

## ダイワ・US-REIT・オープン (為替ヘッジなし/予想分配金提示型)

### インフレ、景気減速のリートへの影響について コーヘン&スティアーズの見方

※当資料は、コーヘン&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04月28日

#### お伝えしたいポイント

- 米国リートは堅調に推移
- インフレ等による景気後退は想定せず、堅調な業績の見込めるリート
  - 景気減速と景気後退の違い。減速しても後退はしないと想定
  - 不動産供給減も賃料の追い風に。インフレ下でも業績見通しの明るいリート
  - 多様化するリート市場。足元は特に銘柄選定が重要なタイミングと考える
- 業績見通しの良い分野に注目して投資

#### 米国リートは堅調に推移

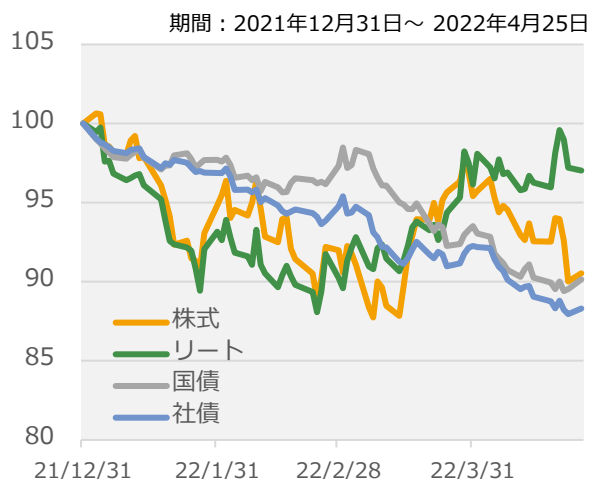
##### ■ 年初来でリートは相対的に堅調に推移。今後もリート優勢が続くと想定

年初来のリターンを米ドル建てで見ると、あらゆるリスク資産が軟調に推移しています。

米国債券市場は、継続的な利上げを警戒し軟調に推移しています。米国株も、サプライチェーンの混乱や、インフレによるコスト高が業績に与える影響が懸念されているほか、グロース株では金利上昇をきっかけとしたバリュエーション調整に苦しんでいます。

米国リートも下落していますが、株や債券との比較では軽微です。特に最近ではリートが堅調なため、株式とのリターン格差が拡大しています。これは、インフレが株や債券のマイナス要因になるのに対して、リートのもつインフレ耐性が評価されているためだと考えられます。

##### ■ リスク資産の年初来パフォーマンス（米ドル建て）



※2021年12月31日を基準に指数化 (出所) ブルームバーグ  
※株式：S&P 500 Total Return Index、リート：FTSE Nareit Equity REITs Total Return Index、国債：ICE BofA 7-10 Year US Treasury Index、社債：ICE BofA US Corporate Index

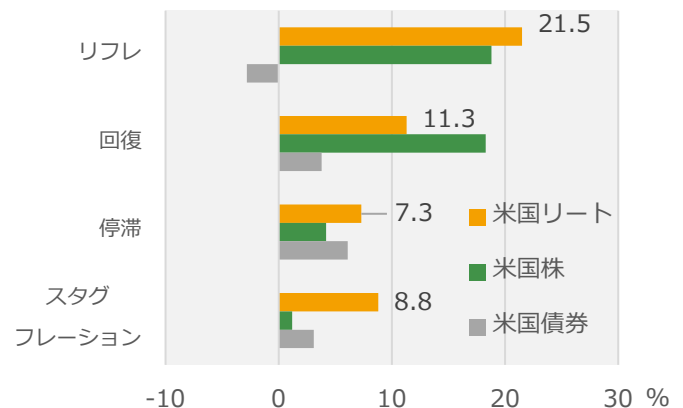
## インフレ等による景気後退は想定せず、堅調な業績の見込めるリート

### 景気減速と景気後退の違い。減速しても後退はしないと想定

ウクライナ情勢や想定よりも高いインフレ率、そして金融・財政政策によるサポートのはく落は疑いなく米国経済の減速要因です。しかし、これをもって景気後退に陥るとは考えていません。米国経済の巡航速度程度の成長に回帰（景気減速）するシナリオをメインシナリオと想定しています。

