータより岡三アセットマネジメント作成

7月の市況

米連邦準備制度理事会 (FRB) の量的金融緩和縮小の時期に投資家の注目が集まるなか、経済指標や金融当局者の発言などを受けて一進一退の動きとなり、上旬は方向感を欠く展開となった。しかしその後は、FRB議長発言などから量的金融緩和の早期縮小観測が後退し、長期金利が低下したことが好感されたほか、経済指標が市場予想以上に改善したことなどをを受けて米景気の回復期待が強まり、上昇基調となった。しかし下旬には、連邦公開市場委員会 (FOMC) を控え、良好な経済指標が相次いだことなどから量的金融緩和の早期縮小への懸念が再び高まり反落した。米国リート市場 (Dow Jones U.S. Select REIT指数) は月間で0.6%の上昇となった。

今後の見通し

米国リート市場は、FRB議長の発言などで金利上昇に対する懸念が徐々に和らいでいることに加え、主要リーートの業績改善期待から、戻り歩調になると予想する。米国主要リーートの2013年4-6月期決算では、商業施設などに投資する小売り系リートが相対的に好調な業績を発表しており、個人消費回復の恩恵が大きいと考えられるリート中心に業績改善期待が高まると考える。また、商業用不動産の価格は、物件の供給量が少ないことから、底堅く推移すると予想される。米国リーートのNAV倍率 (リーートの純資産価値に対するリーートの価格) は、1倍を超えているものの、過去3年間の平均 (約1.11倍) は下回っており、バリュエーション面の割安感もリート相場の支援材料になると考える。

欧州リート市場

ロンドンの商業用不動産に投資するリートの業績は安定的に推移

欧州リート指数の推移

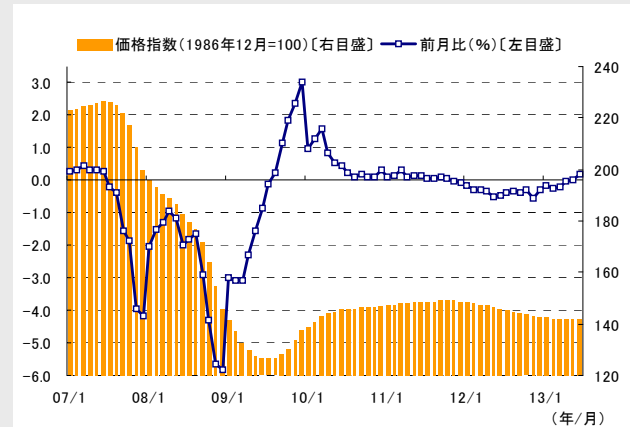
(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)
(2011/12/31~2013/7/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

英国の商業用不動産価格推移(月次)

(2007/1~2013/6)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

7月の市況

欧州中央銀行 (ECB) 総裁が緩和的な金融政策を維持する姿勢を示したことで、欧州景気の下振れリスクに対する警戒感が和らいだことや、米国の量的金融緩和の早期縮小観測が後退し投資家心理が改善したことなどをを受けて上昇した。その後は、経済指標が市場予想を下回ったことなどが嫌気され、上値が重くなる場面もあったが、英国の大手リートが良好な4-6月期の業況を発表したことなどから、リートの市場環境は良好との見方が広がり、再び上昇基調を辿った。しかし月末にかけては、欧州大手企業の2013年4-6月期決算で市場予想を下回る結果となった企業が多かったことなどから、軟調な推移となった。欧州リート市場 (FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数) は月間で4.1%の上昇となった。

今後の見通し

欧州リート市場は、南欧諸国の景気後退への警戒感が残るものの、英国で商業用不動産価格に回復の兆しがでてきたことや、リートの業績が安定的に推移していることから、底堅く推移すると予想する。英国は、相対的に景気が底堅く推移しており、オフィスビルを中心に商業用不動産価格に回復の兆しがでてきている。一方、商業施設は価格低迷が続いているが、持ち直しつつある個人消費が、今後、商業施設の価格に好影響を与えると考える。こうした中、ロンドンの商業用不動産に投資するリートが発表した4-6月期の業況では、高水準の稼働率と、開発中の物件の順調なプレリーシング (テナントの先決め) が確認されており、ロンドンの商業用不動産に投資するリートの業績は安定的に推移すると予想する。

