

なぜ足元で米国リートは米国株に出遅れているのか

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3月31日

【3月のマーケットの動き】

米国リート市場は、3月に入り、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長が議会証言で、利上げ加速や利上げ長期化の可能性を示したことが嫌気されたほか、シリコンバレーバンク(SVB)が経営破綻したことを受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まり、下落しました。その後は、金融当局などの迅速な対応により投資家心理が改善し、米国株式市場は持ち直す動きとなる一方、米国リート市場は銀行が不動産に対する貸出態度を厳格化すると懸念が重石となり、下落基調で推移しています。(図表1)

競争力の低いオフィスビルで懸念されるリファイナンスリスク

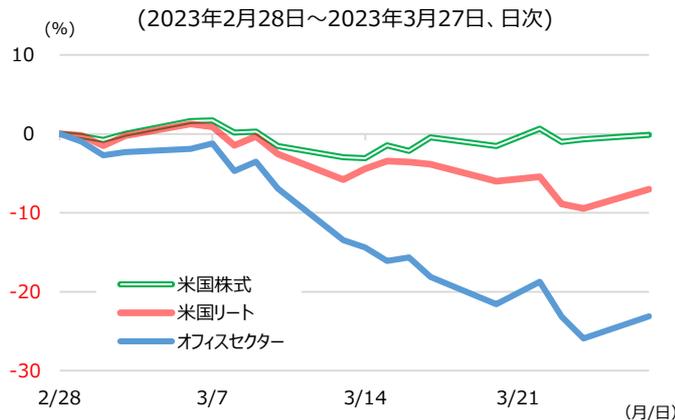
- 上記のように、米国では信用不安を背景に商業用不動産ローンの主要な貸し手である中小銀行の貸出態度がより慎重になると見られており、セクター別ではオフィスセクターが大幅に下落しています(図表1)。
- 特にオフィスビルは、在宅勤務の定着による空室率の上昇等で担保となる不動産評価額が大幅に下落しています。そのため、銀行などの貸し手が、古くて立地で劣る競争力の低いオフィスビルなどへの融資を絞り始めており、返済期限が到来する債務の借り換えができなくなるリファイナンスリスクが懸念されています。また、借り換えが難しくなった不動産の売却が増え、一時的に不動産評価額が下落するリスクにも注意が必要です。

【米国リート市場の見通し】

オフィス市場と異なる、オフィス系リートの事業安定性

- 一方で、主要オフィス系リートは都市部の優良物件に投資しているため、空室率はオフィスビル市場よりも低く、相対的に事業が安定していることに加え、経営破綻に至るような規模の短期的な債務はないことから、当面は財務の健全性に問題はないと考えています(図表2)。
- また、米国リート市場では、保有物件の多様化や価格の下落等で足元のオフィスセクターの構成比率は5%弱と低くなっているため、ここからさらにオフィスビル市場の動向が米国リート市場全体に及ぼす影響に関しては限定的と考えています。

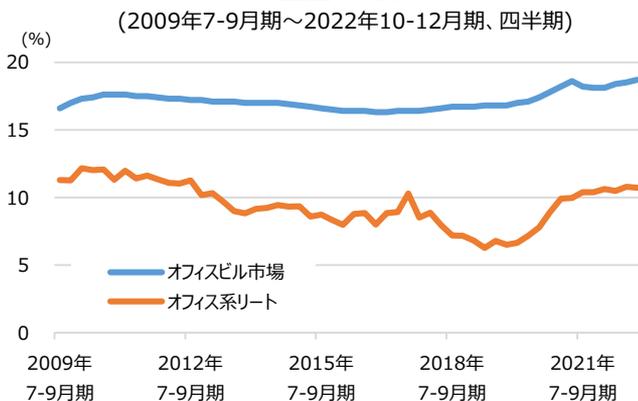
【図表1】米国リートおよびオフィスセクターと米国株式のパフォーマンス推移



※米国リート：FTSE NAREIT ALL Equity REITS TR Index
米国株式：S&P500種指数(配当込み)
オフィスセクター：FTSE NAREIT Office Sub Sector TR Index
※各指数は現地1営業日前の値

