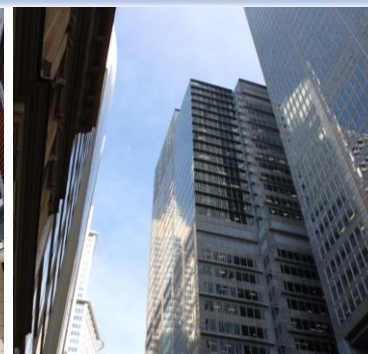


グローバルREITの投資再考 ～魅力ある投資先として注目集まるREIT市場



日興アセットマネジメント

日興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368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

足元のグローバルREIT市場の動き

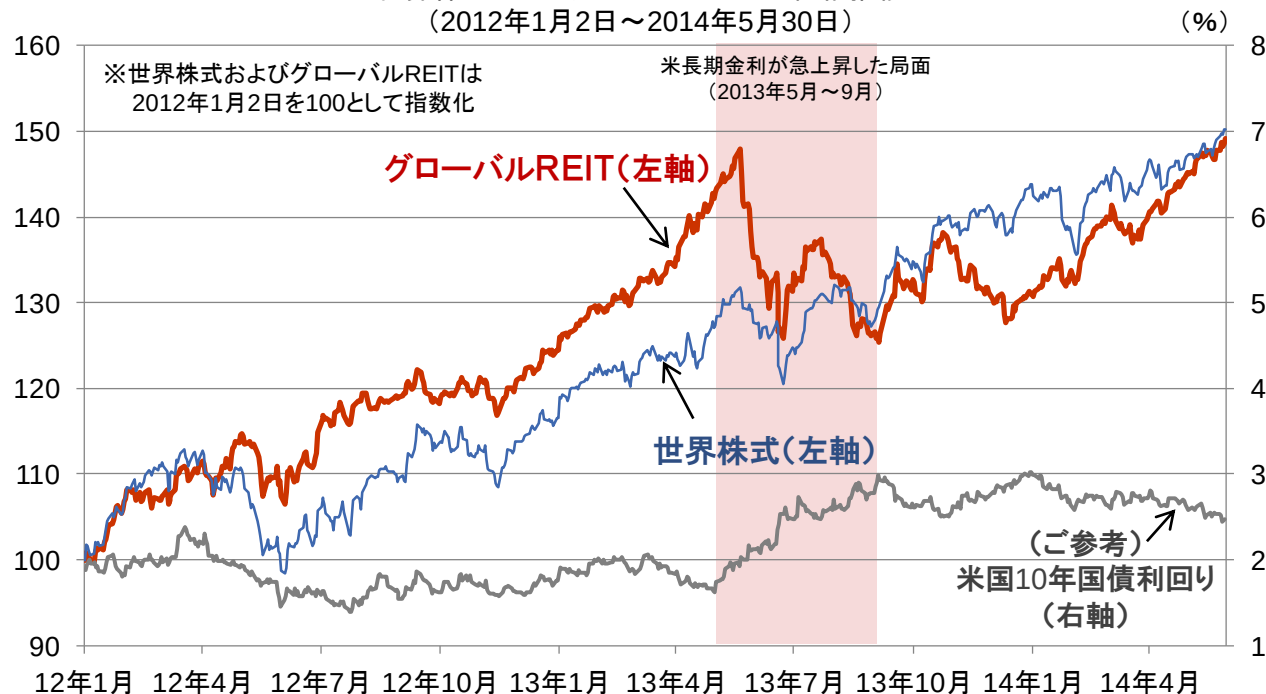
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

堅調な推移が続く、グローバルREIT市場

グローバルREIT市場は、バーナンキFRB(米連邦準備制度理事会)議長が量的緩和の早期縮小に動く可能性を示唆した2013年5月以降、米国の長期金利の急速な上昇に伴って、不安定な動きとなりました。しかし、同年12月に量的緩和の縮小が決定したものの、2014年以降、世界的に長期金利の低下傾向が続いていることなどが好感され、REIT価格は最高値圏で推移しています。

