

ダイワ米国リート・ファンドⅡ（年1回決算型）

米国リート市場 2021年10 – 12月の振り返りと今後の見通し

※当資料は、コーペン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インクが提供するコメントを基に大和アセットマネジメントが作成したものです。

2022年1月25日

👉 お伝えしたいポイント

- ・ インフレ懸念が高まる中、米国リートは株式を上回るパフォーマンス
- ・ 米国リート投資の魅力：①業績回復、②インフレ耐性、③配当利回り
- ・ 今後の見通し：堅調な需要環境が続く

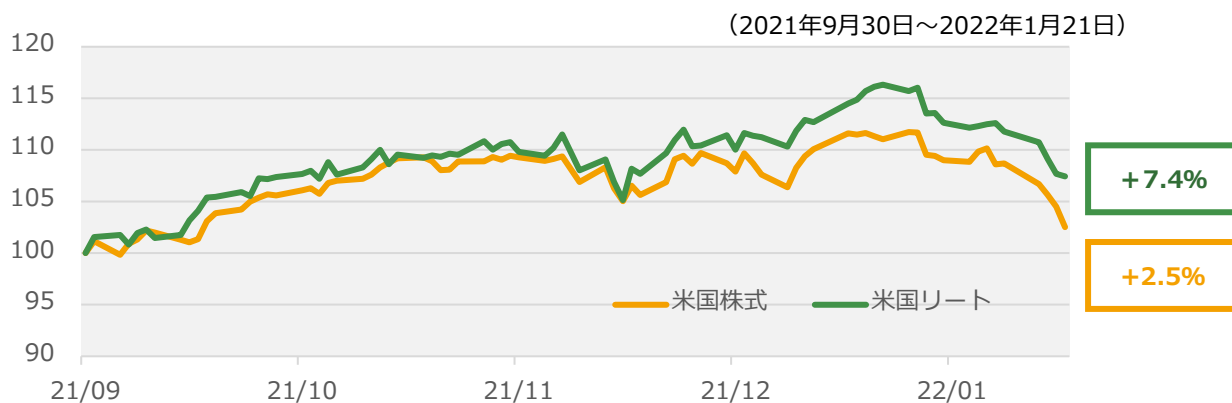
インフレ懸念が高まる中、米国リートは株式を上回るパフォーマンス

10-12月は2ケタ上昇も、足元は軟調に推移

米国リートは、10-12月の期間において堅調な推移となりました。10月は、産業施設セクターや住宅セクターなどの好決算が評価されたほか、中国大手不動産会社に対する信用不安の後退などが上昇要因となりました。その後、11月末にかけて新型コロナウイルスの「オミクロン株」の感染拡大懸念から下落したものの、12月は過度な懸念が後退する中、堅調に推移しました。足元は、利上げの加速や量的引き締め（QT）の前倒しが意識され、反落しています。

また、株式よりも好調に推移しました。これは、インフレや金融引き締め懸念などが株式市場の上値抑制要因として働いている一方で、リートにおいては、堅調、かつ安定したファンダメンタルズが評価され、インフレ局面に強い資産として好感されたことが要因になっていると考えられます。

図1：米国リートおよび米国株式のパフォーマンス（トータル・リターン、米ドルベース）



2021年9月30日を100として指数化
※米国リートはFTSE NAREITエクイティ・リート指数（トータル・リターン、米ドルベース）を使用しています。
※米国株式はS&P500種指数（トータル・リターン、米ドルベース）を使用しています。

（出所）ブルームバーグ

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

米国リート投資の魅力：①業績回復、②インフレ耐性、③配当利回り

コロナ禍の回復局面において堅調に推移した米国リートですが、2022年も良好な市場環境が続くと考えています。インフレが懸念され、FRB（米国連邦準備制度理事会）の金融政策が引き締めへと転じる中、米国リートが魅力的である要因として、①業績回復、②インフレ耐性、③配当利回り、があげられます。