オーストラリアリート市場

利下げによる景気の下支えが商業用不動産に好影響

オーストラリアリート指数の推移

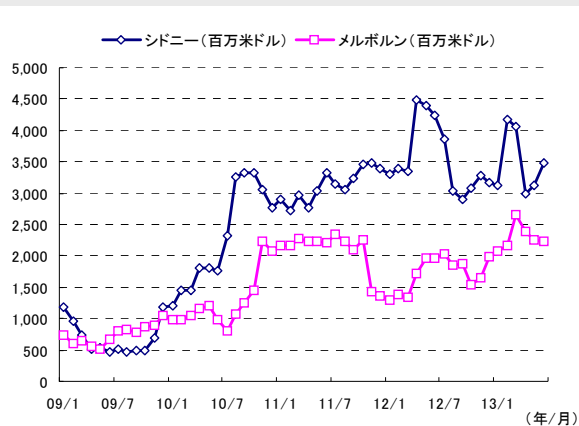
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2011/12/31～2013/7/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアのオフィスビル取引金額推移 (月次)

(2009/1～2013/6)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

7月の市況

豪中央銀行が追加利下げの可能性に言及したことなどが好感され、上旬は底堅く推移した。その後は、大手証券会社が主にオフィスビルに投資するリートの投資判断を引き上げたことなどでリートの買い安心感が広がる一方、中国の低調な経済指標を受けて中国の景気減速懸念が強まるなど強弱感が対立する中、一進一退で推移した。下旬にかけては、大手銀行が出資する複数のリートの再編を行うと発表したことで業界再編期待が高まり上昇する場面もあったが、6月の住宅建設許可件数が市場予想に反して前月比で減少したことを受けて反落した。オーストラリアリート市場 (S&P/ASX 200 A-REIT指数) は月間で0.8%の下落となった。

今後の見通し

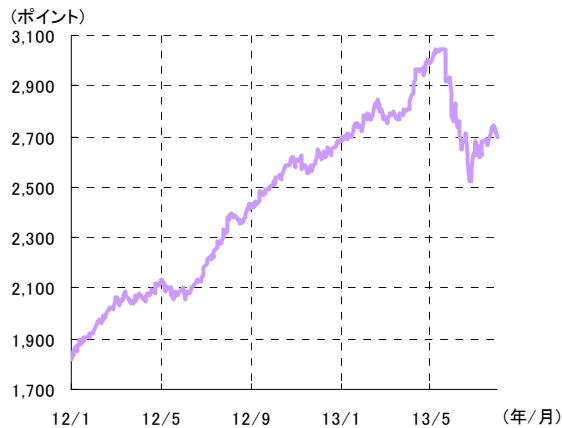
オーストラリアリート市場は、追加金融緩和による景気の下支えや、海外からの資金流入期待が相場の支援材料となり、底堅く推移すると予想する。大手銀行の調査では、資源関連企業が投資を抑制する動きを強めていることや、家計が消費を控える姿勢を継続していることから、商業用不動産市場の先行きに対する楽観的な見方がやや後退している。ただ、中央銀行が景気下支えのため追加利下げを示唆していることは、商業用不動産市場のセンチメントに好影響を与えると考える。また、物件保有利回りの相対的な高さや、同国の健全な財政状況や安定した経済情勢に着目した海外投資家からの資金流入期待も、リート相場の支援材料になると考える。

アジアリート市場

シンガポールではオフィス系リートの業績が安定的に推移

シンガポールリート指数の推移

(UBS Singapore Investors Index, 2011/12/31~2013/7/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

香港リート指数の推移

(UBS Hong Kong Investors Index, 2011/12/31~2013/7/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

