

ダイワ・US-REIT・オープン(毎月決算型)Bコース(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&スティアーズ・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

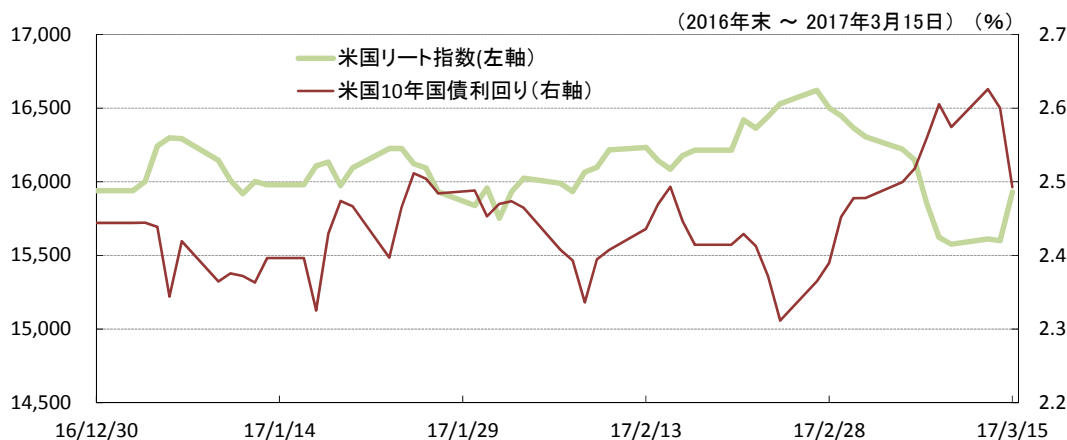
＜FOMC声明文で緩やかな利上げペースが示唆されたことから米国リート市場は反発＞

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、販売会社よりお渡しの「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。

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＞

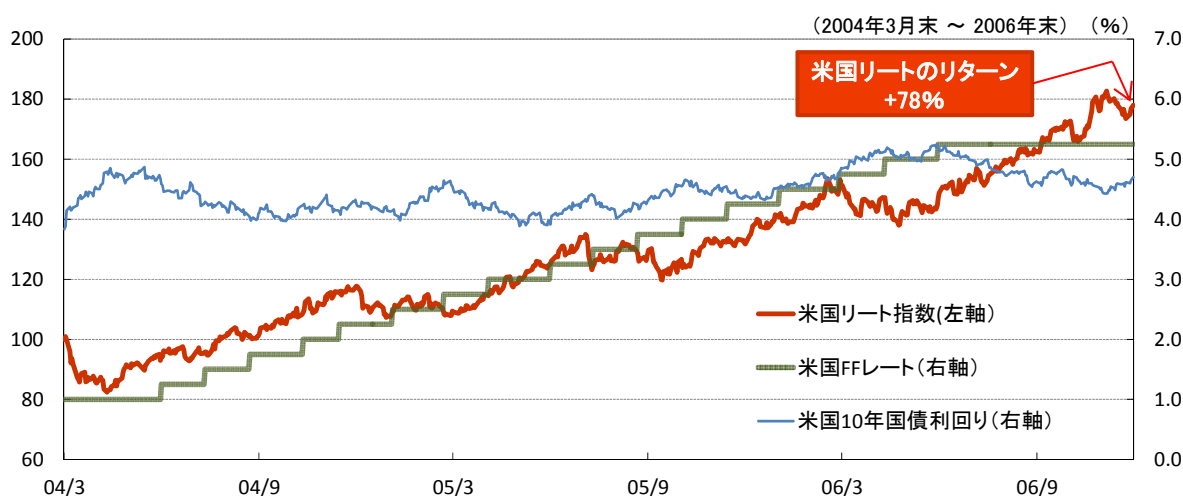
3月15日のFOMCにおいて、事前予想通り政策金利を0.25%ポイント引き上げ、0.75～1.00%としました。今後の利上げ見通しについては、2017年と2018年の利上げ回数は3回ずつとなることが見込まれ、景気見通しやインフレ動向に配慮しながら、緩やかなペースでの利上げが継続的に行われることが予想されます。

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年国債利回りとの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

