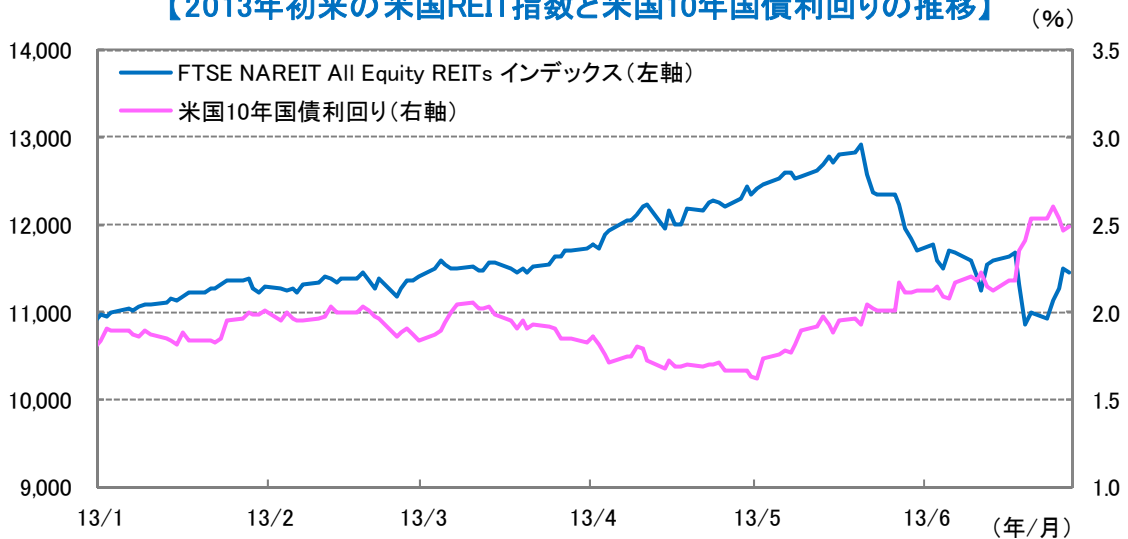


## 米国 REIT 市場の現状について

### ～金利上昇時における米国 REIT 市場の推移～

米国 REIT 市場はバーナンキ FRB(米連邦準備制度理事会)議長が量的緩和縮小の可能性に言及し、米国の10年国債利回りが短期間で急上昇したことから、5月21日から6月20日にかけて大幅な下落となりました。米国 REIT の代表的な指数である FTSE NAREIT All Equity REITs インデックスの騰落率で見ると、この間▲16.0%の下落となりました。その後、米国10年国債利回りの動きに落ち着きが見られたことなどから、同インデックスは6月20日から6月28日にかけては+5.5%の上昇となりました。

【2013年初来の米国REIT指数と米国10年国債利回りの推移】



出所:ブルームバーグのデータを基に新光投信作成 期間:2013年1月2日～2013年6月28日

上記グラフは過去の実績を示したものであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向などを示唆あるいは保証するものではありません。