7月の市況

香港リート市場は、小売関連の経済指標が市場予想を下回ったことや、住宅価格指数が下落したことなどが嫌気され、中旬まで軟調な展開となった。しかしその後は、中国の景気刺激策への期待が高まり持ち直す動きとなった。シンガポールリート市場は、上旬は低調な中国の経済指標を受けて、上値の重い展開となった。しかしその後は、4-6月期の国内総生産（GDP）が市場予想を上回ったことや、政府高官が2013年の政府予想であるGDP成長率1~3%という水準は達成可能との考えを示したことなどが好感され、堅調に推移した。シンガポール市場（UBS Singapore Investors Index）は月間で2.4%上昇、香港市場（UBS Hong Kong Investors Index）は同1.1%下落した。

今後の見通し

アジアリート市場は、中国の景気減速による悪影響が懸念される一方、シンガポールではオフィス市場に回復の兆しが出てきたことが相場の支えとなり、横ばい圏で推移すると予想する。香港では、中国景気の減速で中国人来訪者の購買力低下が指摘されており、小売り系リートへの警戒感が強まると考える。シンガポールでは、グローバル企業のアジア拠点としての需要から、オフィス空室率が低下傾向を辿っている。また、製造業の生産活動も持ち直しつつあり、オフィス需要は今後も堅調に推移すると考える。加えて、新規オフィス供給量も過去20年間の平均を下回っていることから、オフィス賃料は上昇に転じると予想され、オフィス系リートの業績は安定的に推移すると考える。

Jリート市場

4%近い配当利回りが下支えし、堅調な展開を想定

Jリート指数の推移

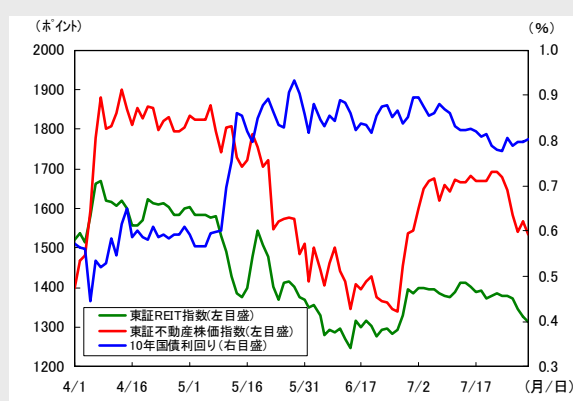
(東証REIT指数、2011/12/31~2013/7/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

Jリート、長期金利、不動産株の動き

(2013/4/1~2013/7/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

7月の市況

7月のJリート市場は、下旬まで狭いレンジ内でもみ合う動きを示した後、月末にかけて下落する展開となった。下旬までは、長期金利が緩やかな低下傾向で推移したことや、不動産会社の株価が上昇したことがJリート市場を下支えしたと考えられる。一方で、星野リゾート・リートの新規公開を始め、上場Jリエートの公募増資などJリエートの活発な資金調達が続いたことが需給面でJリート市場の上値を抑える要因になったと考えられる。月末にかけては、国内株式市場の調整を受けた不動産株の下落を背景に、Jリート市場は下落する展開となった。この結果、東証REIT指数は月間で6.0%下落した。

今後の見通し

8月のJリート市場は、堅調な展開になると予想する。Jリートが活発な公募増資を続けていることは、引き続き需給面で上値を抑える要因となろう。また国内株式市場が不安定な動きをすれば、Jリート市場も一定の影響を受けることは避けられないと思われる。しかし、Jリエートの配当利回りは約3.8%になっており、0.8%前後で推移している長期金利より約3%高い水準にある。この水準はインカムゲイン指向の強い投資家からも一定の投資需要を期待できる水準と考えられる。また、緩やかではあるが、東京都心部のオフィス市況は着実な改善基調にあることから、Jリエートの保有するオフィスの収益や資産価値も改善基調にあると考えられる。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- ・投資信託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。
- ・投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。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払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率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

■お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料 : 購入価額×購入口数×上限 4.2% (税込み)

■お客様が換金時に直接的に負担する費用

換金時手数料 : 公社債投信 1万口当たり上限105円 (税込み)
その他の投資信託にはありません

信託財産留保額 : 換金時に適用される基準価額×0.5%以内

■お客様が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担

: 純資産総額×実質上限年率1.995% (税込み)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用 : 純資産総額×上限年率0.0126% (税込み)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資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、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※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、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号 : 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容 : 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録 : 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。