

景気減速局面で魅力が高まるネットリース系リートに注目

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

2022年6月29日

「ワールド・リート・セレクション（米国）愛称 十二絵巻」が、
「R&Iファンド大賞2022」投資信託部門 北米REIT に
おきまして『最優秀ファンド賞』を受賞しました。

当ファンドをご愛顧いただき、誠にありがとうございます。



「R&Iファンド大賞」は、格付投資情報センター(R & I)が信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、情報提供を目的として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、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はありません。■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。

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

本レポートでは、米国リート市場の動向、景気減速局面で魅力が高まるネットリース系リート、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」の保有銘柄、及び当ファンドの運用方針についてお伝えします。

【6月のマーケットの動き】

6月の米国リート市場は下落しました。米連邦準備制度理事会(FRB)がインフレ抑制のために積極的な金融引き締め姿勢を強めるとの見方が広がり、長期金利が急上昇したことが嫌気され、中旬にかけて下落しました。その後は、急速な利上げによる景気減速への懸念から長期金利が低下する中、リートの安定的な業績に着目したと見られる買いが優勢となり、持ち直す動きとなりました。セクター別の騰落率では、**業績の安定性が高いネットリース系リートを中心とした混合**に加え、データセンターなどが上位となった一方、景気減速による旅行、オフィス需要鈍化への懸念からホテルやオフィスなどが下位となりました(図表1)。

【景気減速局面で魅力が高まるネットリース系リート】

景気減速局面では長期契約セクターの優位性が高まる

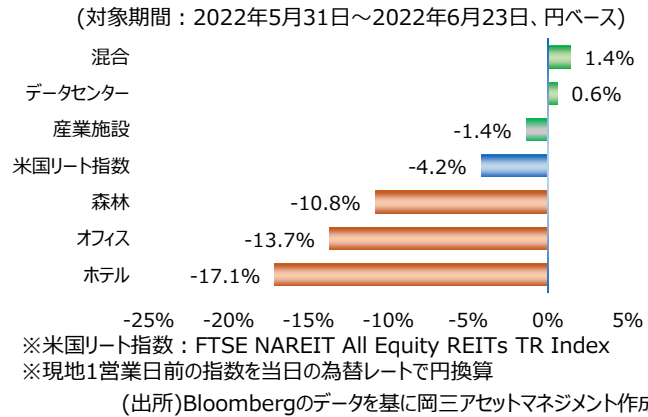
米国リート市場では、**賃貸契約期間の違いによりセクターごとに景気感応度が異なる**傾向が見られます(図表2)。2006年以降、短期契約のホテルセクターは、需要動向に応じて毎日宿泊料を変更でき、業績と景気の連動性が高いことから、景気拡大局面で良好なパフォーマンスとなりました(図表3)。一方、**長期契約のヘルスケアセクターは、長期的に収益が安定し、景気変動の影響を受けにくいことから、景気減速局面では米国リート指数を上回るパフォーマンス**となりました(図表3)。

米国リート市場では、**景気感応度が異なるセクターが幅広く存在**するため、経済情勢の変化に応じて柔軟な運用が可能です(図表2)。足元ではFRBの積極的な金融引き締めによる景気減速への懸念が強まっていることから、長期契約のセクターに有利な環境が見込まれます。こうした中、**賃貸契約期間が15～20年の長期にわたるネットリース系リートが注目**されています。

ネットリース系リートの特徴

- ・ 修繕費用、保険、税金など物件の維持管理費用をテナントが負担する**長期間のトリプルネットリース契約を締結して、信用力が高いテナント**に保有物件の棟貸しを行います。
- ・ 保有物件は商業施設を中心に産業施設やオフィスなど多岐にわたります。
- ・ トリプルネットリース契約により、**長期にわたり予見性が高く安定した賃料収入の獲得が可能**であり、相対的に分配金利回りが高く、業績は景気に左右されにくいことから、**ネットリース系リートはディフェンシブ性が高い**とされています。
- ・ 一般的に**契約期間中に段階的に賃料が上昇する条項**、もしくは**インフレ率に連動して賃料が上昇する条項**を賃貸契約に付けており、**一定の収益増加も期待**できます。

