

REIT MONTHLY REPORT

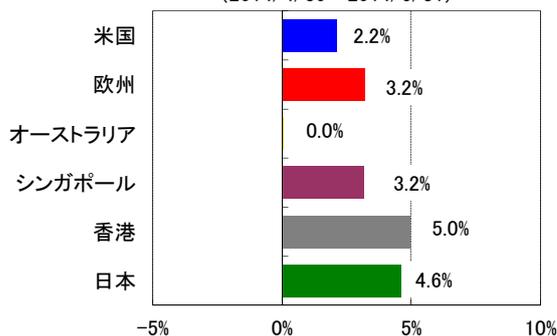
2014.6.4

【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：景気回復を背景としたリートの業績回復期待から戻りを試す展開
- 欧州：オフィス系リートの堅調な業績推移を受けて上昇基調継続
- オーストラリア：小売り系リートの底堅い業績から堅調に推移
- アジア：業績改善期待やバリュエーション面の割安感から堅調に推移
- 日本：レンジが切り上がる展開

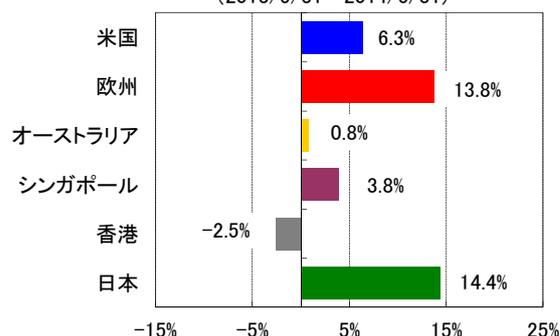
リート月間騰落率

(2014/4/30~2014/5/31)



リート年間騰落率

(2013/5/31~2014/5/31)



リート指数の推移

(2011/12/31~2014/5/31、2011/12/31を100として指数化)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国リート市場

景気回復を背景としたリー트의業績回復期待から戻りを試す展開

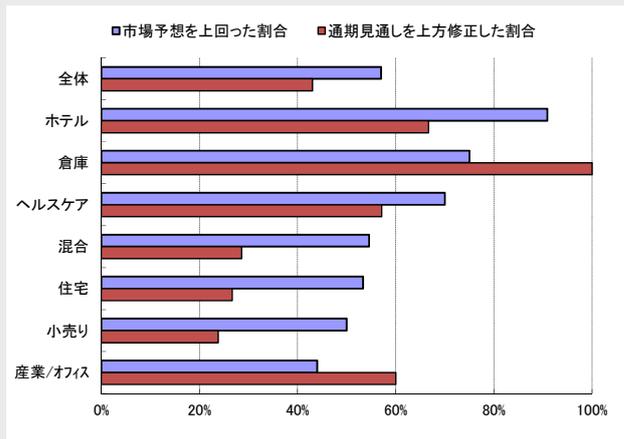
米国リート指数の推移

(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2012/12/31～2014/5/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

1-3月期FF0の市場予想達成と通期見直し修正の状況



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

5月の市況

4月の雇用統計で非農業部門雇用者数が約2年ぶりの大幅増となったことなどが好感され上旬は上昇した。その後も、主要リーートの1-3月期決算が概ね良好な内容となったことや、米連邦準備制度理事会(FRB)議長が緩和的な金融政策の継続が必要との考えを示したことなどを背景に堅調に推移した。中旬にかけては、4月の小売売上高が市場予想を下回ったことや大手小売企業の低調な四半期決算などが嫌気された反面、住宅関連の経済指標が予想を上回り、住宅市場の回復期待が高まったことなどが相場の下支え要因となり、もみ合う展開となった。下旬にかけては、ウクライナの大統領選挙結果を受けて地政学的リスクへの警戒感が後退したことなどから持ち直す展開となったが、短期的な高値警戒感から上値は限られた。