2013年は米国金利の急ピッチの上昇が重石に

＜世界株式およびグローバルREITの価格推移＞
(2012年1月2日～2014年5月30日)



* グローバルREIT: UBSグローバル・リアル・エーステート・インベスターズ・インデックス(米ドルベース、トータルリターン)、世界株式: MSCI AC ワールド・インデックス(米ドルベース、トータルリターン)
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。 (信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

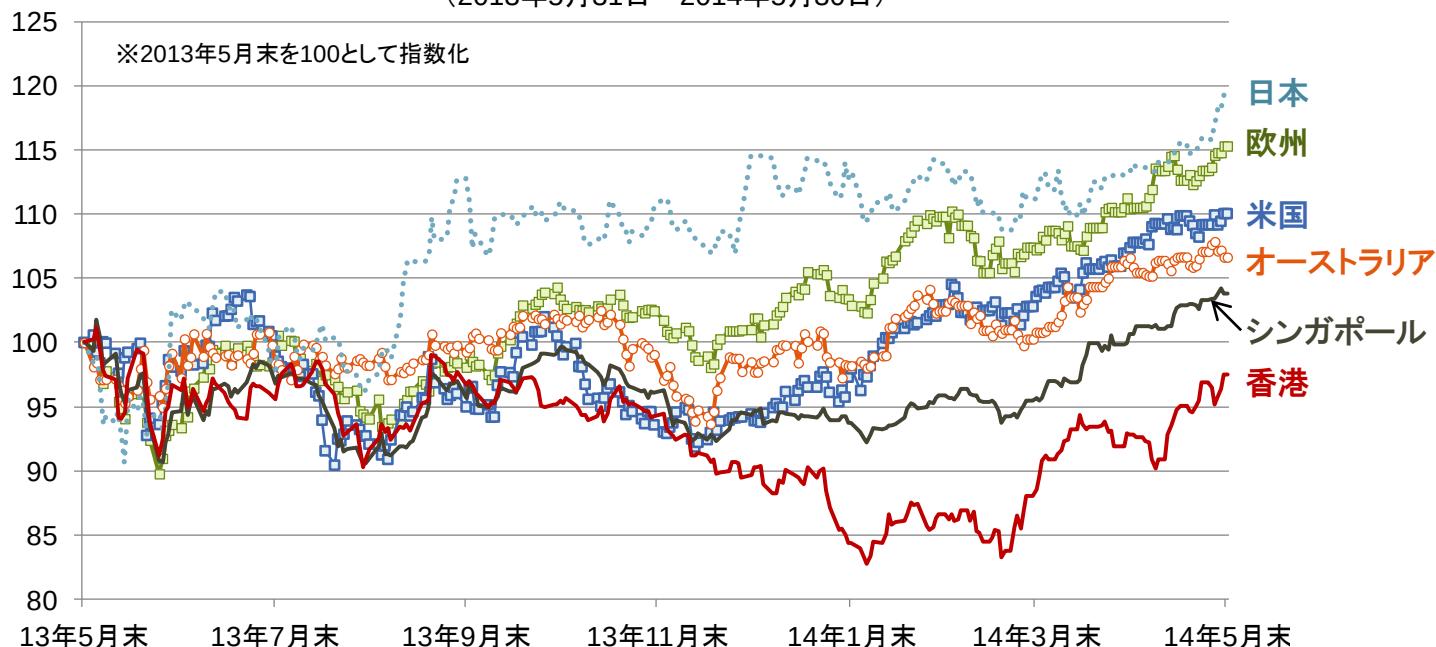
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

各国・地域の景気などを反映した動きに

最近のREIT市場は、各国・地域の景気動向を反映する動きになっているとみられます。景気の回復基調が強まる日米のREITが堅調に推移しているほか、景気回復への期待が高まる欧州のREITも上昇しています。また、中国景気の先行き不透明感の後退から、これまで出遅れていた香港市場も回復に転じる動きとなっています。

出遅れていた香港市場も回復傾向に

＜各国・地域のREITのパフォーマンス＞
(2013年5月31日～2014年5月30日)