図表1 米国リート市場のセクター別
リターン上位下位3セクター

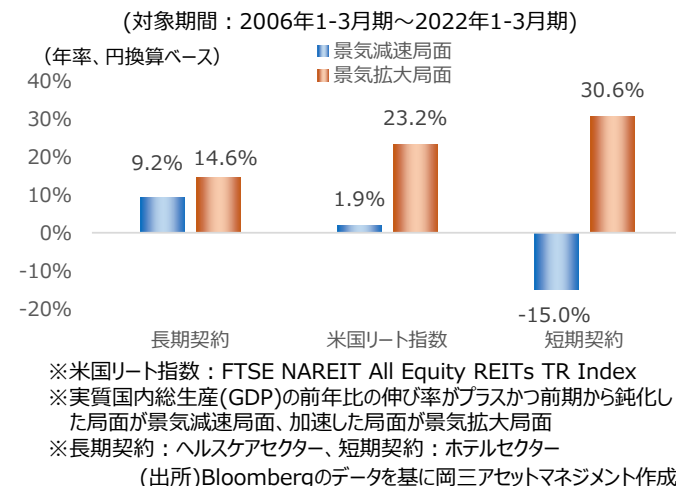


図表2 米国リートの主要セクター別賃貸契約期間

契約期間別分類	セクター	平均賃貸契約期間	セクター構成比率
短期契約	ホテル	約1日	3.0%
	倉庫	1年弱	6.9%
	住宅	1年	16.0%
中期契約	データセンター	4年	7.2%
	産業施設	5年	11.8%
	小売り	6～7年	7.7%
	オフィス	5～10年	6.9%
長期契約	ヘルスケア	8年	8.8%
	インフラストラクチャー	10～15年	16.8%
	ネットリース	15～20年	8.8%

※セクター構成比率：FTSE NAREIT All Equity REITs TR Indexの構成銘柄をリーフ アメリカ エル エル シーの基準で分類(2022年5月末時点)。銘柄毎に契約期間が大きく異なる特殊施設などは表示していません。合計しても100%にはなりません。契約期間は一般的な目安です。
(出所)リーフ アメリカ エル エル シーのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表3 景気変動による賃貸契約期間別の平均騰落率



＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は情報提供を目的として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、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はありません。■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。

マザーファンドの保有銘柄のご紹介：リアルティ・インカム（ネットリース系リート）

時価総額で米国最大のネットリース系リート

- リアルティ・インカムは時価総額で米国最大のネットリース系リートです。米国に加え、プエルトリコ、英国、スペインに11,200以上の物件を保有しており、小売りセクターに属しています。
- 主要テナントの業態は、食品スーパー、コンビニエンスストア、ディスカウントストア、ファーストフード、フィットネスジムなど**景気動向に左右されにくく、インターネット通販と競合しない分野**に絞られています(図表4)。
- テナントは70業種1,090社。最大のテナントでも保有物件に占める割合は4%にとどまり、**テナントの業績動向の影響を受けにくいように分散**されています。
- 上位50テナントのうち、約9割が上場企業であり、信用格付けも平均で投資適格のBBB格と**信用力が高いため、賃料負担能力が問題となりにくいテナント構成**となっています。

安定収益を背景に毎月配当、27年連続増配を実施

- 信用力やディフェンシブ性を備えたテナントに分散して保有物件をリースしていることが安定収益の源泉となっており、**物件稼働率は概ね98%以上で安定的に推移**しています。
- そのため、一般的に米国リー트의配当金(配当金)の支払いは四半期毎ですが、リアルティ・インカムは毎月配当金を支払います。また、1995年以降、27年連続で増配を実施しており、この間の**配当成長率は年率で約4.4%**です(図表5)。

良好な財務体質により金利上昇の影響は限定的

- リアルティ・インカムの信用格付けはA3/A-(Moody's/S&P)であり、相対的に**有利な条件で資金調達が可能**です。
- 負債の約90%が固定金利**であることに加え、**約77%は2025年以降に返済期限が到来**するため、金利上昇による業績への影響は限定的です。