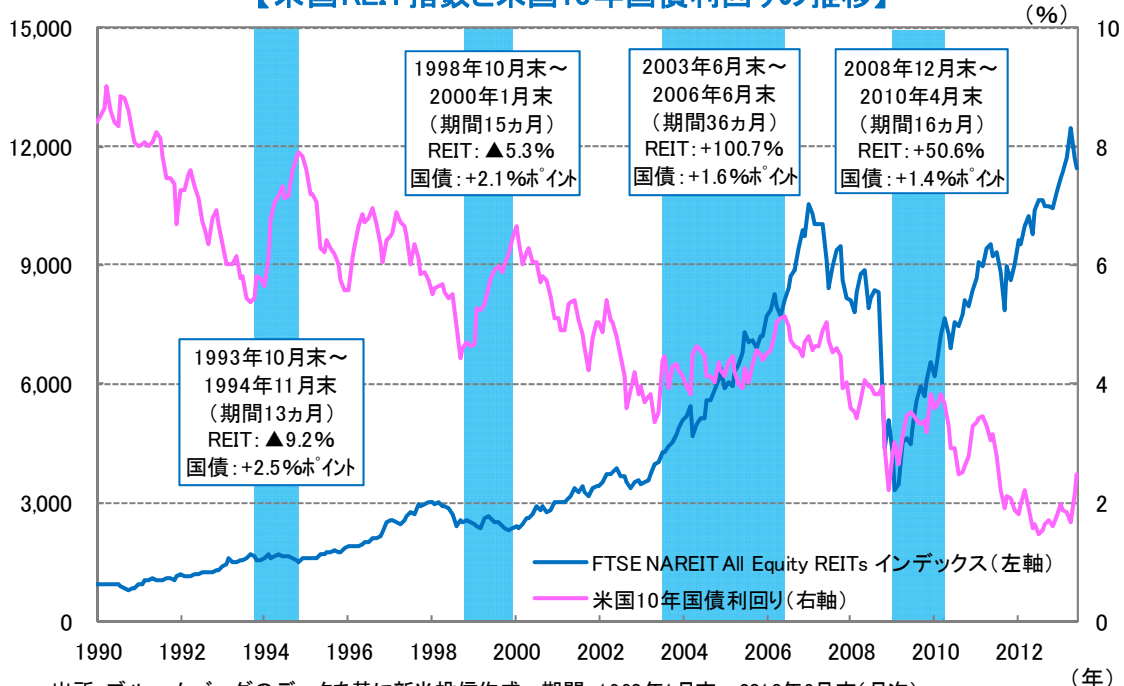
当資料は新光投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類あるいは販売用資料のいずれでもありません。当資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられるデータなどに基づき作成していますが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。当資料は事前の通知なしに内容を変更することがあります。特定ファンドの購入のお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)および契約締結前交付書面など(目論見書補完書面を含む)をあらかじめお受け取りのうえ、詳細をよくお読みいただき、投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

cn14792

◆金利上昇時における米国 REIT 市場の推移

金利上昇は、米国 REIT にとって資金調達コストの上昇と高利回り商品としての投資妙味低下といったネガティブなイメージにつながり、米国 REIT 市場の下落要因とされる傾向があります。しかし、過去の金利上昇局面における米国 REIT 市場の推移を見ますと、金利が大きく上昇している期間に、必ずしも米国 REIT 市場が調整を余儀なくされるわけではなく、反対に大幅な上昇となった時期もあります。米国 REIT 市場の上昇期は、概して、景気が回復し、賃貸料や稼働率といった不動産ファンダメンタルズが大きく改善した時期と重なります。そのため、金利上昇が景気の回復を背景とした「良い金利上昇」であれば、不動産ファンダメンタルズの改善によって、米国 REIT の業績向上が見込まれ、米国 REIT 市場の上昇につながるものと考えています。

【米国REIT指数と米国10年国債利回りの推移】



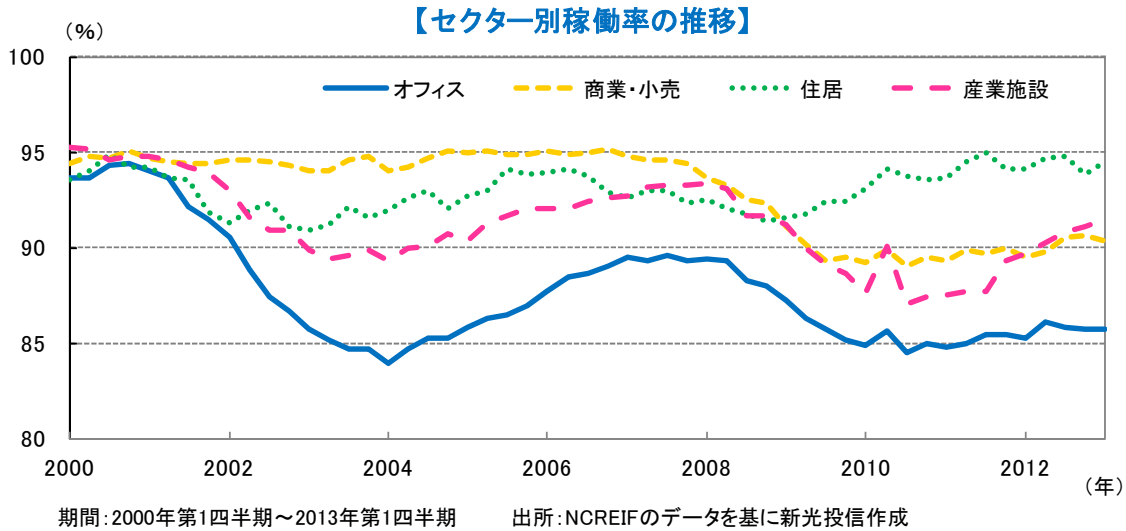
出所:ブルームバーグのデータを基に新光投信作成 期間:1990年1月末～2013年6月末(月次)  
※ グラフ中の「REIT」はFTSE NAREIT All Equity REITs インデックスの期間中の騰落率を、「国債」は米国10年国債利回りの期間中の上昇幅を表示しています。