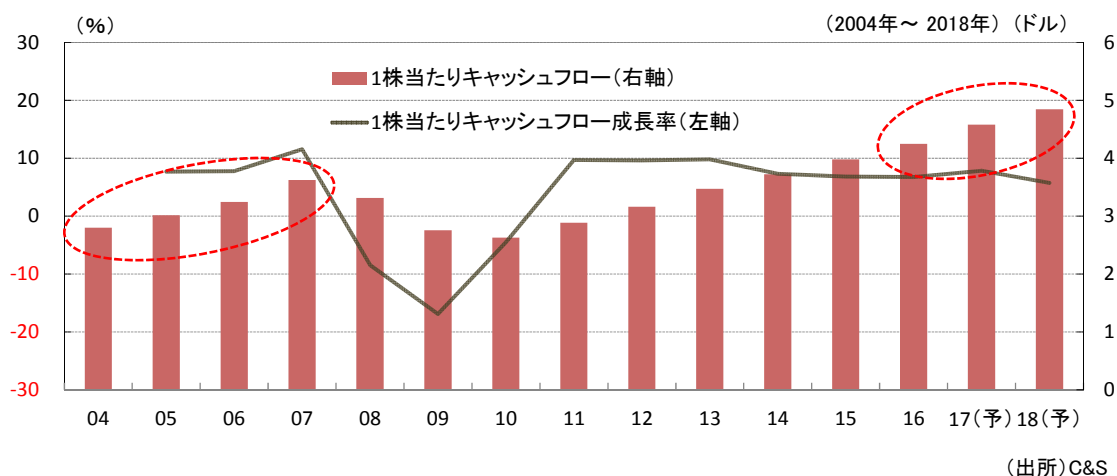


※米国リート指数は2004年3月末を100として指数化しています。

(出所)ブルームバーク

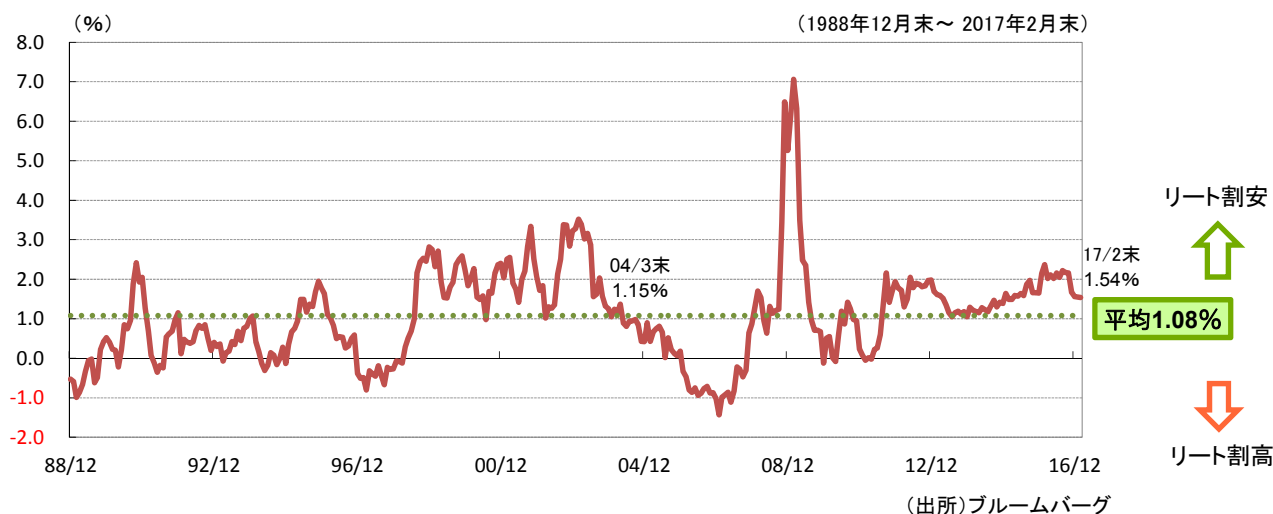
当時の投資環境を振り返ると、前述の通り長短金利とも底打ち傾向を見せていたものの、不動産ファンダメンタルズについては今回と同様、底堅い雇用情勢を受けて不動産市場への需要は依然として高く、新規供給が抑制されていることから、商業用不動産市場の需給がひっ迫している状況にありました。そういった中、テナントからの強い需要を背景に2004年から数年間のリートの保有物件の稼働率ならびに賃料も上昇傾向にありました。なお、2016年以降の数年間についても、+6～8%程度のキャッシュフロー成長が見込まれています。