今後の見通し

米国リート市場は、リーートの業績回復を背景に戻りを試す展開が続くと予想する。米国主要リート100社の2014年1-3月期の決算発表では、リーートの業績が堅調に推移したことが示された。今後の業績見直しについても、予想を発表した米国主要リーートの約43%がリーートの収益力を示す1口当たりFF0の2014年通期予想を上方修正した一方、下方修正したリートは約6%にとどまった。セクター別では、倉庫系やホテル系で好調な業績が続くと見込まれるほか、産業/オフィス系は保有物件の売却による賃料収入の減少から1-3月期決算は低調な結果となったものの、景気回復を背景に業績見直しを引き上げるリートが増えてきており、米国主要リーートの業績は回復基調を辿ると予想する。

欧州リート市場

オフィス系リーートの堅調な業績推移を受けて上昇基調継続

欧州リート指数の推移

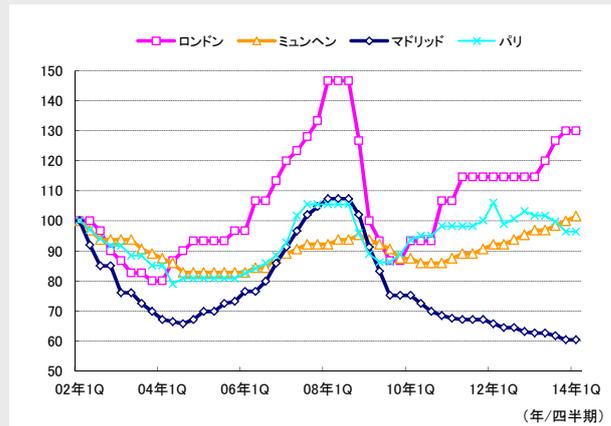
(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)
(2012/12/31~2014/5/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

欧州のオフィス賃料推移（月次）

(2002/1Q~2014/1Q、2002年1Q=100)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

5月の市況

ユーロ圏の3月の小売売上高指数が前月比で市場予想に反して上昇したことや、欧州中央銀行（ECB）総裁が6月にも追加の金融緩和に踏み切る可能性を示唆したことなどを好感して、上旬は上昇した。その後は、ユーロ圏の1-3月期の域内総生産（GDP）速報値が前期比で市場予想を下回る伸びとなったことなどが嫌気されたほか、英中央銀行が住宅価格の上昇抑制のため、住宅ローン関連の規制強化を検討しているとの観測が広がったことなどをを受けて反落した。しかしながら、追加金融緩和への期待などを背景にリート相場の下値は限定的で、下旬には、ウクライナの大統領選挙や欧州議会選挙が行われ、政治の先行き不透明感が後退したことなどから持ち直す展開となった。

今後の見通し

欧州リート市場は、オフィスに投資するリーートの業績が堅調に推移するとみられることから、上昇基調を辿ると予想する。ユーロ圏の1-3月期のオフィス賃料は、景気の持ち直しを背景にこれまで下落が続いていたスペインやフランスの都市に下げ止まりの兆しがでてきた。欧州中央銀行（ECB）総裁は景気下支えのため追加金融緩和に前向きな姿勢を示しており、低金利を背景に域内経済は緩やかに回復するとみられることから、オフィス需要の回復が見込まれる。一方、フランスやドイツを中心に物件の新規供給量は少なく、需給環境は改善に向かうと予想されることから、ユーロ圏のオフィス賃料は底堅く推移するとみられ、オフィスに投資するリーートの業績改善期待が高まると考える。

