

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7月－9月の振り返りと今後の見通し 景気後退を織り込んで下落した米国リート

※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10月28日

👉 お伝えしたいポイント

- 7-9月の米国リートは、利上げと景気後退懸念を嫌気し軟調推移
- 景気後退を織り込み下落したリート。一方で堅調な業績は続く
- 景気動向に注意は必要だが、業績からみた投資妙味は増していると考え

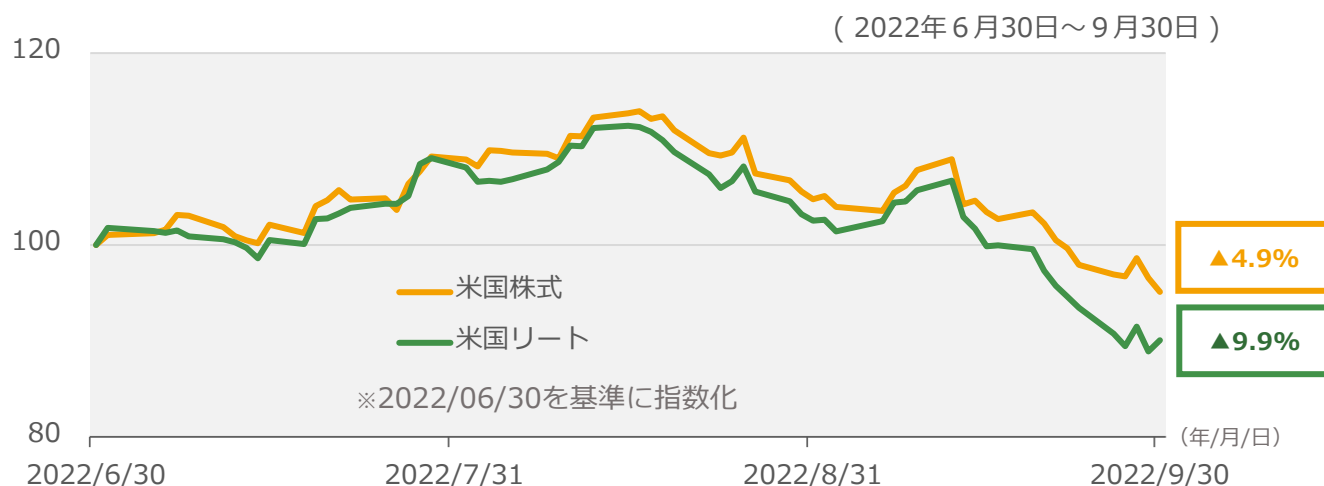
7-9月の米国リートは、利上げと景気後退懸念を嫌気し軟調推移

8月中旬までは米国株式と拮抗するも、9月末にかけて大きく下落

7-9月の米国リートは、米金融当局の積極的な利上げ姿勢と景気後退懸念の高まりから大きく下落しました。8月後半以降大きく下落し、7-9月の3カ月間でみると米国株式に対して劣後しました。

7月はFOMC（米国連邦公開市場委員会）を通過した安心感や4-6月期の実質GDP（国内総生産）のマイナス成長を受け、金利が低下したことが好感され上昇しました。8月上旬は良好な4-6月期決算を発表した貸倉庫などを中心に続伸しました。しかし、その後はインフレ率の高止まりやFRB（米国連邦準備制度理事会）がタカ派姿勢を強めたことで金利が大きく上昇し、米国株式とともに軟調に推移しました。

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）



※米国リートはFTSE NAREITイクイティ・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

「景気減速」から「景気後退」へ。景気見通しの変化がリートにネガティブに

金利上昇に強く、インフレ耐性があるとされる米国リートのパフォーマンスが、株式と比較しても厳しかった要因には諸説ありますが、考えられるものを下に列挙しました。1.の「金利上昇によるバリュエーション調整」については株でも同様の影響を受けていますが、2.の「米国債と比較した利回り面の魅力低下」は、2年債利回りが4%を超えるまで急激に上昇したことで、これまでリートの高い配当利回りを魅力と感じていた投資家が離れていく要因になったと言えます。最後に3.の「景気後退への懸念」についてですが、経済活動の停滞が不動産需給にどう影響するのか、漠然とした不透明感が影響したように感じています。

株式についてはこれまでもインフレによるコスト上昇などが業績面にマイナスに寄与すると考えられていましたが、リートについてはインフレでも「景気後退でなければ業績は堅調」と考えられていたため、景気後退も辞さない米金融当局の姿勢を前に投資家が混乱したのだと考えています。この点については、次項でももう少し詳しく解説します。