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、分配金が支払われると、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

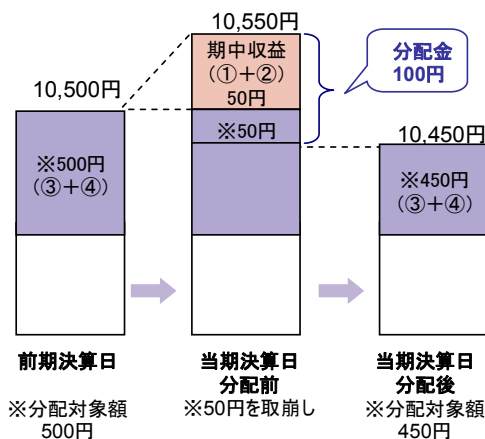
投資信託の純資産

分配金

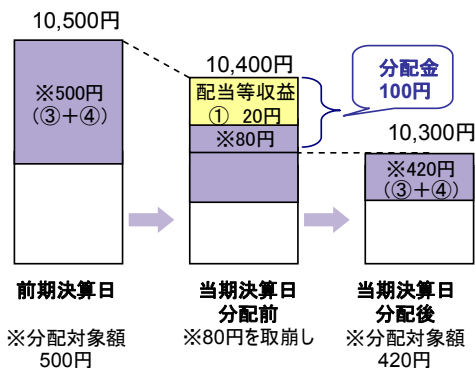
- ◆ 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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



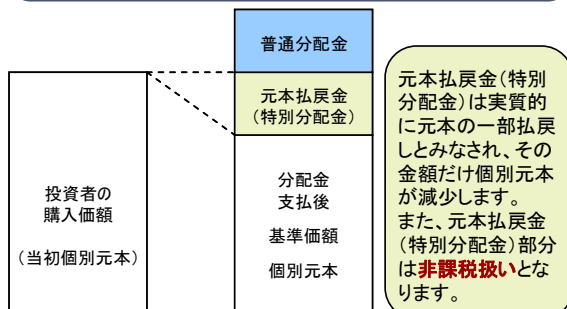
前期決算日から基準価額が下落した場合



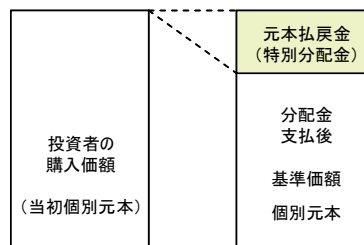
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

- ◆ 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が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・US-REIT・オープン(毎月決算型) Bコース(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

- 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。
 - 「Aコース(為替ヘッジあり)」と「Bコース(為替ヘッジなし)」の2つのコースがあります。
 - ・当ファンドは保有実質外貨建資産の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。
 - ・「Aコース(為替ヘッジあり)」と「Bコース(為替ヘッジなし)」は、それぞれの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。
 - ・[Bコース(為替ヘッジなし)のベンチマーク]
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。

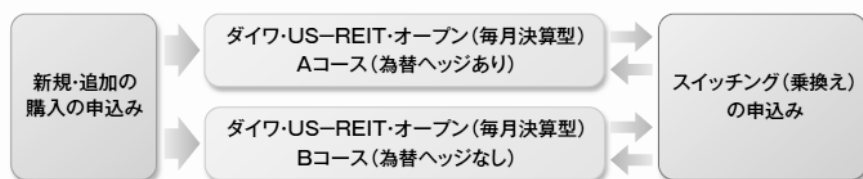
FTSE インターナショナル・リミテッド（「FTSE」）

ダイワ・US-REIT・オープン(毎月決算型) Bコース(為替ヘッジなし)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。