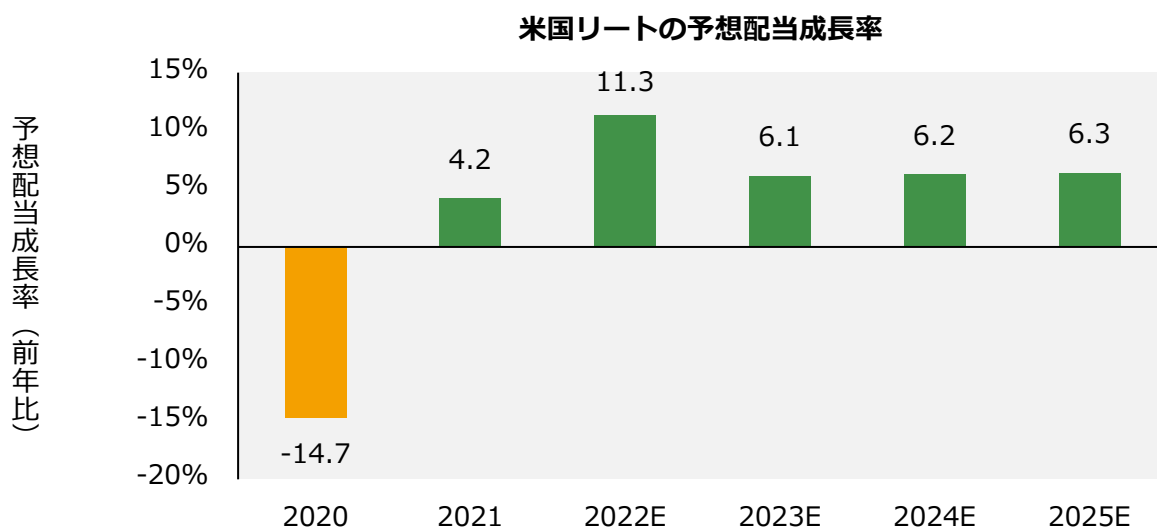
業績回復が続く米国リート市場

市場は、金融引き締めによる影響として「景気減速」と「バリュエーション調整」について懸念しています。特に株式市場においては上記2点が株価の乱高下をもたらしているとみています。コーヘン&ステアーズ社では「経済成長率は鈍化しても、依然、通常よりも高い水準を維持できる」と考えています。

足元のオミクロン株の感染拡大にも注意を払っていますが、それでも経済活動は緩やかに正常化に向かっていくとみています。

米国リートにおいては、通信塔やデータセンターなど新型コロナが業界環境の追い風になったセクターも一部にありますが、ホテル・リゾート、ショッピングモールなど向かい風になったセクターが多くあります。2022年はこのようなセクターの業績回復が見込めます。

図2：2022年はコロナの打撃を受けたセクターを中心とした業績回復で高い配当成長を予想



2021年12月31日現在、※予想配当成長率はコーヘン&ステアーズ社の予想であり、将来のいかなる成果を保証するものではありません。

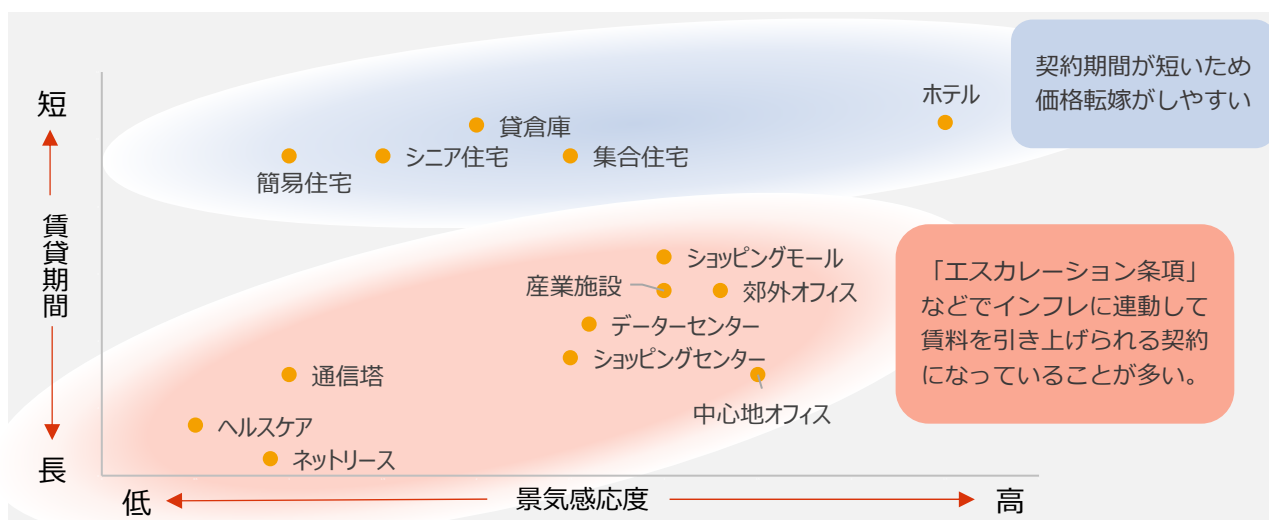
インフレ耐性のある資産として注目

米国リートはインフレに強い資産として知られていますが、その理由について、以下で解説いたします。

①インフレによって賃料も変動する仕組み

リートは構造的にインフレ局面で賃料を上げやすい仕組みになっています。契約期間の短いセクターにおいては、需要に応じて賃料を速やかに変えることが可能です。ホテルが典型的な例で、値段を日々変更することも可能です。また、通信塔、ヘルスケア（病院）など**契約期間の長いセクター**においては、インフレ率に連動して賃料を引き上げる「**エスカレーション条項**」などがあらかじめ定められていることが多く、高インフレ下でも業績への影響を抑えることができます。