健全な財務体質を背景に外部成長が見込まれる

- 金利上昇下での景気減速局面では、企業が資金調達のために自社物件を売却した後に、ネットリース契約を締結して賃借する動きが広がりやすくなると考えられます。
- こうした中、金利上昇により借入に依存した不動産の買い手の動きは鈍くなると見られる一方、**健全な財務体質を背景にリアルティ・インカムが優位に物件買収を進める機会が増える**と見込まれ、安定的な内部成長に加え、物件買収等による外部成長による業績拡大が期待できます。
- リアルティ・インカムの価格は、景気の先行き不透明感が高まる中、安定的な業績拡大への期待を背景に、底堅く推移しています(図表6)。

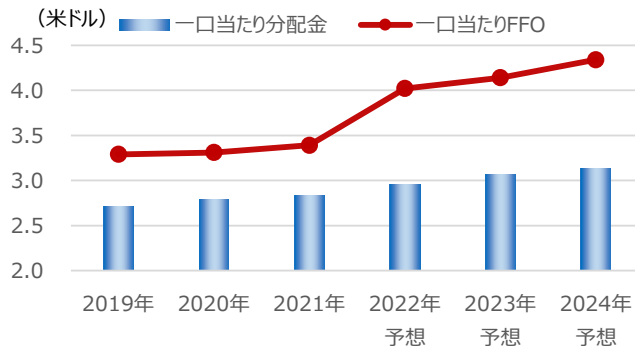
図表4 リアルティ・インカムの保有物件



(出所)リーフ アメリカ エル エル シー

図表5 リアルティ・インカムの一口当たりFFOと分配金の推移

(年次：2019年～2024年、2022年6月23日時点)

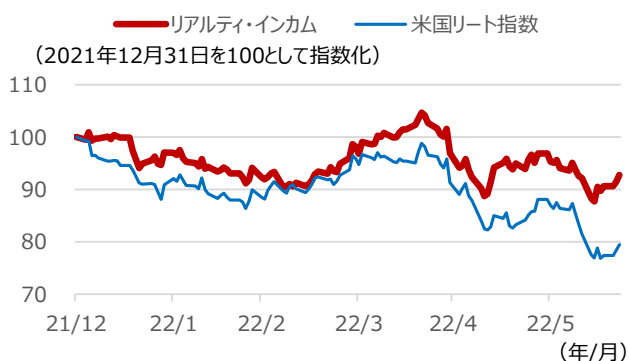


※FFO(Funds From Operation)とは、リートが賃料収入からどれだけのキャッシュフロー(現金収入)を得ているかを示す数値で、リーートの収益力を表すものと考えられています。不動産売却損益を除いたリーートの純利益に、減価償却費を加算した金額になります。FFOを利用すると同一基準でリートごとのキャッシュフローが比較できます。

(出所)Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表6 価格の推移

(日次：2021年12月31日～2022年6月22日)



※米国リート指数：FTSE NAREIT All Equity REITs TR Index

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

本資料における銘柄紹介は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は情報提供を目的として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、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はありません。■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。

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

【足元の運用経過】

足元の運用については、景気の先行き不透明感が高まる中、ディフェンシブ性が高いネットリース系リートを中心に混合セクターや、デジタル化の進展などにより独自の成長が見込まれるデータセンターなどのウェイトを引き上げました。一方、相対的に業績モメンタムの低下が懸念されるリートを中心に住宅セクターや、企業の景況感の悪化などでオフィス需要の鈍化が懸念されるオフィスセクターなどのウェイトを引き下げました。

【運用方針】

セクター配分については、ネットリース系リート(小売り、混合など複数のセクターに属します)や、長期契約により業績が安定していることに加えて経済正常化による需要回復が見込まれるヘルスケアセクターなどを強気に見て、ウェイト付けを行う方針です。一方、住宅セクターやオフィスセクターなどに対しては弱気な見方をしており、慎重な姿勢で臨みます。また、個別銘柄については、質の高い資産を保有し、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。

2022年6月23日現在	
基準価額	2,253 円
残存元本	166,106,685,196 円
純資産総額	37,425,663,156 円
REIT組入比率	95.7%
組入銘柄数	39銘柄

