

当面想定される米国リート市場の変動要因

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8月30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。

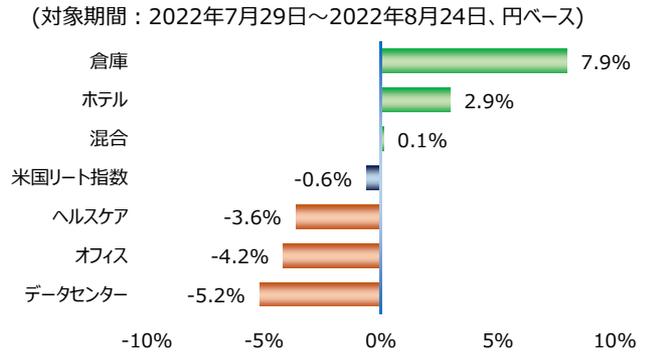
ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称 十二絵巻
追加型投信／海外／不動産投信

本レポートでは、米国リート市場の動向、当面想定される米国リート市場の変動要因、及び当ファンドの運用方針についてお伝えします。

【8月のマーケットの動き】

8月の米国リート市場は下落しました。月前半は、主要リートの好決算が材料視されたほか、消費者物価指数(CPI)の上昇率が前月から鈍化したことを受けて、インフレがピークアウトしたとの見方から利上げペースが緩むとの期待が高まり、上昇しました。しかし月後半は、米連邦準備制度理事会(FRB)高官のタカ派的な発言に加え、インフレ懸念から欧州主要国の国債利回りが上昇し、米長期金利の上昇に繋がったことなどが嫌気され、反落しました。セクター別の騰落率では、好決算が相次いだ倉庫やホテルに加え、混合などが上位となりました。一方、7月後半から大きく上昇した反動も出たと見られるデータセンターのほか、低調な決算が散見されたオフィスやヘルスケアなどが下位となりました。(図表1)

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



※米国リート指数：FTSE NAREIT All Equity REITs TR Index
※現地1営業日前の指数を当日の為替レートで円換算

(出所)Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

【当面想定される米国リート市場の変動要因】

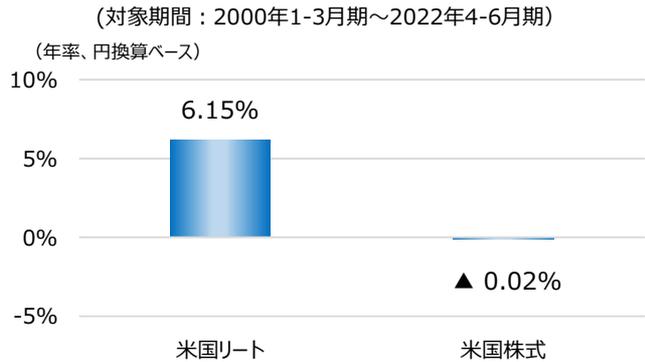
当面の米国リート市場は不安定な動きが続くと予想されます。想定される相場の変動要因は次の通りです。

1. 景気動向による変動要因

プラスの変動要因：収益のディフェンシブ性

- 金融市場では、高インフレやFRBによる積極的な金融引き締めによる景気悪化が懸念されています。
- 2000年以降、米国経済の減速局面では、米国リートの騰落率は平均で年率約+6.15%となり、米国株式の同約▲0.02%を上回りました(図表2)。リートの主な収益源は不動産の中長期契約に基づいた賃料であり、安定的な賃料収入によってリートの業績は相対的に景気変動の影響を受けにくいことが要因として挙げられます。
- 今回想定される景気減速局面[※]でも、リートのディフェンシブ性が相場の下支え要因になると考えられます。