◆投資家のみなさまのご判断により、各コース間のスイッチング（乗換え）ができます。



販売会社によっては「Aコース(為替ヘッジあり)」もしくは「Bコース(為替ヘッジなし)」のどちらか一方のみのお取扱いとなる場合があります。また、販売会社によっては、スイッチング（乗換え）のお取扱いを行わない場合があります。くわしくは販売会社にお問い合わせください。

- 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。
 - 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ないます。
 - 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。

ダイワ・US－REIT・オープン(毎月決算型) Bコース(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〉 3.24%(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

ダイワ・US－REIT・オープン（毎月決算型）Bコース（為替ヘッジなし） 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
株式会社あおぞら銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第8号	○	○		
株式会社イオン銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社愛媛銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第6号	○			
株式会社大分銀行	登録金融機関	九州財務局長(登金)第1号	○			
オーストラリア・アンド・ニュー・シー・ランド・バンキング・グループ・リミテッド(銀行)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第622号	○			
おかやま信用金庫	登録金融機関	中国財務局長(登金)第19号	○			
株式会社香川銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第7号	○			
株式会社関西アーバン銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第16号	○	○		
株式会社北日本銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第14号	○			
岐阜信用金庫	登録金融機関	東海財務局長(登金)第35号	○			
株式会社きらやか銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第15号	○			
株式会社近畿大阪銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第7号	○			
株式会社京葉銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第56号	○			
株式会社高知銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第8号	○			
埼玉縣信用金庫	登録金融機関	関東財務局長(登金)第202号	○			
株式会社埼玉りそな銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第593号	○	○		
株式会社佐賀銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第1号	○	○		
株式会社滋賀銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第11号	○	○		
株式会社静岡中央銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第15号	○			
株式会社島根銀行	登録金融機関	中国財務局長(登金)第8号	○			
株式会社ジャパンネット銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○	○		
湘南信用金庫	登録金融機関	関東財務局長(登金)第192号	○			
株式会社常陽銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第45号	○	○		
株式会社新生銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
全国信用協同組合連合会	登録金融機関	関東財務局長(登金)第300号				
株式会社仙台銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第16号	○			
ソニー銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第578号	○	○		
株式会社大正銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第19号	○			
株式会社大東銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第17号	○			
株式会社但馬銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第14号	○			
株式会社千葉銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第39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	○	○		
株式会社東京都民銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第37号	○	○		
株式会社東和銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第60号	○			
株式会社徳島銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第10号	○			
株式会社栃木銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第57号	○			
株式会社鳥取銀行	登録金融機関	中国財務局長(登金)第3号	○			
株式会社富山銀行	登録金融機関	北陸財務局長(登金)第1号	○			
株式会社富山第一銀行	登録金融機関	北陸財務局長(登金)第7号	○			
株式会社長崎銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第11号	○			
株式会社長野銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第63号	○			
株式会社名古屋銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第19号	○			
株式会社西日本シティ銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第6号	○	○		
株式会社百十四銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第5号	○	○		
株式会社福島銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第18号	○			
株式会社三重銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第11号	○			
株式会社みずほ銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第6号	○	○		○
株式会社みちのく銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第11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。

ダイワ・US－REIT・オープン（毎月決算型）Bコース（為替ヘッジなし） 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
三井住友信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第649号	○	○	○	
株式会社宮崎銀行	登録金融機関	九州財務局長(登金)第5号	○			
株式会社山形銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第12号	○			
株式会社山梨中央銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第41号	○			
株式会社ゆうちょ銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第611号	○			
株式会社りそな銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第3号	○	○		
岩井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第15号	○	○		
エース証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第6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	○	○		○
カブドットコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○		
極東証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第65号	○			○
ごうぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第43号	○			
静岡東海証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第170号	○			
荘内証券株式会社	金融商品取引業者	東北財務局長(金商)第1号	○			
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○			
立花証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第110号	○	○		
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○	○		○
中原証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第126号	○			
奈良証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第25号	○			
西日本シティTT証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務支局長(金商)第75号	○			
日産証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第131号	○	○		
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1977号	○			
日の出証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第31号	○			
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第152号	○			
益茂証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第12号	○	○		
松阪証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第19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	○	○	○	
水戸証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第181号	○		○	
むさし証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第105号	○			○
UBS証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2633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	○	○	○	○
リテラ・クリア証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第199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。