

なぜ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

2020年11月30日

当レポートでは、基準価額の動き、米国リートが米国株式に出遅れている要因と今後の見通しをご案内します。

【基準価額の動き】

ワールド・リート・セレクション(米国)の**2020年11月25日時点の基準価額は1,660円**となりました。第205期末(10月12日)以降の基準価額の変動は、分配金20円を含めて4円の下落となりました。この間、米国リート市場は上昇しましたが、対円で米ドル安となったことが基準価額にマイナスに影響しました。

【2極化するセクターパフォーマンス】

米国リートは米国株式に対する出遅れが継続

米国リート市場は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で3月に急落後、政府の経済対策や米連邦準備制度理事会(FRB)の金融緩和政策を追い風に持ち直す動きとなっているものの、米国株式に出遅れた状況が続いています。

勝ち組セクターはデジタル関連需要の拡大が追い風

この間、コロナ禍で米国リート市場のセクターパフォーマンスは二極化しています。**勝ち組のデータセンターやインフラストラクチャー(通信基地局)セクター**は、在宅勤務やオンライン授業の普及などによるデータ通信量の増加が追い風となりました。また、**産業施設セクター**は、自宅で過ごす時間が増えたことに伴う電子商取引(EC)の急増で物流センターの需要が拡大したことが好パフォーマンスに繋がりました。

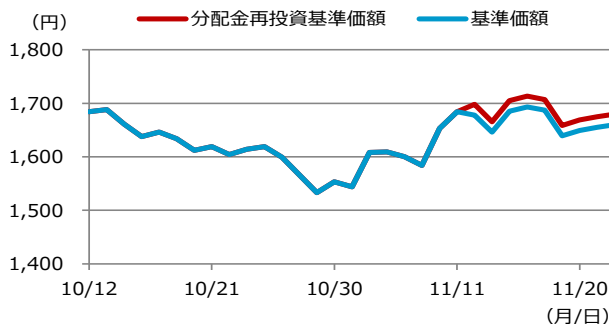
負け組セクターはコロナ禍の悪影響が大きい

一方、負け組については、都市封鎖(ロックダウン)や移動制限措置などにより旅行者や来店客が急減したことが**ホテルや小売りセクター**のパフォーマンスに悪影響を及ぼしたほか、**オフィスセクター**は、在宅勤務の普及によるオフィス需要への影響が懸念され、パフォーマンスが悪化したと考えられます。また、**住宅セクター**は、感染リスクが低い郊外への移住増加に伴う都市部賃貸住宅の需要鈍化、**ヘルスケアセクター**は、集団感染への警戒から老人ホームの新規入居者が低迷したことなどが、パフォーマンスの悪化要因になったと思われます。

このように**コロナ禍の悪影響が大きい負け組セクターの構成比が高いことが、米国リート市場が米国株式市場に劣後した最大の要因**と考えております。

基準価額の推移

(日次：2020年10月12日～2020年11月25日)



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。分配金再投資基準価額は、2020年10月12日を起点として算出しております。※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。

米国リートと米国株式のパフォーマンスの推移

(日次：2020年1月2日～2020年11月25日)

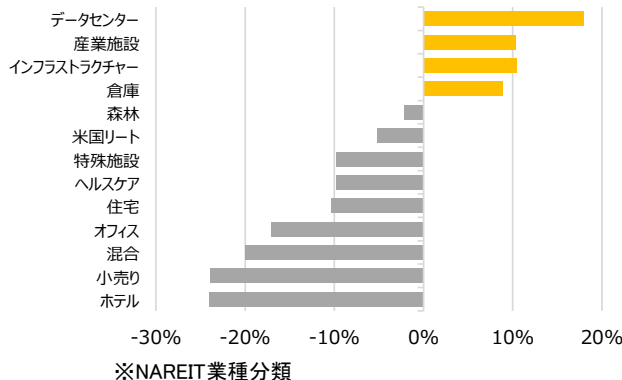


※米国リート: FTSE NAREIT ALL Equity REITS TR Index
※米国株式: S&P500 TR Index

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国リートのセクター別騰落率

(対象期間：2020年1月2日～2020年11月25日)