＜最近のリート下落の要因＞

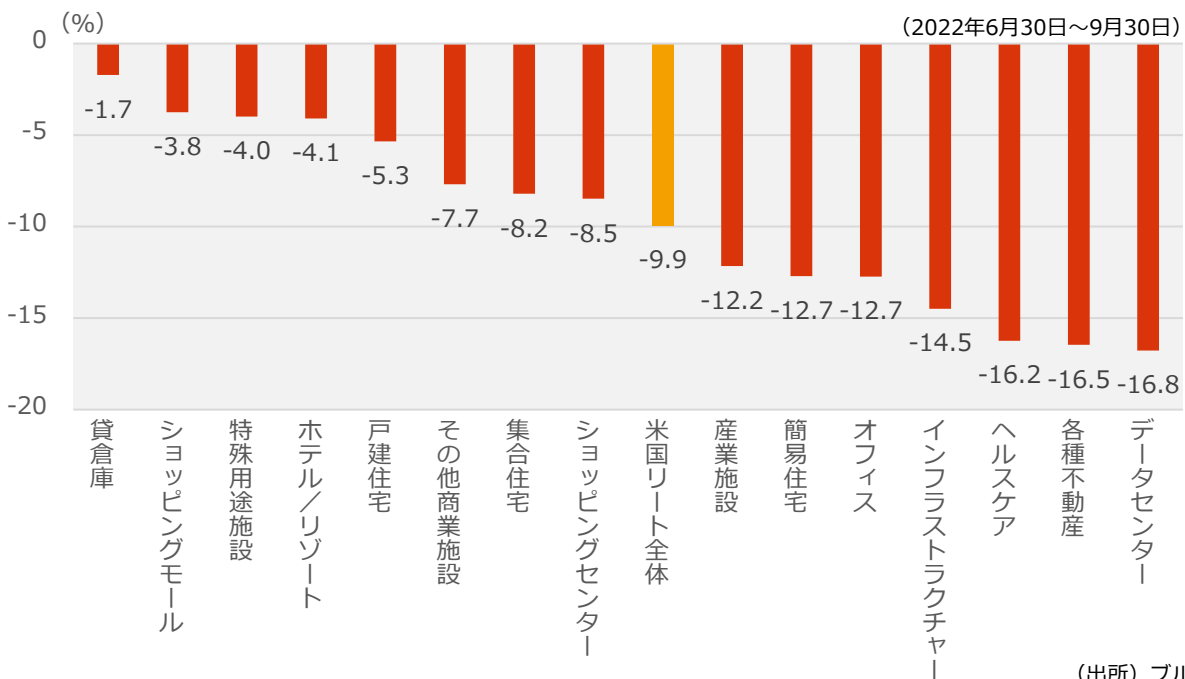
1. 金利上昇によるバリュエーション調整
2. 米国債と比較した利回り面の魅力低下
3. 景気後退への懸念

セクター別では、金利上昇を嫌気し成長期待の高いセクターが大きく下落

セクター別では、急速な金利上昇を受けて、成長期待が高いとされるデータセンターや産業施設が米国リート市場全体を下回るパフォーマンスとなりました。賃貸借契約期間が相対的に長く、金利感応度が比較的高いとされるヘルスケアも軟調に推移しました。

一方で、良好な4-6月期決算を発表した貸倉庫や堅調な需要が見込まれる戸建住宅、4-6月に大きく下落していたショッピングモールやホテル/リゾートなどは下落幅は相対的に限定的でした。

米国リートのセクター別リターン（米ドルベース、トータル・リターン）



※「米国リート全体」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。
 ※インフラストラクチャー・セクターはFTSE NAREITオールエクイティ・リート指数にのみ含まれています。