* 各国・地域REIT: UBSグローバル・リアル・エースタート・インベスターズ・インデックスの各国・地域別インデックス(現地通貨ベース・トータルリターン)。なお、香港市場は米ドルベース
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

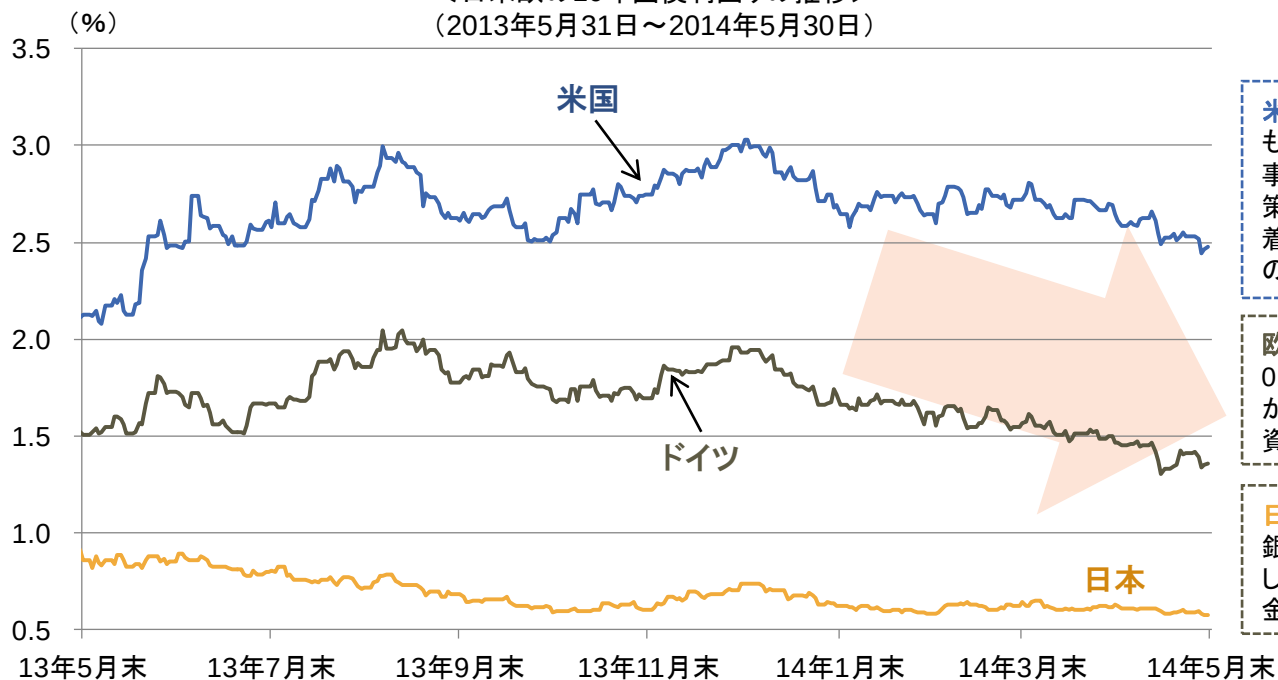
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

金利の低下傾向もREITを選好する要因に

2014年に入り、日米欧の長期金利は低下傾向となっています。米国で低金利政策が長期化するとの見方が強まっているほか、ECB(欧州中央銀行)が、6月に追加の金融緩和に踏み切ったことなどが背景とみられます。その一方で、世界的な景気回復傾向から投資家がリスク選好的な動きを強めている中、より高利回りの資産が選好される傾向にあり、REIT市場の追い風になっていると考えられます。

主要国の金利の低下傾向もREITの追い風に

<日米欧の10年国債利回りの推移>
(2013年5月31日～2014年5月30日)



米国: 量的金融緩和を縮小しているものの、FRB(米連邦準備制度理事会)のイエレン議長が低金利政策の長期化を示唆。ただし、景気は着実に回復しており、日欧との政策の方向感には温度差がある。