※NAREIT業種分類

(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

【負け組セクター復活により出遅れは解消へ】

今後の米国リート市場については、米国内で新型コロナウイルスの感染拡大が続いており、当面はリートの事業環境への懸念が残ると考えられます。ただ、**中長期的には、感染症治療薬やワクチンが実用化されて人々が通常の生活に戻ると見込まれることが、米国株式に対する米国リートの出遅れ解消に繋がる**と考えています。

足元ではワクチン期待から株式をアウトパフォーム

米大手製薬会社ファイザーが、新型コロナウイルスワクチンの臨床試験(治験)で有効性の高いデータを示したと発表した**11月9日以降、米国リートは米国株式をアウトパフォーム**しています。セクター別では、ホテル、小売り、オフィス、ヘルスケアなどこれまで新型コロナウイルスの影響でパフォーマンスが低迷していた負け組セクターの戻りが大きくなっています。

ワクチン実用化が負け組の業績回復を後押し

中長期的には、感染症治療薬やワクチンの実用化により、人々は自由に旅行する、オフィス勤務に復帰する、ショッピングやレストランへ食事に出かける、映画館やフィットネスクラブに行くといった、通常の生活に安心して戻ることが可能になります。こうした中で、小売りセクターでは、客数の増加により入居テナントが契約賃料の全額を支払える売上水準に戻ることでリートの業績回復が本格化すると考えられます。また、ヘルスケア、ホテル、住宅セクターでは、感染リスクの低下による物件稼働率の改善が見込まれるほか、オフィスセクターでは、在宅勤務普及の影響に対する過度な懸念が後退すると考えられます。

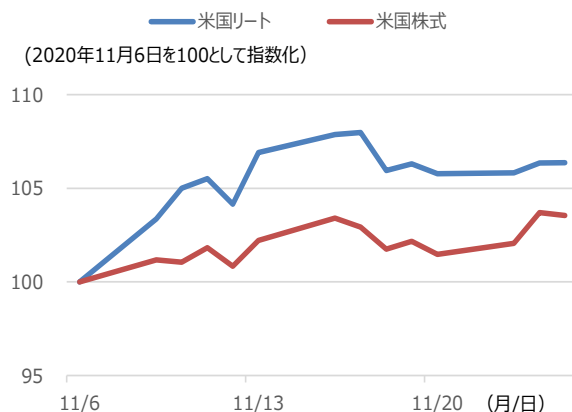
こうしたワクチン実用化による業績回復への期待が、11月6日以降の負け組セクターの好パフォーマンスの要因と考えられます。今後、感染症治療薬やワクチンの実用化が見込まれる中、負け組セクターの戻りにより、米国リート市場は米国株式に対する出遅れを解消していくと考えています。

構造的な成長要因が勝ち組セクターの下支え要因

勝ち組セクターについては、経済活動が正常化に戻る局面では、負け組セクターのパフォーマンスに劣後する可能性があります。一方、デジタル関連需要の増加など構造的な要因を背景に中長期的な業績拡大が見込まれることが、勝ち組セクターのリート価格を下支える要因になると考えられます。

米国リートと米国株式のパフォーマンスの推移

(日次：2020年11月6日～2020年11月25日)

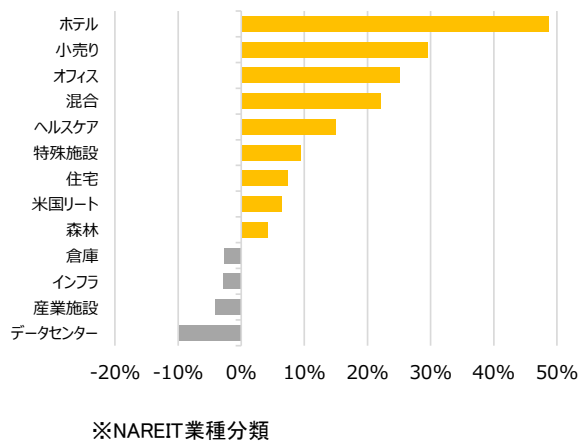


※米国リート: FTSE NAREIT ALL Equity REITS TR Index
※米国株式: S&P500 TR Index

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国リートのセクター別騰落率

(対象期間：2020年11月6日～2020年11月25日)



