

# ワールド・リート・セレクション(米国)の運用状況②

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

2016年12月12日

「ワールド・リート・セレクション(米国)」の運用状況、米国リート市場の見通しおよび運用方針につきまして、当ファンドが主要投資対象としております「USリート・マザーファンド」の運用を委託しているリーフ アメリカ エル シーからのコメントなどを基に、全2回に分けて作成いたします。

今回は米国リート市場の見通し、および当ファンドの運用方針についてお伝えいたします。

## 【米国リートの投資環境】

### 次期政権の政策はリートの事業環境に追い風

トランプ次期大統領は、インフラ投資の拡大や法人税減税などの経済政策を通じて米国の経済成長率を3.5%程度に引き上げることを目指す方針です。政策の具体策と実施時期はまだ決定されていませんが、次期政権でこれらの経済政策が実施される場合、景気拡大に伴い不動産賃貸需要の増加が見込まれるほか、物価上昇を通じてオフィスや商業施設などの不動産の資産価値に好影響を与えると考えます。

### リートの業績拡大基調が継続

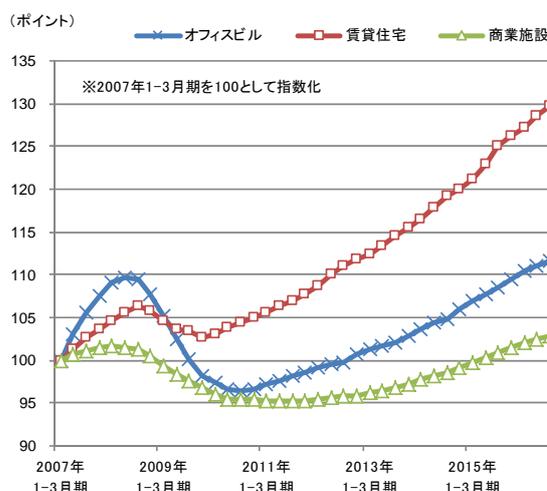
米国では、雇用情勢や個人消費の回復を背景に景気拡大が続くと予想します。このため、先行きに対する期待から企業のオフィス拡張移転や新規出店の動きが続くと思われ、好調な不動産賃貸需要が見込まれます。一方、供給面では、新規供給は引き続き低水準にとどまる見通しであり、良好な需給環境を背景にリートが保有する物件では稼働率の上昇や賃料の増額改定が続くとみられ、リートの業績は拡大基調が続くと考えます。

### リートの資金調達環境の過度な悪化懸念は後退へ

米国リート市場では、大統領選挙後、次期政権の財政拡張的な政策方針を受けた財政悪化懸念などから長期金利が急上昇しました。このため、リートの資金調達環境の悪化に対する警戒感が相場の戻りを鈍くする要因となっています。

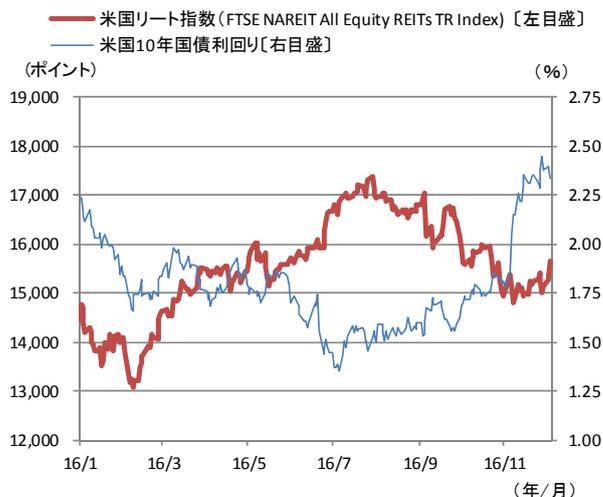
しかしながら、次期政権が政策を実現するためには、これまで財政赤字の解消を目指してきた共和党が過半数を占める議会の同意が必要であることから、具体的な政策はより適正な規模で打ち出されると思われ、財政悪化に対する過度な懸念は後退すると考えます。また、緩和的な金融政策を続ける日欧の国

