

REIT MONTHLY REPORT

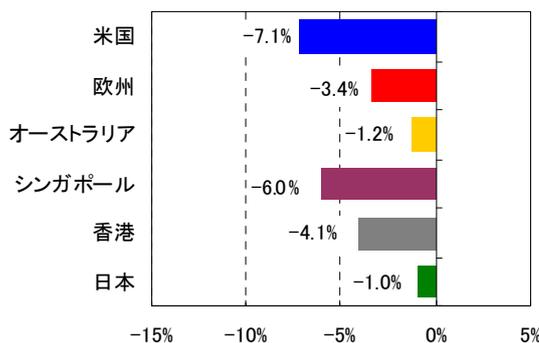
2013.9.4

【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：米国主要リートの業績は堅調に推移
- 欧州：欧州のオフィス系リートの業績は底堅く推移
- オーストラリア：割安なバリュエーションが相場の支援材料
- アジア：香港のオフィス系リートの業績改善期待が高まる
- 日本：オフィス賃料の回復の遅れから、もみ合う動き

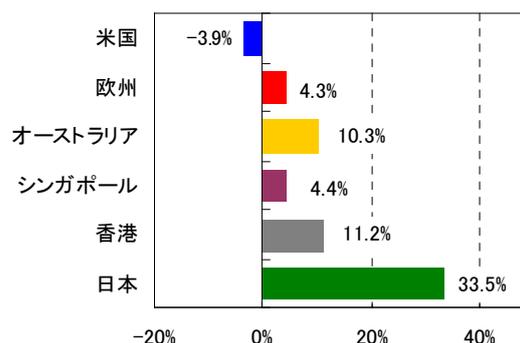
リート月間騰落率

(2013/7/31~2013/8/31)



リート年間騰落率

(2012/8/31~2013/8/31)



リート指数の推移

(2009/12/31~2013/8/31、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



岡三アセットマネジメント

米国リート市場

米国主要リートの業績は堅調に推移

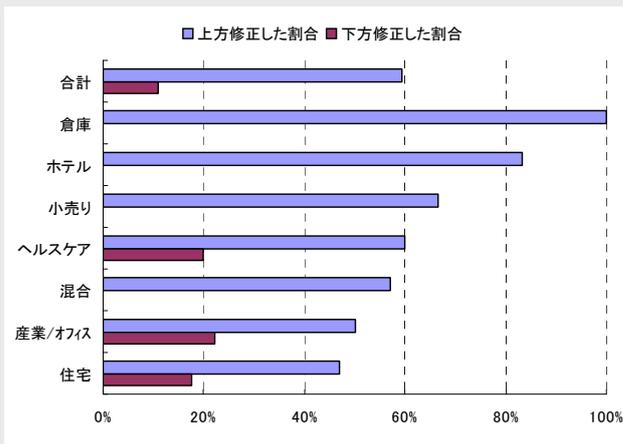
米国リート指数の推移

(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2011/12/31～2013/8/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

2013年通期1口当たりFF0の会社予想修正状況



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

8月の市況

複数の金融当局者が量的金融緩和の早期縮小について言及したことなどを受けて、上旬は軟調に推移したが、その後は、米国主要リートの4-6月期決算がほぼ出揃い、概ね良好な内容であったことを好感して一時反発した。しかし中旬に入り、長期金利が上昇基調を辿るなか、7月の住宅着工件数が市場予想を下回ったことから、長期金利の上昇が住宅ローンを通じて実態経済に悪影響を及ぼすとの懸念が強まり、再び下落した。月末にかけては、主要リート指数が下落したことなどを受け、リートの利回りや業績の安定感に着目したとみられる買いが入り持ち直す動きとなったが、その後は、シリア情勢の緊迫化を背景に地政学的リスクが意識され、上値が抑えられた。

今後の見通し

米国リート市場は、金融緩和策の正常化に向けた動きが金融市場に織り込まれるに連れて相場場の振れ幅が小さくなるとみられることに加え、主要リートの業績回復期待などを背景に、下値固めから徐々に反発の機を窺う展開となろう。米国主要リート100社の2013年4-6月期の決算では、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、リートの収益力を表す1口当たりの配当可能利益 (FF0) が市場予想を上回った銘柄が6割を超え、リートの業績が概ね堅調に推移したことが示された。今後の見通しについても、2013年通期の1口当たりFF0の予想レンジを発表した米国主要リートの約6割が見通しを上方修正しており、経営陣の先行きについての強気見通しは相場場の支援材料となろう。

