

# REIT MONTHLY REPORT

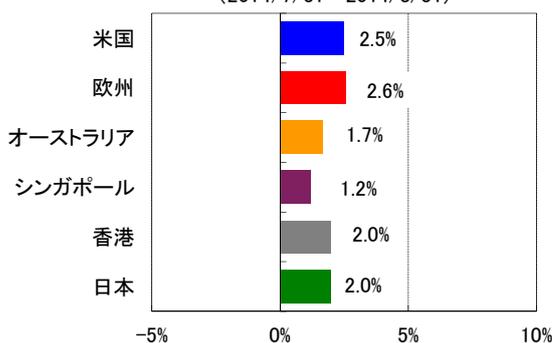
2014.9.3

## 【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：主要リートの業績改善を受けて堅調な展開
- 欧州：ユーロ圏経済の停滞や地政学的リスクから上値の重い展開
- オーストラリア：リートの安定的な業績推移と投資需要から底堅い展開
- アジア：底堅い業績の推移と規制緩和への期待から堅調に推移
- 日本：10年国債利回りの低下を受けて堅調な展開

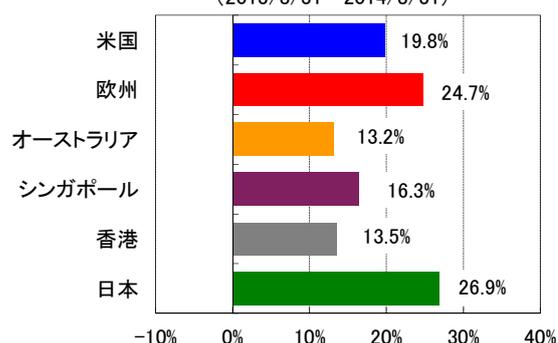
リート月間騰落率

(2014/7/31～2014/8/31)



リート年間騰落率

(2013/8/31～2014/8/31)



リート指数の推移

(2011/12/31～2014/8/31、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

## 主要リートの業績改善を受けて堅調な展開

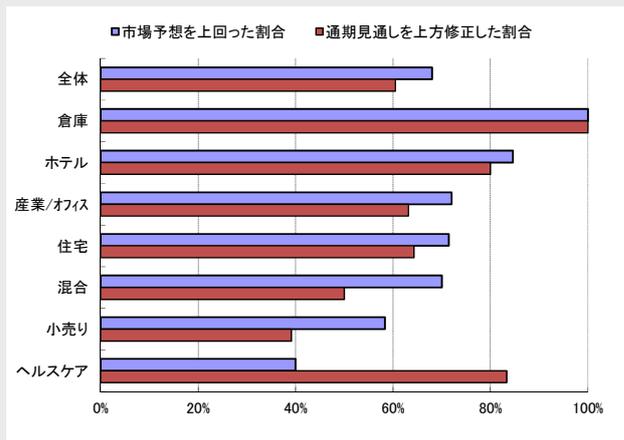
### 米国リート指数の推移

(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2012/12/31～2014/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 4-6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

## 8月の市況

アルゼンチン国債のデフォルト（債務不履行）問題のほか、ウクライナや中東情勢を巡る地政学的リスクなどへの警戒感から、上旬は軟調に推移した。しかし中旬にかけては、米連邦準備制度理事会（FRB）副議長が国内経済の成長低下に懸念を示したことや、7月の小売売上高が市場予想を下回ったことなどを受けて、FRBが低金利政策を長期化するとの見方が拡がり反発した。その後も、良好な住宅関連指標の発表を受けて、住宅市場の先行きに対する期待感が高まったことなどから上昇する動きとなり、主要リート指数は年初来高値を更新した。月末にかけては、FRB議長の講演の内容が予想の範囲内であったことや、ウクライナ情勢の不透明感などから、投資家の様子見姿勢が強まり、方向感に乏しい展開となった。

## 今後の見通し

米国リート市場は、主要リートの業績が改善基調を辿ると考えられることから、堅調な展開になると予想する。米国主要リート100社の2014年4-6月期の決算発表では、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、約68%の銘柄でリートの収益力を表す1口当たりFF0が市場予想を上回った。今後の業績見直しについても、2014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60%が見直しを上方修正しており、引き続き経営陣が事業環境について強気の見直しを持っていることが窺える。セクター別では、倉庫系やホテル系が堅調に推移しており、これらのセクターを中心に米国主要リートの業績は回復基調を辿ると考える。