米国商業用不動産の賃料指数の推移  
(四半期:2007年1-3月期~2016年7-9月期)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2016年の米国のリート指数と長期金利の推移  
(日次:2016/1/4~2016/12/7)



(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、「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

債と比較して、利回り水準が相対的に高い米国債への投資需要が見込まれ、長期金利の上昇が抑制されると考えます。よって、長期金利の急上昇によるリートの資金調達環境の悪化に対する過度な警戒感の後退すると思われま

**長期金利の上昇スピードがリート相場に影響**

2008年の金融危機以降のリート相場と長期金利の動きをみると、短期間に長期金利が急上昇した局面(右のグラフの網掛け部分)でリート市場は調整する傾向がみられました。しかし、長期金利が上昇する局面でもそのスピードが緩やかな状況では、リート相場は総じて堅調に推移しています。これは、リートの資金調達環境の悪化に対する警戒感が一時的に強まったものの、好調な経済や不動産賃貸需要がリートの好業績に繋がるとの見方が広がったためと考えられます。

足元でも長期金利の上昇に伴いリート相場は調整しましたが、今後は債券市場の落ち着きとともに、次期トランプ政権下でのインフラ投資の拡大などによる米国経済の成長の加速や、好調に推移する不動産市場の動向などを評価する動きに移っていくものと考えます。

**米国リートは利回り面で割安な水準を維持**

12月7日時点の米国リートの実績分配金利回りは4.43%、米国10年国債利回りは2.34%であり、リートの利回り面での割安さを示す指標として使われるイールドスプレッド(注)は2.09%と、過去5年間の平均1.56%を上回る水準にあることから、米国リートは引き続き割安な状況にあると考えます。また、リートの業績拡大に伴う分配金の増加基調が続くと思われ、今後もリートの利回り面での投資魅力は維持されると考えます。

**【米国リート市場の見通し】**

当面の米国リート市場は、次期政権の政策運営に不透明感が残るものの、リートの資金調達環境の悪化に対する過度な警戒感の後退すると思われることや、リートの業績は拡大基調が継続すると見込まれ

**2008年以降の米国のリート指数と長期金利の推移**

(日次: 2008/1/2~2016/12/7)



局面	長期金利が急上昇した局面		米国リート指数の騰落率		
	期間	金利上昇幅	長期金利上昇局面	上昇後半年間	上昇後1年間
①	2009/4/15~2009/6/10	1.18%	11.6%	31.5%	54.4%
②	2010/10/7~2010/12/15	1.15%	-0.8%	12.0%	8.9%
③	2013/5/2~2013/9/5	1.37%	-14.2%	14.1%	26.7%
④	2015/1/30~2015/6/10	0.84%	-9.2%	3.0%	14.9%
⑤	2016/7/8~2016/12/1	1.09%	-11.0%	-	-

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成  
※局面⑤の終了日は12月7日時点で長期金利が最も高くなった日

**米国リート実績分配金利回りとイールドスプレッドの推移**

(日次: 2011/12/7~2016/12/7)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成  
(注) イールドスプレッドは、複数の金融資産の利回り差を示し、各々の投資魅力を比較する際に有効な指標です。

**<本資料に関してご留意いただきたい事項>**

■本資料は、「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

ることに加え、次期政権の政策が実施された場合、リートの事業環境に好影響を与えると考えられることから、戻りを試す展開になると予想します。また、バリュエーション面での割安感も相場を下支えする要因になると考えます。

【運用方針】

今後の運用につきましては、セクター配分については、次期政権が掲げる銀行業界の規制緩和や法人税減税などの政策による企業景況感の改善が予想され、テナント需要の追い風になるとみられるオフィスセクターや、ネット通販市場の拡大に伴う大型物流施設に対する需要増加が続くと見込まれる産業施設セクターを市場平均よりも高いウェイト付けで推移させる方針です。一方、次期政権による医療保険制度改革が医療用施設のテナントの経営に悪影響を及ぼす可能性があることから、ヘルスケアセクターに対しては慎重な姿勢で臨みます。また、個別銘柄につきましては、米国の経済情勢や金融政策に加え、新政権の政策を注視しつつ、分配金利回りなどバリュエーション面での評価や業績動向に応じて銘柄の入れ替えを行う方針です。