欧州リート市場

欧州のオフィス系リーートの業績は底堅く推移

欧州リート指数の推移

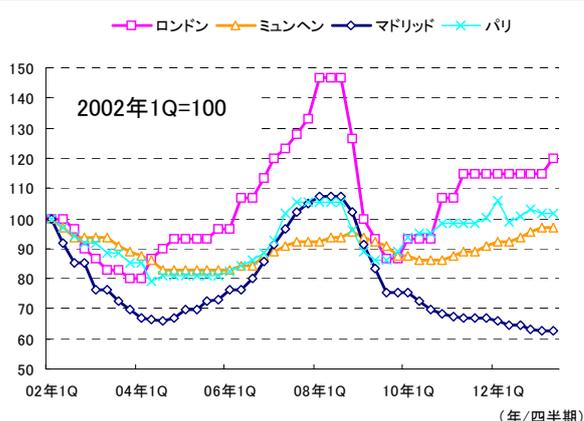
(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)
(2011/12/31~2013/8/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

欧州のオフィスビル賃料推移 (四半期)

(2002/1Q~2013/2Q)



(出所) ドイチェ・オルタナティブ・アセット・マネジメント(イギリス)データより岡三アセットマネジメント作成

8月の市況

欧州中央銀行(ECB)総裁が長期にわたり低金利を継続すると改めて表明したことや、7月のユーロ圏総合景気指数(PMI)が市場予想を上回ったことなどで、欧州経済の先行き不透明感が和らぎ上昇して始まった。しかしその後は、大手証券会社が価格上昇などを理由に英国の大手リーートの投資判断を引き下げたことや、英国中央銀行総裁が経済とインフレ率に関する見通しを公表し、失業率の改善のペースが緩やかなものになるとの見通しを示したことなどが嫌気され軟調に推移した。中旬以降もユーロ圏の4-6月期GDP成長率(速報値)がプラスに転換するなど、経済指標の改善が続き、追加金融緩和への期待が徐々に後退したことや、シリア情勢の緊迫化などを受け、軟調な展開となった。

今後の見通し

欧州リート市場は、債務問題の再燃リスクが残るものの、欧州景気に底入れの兆しが見えてきたことが商業用不動産市場に好影響を与えると期待され、底堅く推移すると予想する。4-6月期のオフィス賃料は、景気後退が続くスペインのマドリッドでは下落が続いているが、パリで下げ止まりの動きがみられるほか、ロンドンでは横ばいから上昇に転じてきている。欧州景気の底入れにより、オフィス需要の低迷に歯止めがかかることに加え、新規供給量が少ないことから、賃料は安定的に推移すると予想する。このため、ロンドンのオフィスビルに投資するリートを中心にオフィス系リーートの業績は底堅く推移すると考える。

オーストラリアリート市場

割安なバリュエーションが相場の支援材料

オーストラリアリート指数の推移

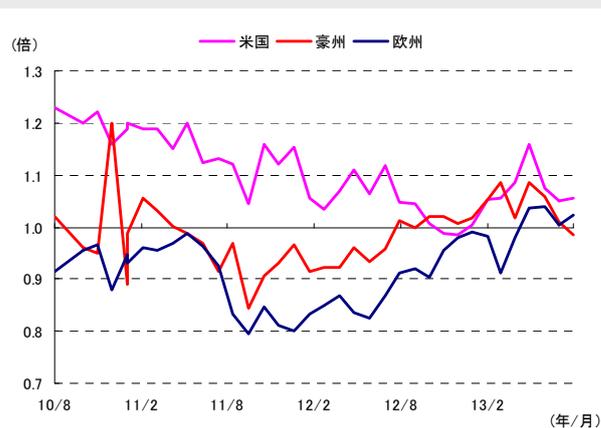
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2011/12/31～2013/8/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

各国リートの純資産価値に対するリート価格（月次）

(2010/8～2013/7)



(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

8月の市況

オーストラリア準備銀行（中央銀行）が2013年のGDP成長率の見通しを下方修正し、景気の先行き不透明感が強まったことから、上旬は下落した。しかしその後、中央銀行が政策金利を過去最低水準に引き下げたことから、金利低下が国内経済に好影響を与えるとの見方が拡がり反発した。中旬には、8月の消費者信頼感指数が前月から改善したことを受けて、追加利下げ期待がやや後退し下落した。下旬には、リートの2013年6月期決算が概ね市場予想を上回る内容となり、リートの業績改善期待が高まり持ち直す動きとなったものの、総選挙を前に投資家の様子見姿勢が強まったことや、シリア情勢の緊迫化などを背景に、上値が抑えられる展開となった。

今後の見通し

オーストラリアリート市場は、景気減速が懸念される一方、海外ブランドのテナントからの需要を背景に小売り系リートの業績が安定していることに加え、追加金融緩和期待やリートのバリュエーション面での割安感が下支え要因となり、もみ合う展開になると予想する。またNAV倍率（リートの純資産価値に対するリートの価格）が、リート価格が純資産価値を下回ることを意味する1倍以下となっていることも下支え要因となろう。商業用不動産には物件保有利回りの相対的な高さなどに着目した海外投資家の投資需要が期待でき、純資産価値の算定根拠となる不動産価格は底堅く推移するとみられ、リートの相対的に割安な水準が徐々に修正されよう。

