

ダイワ米国リート・ファンド(毎月分配型)為替ヘッジなし

米国リート市場は、 金利上昇より今後のキャッシュフロー成長に注目

※当資料は、コーペン&ステアーズ・キャピタル・マネジメント・インク(以下、C&S)のコメントを参考にして大和投資信託が作成したものです。 2017年3月21日

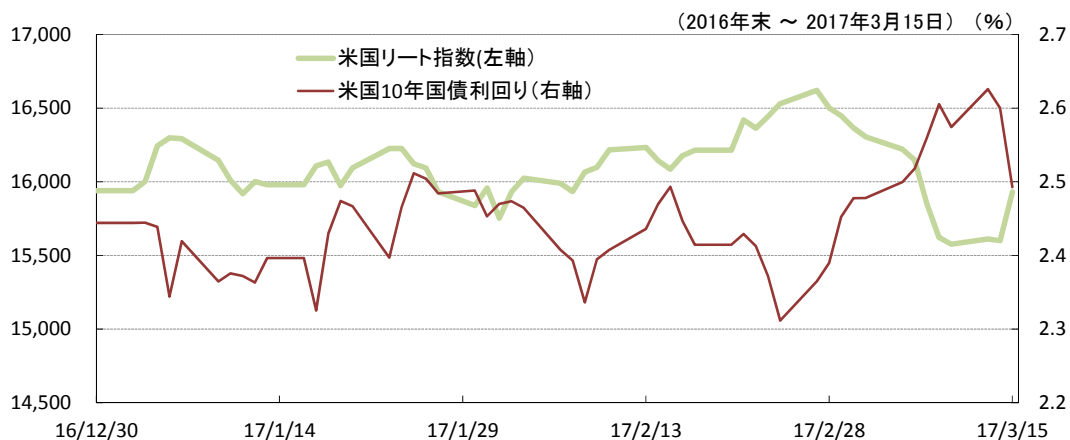
<FOMC声明文で緩やかな利上げペースが示唆されたことから米国リート市場は反発>

3月に入ってからの米国リート市場は一時的に調整局面が続きましたが、FOMC(米国連邦公開市場委員会)声明文で今後の利上げは市場予想よりも緩やかなペースにとどまると示唆されたことから反発する展開となっています。

好調な米国経済指標やトランプ大統領就任後の経済政策の具体化への期待、おおむね良好な2016年10-12月期のリートの決算内容などが好感され、2月まではリート市場は底堅い相場動向が続きました。しかし、3月以降は好調な経済指標の発表が相次ぐ中で、FOMCでの利上げは必至との見方が強まったほか、今後の利上げペースが速まるとの臆測を背景に米国10年国債利回りが上昇ペースを速めたことが嫌気されました。一時的に金利先高観が強まる中で、リートをはじめとする利回り資産については、売り圧力に押される展開となっていたとみられます。

しかしながら、3月15日(現地、以下同様)のFOMC声明文においては、市場予想通りFFレート(政策金利)の引き上げが行われたものの、今後の利上げは市場の大方の予想よりも緩やかなペースにとどまると示唆されたことから長期金利が急低下し、リート市場も反発する展開となりました。用途別でも直近で大きく売り込まれていた商業施設セクターを中心に全面高となっています。

年初来の米国リート市場と長期金利の推移



※米国リート指数の推移には、FTSE NAREIT® Equity REITs Total Return Index (米ドルベース)を用いています。

※NAREIT指数(FTSE NAREIT® Equity REITs Total Return Index)は、FTSE®により計算され、指数に関するすべての権利はFTSE®およびNAREIT®に帰属します。

(出所)ブルームバーグ

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。■当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡す「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。■投資信託は、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。■分配金は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額のお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒ 大和投資信託 フリーダイヤル0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

