

# 米国リートの良好なファンダメンタルズに注目

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

2023年2月28日

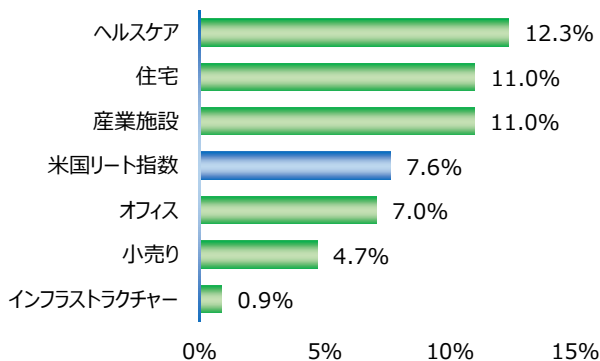
## 【年初来のマーケットの動き】

米国リート市場は、年初から2月初めにかけては、12月の雇用統計で賃金の上昇率が前月から低下したことを受けて、米連邦準備制度理事会(FRB)が早期に利上げを停止するとの期待が高まったほか、主要リートの好決算が材料視されて上昇しました。しかしその後は、経済指標でインフレ圧力の強さが確認されたことに加え、FRB高官らによる金融引き締めに積極的なタカ派発言などを受けて、早期利上げ停止観測が後退し、上げ幅を縮小する展開となりました。

セクター別の騰落率では、高齢者向け施設の業績回復が期待されたヘルスケアや、昨年10-12月期に下位となった反動もあり、住宅などが上位となりました。一方、通信会社の設備投資鈍化による業績への影響が懸念されたインフラストラクチャーや、前四半期に上位となった反動もあり、小売り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

(2022年12月30日～2023年2月17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

## 【米国リート市場の見通し】

### 主要リートの四半期決算は概ね市場予想を上回る内容

米国主要リートの2022年10-12月期決算において、これまでに決算を発表したリートの業績は概ね市場予想を上回る内容となっています。世界景気の減速を背景に米国主要企業の業績は減益基調となっていることに対し、リートの収益性を表す1口当たりFFOは、2月17日時点で市場予想の前年比8.5%増から実績では同9.9%増に切り上がっており、リートの業績が順調に推移していることが窺われます(図表2)。

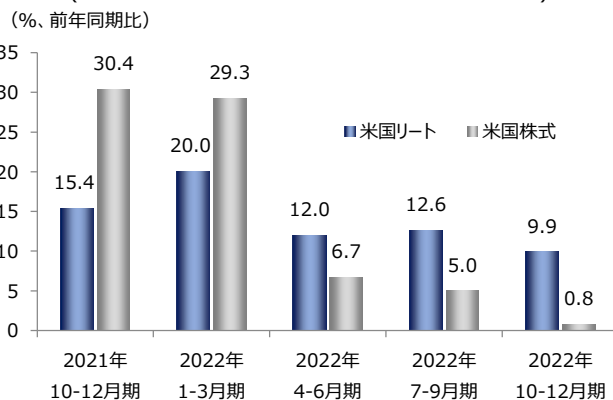
### 一進一退の展開を予想するが、業績への期待が下支えに

当面の米国リート市場は一進一退の展開が予想されます。根強いインフレ圧力やFRBのタカ派姿勢もあり、利上げの長期化と景気後退に対する警戒感が相場の上値を抑える要因になると考えられます。一方、商業用不動産の良好な需給環境を背景とするリートの業績に対する期待(次ページ、図表3)、および足元の米国リートは金利上昇に対する耐性が高いこと(次ページ、図表4-5)などが相場を支える要因になると考えられます。

中長期的には、インフレ率がピークアウトして利上げ幅が縮小されるなどFRBの利上げは最終局面に近づいていると見られることや、景気後退懸念が長期金利の上昇圧力を抑える要因となり、リートの資金借り入れコストの上昇への懸念は後退すると考えられます。

【図表2】米国リートの1口当たりFFOと米国株式EPSの伸び率推移

(2021年10-12月期～2022年10-12月期、四半期)



※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)。

※米国株式：S&P500種指数(業績黒字企業を対象にして集計)

(出所)Bloombergのデータを基に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だけのカッシュフロー(現金収入)を得ているかを示す数値で、リ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。