上記グラフは過去の実績を示したものであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向などを示唆あるいは保証するものではありません。

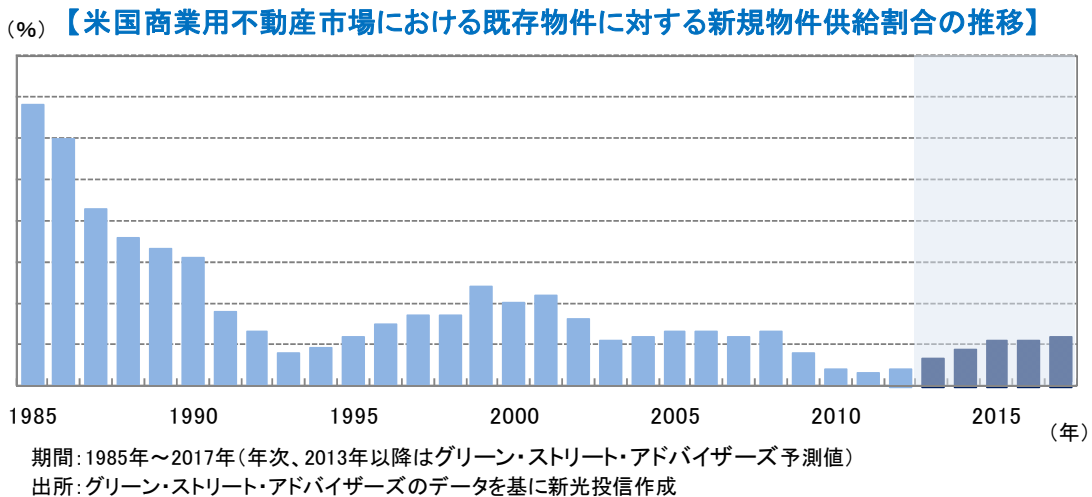
当資料は新光投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類あるいは販売用資料のいずれでもありません。当資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられるデータなどに基づき作成していますが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。当資料は事前の通知なしに内容を変更することがあります。特定ファンドの購入のお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)および契約締結前交付書面など(目論見書補完書面を含む)をあらかじめお受け取りのうえ、詳細をよくお読みいただき、投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

◆商業用不動産のファンダメンタルズ

米国 REIT 市場が大幅な上昇を見せた 2004 年～2006 年に商業用不動産の稼働率は大きく改善しました。足もとにおいても、新規の物件供給量が限定的なことから、不動産の需給バランスは歴史的に見ても逼迫した水準にあり、稼働率や賃貸料などの不動産ファンダメンタルズは引き続き改善傾向にあります。



上記グラフは過去の実績を示したものであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向などを示唆あるいは保証するものではありません。