# 欧州リート市場

## ユーロ圏経済の停滞や地政学的リスクから上値の重い展開

### 欧州リート指数の推移

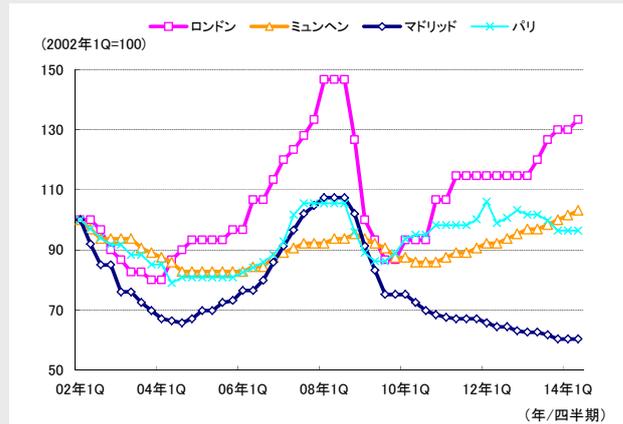
(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)  
(2012/12/31~2014/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 欧州のオフィスビル賃料指数推移(四半期)

(2002/1Q~2014/2Q)



(出所) ドイツ・オルグナティブ・アセット・マネジメント(イギリス)リートデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

英国やユーロ圏の7月の製造業購買担当者指数(PMI)が市場予想を下回ったことなどが嫌気され下落して始まった。その後も、ウクライナ情勢を巡る地政学的リスクへの警戒感の強まりから弱含む展開となった。しかし中旬に入り、ロシアがウクライナ国境付近での軍事演習を終了したと発表し、地政学的リスクが和らいだほか、オフィスに投資する英国のリートが2014年1-6月期の分配金を市場予想よりも増額したことなどが好感され反発した。下旬は、英中央銀行の金融政策委員会で一部の委員が利上げを主張したことから、英国の利上げが意識され下落する場面もあったが、その後は、ユーロ圏の低調な経済指標を受けて、欧州中央銀行(ECB)による追加金融緩和期待が高まり反発した。

## 今後の見通し

欧州リート市場は、ユーロ圏経済の停滞やウクライナ情勢を巡る地政学的リスクに対する警戒感から、上値の重い展開になると予想する。ユーロ圏では、ドイツやイタリアの4-6月期のGDPがともに前期比でマイナス成長に陥ったほか、米欧による対ロシア制裁が实体经济に悪影響を及ぼす可能性がでており、テナント企業が先行きへの不安から事業拡張などに慎重になるとみられ、オフィス需要の回復ペースが鈍化すると予想する。ただ、ECBの追加金融緩和が期待されるほか、フランスを中心にオフィスの新規供給量は少ない見通しであることから、安定したオフィス需給を背景に賃料は底堅く推移すると予想する。このため、オフィスに投資するリートの業績悪化に対する警戒感は今後徐々に後退すると考える。

# オーストラリアリート市場

## リートの安定的な業績推移と投資需要から底堅い展開

### オーストラリアリート指数の推移

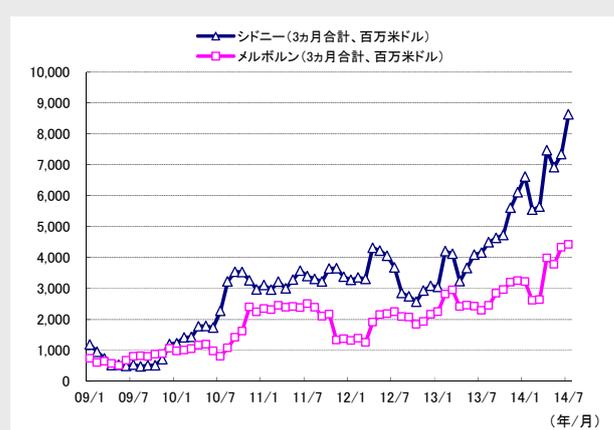
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2012/12/31～2014/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### オフィスビル取引金額推移(月次)

(2009/1～2014/7)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

ウクライナ情勢の緊迫化など外部環境の悪化が嫌気されたほか、6月の住宅建設許可件数や住宅ローン承認件数がともに市場予想を下回ったことなどから、住宅市場の先行き不透明感が高まり、上旬は軟調に推移した。しかし中旬にかけては、7月の企業景況感指数や8月の消費者信頼感指数がともに前月から改善したことなどを受けて、景気回復ペースの鈍化に対する警戒感が和らぎ反発した。下旬は、主要リートの2014年6月期の通期決算が概ね良好な内容となり、リートの業績改善期待が高まったことから上昇し、主要リート指数は年初来高値を更新した。しかし月末にかけては、高値警戒感が強まったほか、アナリストによるリートの投資判断の引き下げが相次いだことなどから反落した。

## 今後の見通し

オーストラリアリート市場は、商業施設に投資するリートの安定的な業績推移への期待や、海外投資家の投資需要から、底堅い展開になると予想する。オーストラリアでは、資源大手の良好な業況の発表などを受けて、消費者心理は改善傾向にある。個人消費の緩やかな回復が見込まれ、商業施設のテナント需要に好影響を与えると考えられる。賃料にも底入れの兆しがでてくると思われ、商業施設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。また、商業用不動産の取引市場では、海外投資家を中心に活発な取引が続いている。物件保有利回りの相対的な高さに加え、同国の健全な財政状況や安定した経済情勢を背景に、今後も海外投資家からの投資需要が期待でき、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