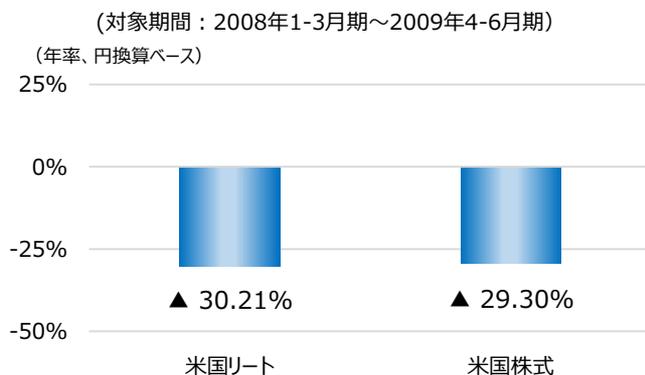
図表2 景気減速局面[※]での資産別平均騰落率



マイナスの変動要因：ファンダメンタルズの悪化

- 米国が深刻な景気後退に陥る場合、ファンダメンタルズの悪化がリート市場に悪影響を及ぼすと考えられます。
- 2008年の金融危機に伴う深刻な景気後退局面では、商業用不動産価格の急落や信用リスクの大幅な悪化等を受けて、米国リートの騰落率は約▲30.21%となり、米国株式の同約▲29.30%を下回りました(図表3)。
- ただ、足元の企業や金融機関の財務状況は金融危機時よりも堅固なことに加え、雇用市場は堅調です。また、FRBは経済情勢を見極めながら金融引き締めを進めると見られ、現時点では米国景気が深刻な景気後退に陥るリスクは大きくないと考えられます。

図表3 2008年の金融危機における資産別平均騰落率



※景気減速局面：実質国内総生産(GDP)の前年比の伸び率が前期から鈍化した局面
※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

(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＞

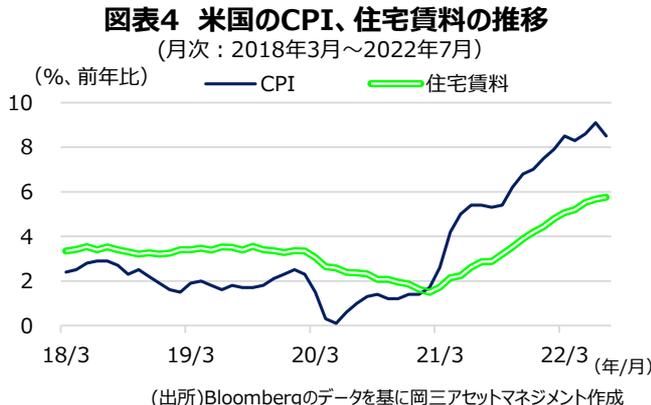
■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

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

2. インフレ局面での変動要因

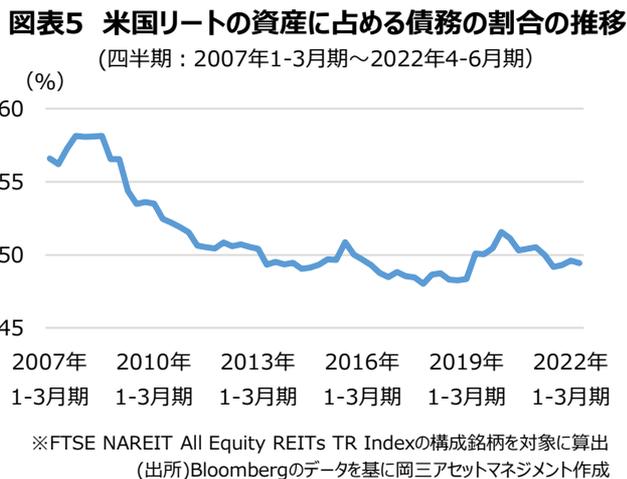
プラスの変動要因：インフレへの耐性

- インフレ局面では、リートが投資対象とする**実物不動産は価格や賃料の上昇**が見込まれます。また、インフレに伴う建設費用等の上昇が**リート保有物件の不動産価値を高めると共に、新規供給量を抑制**する要因になると考えられます。
- 今回のインフレ局面でも、消費者物価指数(CPI)に連動する形で**賃料の上昇が加速**しています(図表4)。そのため、優良な保有物件を中心に賃料値上げによる賃料収入の増加が見込まれ、リートの業績を下支えするものと考えられます。



マイナスの変動要因：金融引き締めによる金利上昇

- インフレ率は鈍化の兆しが見られるものの、依然として高い水準です(図表4)。そのため、FRBは積極的な金融引き締め姿勢を維持すると見られることが**長期金利の上昇圧力**となり、**リートの金融費用増加への警戒感**に繋がると考えられます。
- ただ、急速な利上げにより景気の先行き不透明感が強まる中、**長期金利の上昇余地は限定的**と見られます。また、2008年の金融危機以降、米国リートは借入金などの債務削減を進めたことで**資産に占める債務の割合がピーク時から低下**しており、**金利上昇への耐性が強化**されています(図表5)。