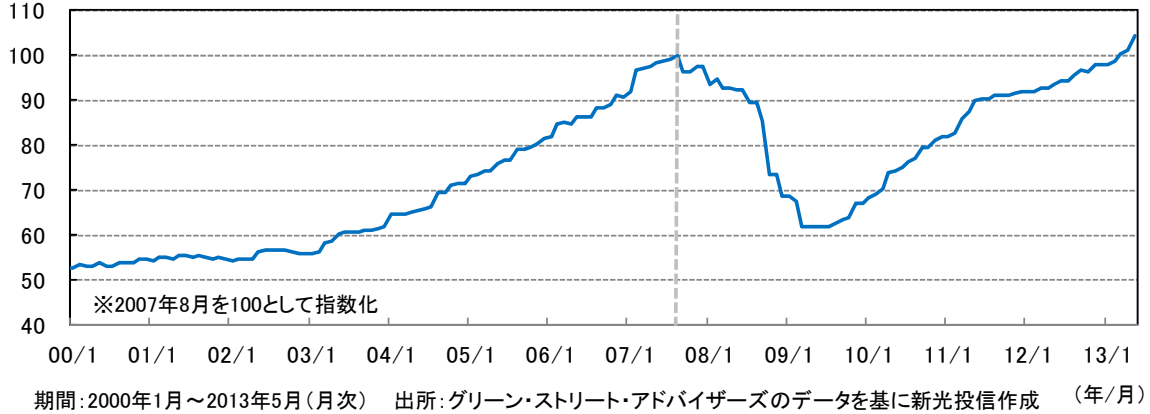


上記グラフは過去の実績あるいは過去の時点における予測を示したものであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向などを示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は新光投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類あるいは販売用資料のいずれでもありません。当資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられるデータなどに基づき作成していますが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。当資料は事前の通知なしに内容を変更することがあります。特定ファンドの購入のお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)および契約締結前交付書面など(目論見書補完書面を含む)をあらかじめお受け取りのうえ、詳細をよくお読みいただき、投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。 cn14792

大手不動産調査会社のグリーン・ストリート・アドバイザーズが発表している米国の商業用不動産価格指数によると、商業用不動産価格は2003年～2007年の期間と2009年以降に大きく上昇し、2013年3月には2007年8月のピークを更新するなど、現在も上昇基調にあります。

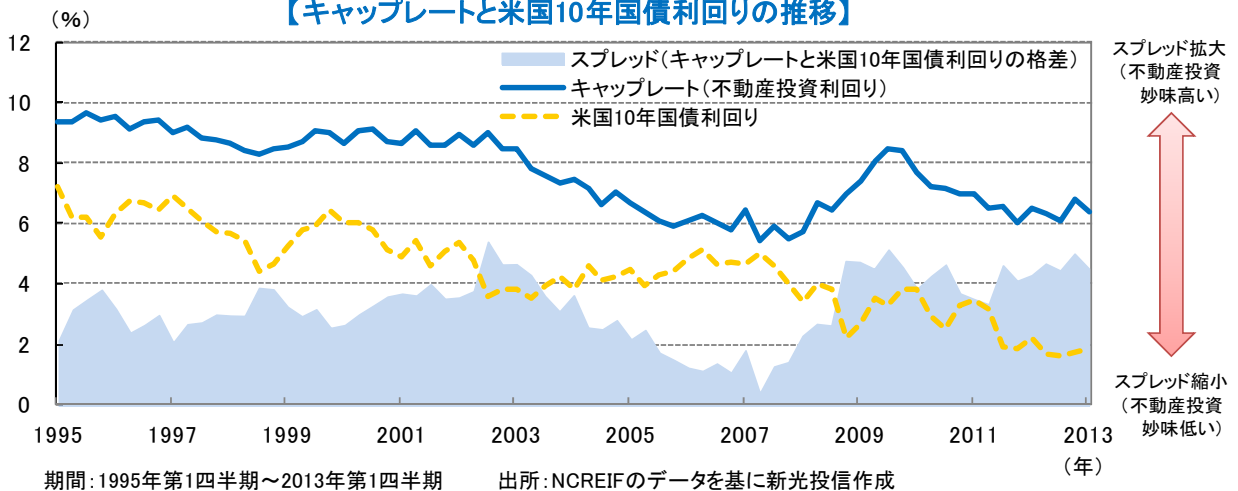
【商業用不動産価格指数の推移】



上記グラフは過去の実績を示したものであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向などを示唆あるいは保証するものではありません。

商業用不動産の評価には、通常キャップレート（不動産投資利回り。不動産から得られる収益（NOI）を基に不動産の評価額を算出するための割引率。）が用いられますが、そのキャップレートと米国10年国債利回りのスプレッド（利回り格差）は過去の水準と比較して拡大しており、商業用不動産に対する投資妙味は依然として高いと考えています。そのため、商業用不動産価格は今後も更なる上昇が期待されます。