※NAREIT業種分類

(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

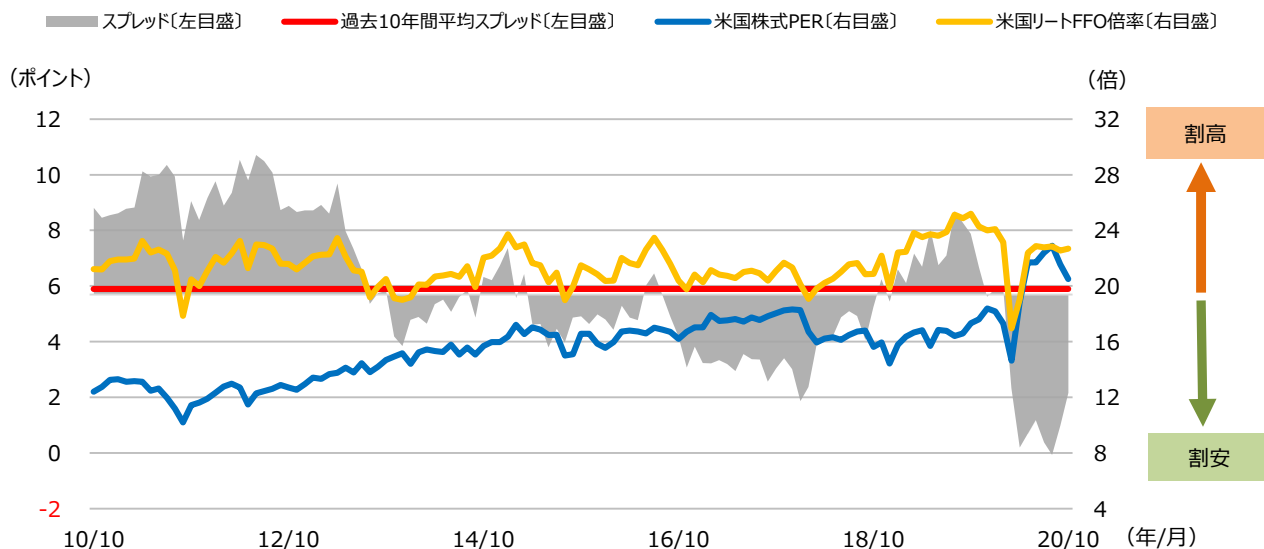
【バリュエーション面で米国リートは米国株式に対し割安な水準】

2020年10月末時点の米国リートのFFO倍率は22.68倍、米国株式のPERは20.51倍です。株式に対してリートが割安か割高かを示す指標とされるスプレッド(FFO倍率－PER)は2.17ポイントと、過去10年間の平均5.90ポイントを下回っています。**歴史的に見て、米国リートは米国株式に対して割安な水準**にあり、バリュエーションの面からも、**米国リートの相対パフォーマンスの改善余地は大きい**と考えています。

株式のPERに相当するリートのFFO倍率と株式のPERのスプレッドは、通常、スプレッドが過去平均を下回る場合、リートは株式に対して割安、逆に過去平均を上回る場合、リートは株式に対して割高と考えられています。

米国のリートFFO倍率と株式PERのスプレッドの推移

(月次：2010年10月～2020年10月)



※FFO倍率＝リート価格÷1口当たりFFO

※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。

※FFOから一時的に発生する資本的支出額を差し引いた調整済みのFFOで倍率を算出しています。

※米国株式：S&P500種指数、米国リート：調整済みFFOが取得可能な個別リートのデータを集計

※調整済みFFOとPERは予想ベースです。

(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

(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、「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。
- 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3.30%（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）： $\text{純資産総額} \times \text{年率} 1.65\%$ （税抜1.50%）
- その他費用・手数料
監査費用： $\text{純資産総額} \times \text{年率} 0.0055\%$ （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。

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

2020年11月30日現在

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	○			
藍澤證券株式会社	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	○			
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	○			
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	○			○
長野證券株式会社	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	○		○	
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	○			○
明和證券株式会社	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(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	○		○	
株式会社十八親和銀行	福岡財務支局長(登金)第3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。