欧州: 6月にECBが政策金利を0.25%から0.15%に引き下げたほか、民間銀行がECBに預け入れる資金の金利をマイナスに。

日本: 低金利政策が続く中、黒田日銀総裁が、日本の景気に強気見通しを表明していることから、追加の金融緩和期待は後退傾向。

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

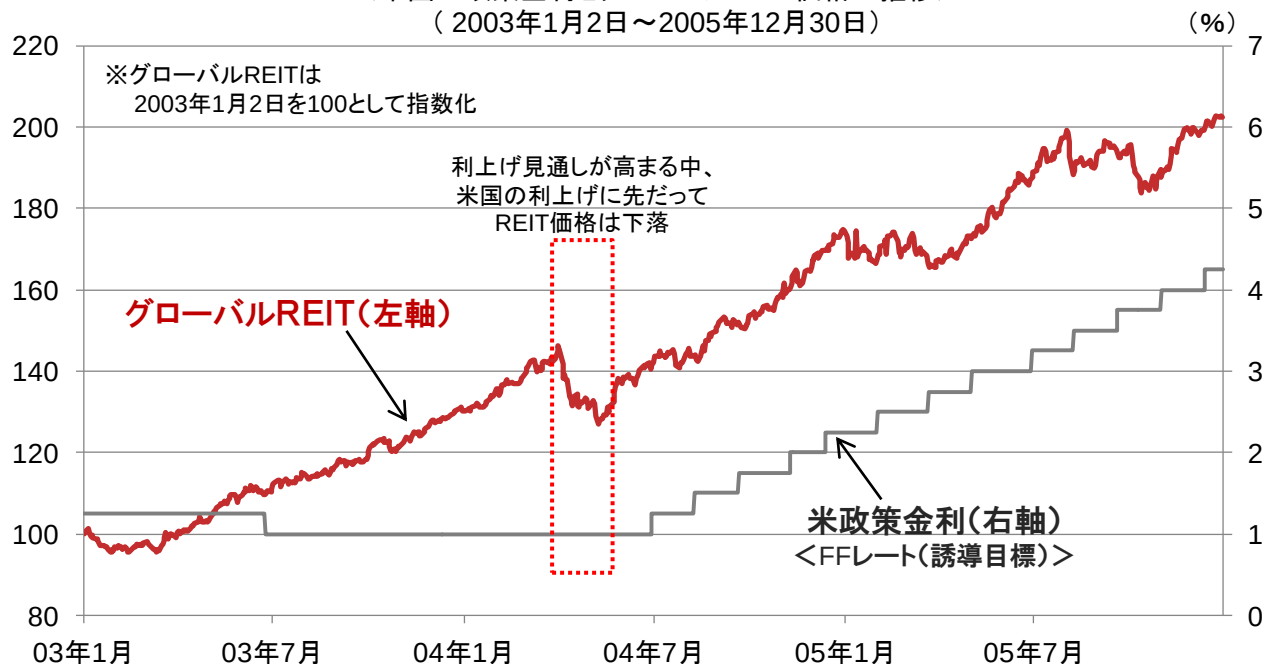
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

過去の米国における引き締めの政策的影響

これまで米国の引き締めの金融政策の先行きを市場が織り込む過程において、短期的に市場の変動幅が大きくなる事例がありました。例えば、2004年6月以降の米国の利上げ局面です。グローバルREIT市場は、実際の利上げに先立ち下落しましたが、その後の実際の利上げ局面においては、米国の力強い景気回復を背景に、上昇基調を続けました。

金利動向を先取りする傾向のあるグローバルREIT

＜米国の政策金利とグローバルREIT価格の推移＞
(2003年1月2日～2005年12月30日)



* グローバルREIT: UBSグローバル・リアル・エースタート・インベスターズ・インデックス(米ドルベース、トータルリターン)