メインシナリオではありませんが、もし、スタグフレーションに陥った場合でも、過去の事例では、右の図のように、リートは他の資産より良好なパフォーマンスを上げています。

### 景気局面別パフォーマンス



※米国リート FTSE EPRA US Nareit index  
 ※米国株 S&P 500 Index.  
 ※米国債券ICE BofA U.S. 7-10 Year Treasury Index

(出所) コーベン&ステアーズ、ブルームバーグ、リフィニティブ

### 不動産供給減も賃料の追い風に。インフレ下でも業績見通しの明るいリート

インフレによるコスト高は企業業績のマイナス要因になることが多いですが、リートではインフレがプラスに寄与する要因が多くなります。

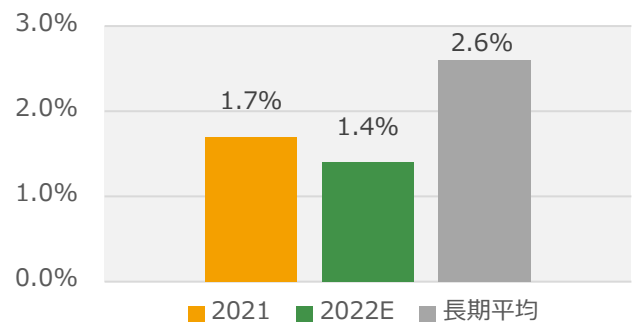
例えば、金利上昇や建設コストの上昇が不動産の新規供給を抑制します。供給が需要に対して不足することで、既存物件の需要は高まり賃料に上昇圧力が生まれます。よく「住宅ローン金利の上昇」が不動産市況への悪いニュースとして報道されますが、住宅購入をあきらめた人が賃貸市場に留まるという意味では、リートにとってプラス要因にもなり得るのです。

一方、マイナス面では、金利上昇が借入れをしているリートのコスト高になるとの指摘があります。しかしリーマン・ショック以降、リートは負債比率の低下など財務健全化に取り組んできたため、財務面に大きな懸念はありません。

懸念材料として残るのは景気減速による需要減になります。そのため、より需要と供給の環境の良好なリートを選別して投資することが重要になりますが、コロナ禍からの需要回復局面にあるため、米国リート市場全体としてもしばらく堅調な業績が続くと考えています。

### 新規物件供給（前年比）

2022年は2021年よりさらに供給の伸びが鈍化することが予想されている。

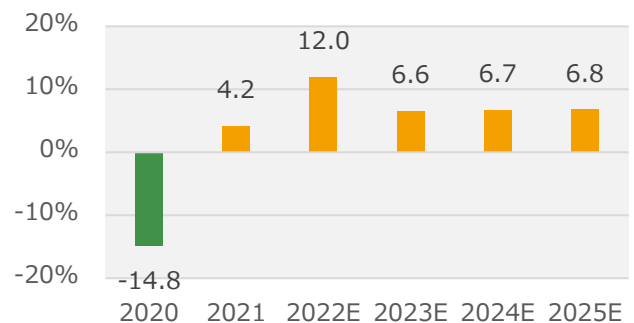


※長期平均：1996-2021年の平均、2022Eは予想

(出所) グリーンストリート、コーベン&ステアーズ

### 米国リート 配当成長率

安定した配当成長が続くと予想されている。



※2022年3月末時点。  
 ※2022年以降は予想

(出所) コーベン&ステアーズ

## 多様化するリート市場。足元は特に銘柄選定が重要なタイミングと考える

右の図のセクター別騰落率をみると年度ごとのパフォーマンスにばらつきがあります。さらに、セクター内でも個別リートごとにパフォーマンス差異が生じます。

一昔前までリートと言えばオフィス、ショッピングモールなどが主でしたが、今では、データセンターや通信塔など多様化しています。それぞれ業界によって実物不動産市場の環境も異なれば、契約方法も異なります。