【キャップレートと米国10年国債利回りの推移】



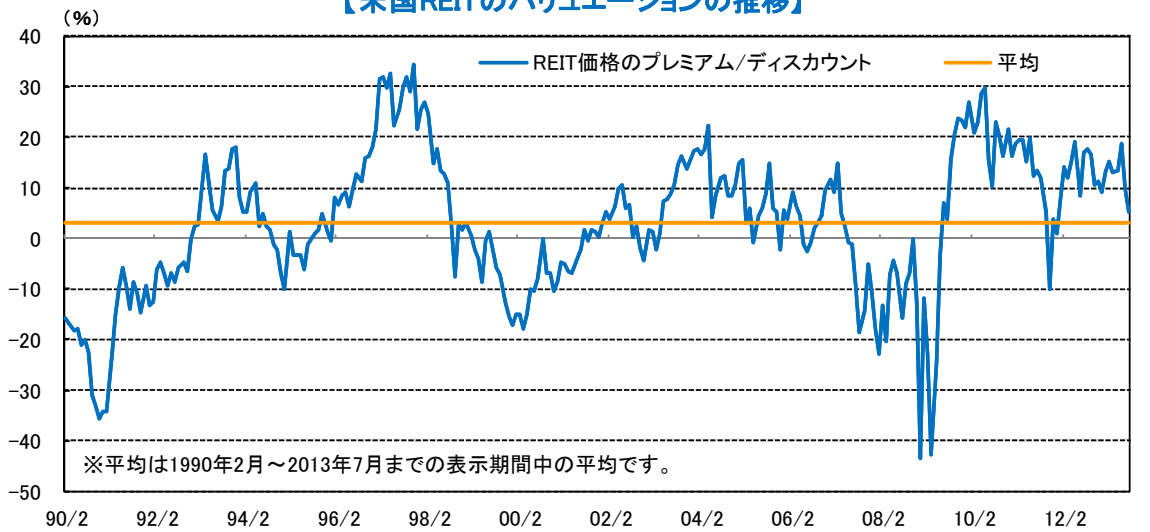
上記グラフは過去の実績を示したものであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向などを示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は新光投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類あるいは販売用資料のいずれでもありません。当資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられるデータなどに基づき作成していますが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。当資料は事前の通知なしに内容を変更することがあります。特定ファンドの購入のお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）および契約締結前交付書面など（目論見書補完書面を含む）をあらかじめお受け取りのうえ、詳細をよくお読みいただき、投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。 cn14792

◆米国 REIT のバリュエーション

グリーン・ストリート・アドバイザーズによると、2013年7月1日時点の米国 REIT のバリュエーションは、NAV（正味資産価値）に対して5.1%のプレミアムとなり、1990年2月以降の長期平均をやや上回る水準にあります。米国 REIT は上場有価証券であることから実物不動産に比べて流動性・換金性に優れているほか、収益成長および物件の資産価値向上の実績があるため、通常、ある程度プレミアムが乗った状態で取引される傾向があります。

【米国REITのバリュエーションの推移】



※平均は1990年2月～2013年7月までの表示期間中の平均です。  
 期間：1990年2月1日～2013年7月1日（月次） 出所：グリーン・ストリート・アドバイザーズのデータを基に新光投信作成  
 注：REIT価格のプレミアム/ディスカウントとは、REITが投資対象とする不動産の正味資産価値に対し、REITの価格がどの程度の水準かを判断する指標です。

上記グラフは過去の実績を示したものであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向などを示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は新光投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類あるいは販売用資料のいずれでもありません。当資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられるデータなどに基づき作成していますが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。当資料は事前の通知なしに内容を変更することがあります。特定ファンドの購入のお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）および契約締結前交付書面など（目論見書補完書面を含む）をあらかじめお受け取りのうえ、詳細をよくお読みいただき、投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

◆米国 REIT の業績

米国 REIT の 2013 年 1-3 月期決算では、全体の FFO 成長率(調整済み、前年同期比)が+13.0%(除くインフラ)と前四半期に続いて高い伸びを見せ、概ね市場予想通り、または予想をやや上回る結果となりました。一部の REIT では、2013 年通期の業績見通しを上方修正する動きや四半期配当を増額する動きも見られました。今後の業績についても、良好な不動産ファンダメンタルズを背景に好調な決算が見込まれています。