景気後退を織り込み下落したリート。一方で堅調な業績は続く

景気“後退”を先回りして織り込んだリート。バリュエーション調整は進んだ

米国リートは年初来で米金融当局の積極的な利上げ姿勢と景気後退懸念の高まりから大きく下落しました。

一方、リートの投資評価の代表的な指標である「リート価格のNAV（純資産価値）に対するプレミアム/ディスカウント」では過去平均を下回る水準にあります。

今後の景気後退の深程度次第ではありますが、我々は「深刻な景気後退には陥らない」とのシナリオを基本としているため、リート価格は割安な水準にあると考えています。

下支えとなる業績見通し。供給はコントロールされており2023年もプラス成長続くと予想

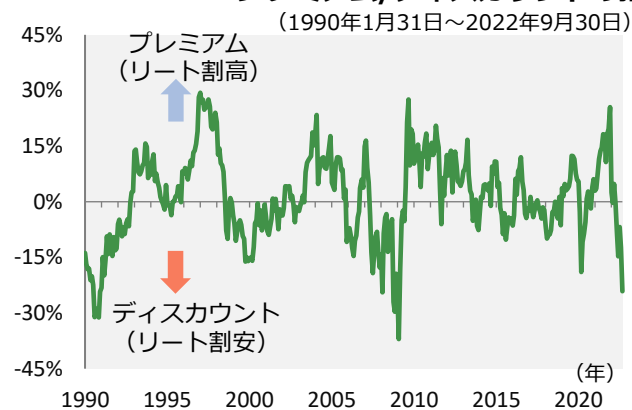
「深刻な景気後退には陥らない」というシナリオの下で、我々は来期もリートの業績成長が続くと考えています。これは、コロナ禍での建設の停滞に加え、資源価格の高騰、金利の上昇などにより、幅広い分野で新規物件の供給が制限されているためです。そのため、需要が多少減少しても、需要と供給のバランスは保たれると考えています。また、リートの業績はコスト上昇の影響をあまり受けないこともプラス成長を続けられる要因です。

しかし、一部の分野については注意が必要

しかし、需給のバランスが崩れている分野もあります。オフィスや、ライフサイエンス（ヘルスケアのバイオテクノロジーの研究施設などが用途）は景気の停滞による需要減が懸念されるため、賃料下落の圧力は高まると考えています。

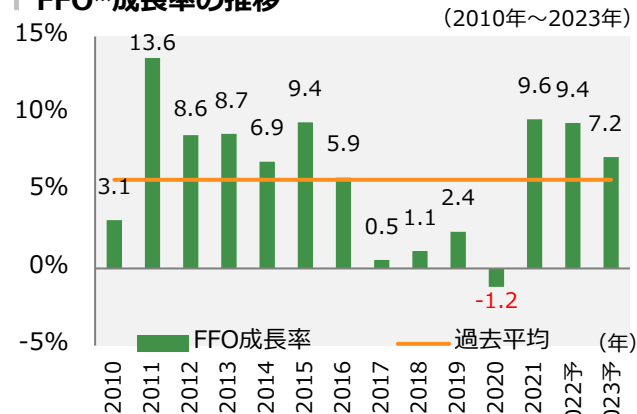
一方、戸建住宅、高齢者住宅、データセンターなどは構造的に需要が伸びる環境にあり、ホテルやショッピング・モールもコロナ禍からの需要回復が期待されます。景気後退の局面ではより業界のファンダメンタルズを精査する必要があります。

米国リートのNAV（純資産価値）に対するプレミアム/ディスカウントの推移



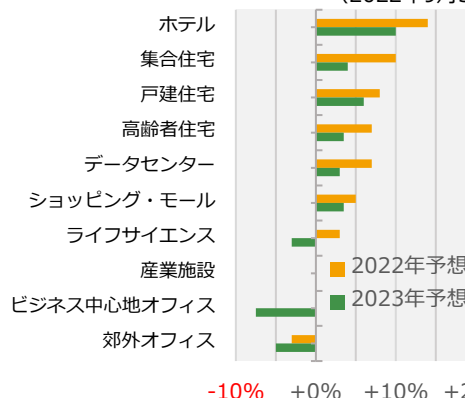
※データは、不動産有価証券市場全体に対する数値です。
 ※NAVとはNet Asset Valueの略語でリートが保有する資産の時価評価から負債を控除した純資産額を示しています。
 (出所) UBS、コーヘン&ステアーズ

FFO*成長率の推移



※FFOは、Funds From Operationの略。営業活動（不動産賃貸事業）から発生するキャッシュフローを示しています。
 ※2022年、2023年の数値はコーヘン&ステアーズ社の2022年9月末時点の予想値です。
 (出所) コーヘン&ステアーズ

主要業種の賃料成長率（予想）



-10% +0% +10% +20%

※上記データは2022年9月末時点のコーヘン&ステアーズ社の予想であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。また、上記データはコーヘン&ステアーズ社による業種ごとの代表的な企業のリストに基づくものです。

(出所) コーヘン&ステアーズ

景気動向に注意は必要だが、業績からみた投資妙味は増していると考える

景気動向に注意は必要だが、実物不動産の需給環境は健全でリートの業績も堅調に推移

インフレ率の高止まりおよび積極的な金融引き締めにより景気後退の可能性が高まっているものの、企業や個人の抱える負債は過去の景気後退局面と比較すると健全な水準にあると言え、景気後退に陥っても、深刻な状態になることは想定していません。そのため、リートの業績も堅調に推移すると考えています。