例えば、需要環境の調査では、ショッピングモールなら消費動向やテナントの分析などになりますが、通信塔では5Gの投資動向など調べる必要があります。また契約面では、ホテルは日々料金を変更できますが、オフィスや産業用施設など長期契約になるものは、インフレに連動して賃料が上昇する「エスカレーション条項」を契約に含むことが一般的ですが、その転嫁方法は様々です。

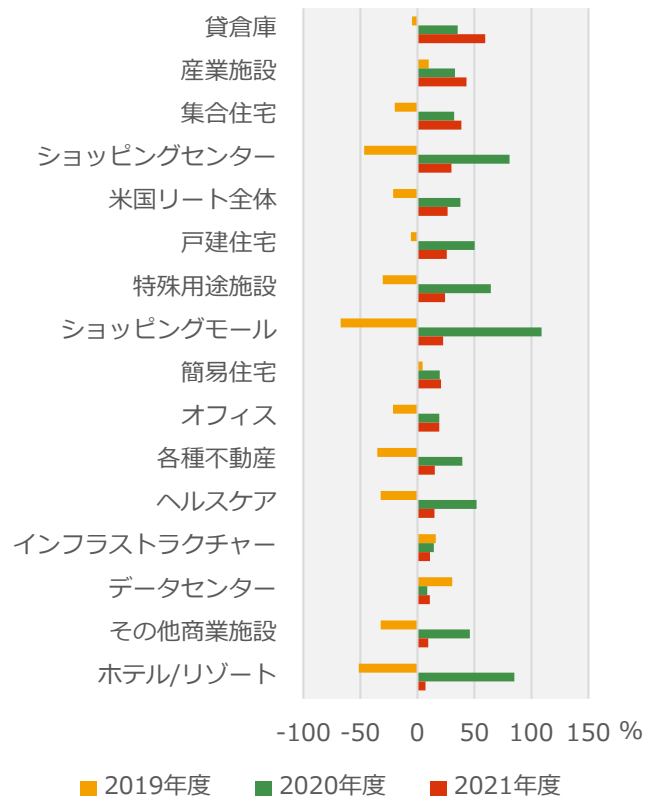
リーートの多様化に伴い、より専門的な知見でファンダメンタルズを見極めることが求められています。特に足元のように環境の変化しやすい局面は、アクティブに正しい銘柄を選定することが求められるタイミングだと考えています。

## 業績見通しの良い分野に注目して投資

### 業績見通しの良いセクター、貸倉庫、ヘルスケア、戸建住宅に注目

リートにとって良好な相場環境がこれからも続くと考えていますが、運用においては、保有資産の価値もしくは将来の収益性に対してリート価格が割安だと判断できる銘柄への投資を重視しています。また、事業構造においては「構造的に需要増加が見込める分野」「リート側の賃料決定力の高い分野」などに着目しているほか、景気後退はないと想定しているものの景気減速を予想しているため「景気感応度が低く業績を見通しやすい分野」に注目しています。