### ＜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で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

リートの良好なファンダメンタルズが継続する見込み

- 米国の商業用不動産市場では、景気の底堅さを背景とした好調な賃貸需要に加え、金利上昇やインフレに伴う建設コストの上昇により物件の新規供給が少ないことから、空室率は歴史的な低水準にあります。(図表3)
- こうした良好な需給環境と、インフレ局面では賃料の上昇が見込めることや、中長期契約に基づく安定的な賃料収入などもリートの業績を支える要因になると考えられます。
- 今後は、利上げの累積効果等で景気全体は減速していくと見込まれ、オフィスなど景気変動の影響を受けやすい一部のセクターでは需要鈍化が懸念されますが、一方でネットリース系リートやヘルスケアなどディフェンシブ性が高いセクターや、デジタル化の進展など構造的な成長要因が追い風となる産業施設、データセンター、インフラストラクチャーでは、底堅い需要が続くと考えられます。

金利上昇への耐性を強める米国リート

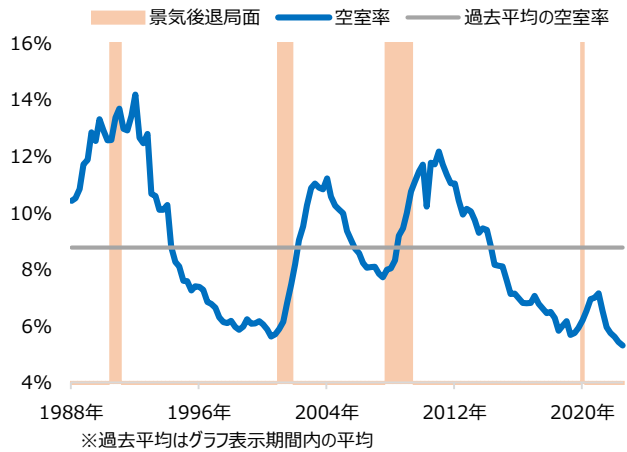
- リートは金融機関からの借入金などで不動産を取得するため、長期金利の上昇局面では、借り入れコストの増加はリートの業績圧迫要因となりますが、2008年の金融危機以降、米国リートは借入金などの債務削減を進めたことで資産に占める債務の割合がピーク時に比べ低下しており、状況に変化がみられます。(図表4)
- また、米国リートは債務の返済時期の長期化を進めており、債務の約85%は2025年以降に返済時期が到来することに加え、債務の約92%は固定金利で借りるなど金利上昇への耐性が強化されており、長期金利の上昇がリートの業績に及ぼす影響は限定的と考えられます。(図表5)

【足元の運用経過】

年初来の運用において、セクター配分については、冬場は需要が弱いことに加え、企業業績の減速を背景に企業の採用抑制等による需要鈍化が懸念される住宅や、景気減速による観光・出張需要への影響が懸念されるホテルなどの構成比を引き下げました。

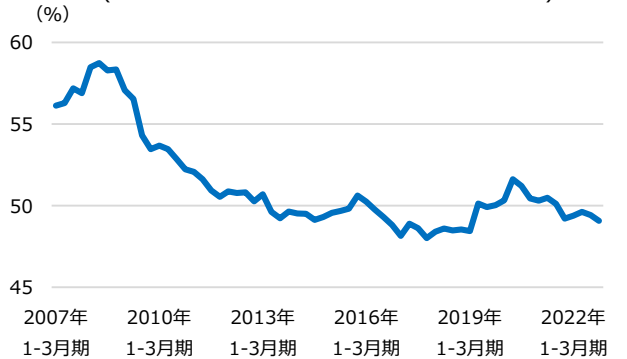
一方、ネット通販業界向け物流センターに対する旺盛な需要が見込まれる産業施設や、ディフェンシブ性が高いバイオや医薬などのライフサイエンス関連施設系リートが属するヘルスケアなどの構成比を引き上げました。

【図表3】米国商業用不動産の空室率の推移  
(1988年1-3月期～2022年7-9月期、四半期)



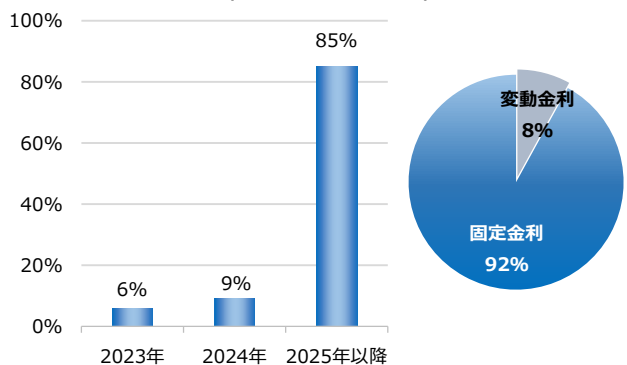
(出所)NCREIF(米国不動産投資受託者協会)のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