3. 主要セクター別の変動要因

変動要因	セクター	構成比率	変動の背景
+	ネットリース	10%	15年以上の長期契約により収益が安定。インフレ連動等で段階的な賃料上昇が見込まれる。
+	インフラストラクチャー	17%	10年以上の長期契約により収益が安定。高速通信規格「5G」の普及が追い風。
+	ヘルスケア	8%	8年以上の長期契約により収益が安定。経済正常化に伴う稼働率の改善が見込まれる。
+	産業施設	12%	ネット通販市場の拡大に伴いネット通販向け物流センターに対する旺盛な需要が続く見込み。
+	データセンター	7%	クラウドサービスの普及等によるデータ通信量の増加に伴い堅調な需要が続く見込み。
+	倉庫	7%	需給環境が良好。契約期間1年弱と短く、物価上昇を相対的に早く賃料に転嫁しやすい。
+	住宅	16%	住宅ローン金利の上昇等による住宅販売の減少で持家の代替として賃貸需要が見込まれる。
+/-	ホテル	3%	景気減速の影響を受けるが、経済正常化による観光・出張需要の回復が下支え要因に。
-	小売り	7%	インフレに伴う衣料品など裁量的支出の抑制によるショッピングモールへの影響が懸念される。
-	オフィス	6%	企業景況感の悪化等を背景にオフィス需要の鈍化が懸念される。

※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7月末時点)。銘柄毎に投資対象が異なる特殊施設などは表示していないため、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

<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】

足元の運用において、セクター配分については、7月下旬から本格化した主要リートによる2022年4-6月期の決算発表を受けて、一部のリートで決算が低調な内容となったヘルスケアやオフィスなどのウェイトを引き下げました。一方、好決算が相次ぎ、良好なファンダメンタルズが確認された産業施設や倉庫などのウェイトを引き上げました。

【運用方針】

セクター配分については、景気悪化が懸念される中、長期契約により業績が安定している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、5Gの普及が追い風となるインフラストラクチャーに加え、一部の銘柄のウェイトを引き下げましたが、経済正常化による需要回復が見込まれるヘルスケアなどを強気に見て、ウェイト付けを行う方針です。一方、企業景況感の悪化等でオフィス需要の伸びが鈍化に向かうと見られるオフィスや、インフレによる衣料品など裁量的支出抑制の影響が懸念されるショッピングモールが属する小売り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8月24日現在	
基準価額	2,386 円
残存元本	160,446,748,976 円
純資産総額	38,287,553,988 円
REIT組入比率	95.5%
組入銘柄数	37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、別銘柄としています。

直近5期の分配金(1万口当たり、税引前)の推移		
第223期	2022/4/12	10円
第224期	2022/5/12	10円
第225期	2022/6/13	10円
第226期	2022/7/12	10円
第227期	2022/8/12	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。
※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。

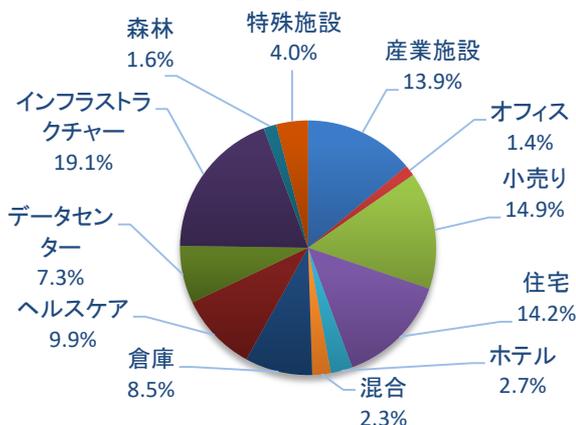
設定来の基準価額の推移 (2003/9/30~2022/8/24、日次)



※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。

マザーファンドの保有リートのセクター別構成比率

2022年8月24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。

マザーファンドの組入上位10銘柄 (2022年8月24日現在)

銘柄名	組入比率	セクター
アメリカン・タワー	8.8%	インフラストラクチャー
プロロジス	7.1%	産業施設
エクイニクス	6.0%	データセンター
パブリック・ストレージ	5.9%	倉庫
S B Aコミュニケーションズ	5.8%	インフラストラクチャー
リアルティ・インカム	4.1%	小売り
クラウン・キャッスル	3.9%	インフラストラクチャー
V I C Iプロパティーズ	3.9%	特殊施設
アパロンベイ・コミュニティーズ	3.5%	住宅
バンタス	3.1%	ヘルスケア

※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、換金申込み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ペーパーファンドが投資対象としている場合に、当該他のペーパ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：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)