＜リート市場の先行きについては、利上げの影響よりリーートのキャッシュフロー成長に注目＞

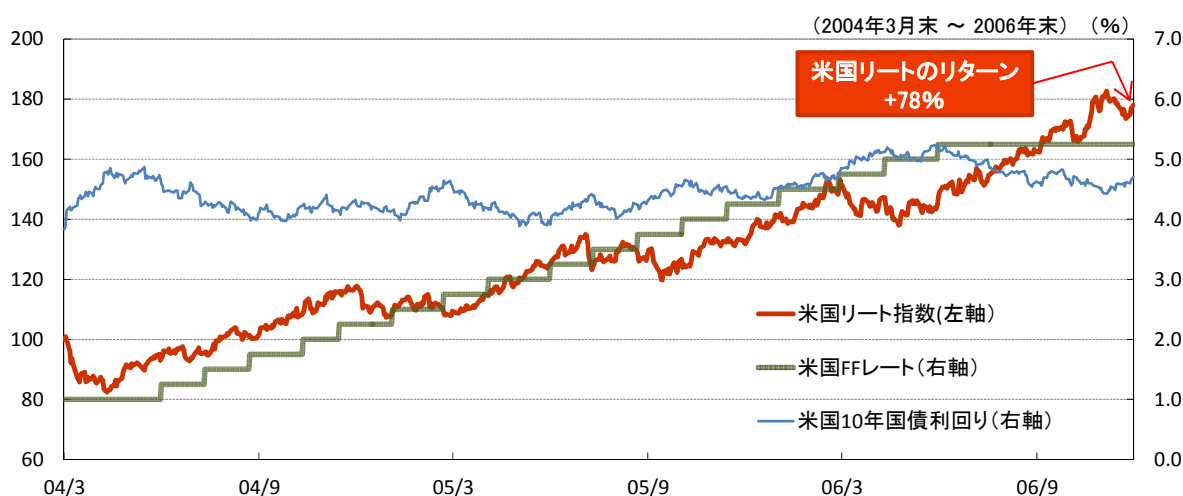
3月15日のFOMCにおいて、事前予想通り政策金利を0.25%ポイント引き上げ、0.75～1.00%としました。今後の利上げ見通しについては、2017年と2018年の利上げ回数は3回ずつとなることを見込まれ、景気見通しやインフレ動向に配慮しながら、緩やかなペースでの利上げが継続的に行われることが予想されます。

今回の利上げは大きな注目を集めており、足元のリート市場の動向にも影響を与えているのは事実です。しかしながらリート市場の方向性については、今後の利上げ回数よりむしろ、減税や財政支出が雇用環境や経済に与える影響、およびインフレの見通しがリーートの業績に与える影響について考える必要があるものと思われます。

一般的には、リートは金利上昇局面で軟調に推移するとみられています。実際、これまでも急激な金利上昇が見られた際、リート市場は一時的に不安定な動きをする傾向が見られました。しかしながら、当ファンド委託先のC&Sの調査によれば、中長期的には、経済成長や雇用増加の方向性が、リート市場により強い影響を及ぼしています。過去において、FRB(米国連邦準備制度理事会)が利上げを行い、10年国債利回りが上昇した局面でも、リートは高いリターンを生み出しています。

下図は、米国の前回の利上げサイクルにおける、政策金利や10年国債利回りリート市場の値動きを比較しています。2004年3月に、堅調な雇用統計を受けてそれまで低位で推移していた10年国債利回りが急上昇したことから、翌月のリート市場は下落しました。しかしながら、市場が金利上昇リスクを織り込むとともにボラティリティは低下し、リート市場のリターンは回復しました。その後も経済の改善が続いたため、FRBは2年間にわたり、FFレートを17回引き上げましたが、2006年までの利上げが継続した局面においても、リート市場の2004年3月末～2006年末までの累積リターンは+78%と良好なパフォーマンスを記録しました。なお、同時期の米国株式市場のリターンはS&P500種指数で+32%にとどまっており、リート市場のリターンは米国株式市場を大きく上回っています。