【四半期ベースの調整済み FFO<sup>(注)</sup> 成長率推移(前年同期比)】

セクター名	2011年			2012年				2013年
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
全体	9.7%	10.7%	9.7%	-	8.2%	24.7%	-	-
同(除くインフラ)				10.0%	11.3%	10.8%	9.8%	13.0%
オフィス・産業施設	8.5%	6.7%	4.5%	5.3%	11.7%	2.8%	0.4%	4.4%
商業・小売	4.0%	6.6%	5.9%	11.1%	11.8%	12.2%	12.1%	12.1%
住居	4.8%	8.2%	14.1%	11.0%	18.7%	17.2%	13.5%	8.7%
複合施設	6.3%	1.0%	-2.1%	-19.5%	-1.4%	5.0%	9.7%	10.7%
ホテル・レジャー	25.9%	36.3%	31.8%	24.9%	20.3%	22.3%	17.4%	50.5%
貸倉庫	15.7%	17.2%	16.0%	15.8%	16.5%	16.8%	15.8%	18.3%
医療施設	20.0%	19.4%	11.8%	20.4%	4.2%	5.9%	5.5%	9.6%
インフラストラクチャー				-	-34.7%	217.9%	-	-

期間: 2011年第2四半期~2013年第1四半期(四半期ベース、前年同期比)

出所: SNL、FTSEのデータを基に新光投信作成

小数第2位を四捨五入して表示。

- (注)調整済み FFO とは、一時的あるいは不定期に発生した損益を加味・控除したもの。ただし、各社により定義が異なる場合があります。
- ※ FFO(Funds From Operations)とは、不動産売却などの影響を除いた賃貸事業からどれだけのキャッシュフローが生み出されているかを測る指標です。(FFO=REITの純利益+減価償却費-不動産売却益+不動産売却損)
  - ※ 各四半期の成長率は、各四半期末時点における個別 REIT の特別損益などを除いた調整済み FFO 成長率を、各四半期末の FTSE NAREIT All Equity REITs インデックス全銘柄の時価総額構成比率で加重平均して算出しています。(調整済み FFO のデータがない REIT (SNL が未集計の REIT など)、森林 REIT、調整済み FFO が黒字から赤字に転じた(またはその逆)REIT、および調整済み FFO がゼロの REIT などを除く。)
  - ※ 上記データは 2013 年 5 月 14 日時点のもので、インデックス構成銘柄(2013 年 3 月 29 日時点 133 社)のうち 131 社の決算データを集計したものです。過去の個別 REIT の決算が修正された場合は、過去に遡って修正される場合があります。
  - ※ 一部の銘柄は、決算時期がずれている場合があります。
  - ※ インフラストラクチャーセクターは、通信基地局用の鉄塔などを保有・運営するアメリカン・タワー(2012 年 1 月に REIT に転換)1 社で構成されています。同銘柄は海外事業比率が高く為替の動向による業績の変動性が高いことに加え、指数構成比率も高く、REIT 全体の業績の集計値への影響が大きいことから、インフラストラクチャーセクターを除く FFO 成長率を再集計し、別途、(除くインフラ)として掲載しています。なお、2012 年第 4 四半期以降は、一部の調整済み FFO データが無い場合、集計しておりません。
  - ※ 複合施設には複数の業種にまたがって物件を保有しているケースや、戸建住宅や刑務所などに特化した銘柄も含まれます。

上記表は過去の実績を示したものであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向などを示唆あるいは保証するものではありません。