アジアリート市場

香港のオフィス系リー트의業績改善期待が高まる

シンガポールリート指数の推移

(UBS Singapore Investors Index, 2011/12/31~2013/8/31)



(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, 2011/12/31~2013/8/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

8月の市況

香港リート市場は、上旬は6月の小売売上高や7月の中国の主要経済指標が概ね市場予想を上回ったことなどが好感された一方、英系金融大手の1-6月期決算が市場予想を下回ったことなどが嫌気されボックス圏での推移となった。しかし中旬以降は、米国の量的金融緩和の早期縮小観測や、長期金利の上昇などを受けて軟調に推移した。シンガポールリート市場は、上旬は7月の製造業PMIが前月から改善したことや、アナリストによる、主に産業施設に投資するリーートの投資判断引き上げ観測などを受けて底堅く推移した。しかしその後は、7月の住宅販売件数が2009年12月以来の低水準となったことや、米国の量的金融緩和の早期縮小観測を受けて、アジア市場からの資金流出が懸念されたことなどから下落した。

今後の見通し

アジアリート市場は、中国経済に明るさが見え始めており、中国の景気減速による悪影響への警戒感が後退すると見られる一方、米国の量的金融緩和の縮小に伴う金融・不動産市場からの資金流出懸念が根強いことから、全般にはボックス圏での推移になると予想する。香港のオフィス市場では、セントラル地区の4-6月期の賃料が前期比で上昇に転じた。中国本土企業の需要が底堅いことに加え、金融機関でオフィスを拡張する動きがみられ、需要が回復しつつある。今後は需給改善を背景にセントラル地区の賃料は底打ち傾向を強めるとみられ、香港全体のオフィス賃料は底堅く推移すると予想されることから、香港のオフィス系リーートの業績改善期待が高まると考える。

Jリート市場

オフィス賃料の回復の遅れから、もみ合う動き

Jリート指数の推移

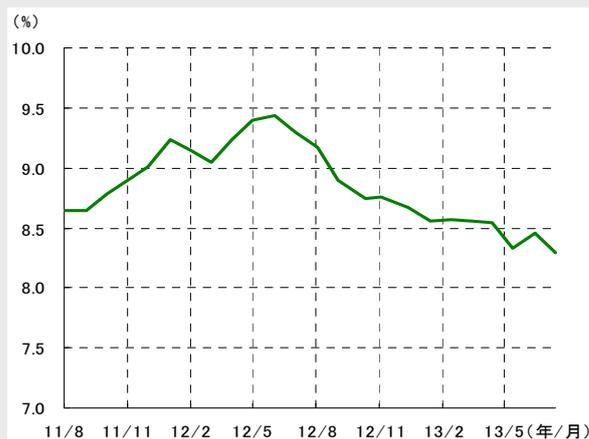
(東証REIT指数、2011/12/31~2013/8/31)



(出所) QUICKデータより岡三アセットマネジメント作成

都心オフィス空室率（月次）

(2011/8~2013/7)



(出所) QUICKデータより岡三アセットマネジメント作成

8月の市況

8月のJリート市場は、月初に上昇したものの、その後は軟調に推移する展開となった。Jリート市場は7月末にかけて4日続落し、配当利回りが約1ヵ月ぶりに4%台まで上昇したことを受けて、割安感に着目した買いが入り、大幅高で始まったが、その後は、オフィスや商業施設を保有する東急リアル・エステートの公募増資などを受けて、市場全体に需給悪化懸念が拡がり下落した。中旬以降は、7月末のオフィス空室率が3ヵ月ぶりに低下し好材料視されたが、野村不動産レジデンシャルや森ヒルズリートが相次いで公募増資を発表するなど、需給面での弱材料が続く中、薄商いの中、軟調に推移した。

今後の見通し

9月のJリート市場は、もみ合う動きになると予想する。年内の大型オフィスビルの供給は少なく、年末にかけてオフィスビルの空室率低下が見込まれるものの、主力のオフィス系リートが既存保有物件の賃貸収入の回復見通しを来年前半から後半に後ズレさせており、オフィス賃料の回復ペースは想定よりも遅れていると見られる。一方、個々のリートが公募増資による物件取得により、1口当たり分配金の成長を指向していることはリーートの投資魅力の向上につながるだろう。ただ、相次ぐ大型の公募増資により、リーートの需給関係は改善されにくく、相場の上値は抑えられると考えられる。

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。