前回の利上げ局面における米国リート市場の推移

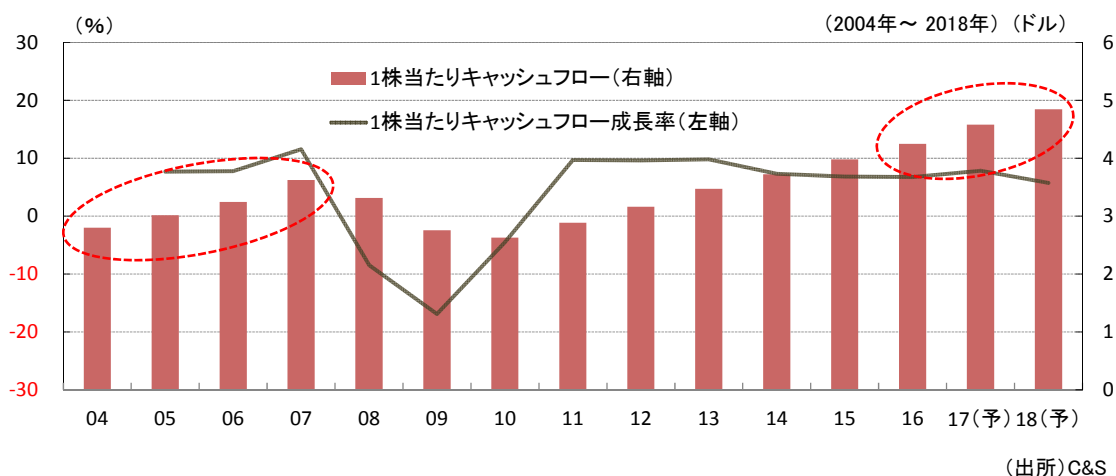


※米国リート指数は2004年3月末を100として指数化しています。

(出所)ブルームバーグ

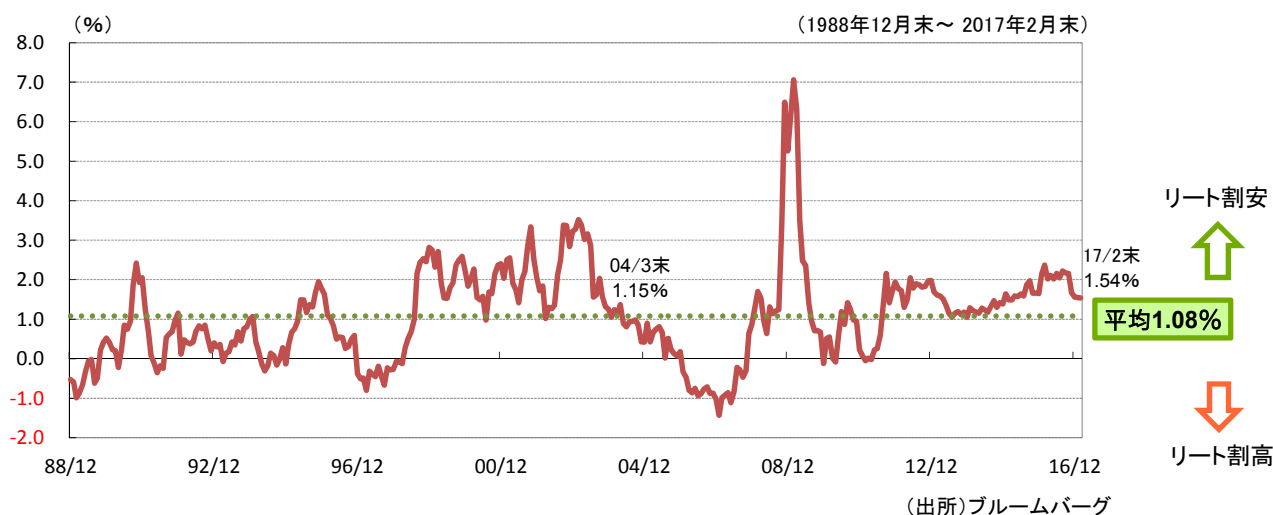
当時の投資環境を振り返ると、前述の通り長短金利とも底打ち傾向を見せていたものの、不動産ファンダメンタルズについては今回と同様、底堅い雇用情勢を受けて不動産市場への需要は依然として高く、新規供給が抑制されていることから、商業用不動産市場の需給がひっ迫している状況にありました。そういった中、テナントからの強い需要を背景に2004年から数年間のリートの保有物件の稼働率ならびに賃料も上昇傾向にありました。なお、2016年以降の数年間についても、+6~8%程度のキャッシュフロー成長が見込まれています。

米国リートの1株当たりキャッシュフローの推移



次に、リート市場のバリュエーションについて当時と現在とを比較してみます。前回のサイクルで利上げ懸念から金利上昇が見られた2004年3月末では、米国リート市場の配当利回りは5.01%となっており、10年国債利回り(3.86%)とのスプレッド(利回り格差)は1.15%となっています。一方、2017年2月末時点では最近の金利上昇によって多少妙味は低下したものの、米国リート市場の配当利回りは3.90%で、10年国債利回り(2.36%)とのスプレッドは1.54%となっています。すなわち、リート市場の相対的バリュエーションの観点からも現在の方がより魅力的な水準にあると考えられます。