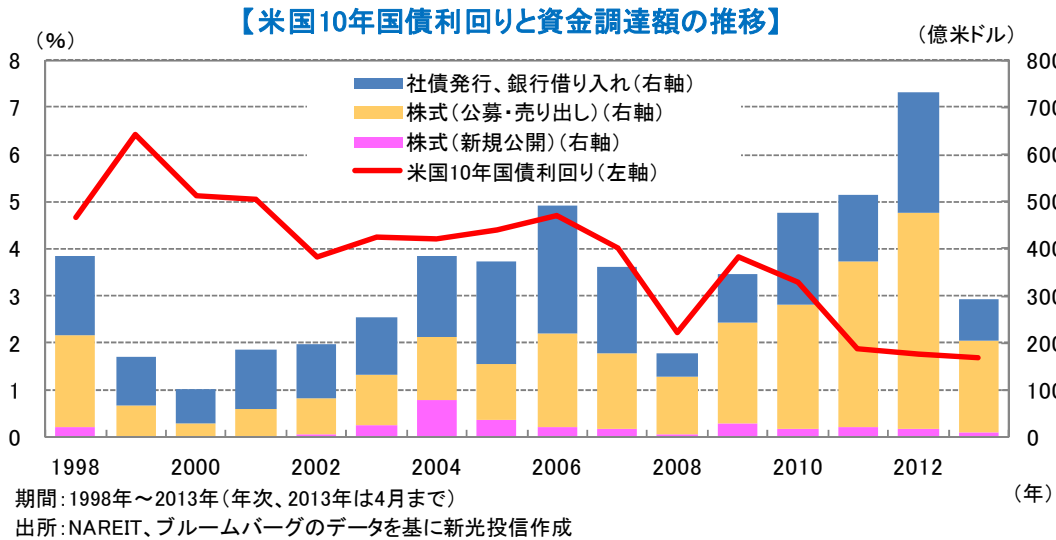
当資料は新光投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類あるいは販売用資料のいずれでもありません。当資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられるデータなどに基づき作成していますが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。当資料は事前の通知なしに内容を変更することがあります。特定ファンドの購入のお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)および契約締結前交付書面など(目論見書補完書面を含む)をあらかじめお受け取りのうえ、詳細をよくお読みいただき、投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

cn14792



◆資金調達への影響

米国 REIT はこれまで積極的に資金調達を行ったことで、現時点では豊富な手元資金を有しており、今回の金利上昇局面においても資産規模や収益を拡大するための買収や不動産開発を行うことが可能です。また、今年も過去最大規模の 2012 年を上回るペースで資金調達を行っています。なお、現在の金利水準は歴史的にみて低水準にあるため、現状では米国 REIT による資金調達への影響は限定的と考えています。



上記グラフは過去の実績を示したものであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向などを示唆あるいは保証するものではありません。

◆今後の市場見通し

世界経済の見通しが依然不透明なことなどから、米国 REIT 市場は引き続き米国の金利動向によって短期的には不安定な展開が続くことも予想されます。しかし、長期的には金利上昇の背景にある米国景気の本格的な回復に伴い、不動産ファンダメンタルズが一段と改善することで米国 REIT の業績拡大が見込まれるため、底堅い展開が続くと見えています。

以上

## 投資信託へのご投資に際しての留意事項

### 【投資信託にかかるリスクについて】

投資信託は、主に国内外の株式や公社債などの値動きのある証券を投資対象としています。投資した当該資産の市場における取引価格の変動や為替相場の変動などの影響により基準価額が変動しますので、これにより投資元本を割り込み、損失を被ることがあります。これらの運用による損益は、すべて投資者のみなさまに帰属します。したがって、投資者のみなさまが投資された投資信託の投資元本は保証されているものではありません。なお、投資信託は預貯金とは異なります。

### 【投資信託にかかる費用について】

新光投信が運用する投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

#### ■購入時に直接ご負担いただく費用

・購入時手数料：上限 3.99%(税込)

#### ■換金時に直接ご負担いただく費用

・信託財産留保額：上限 0.5%

・公社債投信およびグリーン公社債投信の換金時手数料

：取得年月日により、1万口につき上限 105円(税込)

・その他の投資信託の換金時手数料：ありません。

#### ■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

・運用管理費用(信託報酬)：年率で上限 2.4525%(税込)

#### ■その他の費用・手数料

・上記以外にファンドの監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、資産の保管などに要する費用などがかかります。「その他の費用・手数料」については、定率でないもの、定時に見直されるもの、売買条件などに応じて異なるものなどがあるため、当該費用および合計額などを表示することができません。

◎手数料などの合計額については、購入金額や保有期間などに応じて異なりますので、表示することができません。

### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、新光投信が運用するすべての投資信託(設定前のものを含みます。)のうち、お客さまにご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。

投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国などが異なることから、リスクの内容や性質が異なり、費用も各々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面など(目論見書補完書面を含む)をご覧ください。



商号等：新光投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第339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

当資料は新光投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類あるいは販売用資料のいずれでもありません。当資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられるデータなどに基づき作成していますが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。当資料は事前の通知なしに内容を変更することがあります。特定ファンドの購入のお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)および契約締結前交付書面など(目論見書補完書面を含む)をあらかじめお受け取りのうえ、詳細をよくお読みいただき、投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

cn14792