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

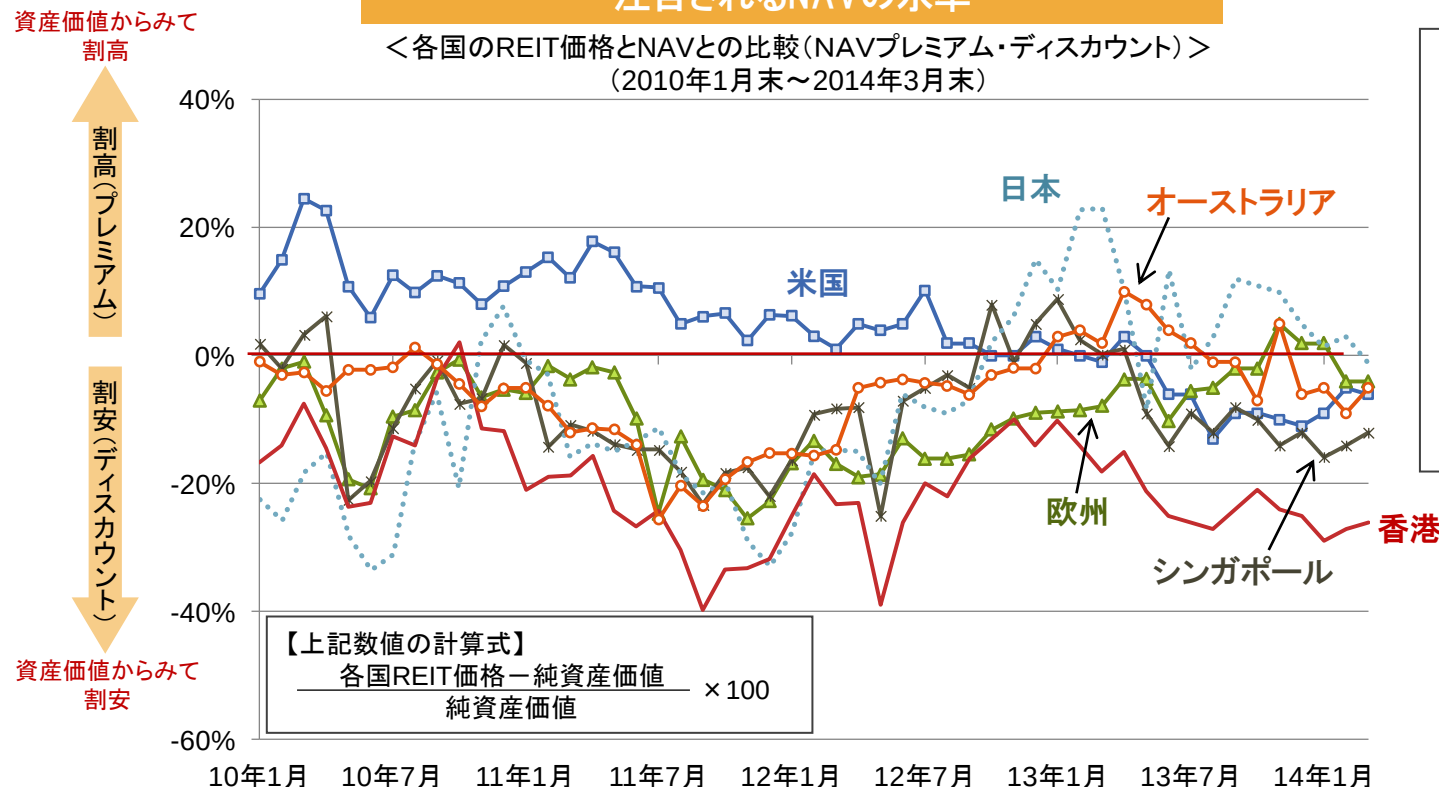
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

各国REITは総じて“割安”な水準に

現在のREIT価格はNAVに対して総じてディスカウントされた状態にあり、割安な水準にあります。REIT価格の下落がその要因となっていました、最近では保有不動産の価値の上昇によって割安な水準がもたらされ始めました。こうしたことから、今後、景気回復や不動産価格の上昇基調が強まっていくにつれ、REITの注目度はさらに高まると考えられます。

注目されるNAVの水準

＜各国のREIT価格とNAVとの比較（NAVプレミアム・ディスカウント）＞
（2010年1月末～2014年3月末）



NAVプレミアム・ディスカウントは、REIT価格が割高なのか、割安なのかを判断する指標のひとつで、NAV（〔Net Asset Value〕）、純資産価値）とREIT価格を比較したものです。