図3：物件タイプごとの賃貸契約期間および契約感応度（イメージ図）

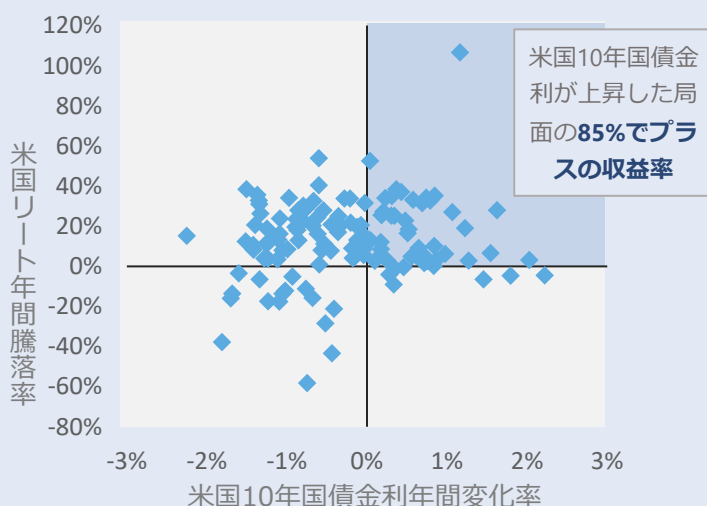


(出所) コーヘン&スティアーズ

②新規開発物件の停滞と開発コスト上昇

インフレにより土地や資材、人件費などのコストが上昇すると、新規開発により得られる収益性が低下するため、開発が停滞します。また、新規開発物件ではコスト上昇分を転嫁した賃料を設定する必要があります。既存物件はどちらのケースにおいても恩恵を受けます。

図4：米国10年国債金利変化率と米国リート騰落率



(出所) モーニングスター、ブルームバーグ、コーヘン&スティアーズ

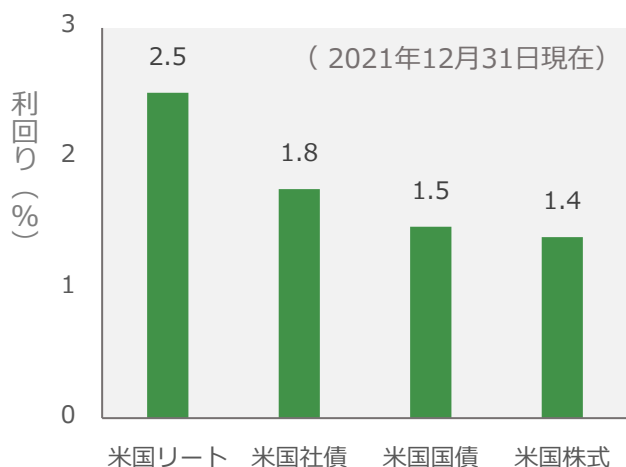
金利上昇とリート価格の関係について

金利上昇は資本コストの上昇をまねくものの、一方で物件への需要が増大していれば稼働率の上昇や賃料引き上げを行うことができます。そのため、長期金利が上昇したとしても、景気が拡大しているのであれば、リートのファンダメンタルズ、そしてパフォーマンスにプラスの影響を及ぼす傾向があります。

※1990年第1四半期から2021年第2四半期までの入手可能なデータに基づき、12カ月間のローリング・リターンを四半期ごとに算出し、同期間の米国10年国債利回りの変化率と対応させています。
※米国リートは、FTSE NAREIT オールエクイティ・リート指数を使用しています。

相対的に高い配当利回り

図5：各資産の配当利回り



(出所) ICE BofA、ブルームバーグ、コーペン&ステアーズ
 ※米国リートはFTSE NAREIT オールエクイティ・リート指数、米国社債はICE BofA Corporate Master (A格付け) 指数、米国国債は米国10年国債金利、米国株式はS&P500種指数を使用。

図6：米国リートのリターンの要因分析



(出所) ブルームバーグ
 ※NAREIT指数米ドルベース。

米国リートは他の資産と比較して高い配当利回りを有していることも魅力です。FRBが今年中に複数回の利上げに踏み切るとの見方が高まっており、米国国債や社債の利回りが上昇することが予想されます。その場合、米国リートの利回りが相対的に見劣りするとの指摘も一部にあります。図2のように米国リートは持続的な増配が見込まれているため、インカム資産として引き続き魅力的だと考えています。また、足元は不安定な相場環境ではあるものの、図6が示すように配当収益によりトータル・リターンの下支えが見込まれます。