米国リートの配当利回りと10年国債利回りとのスプレッド推移



<まとめ>

2004年の前回の利上げサイクルの開始時点と比較すると、リートのキャッシュフロー成長率については前回と同様の順調な伸びが見込まれています。バリュエーションについても、前回のサイクルと比較しても特段の過熱感はないものと判断されます。

そのため、米国リート市場は短期的には投資家心理の変化や長期金利の動きに左右される局面も予想されるものの、基本的には好調な商業用不動産市況や安定したキャッシュフロー成長への期待を背景に、中長期的に底堅い上昇局面が続くと予想しています。

リート市場は金融引き締め初期においては短期的にアンダーパフォームする局面もあるものの、金利上昇は景気や雇用、賃金などの拡大を反映したものであることから、中長期的には不動産市場にはプラスの影響をもたらします。

その結果、金利上昇局面においてもリート市場は保有する不動産の価格上昇やキャッシュフローの増加が支援材料となり、堅調な推移が期待されます。

中長期的に底堅い上昇局面が続くことが
期待されます。

以上

収益分配金に関する留意事項

- ◆ 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払されると、その金額相当分、基準価額は下がります。

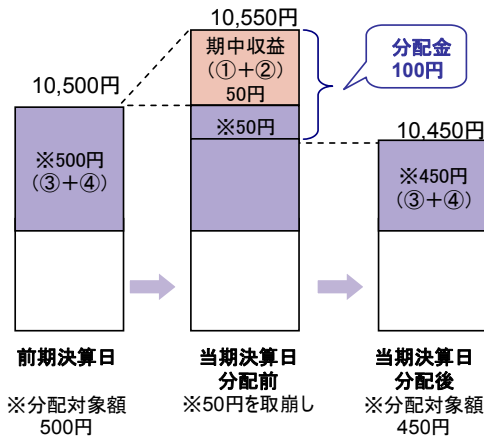
投資信託で分配金が支払われるイメージ



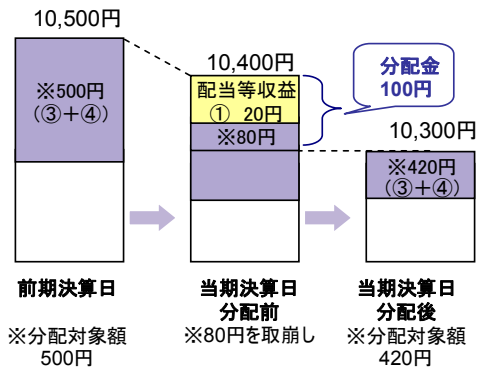
- ◆ 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算日から基準価額が上昇した場合



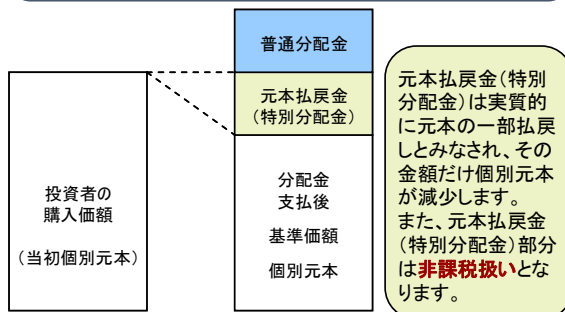
前期決算日から基準価額が下落した場合



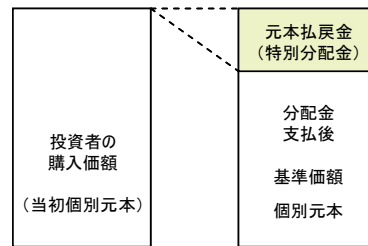
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

- ◆ 投資者のファンド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払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。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



普通分配金：個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。
元本払戻金：個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の(特別分配金)額だけ減少します。

※上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

ダイワ米国リート・ファンド（毎月分配型）為替ヘッジなし

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- 米国のリート（不動産投資信託）に投資し、配当利回りを重視した運用により信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

1. 米国のリートに投資します。
- 投資にあたっては、以下の方針に従って行なうことを基本とします。
 - ①米ドル建資産のポートフォリオの配当利回りが、市場平均以上となることをめざします。
※市場平均とは FTSE International Limited が発表する FTSE NAREIT®エクイティ REIT・インデックスの配当利回りとして示します。
 - ②ファンダメンタルズ分析を行ない、安定的な配当が見込める銘柄を選定します。
 - ③ポートフォリオの構築にあたっては、セクターおよび地域の配分を考慮します。