(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2】オフィスビル市場とオフィス系リートの空室率推移



(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＞

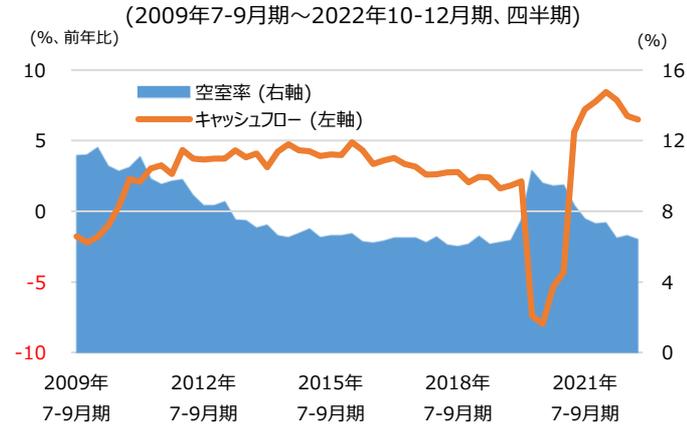
■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

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

不安定な動きが続くが利払い費用への懸念は後退へ

- 利上げの累積効果や金融システム不安を背景とした景気の先行きに対する懸念が変動性を高める要因になると考えられることから、足元の米国リート市場は、不安定な展開が続く可能性もあります。ただ、景気悪化への懸念が長期金利の上昇圧力を抑える要因となることから、リートの利払い費用増加への懸念は後退すると考えられます。
- また、金融システム不安に関しても、2008年の金融危機の時とは異なり、足元においては銀行の自己資本が強化され、加えて、各国の金融当局や関係機関が連携して金融システム不安の拡大防止策を迅速に打ち出していることから、信用収縮が急速に進むリスクは低いと考えられます。

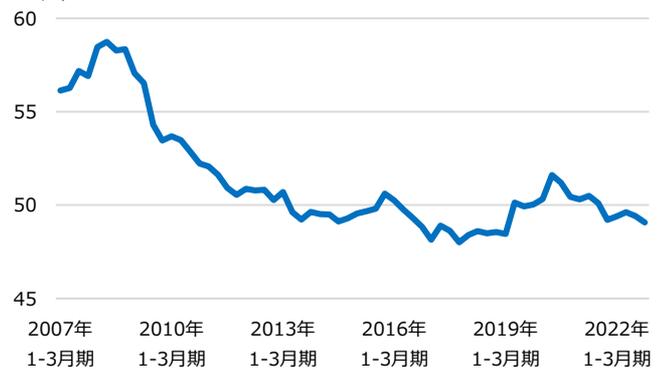
【図表3】米国リートのキャッシュフロー増減率と空室率の推移



ディフェンシブ・グロース系で底堅い業績が続く見込み

- 業績面では、利上げの長期化や信用不安等を背景に米国経済は減速していくと見ていますが、商業用不動産の良好な需給環境や中長期契約に基づく安定的な賃料収入などを背景に、リートの業績は底堅く推移すると考えられます(図表3)。
- セクター別では、オフィスやホテル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るものの、一方で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、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。

