

金利上昇局面の終了、堅調な業績や割安感が米国リートの支えに

ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称:十二絵巻

追加型投信/海外/不動産投信

- 平素は「ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称:十二絵巻」に格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。
- 本レポートでは、米国リート市場の動き、及び今後の見通しと当ファンドが主要投資対象としている「USリート・マザーファンド」の運用方針についてご紹介いたします。

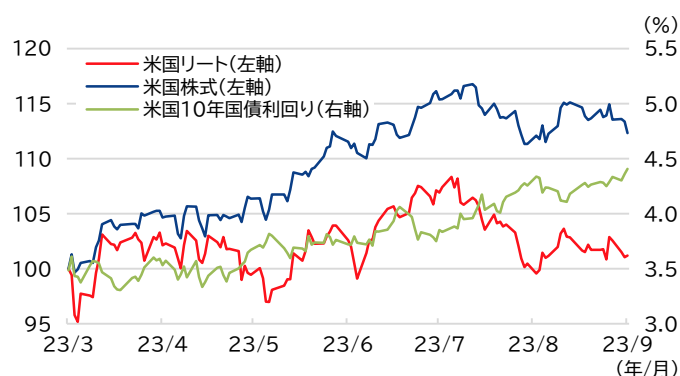
1. 最近の米国リート市場の動向

米国リートは米国株式に対する出遅れが継続

米国リート市場は、5月中旬以降、米国株式市場に出遅れた状況が続いています(図表1)。2022年3月以降の大幅な利上げ後も、米国経済は依然として粘り強いことから、金融引き締め長期化への警戒感が広がり、長期金利が上昇しましたが、こうしたことが、リートの資金借り入れコスト増加への懸念や利回り面での魅力低下としてマイナスに影響したと考えられます。一方で、オフィス系大手リートが保有物件を購入時と同程度の評価額で売却するなど、市況低迷が続くオフィス不動産に対する過度な懸念が和らいできています。

図表1 米国リートと米国株式のパフォーマンスと米国10年国債利回りの推移

(期間 2023年3月20日~2023年9月20日、日次)



※ 指数は、2023年3月20日を100として指数化

2. 当面は不安定な動きが続くが、2023年末以降は底堅い展開へ

2023年末以降、金利上昇圧力が弱まる見込み

足元では、堅調な景気を背景に政策金利が高止まりを続けています。一方、2023年末以降は、労働需給の緩和に加え、学生ローンの返済再開や過剰貯蓄の減少といった個人消費中心の景気減速が、利上げサイクル終了への期待を高めることで、長期金利の上昇圧力が弱まると見えています。

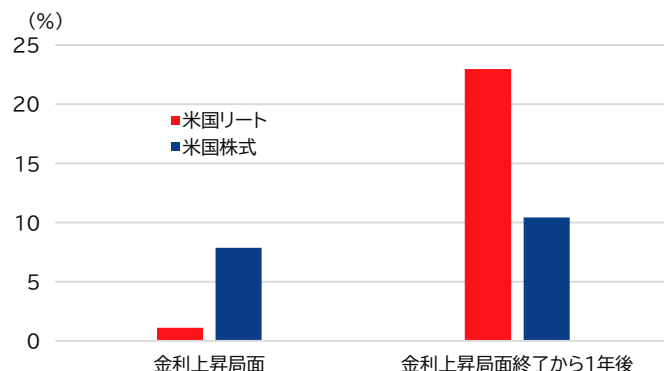
過去の長期金利上昇局面終了後のリターンは良好

当面の米国リート市場は、長期金利上昇への懸念が変動性を高める要因となり、不安定な展開が続くと予想されます。過去の長期金利上昇局面では、米国リートのパフォーマンスは米国株式に劣後しました。

一方、長期金利上昇局面の終了時点から1年後のパフォーマンスは、スプレッド(リートの分配金利回りと長期金利の差)の拡大期待などで、米国リートが米国株式をアウトパフォームする傾向が見られました(図表2)。2023年末以降は、長期金利上昇局面の終了で不動産価格の下落懸念の後退やリートの分配金利回りに着目した資金流入が見込まれ、米国リート市場は底堅い展開になると予想します。

図表2 長期金利上昇局面と長期金利上昇局面終了から1年後の平均騰落率

(対象期間 2000年1月3日~2023年9月20日)