FTSEインターナショナル・リミテッド（FTSEJ）

ダイワ米国リート・ファンド（毎月分配型）につきましては、FTSE International Limited（以下「FTSE」）、London Stock Exchange Groupの会社（以下「LSEG」）、もしくはNational Association of Real Estate Investment Trusts（以下「NAREIT」）は、いかなる形においても、スポンサー、保証、販売、または販売促進を行なうものではありません。FTSE、LSEG、およびNAREITは、FTSE NAREIT®エクイティ REIT・インデックス（以下「インデックス」）の使用から得た結果および/または上記インデックスが特定日の、特定時間において示す数値について明示、暗示を問わず何ら保証や意見表明を行ないません。インデックスは、FTSEが算出を行ないます。FTSE、LSEG、およびNAREITは、インデックスの誤り（過失その他であっても）に対していかなる者に対しても責任を負うものではなく、ライセンス供与者は、いかなる者に対してもインデックスの誤りについて助言する義務を負うものでもありません。FTSE® は、LSEGが所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。NAREIT®はNAREITが所有する商標です。

2. 「為替ヘッジあり」と「為替ヘッジなし」の2つのファンドがあります。

「為替ヘッジあり」

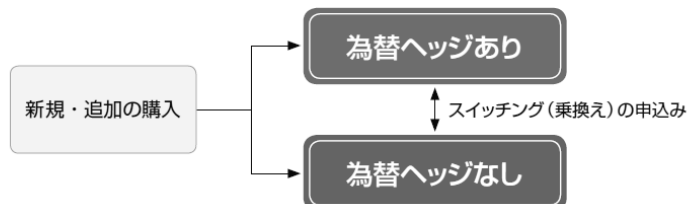
- ◆為替変動リスクを低減するため、為替ヘッジを行ないます。
※ただし、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。
※為替ヘッジを行なう際、日本円の金利が組入資産の通貨の金利より低いときには、金利差相当分がコストとなり、需給要因等によっては、さらにコストが拡大することもあります。

「為替ヘッジなし」

- ◆為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは行ないません。
※基準価額は、為替変動の影響を直接受けます。

スイッチング（乗換え）について

- 「為替ヘッジあり」と「為替ヘッジなし」との間でスイッチング（乗換え）を行なうことができます。



- ◆各ファンドの略称としてそれぞれ次を用いることがあります。
ダイワ米国リート・ファンド（毎月分配型）為替ヘッジあり：為替ヘッジあり
ダイワ米国リート・ファンド（毎月分配型）為替ヘッジなし：為替ヘッジなし
- ◆各ファンドを総称して「ダイワ米国リート・ファンド（毎月分配型）」ということがあります。

（注）「ダイワ米国リート・ファンド（毎月分配型）為替ヘッジなし」は、平成28年12月14日付で、「ダイワ米国リート・ファンド（毎月分配型）」から名称変更したものです。

3. 米国のリートの運用は、コーペン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インクが行ないます。
 4. 毎月15日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。
 5. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。
・マザーファンドは、「ダイワ米国リート・マザーファンド」です。
- ※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

ダイワ米国リート・ファンド（毎月分配型）為替ヘッジなし

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「リートの価格変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※「為替ヘッジあり」は、為替ヘッジを行ないませんが、影響をすべて排除できるわけではありません。また、為替ヘッジを行なう際、日本円の金利が組入資産の通貨の金利より低いときには、金利差相当分がコストとなり、需給要因等によっては、さらにコストが拡大することもあります。

※「為替ヘッジなし」は、為替ヘッジを行なわないので、基準価額は、為替レートの変動の影響を直接受けます。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 〈上限〉3.24%(税抜3.0%) スイッチング(乗換え)による購入時の申込手数料については、販売会社にお問い合わせください。	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	年率 1.6416% (税抜 1.52%)	運用管理費用の総額は、毎日、信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。運用管理費用は、毎計算期末または信託終了のときに信託財産中から支弁します。
その他の費用・ 手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注)「その他の費用・手数料」については、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ができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問い合わせください。

※手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。また、上場不動産投資信託は市場価格により取引されており、費用を表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」に記載しています。

販売会社:

大和証券
Daiwa Securities

商号等 大和証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108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

設定・運用:

大和投資信託
Daiwa Asset Management

商号等 大和証券投資信託委託株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会