【図表4】米国リートの資産に占める債務の割合の推移  
(2007年1-3月期～2022年10-12月期、四半期)



(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5】米国リートの負債の返済時期と借入金の金利タイプ別の割合  
(2022年12月末時点)



(出所)リーフ・アメリカ・ILM・ILN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

【運用方針】

セクター配分については、長期契約により業績の安定性に加え、堅固なバランスシートを背景に買収等による外部成長が期待でき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、デジタル化の進展など構造的な成長要因が業績の支えになると考えられる産業施設やデータセンターに加え、ライフサイエンス関連施設系リートが属するヘルスケアなどを強気に見て組入比率の調整を行う方針です。一方、企業業績の減速を背景に企業がオフィス投資や人員採用に慎重になることにより、需要鈍化が懸念されるオフィスや住宅のほか、ホテルなどに対しては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。

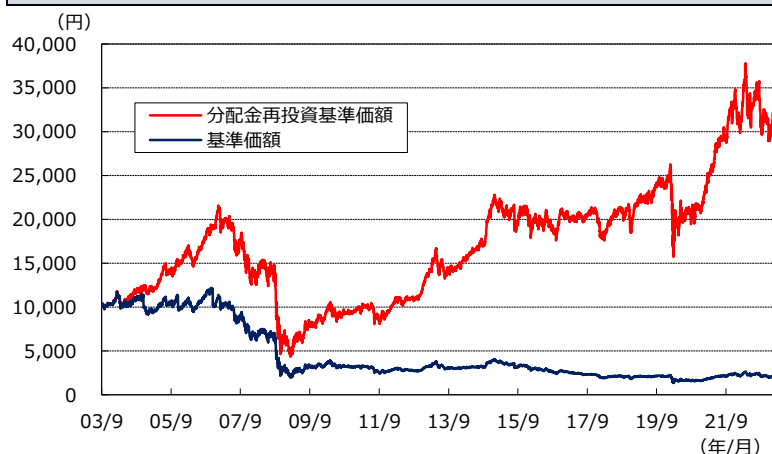
2023年2月20日現在	
基準価額	2,143 円
残存元本	152,659,823,061 円
純資産総額	32,710,802,544 円
REIT組入比率	96.5%
組入銘柄数	34銘柄

※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229期	2022/10/12	10円
第230期	2022/11/14	10円
第231期	2022/12/12	10円
第232期	2023/1/12	10円
第233期	2023/2/13	10円

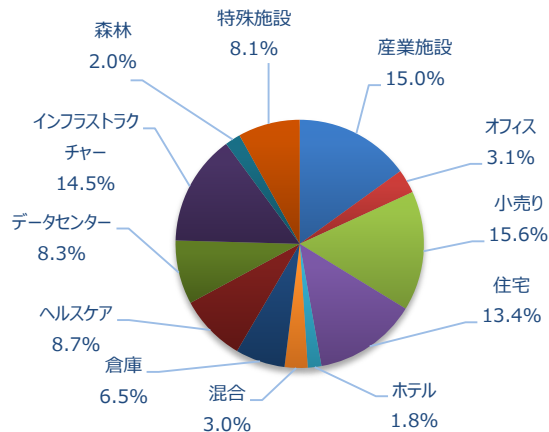
※毎月12日(休業日に該当する場合は翌営業日)に決算を行い、主として配当等収益等から収益分配を行います。  
※運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

設定来の基準価額の推移(2003年9月30日～2023年2月20日、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。

マザーファンドの保有リートのセクター別構成比率  
(2023年2月20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(2023年2月20日現在)

銘柄名	組入比率	セクター
プロロジス	8.7%	産業施設
アメリカン・タワー	8.7%	インフラストラクチャー
エクイニクス	7.9%	データセンター
パブリック・ストレージ	5.1%	倉庫
S B Aコミュニケーションズ	5.0%	インフラストラクチャー
アパロンベイ・コミュニティーズ	4.9%	住宅
V I C Iプロパティーズ	4.7%	特殊施設
ペンタス	4.6%	ヘルスケア
サイモン・プロパティ・グループ	4.3%	小売り
ミッド・アメリカ・アパートメント・コミュニティーズ	3.9%	住宅

※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」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

## 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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
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
<b>(登録金融機関)</b>					
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。

**<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)