※ 米国リート: FTSE NAREIT ALL Equity REITs TR Index
※ 米国株式: S&P500トータルリターン指数

(図表1~2の出所) Bloombergのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

3. 良好なファンダメンタルズを背景に業績拡大が続く見込み

業績の底堅さが相場を下支えする要因に

米国主要リーートの収益力を表す1口当たりFFOは以下の要因を背景に、2023年、2024年ともに前年比で4.9%増と拡大基調が継続する見通しです。

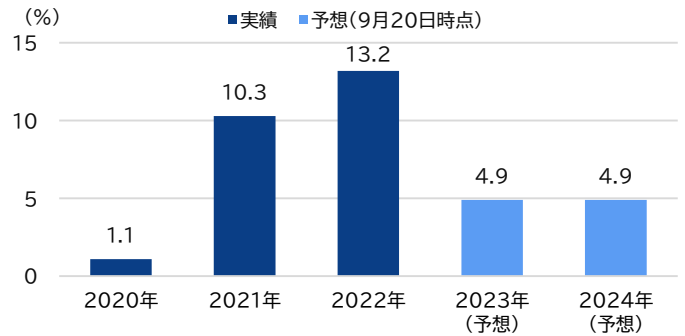
リーートの賃料収入は概ね中長期契約に基づくため、比較的景気変動の影響を受けにくく、また、インフレによる建設費用の上昇や銀行の与信厳格化で新規供給は限定的となることから、安定した収益が期待できます。

ほかにも、高齢者層や世帯形成世代の増加など人口動態の変化から恩恵を受ける住宅やヘルスケアに加え、デジタル化など社会構造の変化が追い風となるデータセンター、産業施設やインフラストラクチャーは中長期的に底堅い需要が見込まれます。

こうした業績の底堅さが相場を下支えする要因になると考えられます。(図表3)。

図表3 米国リート1口当たりFFOの伸び率推移

(期間 2020年~2024年、年次、予想を含む)



※FTSE NAREIT ALL Equity REITs TR Indexの構成銘柄を対象に、前年との比較が可能な時価総額上位100銘柄について時価加重平均で集計(FFO実績や予想がマイナスの銘柄、一時的な損益の影響が大きい銘柄を除く)。

(出所) Bloomberg のデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※FFO(Funds From Operation):

リートが賃料収入からどれだけのキャッシュフロー(現金収入)を得ているかを示す数値で、リーートの収益力を表すものと考えられています。不動産売却損益を除いたリーートの純利益に、減価償却費を加算した金額になります。FFOを利用すると同一基準でリートごとのキャッシュフローが比較できます。

4. 割安なバリュエーション

不動産価格下落の織り込みが進む米国リート市場

米国リーートのNAV倍率は、8月末時点で0.88倍と、リート価格は保有資産価値を約12%下回っています(図表4)。また、リーートの保有資産価値は、金利上昇等を背景に算定根拠となる不動産価格に先行して大幅に下落しています。そのため足元のリート価格はオフィスなどの不動産価格の下落を概ね織り込んだものと見ており、現在の米国リートは割安な水準であると考えています。

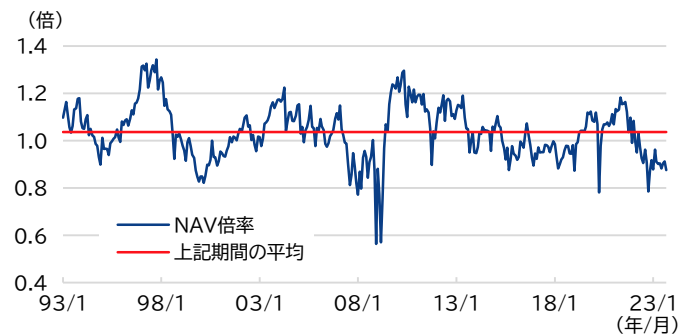
NAV倍率0.9倍割れ後の長期リターンは良好

NAV倍率が0.9倍を下回った月の月末からの米国リーートのリターンを見てみますと、1年後、2年後、3年後の平均リターンはいずれも2桁のリターンとなりました(図表5)。また、安定した賃料収入を背景に配当収入が着実に積み上がることもあり、期間が長くなるほどリターンが高くなりました。

過去の実績に基づく、先行きの不透明感などからNAV倍率が大きく低下する局面では、米国リートは長期投資において魅力的な資産と考えられます。

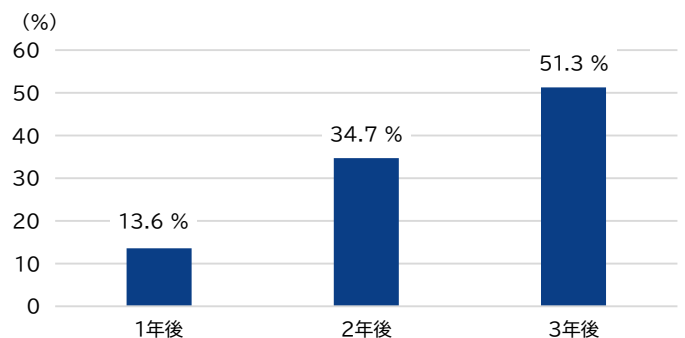
図表4 米国リーートのNAV倍率の推移

(期間 1993年1月~2023年8月、月次)