オーストラリアリート市場

小売り系リークの底堅い業績から堅調に推移

オーストラリアリート指数の推移

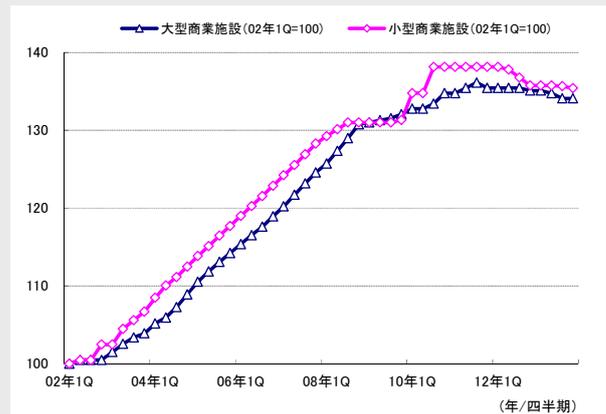
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2012/12/31~2014/5/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの商業施設賃料推移(四半期)

(2002/1Q~2013/4Q)



(出所) ドイェ・オーストラリア・リミテッド店のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

5月の市況

4月の製造業指数が前月から悪化したことや、4月の住宅価格の伸び率が前月比で鈍化したことなどが嫌気され、下落して始まった。その後は、4月の雇用者数が前月比で市場予想よりも増加したことなどを受けて、雇用情勢が改善しているとの見方が広がり反発した。中旬以降は、3月の住宅ローン承認件数が前月比で市場予想に反して減少し、住宅市場の先行き不透明感が強まる一方、主に商業施設に投資するリークの1-3月期の業績報告が良好な内容となり、リークの業績改善期待が高まるなど強弱感が交錯するなか、一進一退の動きとなった。その後は、中国の経済指標の改善が好感され上昇する場面もあったが、主要リート指数が年初来高値の水準にあり、高値警戒感から月末にかけては反落した。

今後の見通し

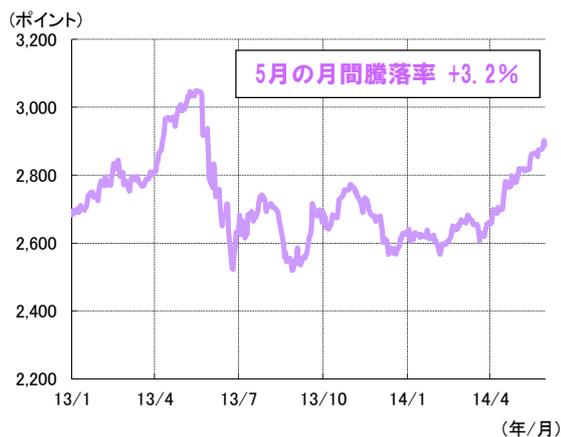
オーストラリアリート市場は、大型商業施設に投資するリークの底堅い業績推移が見込まれることから、堅調な展開になると予想する。商業施設市場では、賃料はじり安基調で推移している。ただ、住宅価格の上昇による資産効果や、住宅関連産業を中心に雇用情勢が持ち直しつつあることから、個人消費の回復基調が徐々に強まるとみられ、テナント需要にも底入れの兆しがでてくると予想する。また、先進国の中で経済情勢が相対的に安定していることから、リートが投資する集客力に優れた大型商業施設では海外ブランドのテナント需要が見込まれる。一方、2014年は主要都市の新規物件供給量が前年を下回る水準にとどまる見通しから、需給環境が改善するとみられ、賃料は安定的に推移すると予想する。

アジアリート市場

業績改善期待やバリュエーション面の割安感から堅調に推移

シンガポールリート指数の推移

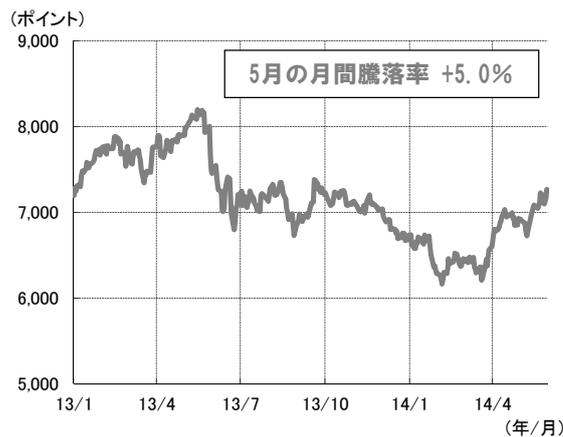
(UBS Singapore Investors Index, 2012/12/31~2014/5/31)