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。足元では、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、景気悪化を見込んでいるため「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。具体的には、ヘルスケア、戸建住宅、などに注目しているほか、これまで割高感のあったデータセンターについても下落によって評価し直しています。

ヘルスケアについては空室率が改善傾向にある高齢者住宅を主体としたリートをポジティブに見ています。戸建住宅については、ローン金利の上昇や物件の高騰により購入をあきらめ、賃貸にとどまる層が増えていることから良好な環境が続くと考えています。また、データセンターについては、データ需要は構造的に増加傾向にありますが、冷却に使う電力への不安から建設計画が遅延するケースが散見されており需給がタイトになると見込まれます。最近の下落で投資妙味も増していることから、再評価しています。

注目セクター	注目ポイント
高齢者住宅 (ヘルスケア)	<ul style="list-style-type: none"> 空室率が改善傾向にある。 人口動態からみて需要は構造的に増えることが見込める。
戸建て住宅	<ul style="list-style-type: none"> 移住増加やミレニアル世代による需要が堅調。人口動態が追い風になる。 戸建の賃貸物件の供給が足りていない。 ローン金利の上昇や物件の高騰により購入をあきらめ、賃貸にとどまる層が増えている。
データセンター	<ul style="list-style-type: none"> 下落によって割安感が高まった。 クラウド関連などデータセンターへの需要の増加は構造的なトレンド。 冷却に使う電力への供給不安から建設計画が遅延するケースが出てきており、需給がタイトに。

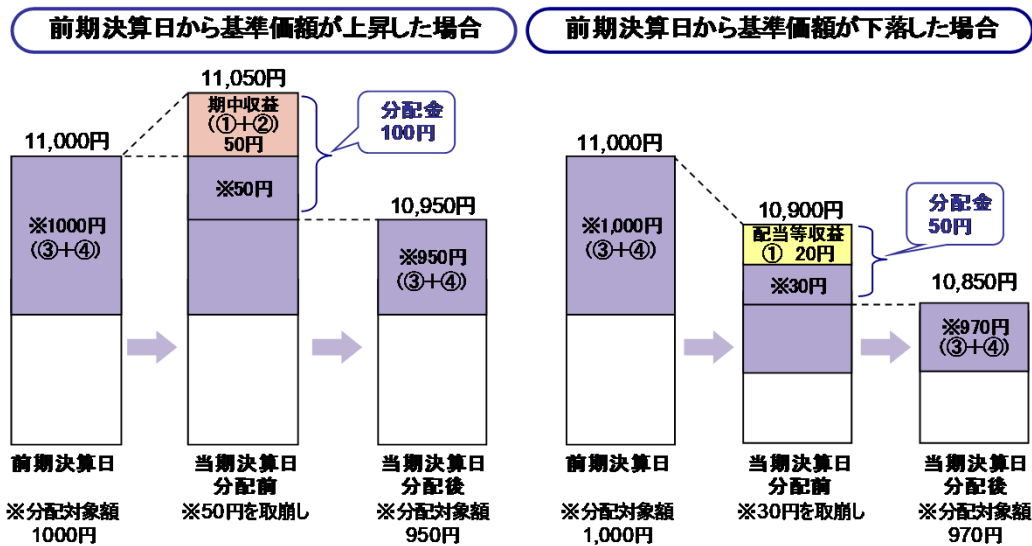
収益分配金に関する留意事項

- ◆ 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。

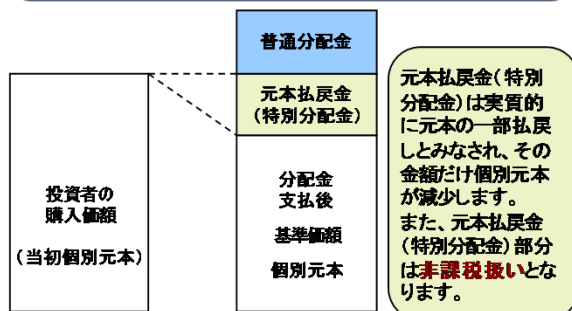
計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合



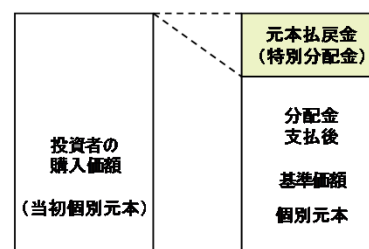
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

- ◆ 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。

■ 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。
 - ・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。
 - 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。
当該計算期末に向けて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）」

※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
株式会社新生銀行 (委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社新生銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
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	○			
アイザワ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第3283号	○		○	
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

上記の販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によって、新規のご購入の取扱いを行っていない場合や、お申込み方法・条件等が異なります。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。