【図表4】米国リートの資産に占める債務の割合の推移

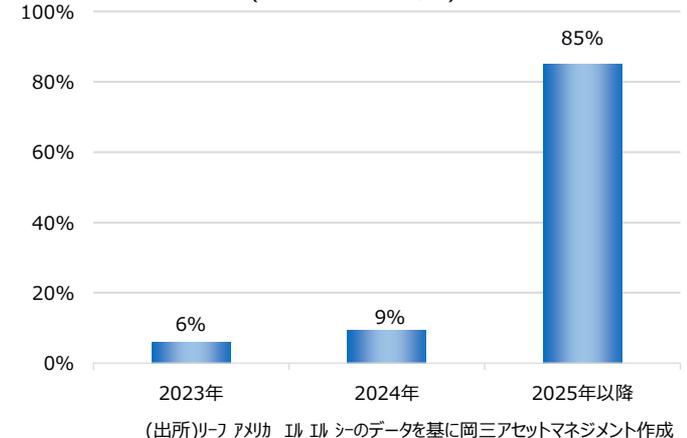


(図表3～4の出所)Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

健全な財務状況が業績や信用力の支えに

- 財務面では、米国リートは債務の削減や債務の返済時期の長期化を進めており、資産に占める債務の割合がピーク時に比べ低下しています(図表4)。また、2023年に返済期限が到来する債務は約6%にとどまり、2024年は約9%、約85%は2025年以降に返済期限が到来するため、主要リートを中心にリファイナンスリスクは低く、財務状況が健全であることも業績や信用力の支えになると考えられます(図表5)。
- バランスシートが堅固で公募増資も可能なリートにとっては、信用不安が懸念される局面では、競合が少ない中で有利な条件で物件を購入することが可能となり、外部成長力を高める好機になると考えられます。

【図表5】米国リートの負債の返済時期



(出所)リーフ・アメリカ ILL ILL 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、破綻したSVBはライフサイエンス分野との関係が深かったことから、入居テナントへの影響が懸念されるライフサイエンス関連施設系リートを売却し、ヘルスケアなどの構成比を引き下げました。一方、良好な需給環境を背景に業績が堅調に推移している倉庫などの構成比を引き上げました。

【運用方針】

セクター配分については、長期契約による業績の安定性に加え、買収等により外部成長が期待できるネットリース系リートのほか、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セクターや、データセンターセクター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需要鈍化が懸念されるオフィスセクターや、住宅セクター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3月27日現在	
基準価額	1,892 円
残存元本	150,869,520,519 円
純資産総額	28,537,838,330 円
REIT組入比率	95.9%
組入銘柄数	35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。

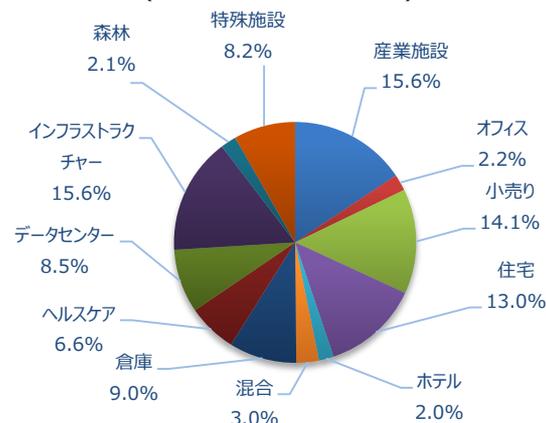
直近5期の分配金（1万口当たり、税引前）の推移		
第230期	2022/11/14	10円
第231期	2022/12/12	10円
第232期	2023/1/12	10円
第233期	2023/2/13	10円
第234期	2023/3/13	10円

※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。



※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
(2023年3月27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3月27日現在)

銘柄名	組入比率	セクター
アメリカン・タワー	9.0%	インフラストラクチャー
プロロンス	8.9%	産業施設
エクイニクス	8.1%	データセンター
S B A コミュニケーションズ	5.2%	インフラストラクチャー
パブリック・ストレージ	4.8%	倉庫
アパロンベイ・コミュニティーズ	4.6%	住宅
V I C I プロパティーズ	4.4%	特殊施設
サイモン・プロパティーズ・グループ	4.2%	小売り
Welltower Inc	4.2%	ヘルスケア
ミッド・アメリカ・アパートメント・コミュニティーズ	3.6%	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
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いません。
- 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	○			
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
(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。

<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)