2016年12月8日現在	
基準価額	2,699 円
残存元本	333,890,916,295 口
純資産総額	90,115,392,319 円
REIT組入比率	90.7%
組入銘柄数	44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。

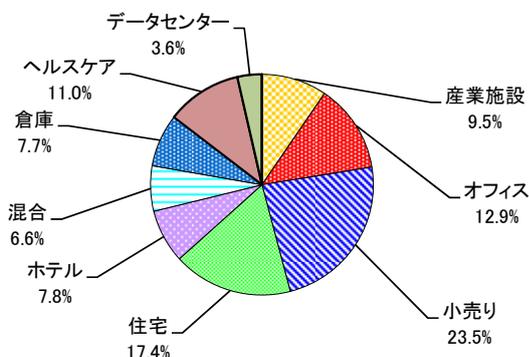
※銘柄数は、新株等がある場合、別銘柄として記載しています。

直近5期の分配金(1万口当たり、税引前)の推移		
第154期	2016/7/12	40円
第155期	2016/8/12	40円
第156期	2016/9/12	40円
第157期	2016/10/12	40円
第158期	2016/11/14	40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。

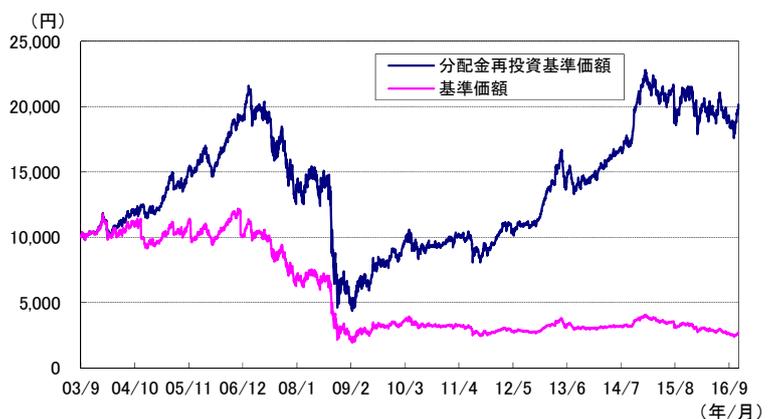
マザーファンドの保有リートのセクター別構成比率  
2016年12月8日現在



※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(2003/9/30~2016/12/8)



※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(2016年12月8日現在)

銘柄名	組入比率	セクター
サイモン・プロパティ・グループ	8.3%	小売り
プロロジス	5.9%	産業施設
パブリック・ストレージ	5.6%	倉庫
ミッド・アメリカ・アパートメント・コミュニティーズ	4.2%	住宅
ボルナド・リアルティ・トラスト	4.1%	混合
ゼネラル・グロース・プロパティーズ	3.4%	小売り
ベンタス	3.3%	ヘルスケア
ウェルタワー	2.8%	ヘルスケア
ブリックスモア・プロパティ・グループ	2.7%	小売り
HCP	2.6%	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：グローバル・エクイティ運用部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「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あたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡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に帰属します。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。
- 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：購入価額×購入口数×上限3.24%（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：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.3%

<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1.62%（税抜1.50%）
- その他費用・手数料
  - 監査費用：純資産総額×年率0.0054%（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けます。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けます。（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**

(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ております。)

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	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
藍澤証券株式会社	関東財務局長(金商)第6号	○	○		
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
飯塚中川証券株式会社	福岡財務支局長(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	○			
エース証券株式会社	近畿財務局長(金商)第6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	○			
カブドットコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61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	○			
上光証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
高木証券株式会社	近畿財務局長(金商)第20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	○			
奈良証券株式会社	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	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12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	○			
三京証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72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	○			

**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、販売会社には取次証券会社が含まれております。)

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	○			
株式会社西京銀行	中国財務局長(登金)第7号	○			
株式会社ジャパンネット銀行	関東財務局長(登金)第624号	○		○	
株式会社十八銀行	福岡財務支局長(登金)第2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>**

カスタマーサービス部 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)