今後の見通し：堅調な需要環境が続く

貸倉庫、ヘルスケア施設、産業施設を保有するリートなどに注目

米国経済においては、引き続き経済活動の正常化が進展すると考えています。また、米国の実物不動産市場においては、労働力不足や建築資材のコスト上昇により物件供給は抑えられていることから取引が活発化しており、需給環境は良好な状況が継続するとみています。

米国リート市場については、景気拡大により金融政策が引き締めになると予想されていますが、堅調な不動産需要による賃料の引き上げを通じて安定した収益を確保できるとみています。

成長性とバリュエーションの観点から魅力的なセクター・銘柄に注目していく方針です。貸倉庫は経済活動再開や移住増加から、2022年も新規物件供給を上回る需要が見込まれます。また、ライフサイエンスや感染防止対策を徹底し稼働率が改善している高齢者向け住宅などヘルスケアセクターにも注目しています。住宅やホテル/リゾートについては、景気回復の継続を見込んでおり、感染が収束すれば従来通りビジネス出張も再開され、需要が戻ると考えています。中長期的なデジタル経済への移行の恩恵を受け、業績期待が高まっているデータセンターや、電子商取引に関連した需要増加が期待される産業施設については、高いバリュエーションには注意が必要ですが、引き続き見通しを良好と判断しています。一方で、在宅勤務による需給悪化が懸念材料であるオフィスリートについては、引き続き慎重に選別していきます。

I 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。

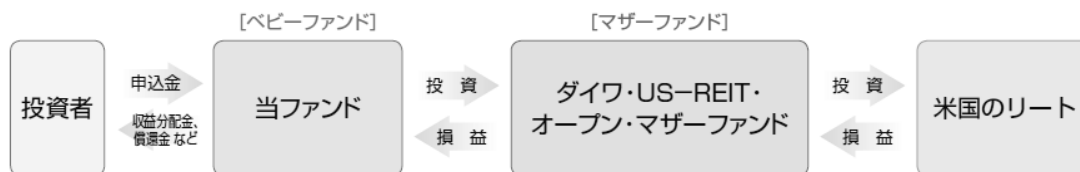
ファンドの特色

- 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（配当金込み、米ドルベース指数）の配当利回りとします。
 - 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。
- 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。
 - 為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは原則として行ないません。
 - 投資にあたっては、ベンチマークを中長期的に上回ることをめざして運用を行ないます。
[ベンチマーク]
FTSE NAREIT®エクイティ REIT・インデックス（配当金込み、円ベース指数）
（当該指数は、FTSE International Limited が発表する配当金込みの米ドルベース指数から、委託会社が円ベースに換算した指数とします。）
 - ◆ 当該指数との連動をめざすものではありません。また、当該指数を上回る運用成果を保証するものではありません。

出典: FTSE International Limited(以下、「FTSE」) © FTSE. FTSE®は、ロンドン証券取引所グループ会社が所有する商標であり、ライセンスに基づき FTSE International Limited によって使用されています。“NAREIT®”は the National Association of Real Estate Investment Trusts (“NAREIT”)の商標です。本インデックスに関する知的財産権はすべてFTSEおよびNAREITに帰属します。FTSEのインデックス、FTSE Ratings、またはその基礎データに関する瑕疵や不作為については、FTSE並びにライセンス各社はいずれも一切の責任を負いません。また、書面に基づくFTSEの同意がない限り、FTSEのデータの再配信も許可されません。

“Source: FTSE International Limited (“FTSE”) © FTSE. “FTSE®” is a trade mark of the London Stock Exchange Group companies and is used by FTSE International Limited under licence. “NAREIT®” is a trade mark of the National Association of Real Estate Investment Trusts (“NAREIT”). All intellectual property rights in the Index vest in FTSE and NAREIT. Neither FTSE nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the FTSE indices and / or FTSE ratings or underlying data. No further distribution of FTSE Data is permitted without FTSE’s express written consent.”

- 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。
ファミリーファンド方式とは、投資者のみなさまからお預かりした資金をまとめてベビーファンド（当ファンド）とし、その資金を主としてマザーファンドの受益証券に投資して、実質的な運用をマザーファンドで行なう仕組みです。



※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。

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」、「カンントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※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〉3.3%（税抜3.0%）	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 1.606% （税抜 1.46%）	運用管理費用の総額は、日々の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。
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」をご覧ください。

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：

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

商号等 大和アセットマネジメント株式会社
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

当資料のお取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アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、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。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。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 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分配を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。