

REIT MONTHLY REPORT

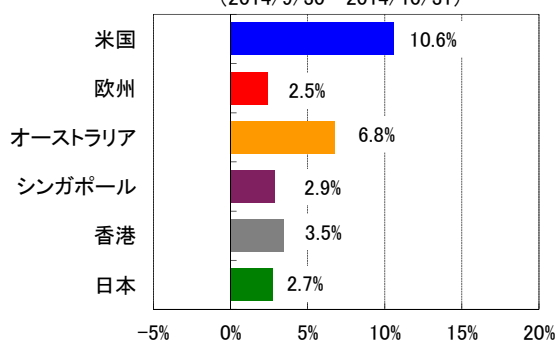
2014.11.6

【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：主要リートの業績回復を受けて上値を試す展開
- 欧州：業績への期待と景気への警戒感からボックス圏での推移
- オーストラリア：住宅価格沈静化や消費マインド改善を受けて堅調な展開
- アジア：強弱材料が交錯し一進一退の展開
- 日本：日銀による追加の金融緩和などを背景に堅調な展開

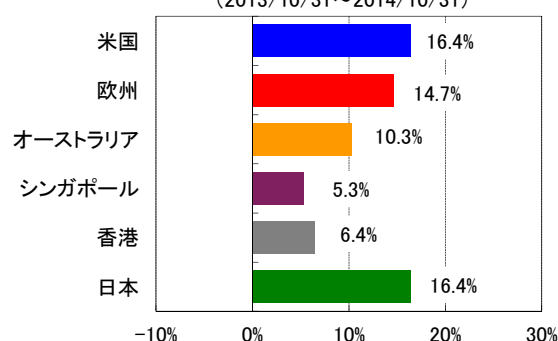
リート月間騰落率

(2014/9/30～2014/10/31)



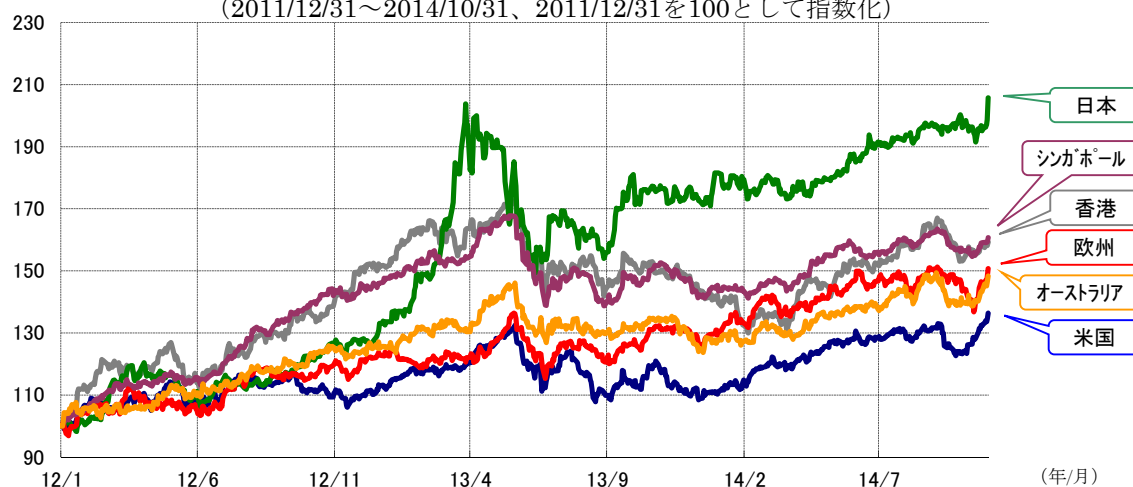
リート年間騰落率

(2013/10/31～2014/10/31)