※基準価額は1万口当たりです。

※REIT組入比率はマザーファンドを通じた実質比率です。

※銘柄数は、新株等がある場合、別銘柄として記載しています。

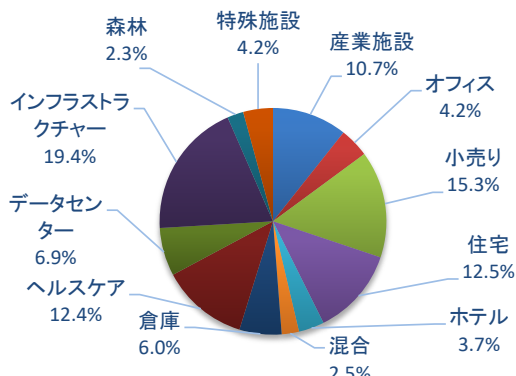
直近5期の分配金(1万口当たり、税引前)の推移		
第221期	2022/2/14	10円
第222期	2022/3/14	10円
第223期	2022/4/12	10円
第224期	2022/5/12	10円
第225期	2022/6/13	10円

※毎月12日(休業日に該当する場合は翌営業日)に決算を行い、主として配当等収益等から収益分配を行います。なお、6月と12月の決算期は、売買益(評価益を含みます。)が存在するときは、配当等収益に売買益(評価益を含みます。)等を加えた額を分配対象収益として収益分配を行います。

※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。

マザーファンドの保有リートのセクター別構成比率

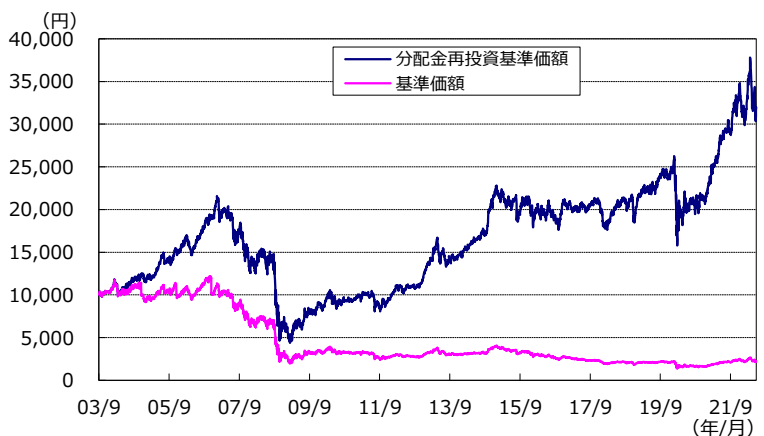
2022年6月23日現在



※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。

設定来の基準価額の推移(2003/9/30~2022/6/23)



※上記のグラフの基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。

※設定日の基準価額は、1万口当たりの当初設定元本です。

※分配金再投資基準価額とは、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。

マザーファンドの組入上位10銘柄(2022年6月23日現在)

銘柄名	組入比率	セクター
クラウン・キャッスル・インターナショナル	7.6%	インフラストラクチャー
アメリカン・タワー	6.5%	インフラストラクチャー
プロロジス	5.4%	産業施設
S B A コミュニケーションズ	4.7%	インフラストラクチャー
ウェルタワ	4.4%	ヘルスケア
パブリック・ストレージ	4.2%	倉庫
リアルティ・インカム	4.0%	小売り
ベントス	3.8%	ヘルスケア
V I C I プロパティーズ	3.8%	特殊施設
デジタル・リアルティ・トラスト	3.4%	データセンター

※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。

※組入比率は、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。

(作成：運用本部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は情報提供を目的として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、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はありません。■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。

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

ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称 十二絵巻に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

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があ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：1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、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。なお、上場不動産投資信託は市場の需給により価格形成されるため、上場不動産投資信託の費用は表示しておりません。
- 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。

販売会社(1)

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、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	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	○			
エイチ・エス証券株式会社	関東財務局長(金商)第35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	○			
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	○			○
長野証券株式会社	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	○	○	○	○
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	○			
三晃証券株式会社	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	○			

※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(2)

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、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	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
(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	○			
株式会社新生銀行(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	○		○	
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。

<本資料に関するお問合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)