図表5 NAV倍率0.9倍割れ後の米国リーートの平均騰落率

(対象期間 1993年1月~2023年8月)



※米国リート:FTSE NAREIT ALL Equity REITs TR Index

(図表4~5の出所) リーファリカ II シーとBloombergのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※NAV倍率:

リーートの価格が保有不動産の市場価値から負債や債務を控除した純資産価値(NAV)に比べて何倍かを算出したもので、リートを評価する指標の一つです。株式のPBR(株価純資産倍率)に似た指標となっています。

5. 運用方針

セクター配分については、データセンター、住宅、産業施設、特殊施設などを強気に見て組入比率を高め維持する一方、ホテル、オフィス、小売り、倉庫などについては慎重な姿勢で臨む方針です。

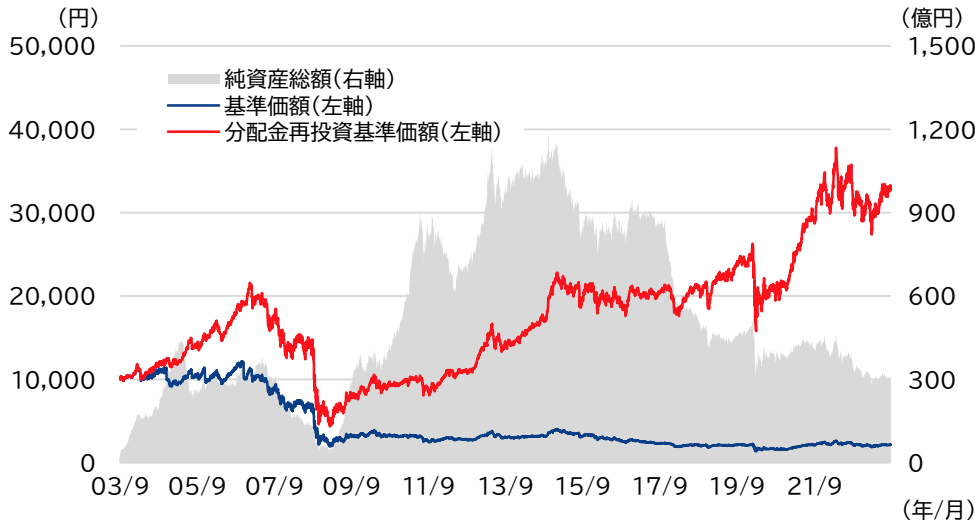
個別銘柄については、質の高い資産を保有し、財務状況が健全で安定的なキャッシュフローが期待できる優良銘柄を中心に投資する方針です。

投資判断	セクター	投資判断のポイント
強気	データセンター	<ul style="list-style-type: none"> AI普及などデジタル化の進行に伴うデータ通信量の増加を背景に堅調な需要が見込まれます。 電力設備の不足等で新規供給が限定的なため、需要逼迫による賃料上昇が期待されます。
	住宅	<ul style="list-style-type: none"> 堅調な労働市場を背景に想定以上に需要が強く、良好な需給環境が続いています。 高水準の住宅ローン金利と住宅価格で持家購入が難しくなり、代替として賃貸需要が見込まれます。
	産業施設	<ul style="list-style-type: none"> 企業の供給網再構築やネット通販の普及を背景に旺盛な需要が続く見込みです。 既存の契約賃料が市場の実勢賃料よりも大幅に低く、賃料改定時に大幅値上げが期待されます。
	特殊施設	<ul style="list-style-type: none"> 企業の保管書類のデジタル化をサポートする情報管理施設系リートが有望と考えます。 堅調なデジタル化に伴う価格設定により業績拡大が期待されます。
慎重	ホテル	<ul style="list-style-type: none"> 景気や企業業績の減速に伴う裁量的支出や出張を抑制する影響を受けることが懸念されます。 宿泊料は需要動向で変動するため、需要鈍化による業績への影響が顕在化しやすいと見ています。
	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> 在宅勤務の普及や企業の人員削減を背景に空室率の悪化が続く見込みです。 金利上昇や不動産価値の下落を背景にリファイナンスリスクが相対的に高いと見ています。
	小売り	<ul style="list-style-type: none"> 景気減速に伴う衣料品など裁量的支出抑制による影響が懸念されます。 日用品主体の商業施設の業績が相対的に底堅く推移すると見ています。
	倉庫	<ul style="list-style-type: none"> 需要鈍化やコスト上昇等で業績モメンタムの低下が懸念されます。 契約期間が約1年と短く、需要鈍化による業績への影響が顕在化しやすいと見ています。

運用状況 (作成基準日 2023年9月21日)

設定来の基準価額と直近5期の分配金の推移

(2003年9月30日～2023年9月21日、日次)