## 底堅い業績の推移と規制緩和への期待から堅調に推移

### シンガポールリート指数の推移

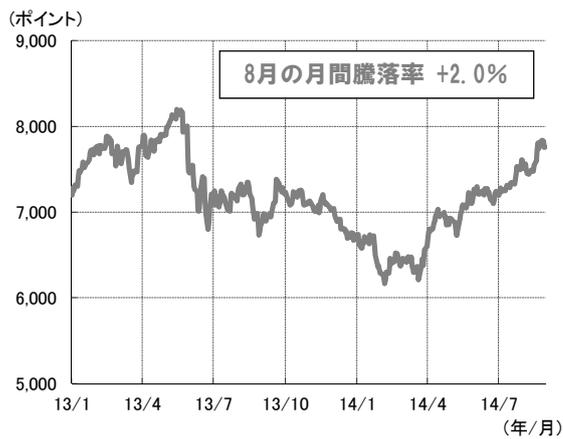
(UBS Singapore Investors Index, 2012/12/31~2014/8/31)



(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, 2012/12/31~2014/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

シンガポールリート市場は、ウクライナ情勢の緊迫化など外部環境の悪化や、政府高官が不動産投資規制の緩和は時期尚早との考えを示したことなどが嫌気され、上旬は軟調に推移した。しかしその後は、4-6月期の実質国内総生産(GDP)改定値が速報値から上方修正されたことなどが好感され、反発した。

香港リート市場は、上旬は低調な6月の小売売上高などが嫌気され、軟調に推移した。しかし中旬は、指数を算出する会社が香港ハンセン指数の構成銘柄にリートの採用を検討すると発表したことなどを受けて需給改善期待が高まり反発した。下旬は、中国の8月のHSBC製造業購買担当者指数(PMI)が前月から市場予想よりも悪化したことなどが嫌気され上値が抑えられた。

## 今後の見通し

アジアリート市場は、香港ではリートの規制緩和期待が相場の支援材料になることに加え、シンガポールのオフィスビルに投資するリートの業績は底堅く推移していることから、堅調に推移すると予想する。

香港では、香港証券先物取引委員会が、リートに投資を認めていない開発・再開発案件について、リートの総資産の10%を限度に投資できるように規制緩和を検討している。香港経済はアジアの貿易・金融の拠点として、中長期的な成長が見込まれることから、リートは不動産開発事業を通じて収益拡大の機会を拡げることが可能とみられる。そのため、規制緩和は投資家のリートに対する投資需要などを通じて、香港リート市場の活性化にも繋がるとみられ、相場の支援材料になると考える。

# Jリート市場

## 10年国債利回りの低下を受けて堅調な展開

### Jリート指数の推移

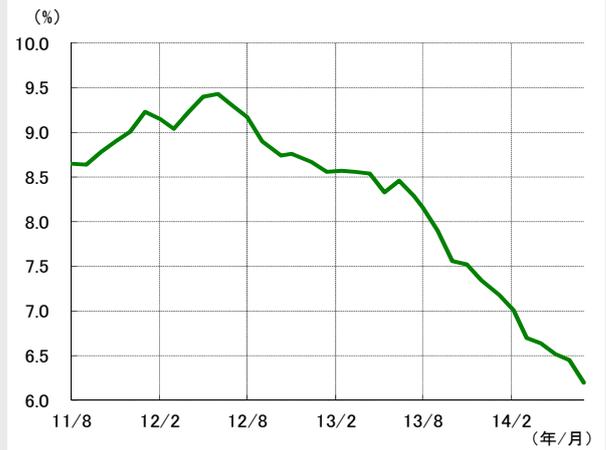
(東証REIT指数、2012/12/31~2014/8/31)



(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)

(2011/8~2014/7)



(出所) 三鬼商事データを基に岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

ウクライナ情勢の緊迫化を受けて国内株式市場が調整したことから、東証REIT指数も上旬に一時1600ポイントを割り込んだ。しかし、東京都心5区のオフィスビル平均空室率が13ヵ月連続で低下しているほか、同5区の平均賃料(一坪当たり)が7ヵ月連続で上昇するなど、不動産ファンダメンタルズが改善していることが相場の下支え要因となり、下値は限定的となった。その後は、10年国債利回りが低位で推移するなか、リーートの分配金成長期待などからホテル関連銘柄中心に上昇基調を辿り、月末にかけてJリート市場は上値を試す展開となった。

(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リート市場は堅調な展開が続くと予想する。足元で公募増資による資金調達再び活発化していることから、短期的な需給悪化が懸念されるものの、10年国債利回りが0.5%を下回る水準で推移しており、Jリーートの分配金利回りの魅力は相対的に高いと考えられるほか、東京都心5区のオフィスビル市況の改善が続いていることなどが相場の支援材料になると思われる。7月以降発表された各リーートの決算内容は総じて堅調だったが、今後の賃料の回復スピードなどについては、リート間で跛行色があるとみられ、Jリート市場では個別のファンダメンタルズや業績モメンタムを重視した銘柄選別が進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