(出所) Bloombergデータを基に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, 2012/12/31~2014/5/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

5月の市況

シンガポールリート市場は、上旬は経済指標がまちまちな内容となり方向感に欠ける展開となった。その後は大手証券会社が主にホテルに投資するリートに対し新規に強気の投資判断を付与したことや、1-3月期のGDP改定値が前期比で速報値から上方修正されたなどが好感され堅調に推移した。

香港リート市場は、中国の4月のHSBC製造業購買担当者指数(PMI)確定値が速報値から下方修正されたことなどから、中国景気の先行き不透明感が強まり、上旬は軟調に推移した。しかしその後は、香港政府が不動産価格抑制策を一部緩和する方針を示したことや、小売り系の大手リートが市場予想を上回る価格で保有する商業施設を売却したと発表したことなどを受けて、不動産市況の回復期待が高まり反発した。

今後の見通し

アジアリート市場は、香港のオフィス系リートの業績改善期待に加え、バリュエーション面での割安感がリート相場の支援材料となり、堅調に推移すると予想する。

香港では、金融機関を中心にオフィス需要は回復の兆しがみられ、オフィス系リートの業績改善期待が高まると考える。また、米国が超低金利政策を続ける姿勢を示すなか、米ドルとの連動性が相対的に高い通貨制度を採用している香港やシンガポールの10年国債利回りは安定的な推移が見込まれる。そのため、リートの予想分配金(配当)利回りと10年国債利回りの格差は他の地域を上回る水準が続くことが予想され、バリュエーション面での相対的な割安感がリート相場の支援材料になるとと思われる。

Jリート市場

レンジが切り上がる展開

Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2012/12/31~2014/5/31)



(出所) QUICKデータを基に岡三アセットマネジメント作成

東京都心5区オフィスビル空室率(月次)

(2011/8~2014/4)



(出所) QUICKデータを基に岡三アセットマネジメント作成

5月の市況

不動産賃貸仲介業者が8日に発表した4月の東京都心5区のオフィスビル空室率で、空室率の改善が続いていたことが好感され、上旬は上昇した。その後も、大手不動産会社が好決算を発表したことに加えて、オフィス賃料の回復について強気な見通しを示したことなどをを受けて堅調な展開が続き、東証Jリート指数は15日に年初来高値を更新した。さらに月末にかけては、Jリーートの平均的な配当利回りが3%台半ばの水準で推移するなか、10年国債利回りが0.5%台に低下し、利回り面でJリーートの相対的な魅力が高まったことなどが支援材料となり、Jリート相場は一段高の展開となった。

(注) 東京都心5区…千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

今後の見通し

Jリート市場は、昨年10月以降続いていた東証Jリート指数の1430ポイントから1520ポイントのボックス圏を上抜け、相場のレンジが一段階切り上がる展開になると予想する。4月の東京都心5区のオフィスビルの坪当たり平均賃料が前月比0.8%上昇し3ヵ月連続の改善となるなど、既存オフィスビル賃料は下げ止まりから持ち直しの動きが見られる。これまでは、オフィス需給の改善に比べて賃料の回復が遅れていたことが相場の上値を重くしていたとみられるが、今後は賃料の底入れ期待が拡がることが予想され、Jリート相場もファンダメンタルズの改善を織り込む展開になると考える。

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に帰属します。

【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過し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3.78%(税抜3.5%)
 - 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108円(税抜100円)
 - 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×0.3%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2.052%(税抜1.90%)
- ※ 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0.01296%(税抜0.012%)
- ※ 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。

(作成)



岡三アセットマネジメント