NAVは、REITが保有する不動産の価値を時価評価した値から借り入れなどの負債を差し引いて算出されるため、REITの本来価値を表わす指標として使われています。

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

（信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成）

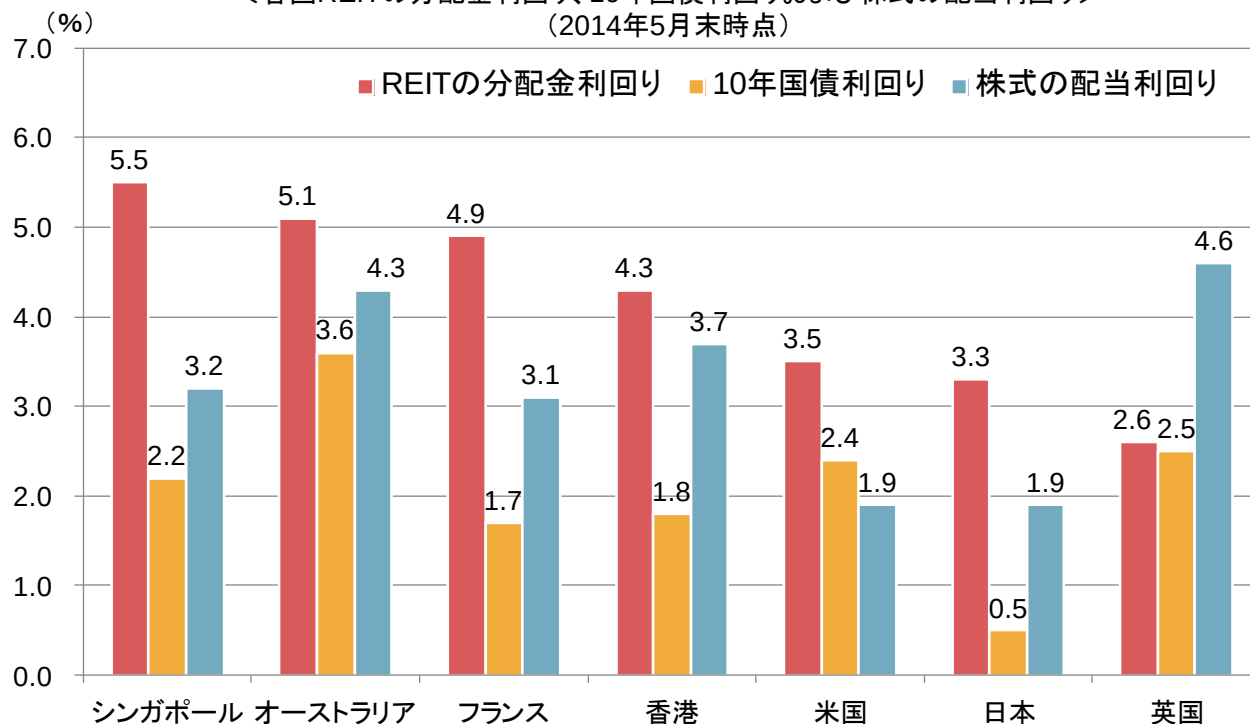
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

分配金利回りも引き続き魅力的な水準に

各国REITの分配金利回りは依然として高く、投資妙味のある水準にあると考えられます。各国REITの分配金利回りを見ると、その多くが各国の株式配当利回りを上回る水準にあるほか、シンガポールや日本のように、10年国債利回りとの差が大きい国もみられます。世界的に金利の低下傾向がみられる中、REITは選好されやすい資産であると考えられます。

REITは各種資産との利回り差が大きい傾向に

＜各国REITの分配金利回り、10年国債利回りおよび株式の配当利回り＞
(2014年5月末時点)



■株式の配当利回り算出にあたり
用いた指数は以下のとおり
・日本: TOPIX〔東証株価指数〕
・オーストラリア: S&P/ASX200指数
・シンガポール: シンガポールST指数
・米国: S&P500種指数
・英国: FT100指数
・フランス: CAC40指数
・香港: 香港ハンセン指数
■REITの分配金利回りは
S&P REIT指数の各国ベース