### 年度別・セクター騰落率



※米国リート全体：FTSE Nareit Equity REITs Total Return Index

※各セクター：FTSE Nareit All Equity REITsにおける各セクターの Total Return Index

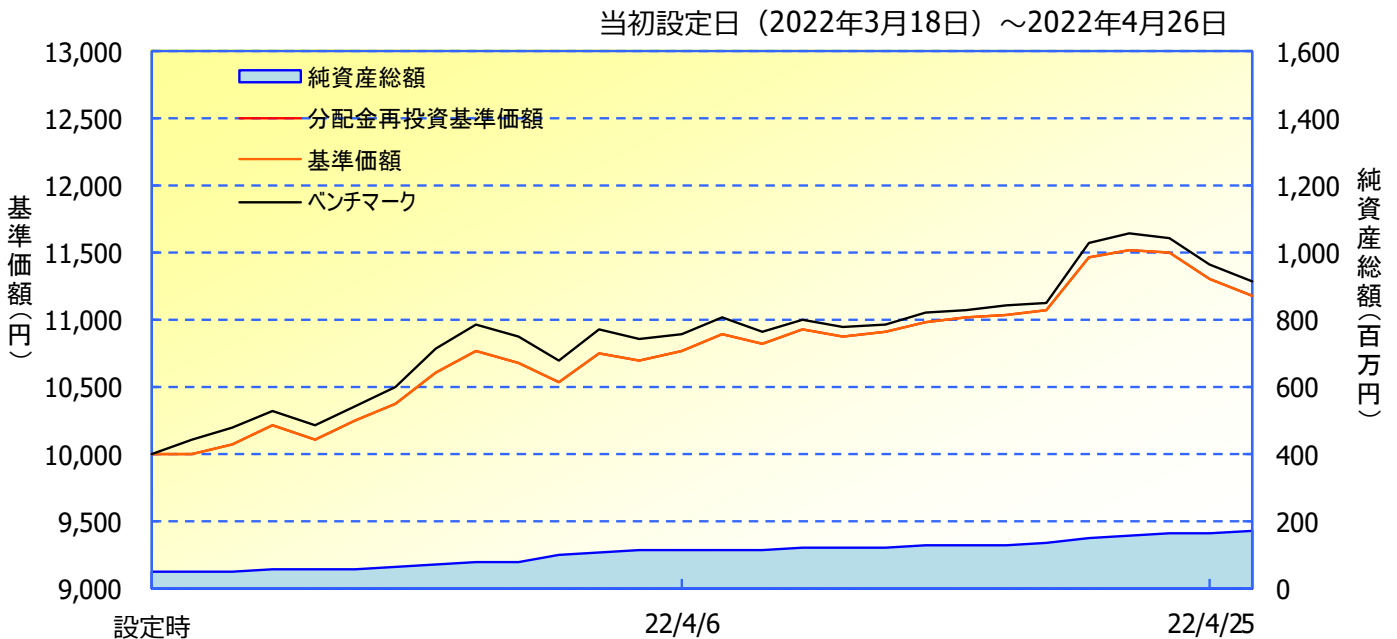
(出所) ブルームバーグ

注目セクター	注目ポイント
貸倉庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>経済活動再開・転居増加から2022年も新規物件供給を上回る需要を予想。</li> <li>契約期間が短く賃料上昇の恩恵を受けやすいことも評価。</li> </ul>
(ヘルスケア) 高齢者向け住宅	<ul style="list-style-type: none"> <li>高齢化など構造的な人口動態が追い風。</li> <li>コロナで落ちていた稼働率の回復も見込める。</li> </ul>
戸建住宅	<ul style="list-style-type: none"> <li>郊外への移住増加など需要が堅調。</li> </ul>

## ダイワ・US-REIT・オープン (為替ヘッジなし/予想分配金提示型)

2022年4月26日現在

基準価額	11,174 円
純資産総額	169百万円



※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。

※基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。

※当ファンドは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）をベンチマークとしていますが、同指数を上回る運用成果を保証するものではありません。