リート指数の推移

(2011/12/31～2014/10/31、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

主要リートの業績回復を受けて上値を試す展開

米国リート指数の推移

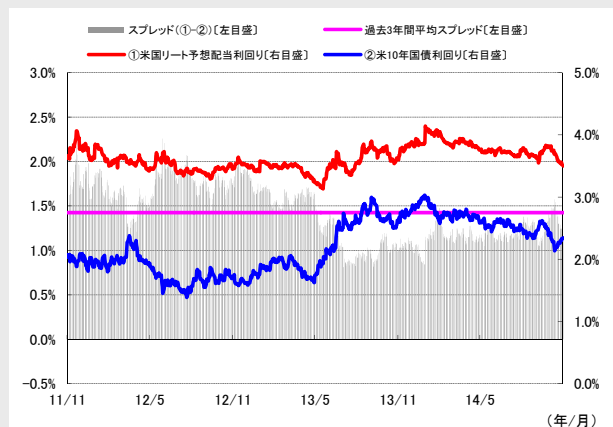
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2012/12/31～2014/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

予想配当利回りと国債利回り推移(日次)

(2011/10/31～2014/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

10月の市況

上旬は国際通貨基金(IMF)が、2014年と15年の世界経済の成長率予想を下方修正する一方、アナリストがヘルスケア系の大手リートを中心に複数のリートに強気の投資判断を付与するなど強弱感が交錯し方向感に乏しい展開となった。しかしその後は、公開された米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録が、早期利上げ観測につながる内容ではなかったことなどから上昇した。中旬にかけても、長期金利の低下や9月の住宅着工件数が市場予想を上回ったことなどが好感されリート相場は堅調に推移した。月末にかけては、米主要企業の好決算やユーロ圏の10月の製造業購買担当者指数(PMI)が前月から改善し、世界景気の先行き不透明感が和らいだことなどから、戻りを試す展開となった。

今後の見通し

米国リート市場は、主要リートの業績が回復基調を辿ると見込まれることに加え、バリュエーション面にも割安感があることから、上値を試す展開になると予想する。主要リート100社の2014年7-9月期決算は、リートの収益力を表す1口当たりの配当可能利益(FFO)が前年比で10%程度増える見通しとなっている。セクター別では、レジジャーや法人需要の回復を背景にホテル系や、個人消費の回復を追い風に収納スペース需要の増加が期待される倉庫系などで相対的に好調な業績が見込まれている。また、バリュエーション面では、リートの予想分配金利回りと米10年国債利回りの格差(スプレッド)が過去3年間の平均並みの水準まで拡大しており、利回り面での相対的な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

業績への期待と景気への警戒感からボックス圏での推移

欧州リート指数の推移

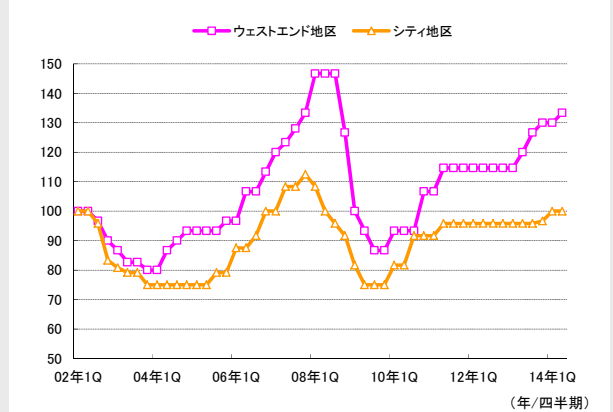
(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)
(2012/12/31~2014/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ロンドンのオフィスビル賃料推移 (四半期)

(2002/1Q~2014/2Q, 2002/1Q=100)



(出所) ドイッチェ・レタイル・アセット・マネジメント(ドイツ)リミテッドのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