最近5期の分配金の推移

2023/5/12	10円
2023/6/12	10円
2023/7/12	10円
2023/8/14	10円
2023/9/12	10円
設定来合計	13,105円

※分配金は1万口当たり、税引前です。
 運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

基準価額	2,160円
純資産総額	306.5億円

※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
 ※分配金再投資基準価額は、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したものとして計算した基準価額です。
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

REIT組入比率

96.2%

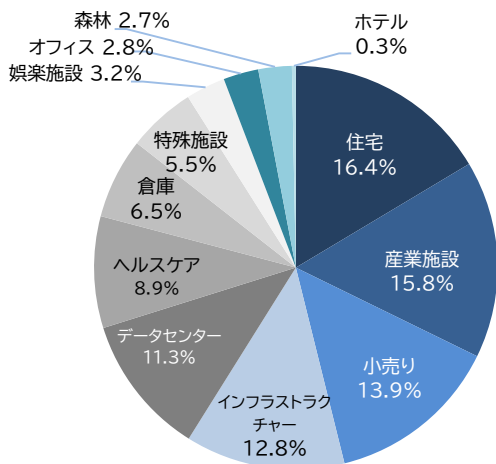
組入銘柄数

35銘柄

※上記はマザーファンドを通じた実質比率です(マザーファンドの組入比率を除く)。
 ※銘柄数は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。

マザーファンドのデータ

保有リートのセクター別構成比率



※比率は、USリート・マザーファンドの保有リート全体に占める各セクターの構成比です。
 ※比率は、小数点以下第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

組入上位10銘柄

銘柄名	セクター	比率
1 プロロジス	産業施設	8.7%
2 アメリカン・タワー	インフラストラクチャー	8.6%
3 エクイニクス	データセンター	7.0%
4 アバロンベイ・コミュニティーズ	住宅	5.9%
5 アイアンマウンテン	特殊施設	4.8%
6 パブリック・ストレージ	倉庫	4.5%
7 ウェルタワーOP	ヘルスケア	4.4%
8 サイモン・プロパティーズ・グループ	小売り	4.0%
9 デジタル・リアルティーズ・トラスト	データセンター	3.9%
10 SBAコミュニケーションズ	インフラストラクチャー	3.9%

※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。
 ※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。
 ※セクターは、NAREIT(全米不動産投資信託協会)による分類を使用しています。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
アイザワ証券株式会社	関東財務局長(金商)第3283号	○	○		○
あかつき証券株式会社	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○	
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
今村証券株式会社	北陸財務局長(金商)第3号	○	○		
臼木証券株式会社	関東財務局長(金商)第31号	○			
永和証券株式会社	近畿財務局長(金商)第5号	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
共和証券株式会社	関東財務局長(金商)第64号	○	○		
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
Jトラストグローバル証券株式会社	関東財務局長(金商)第35号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○	○		
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
内藤証券株式会社	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
長野證券株式会社	関東財務局長(金商)第125号	○			
南都まほろば証券株式会社	近畿財務局長(金商)第25号	○			
ニュース証券株式会社	関東財務局長(金商)第138号	○	○		
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
光証券株式会社	近畿財務局長(金商)第30号	○	○		○
二浪証券株式会社	四国財務局長(金商)第6号	○			
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
むさし証券株式会社	関東財務局長(金商)第105号	○			○
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
相生証券株式会社	近畿財務局長(金商)第1号	○			
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三見証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
JIA証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			○
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
(登録金融機関)					
株式会社イオン銀行	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社SBI新生銀行(委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社西京銀行	中国財務局長(登金)第7号	○			
株式会社十八親和銀行	福岡財務支局長(登金)第3号	○			
PayPay銀行株式会社	関東財務局長(登金)第624号	○		○	

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

留意事項

SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

投資リスク

■投資者の皆様は投資元本は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利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、米国の不動産投資信託証券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。

■ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「不動産投資信託証券のリスク(価格変動リスク)、(分配金(配当金)減少 リスク)」、「為替変動リスク」があります。その他の変動要因としては、「不動産投資信託証券のその他のリスク(信用リスク、業績悪化リスク、自然災害・環境問題等のリスク、法律改正・税制の変更等によるリスク、上場廃止リスク、流動性リスク)」、「カントリーリスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

その他の留意点

■ファンド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。

■ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。

■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。

■ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。

■取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご参照ください。

お客様にご負担いただく費用

<お客様が直接的に負担する費用>

■購入時

購入時手数料 : 購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.3%(税抜3.0%)
詳しくは販売会社にご確認ください。

■換金時

換金手数料 : ありません。
信託財産留保額: 一口につき、換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.30%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

■保有期間中

運用管理費用(信託報酬): 純資産総額×年率1.65%(税抜1.50%)

■その他費用・手数料

監査費用 : 純資産総額×年率0.0055%(税抜0.005%)

■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等を投資信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。(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、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご参照ください。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。