※グラフ上のベンチマークは、グラフの起点時の基準価額に基づき指数化しています。

※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

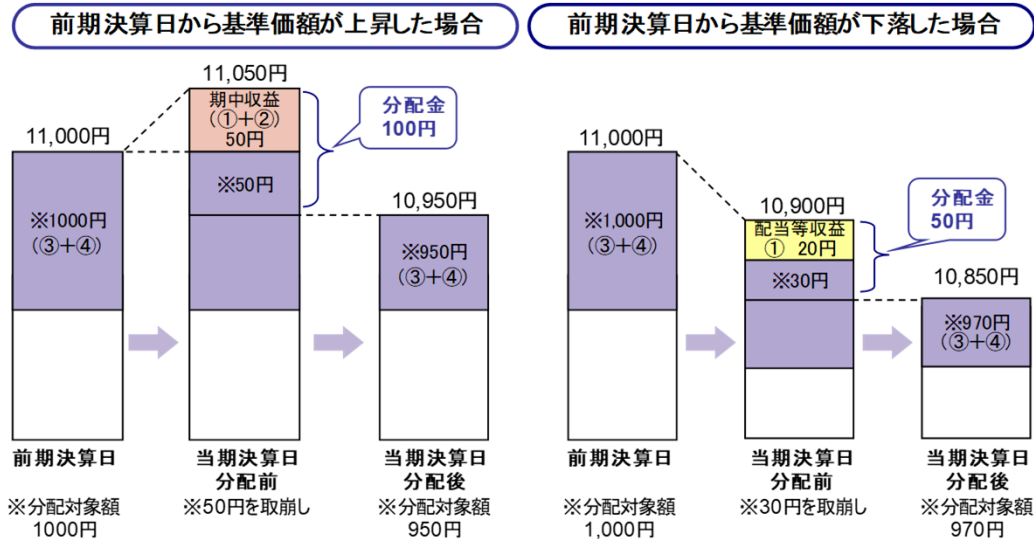
## 収益分配金に関する留意事項

- ◆ 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(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。

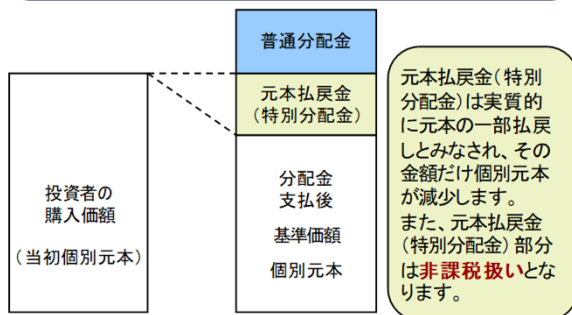
### 計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合



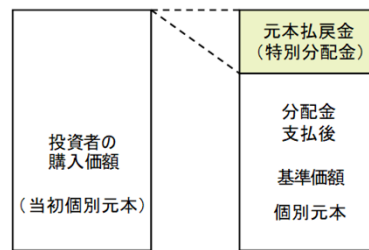
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

- ◆ 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。

## 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

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（配当金込み、米ドルベース指数）の配当利回りとしてします。
      - 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。
  2. 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.”

3. 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・US-REIT・オープン・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。
4. 毎月17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います。  
(注) 第1および第2計算期末には、収益の分配は行いません。第1計算期間は、2022年4月17日（休業日の場合翌営業日）までとします。分配開始は、2022年6月の決算からになります。
  - 計算期末の前営業日の基準価額に応じ、下記の金額の分配をめざします。  
当該計算期末までに基準価額が急激に変動した場合等には、下記の分配を行わないことがあります。
  - \* 基準価額は1万口当たりとし、既払分配金を加算しません。

計算期末の前営業日の基準価額	分配金額(1万口当たり、税引前)
10,000円以上 10,500円未満	10円
10,500円以上 11,000円未満	50円
11,000円以上 12,000円未満	100円
12,000円以上 13,000円未満	150円
13,000円以上 14,000円未満	200円
14,000円以上	250円

- \* 計算期末の前営業日の基準価額が10,000円未満の場合、原則として、分配は行いません。
- ※基準価額に応じて、分配金額が変動します。基準価額が上記の一定の水準に一度でも到達すればその水準に応じた分配を続ける、というものではありません。
- ※分配により基準価額は下落します。そのため、基準価額に影響を与え、時期以降の分配金額は変動する場合があります。
- ※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）」

※為替ヘッジを行わないので、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〉3.3% (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。

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。



## ダイワ・US-REIT・オープン（為替ヘッジなし／予想分配金提示型） 取扱い販売会社

販売会社名（業態別、50音順） （金融商品取引業者名）		登録番号	加入協会			
			日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 第二種金融商 品取引業協会
株式会社千葉興業銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第40号	○			

上記の販売会社については今後変更となる場合があります。また、新規のご購入の取り扱いを行っていない場合がありますので、各販売会社にご確認ください。