10月の市況

上旬は欧州中央銀行(ECB)が定例理事会で決定した追加金融緩和策が市場の期待を下回る内容だったことが失望されたほか、国際通貨基金(IMF)が、2014年と15年の世界経済の成長率予想を下方修正したことなどを受けて、世界景気の先行き不透明感が強まり下落した。中旬にかけても、ドイツの8月の貿易統計や10月のZEW景気期待指数が市場予想を下回る内容となったことなどから、景気の先行きへの警戒感が強まり、リート相場は下値を模索する展開となった。しかしその後は、金融当局者が追加金融緩和を示唆する発言をしたことを受けて急反発した。月末にかけても、ユーロ圏の10月の製造業購買担当者指数(PMI)が市場予想を上回ったことなどから投資家心理が改善し、上昇基調を辿った。

今後の見通し

欧州リート市場は、ユーロ圏経済の減速や地政学的リスクへの警戒感が根強い中、オフィスに投資するリートの業績回復が期待されることから、ボックス圏での動きになると予想する。ユーロ圏では、域内景気の減速感から、テナント企業が事業拡張などに慎重な姿勢を強めるとみられ、オフィス需要の回復ペースが鈍化すると予想する。ただ、新規供給量は過去10年間の平均を下回る水準にとどまる見通しで、オフィス需給は安定的な状況が続くと思われる。また、欧州ではインフレ率に連動して賃料が上昇するオフィス賃貸契約が主流で、ECBのデフレ回避のための金融緩和政策などを背景に、賃料は底堅い動きになると予想され、ユーロ圏のオフィスに投資するリートの業績は安定的に推移すると考える。

オーストラリアリート市場

住宅価格沈静化や消費マインド改善を受けて堅調な展開

オーストラリアリート指数の推移

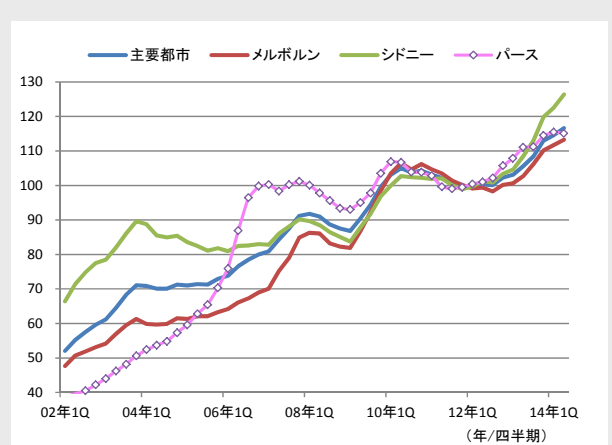
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2012/12/31～2014/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

住宅価格指数の推移（四半期）

(2002/1Q～2014/2Q、2011/3Q～2012/2Q=100)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

10月の市況

中国の10月の製造業購買担当者指数(PMI)が市場予想を上回ったことなどから投資家心理が改善し、上昇して始まったが、鉄鉱石価格の低迷が続いていることなどから、資源関連企業の業績悪化への警戒感が強まり、前半はもみ合う展開となった。しかし中旬以降は、10月の消費者信頼感指数が前月から改善したことなどを受けて、消費マインドの改善が個人消費に好影響を与えるとの見方が広がったほか、主要リートによる7-9月期の業績報告が良好な内容であったことなどから、リートの業績改善期待が高まり、上昇基調を辿った。

今後の見通し

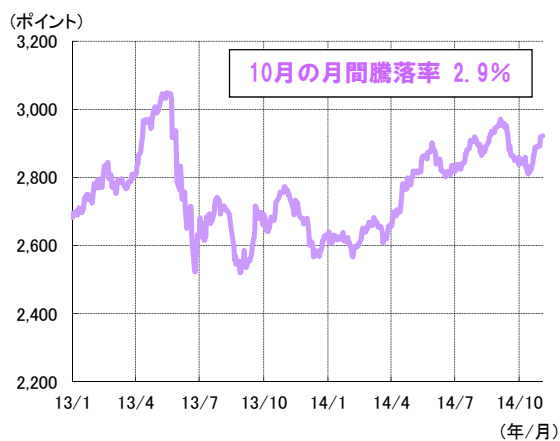
オーストラリアリート市場は、住宅価格の沈静化がリート相場を支えることに加え、商業施設に投資するリートの安定的な業績推移から、堅調な展開になると予想する。豪中央銀行は住宅価格の一段の上昇に警戒感を示しており、今後は住宅価格抑制策の導入が見込まれる。住宅価格の上昇は一旦沈静化に向かうと予想されるが、人口増加などを背景に堅調な実需が継続するなか、住宅価格の過熱防止は価格形成の安定化に繋がり、リート相場の支援材料になると思われる。また、商業施設市場は、消費マインドが改善傾向にあり、テナント需要は緩やかな回復傾向が継続するとみられることから、賃料の底堅い推移が予想され、商業施設に投資するリートの業績は安定的に推移すると考える。

アジアリート市場

強弱材料が交錯し一進一退の展開

シンガポールリート指数の推移

(UBS Singapore Investors Index, 2012/12/31~2014/10/31)



(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, 2012/12/31~2014/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

10月の市況

シンガポールリート市場は、上旬は国内外の経済指標に強弱感が交錯し、もみ合いで推移した。中旬には、7-9月期の実質国内総生産(GDP)速報値が低調な内容となったことなどから、下押す場面があったが、その後は、商業施設に投資する大手リートが良好な7-9月期決算を発表したことなどが好感され、堅調に推移した。

香港リート市場は、民主派の抗議運動を巡る地政学的リスクへの警戒感が、やや和らいだほか、中国人民銀行(中央銀行)による住宅ローン規制の緩和発表などが好感され、上旬は堅調に推移した。その後も、中国共産党の中央委員会第4回全体会議(四中全会)を控え、政策期待が高まったことや、経済指標の改善などを受けて、堅調に推移した。

今後の見通し

アジアリート市場は、シンガポールではリートの業績悪化への警戒感の後退が期待される。また、香港ではリートの保有物件の資産価値向上がリート相場の支援材料となる一方、中国景気の減速や地政学的リスクへの警戒感が上値圧迫要因となり、一進一退の展開になると予想する。

主に商業施設に投資する香港の大手リートが、保有物件の一部を2014年3月時点の鑑定評価額を30%程度上回る価格で売却すると発表した。同リートは、リニューアル投資を積極的に行っており、こうした投資が資産価値の向上に寄与したと考えられる。今後は物件の優良性を再評価する動きが拡がると予想され、リート価格の算定根拠となる純資産価値に好影響を与えると思われる。

Jリート市場

日銀による追加の金融緩和などを背景に堅調な展開

Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2012/12/31~2014/10/31)



(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)

(2011/8~2014/9)



(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

10月の市況

10月のJリート市場は、国内株式市場の急落を受けて下落して始まった。東京都心5区のオフィスビル空室率(9月)が5.65%となり、5年7ヵ月ぶりに賃料上昇の目安とされる5%台に低下したことが発表されたものの、市場では材料視されず、17日の終値で東証REIT指数は約2ヵ月ぶりに1600ポイントを下回った。

その後、国内株式市場が反発したことから、Jリート市場は持ち直す動きとなった。また、31日には日銀が「量的・質的金融緩和」の拡大を実施すると発表したことが、ポジティブサプライズとなり、Jリート市場は大幅に上昇した。

(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、堅調な展開になると予想する。国内景気の先行き不透明感が残るものの、日銀は、Jリーートの買入れ額を従来の3倍となる年間約900億円にすることを決めたほか、10年国債利回りに低下圧力が強まりつつあることは、Jリート市場にとって好材料と考える。

加えて、東京都心5区のオフィスビル空室率が改善基調で推移するなどJリートを取り巻く環境は改善する動きが続いており、Jリーートの業績および分配金の成長が見込めることも、Jリート市場への資金流入を促す材料になると思われる。このため、Jリート市場は堅調に推移すると考える。

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