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

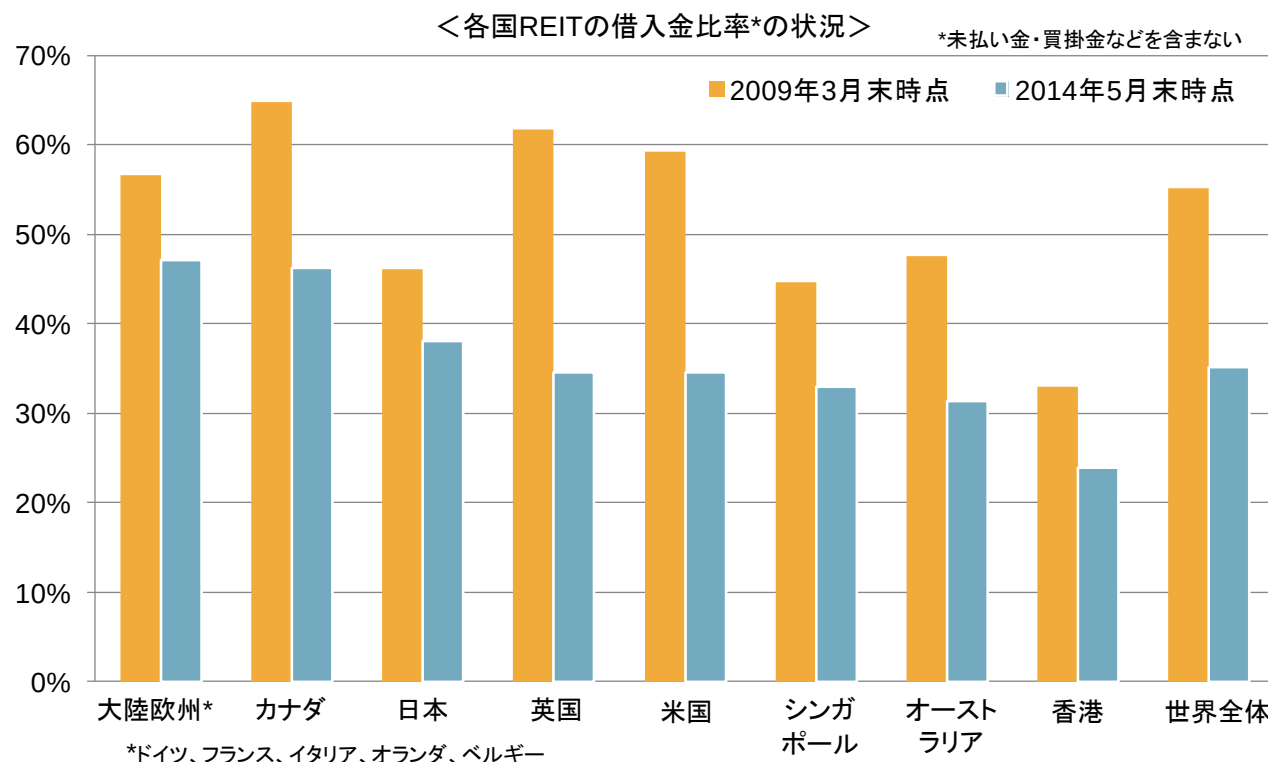
(S&P社および信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

進む各国REITの財務体質の強化

REIT各社は、借入金を減らすなど積極的に財務体質の強化を進めています。現在のような低い借入金比率においては、金利上昇によるREITの収益への悪影響は以前に比べ大きくないものと考えられるほか、これまでの財務体質の改善を通じて、より良い条件での資金調達が可能であることは、REITの収益改善に寄与していくものとみられます。

財務体質の改善により、好条件での資金調達が可能に



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(出所)ラサール インベストメント マネージメント

借入金比率の計算の例

＜REITの資産状況＞



上図のREITにおける借入金比率は、40%※となります。

※40%＝
400億円÷1,000億円×100

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

グローバルREIT市場の投資環境について

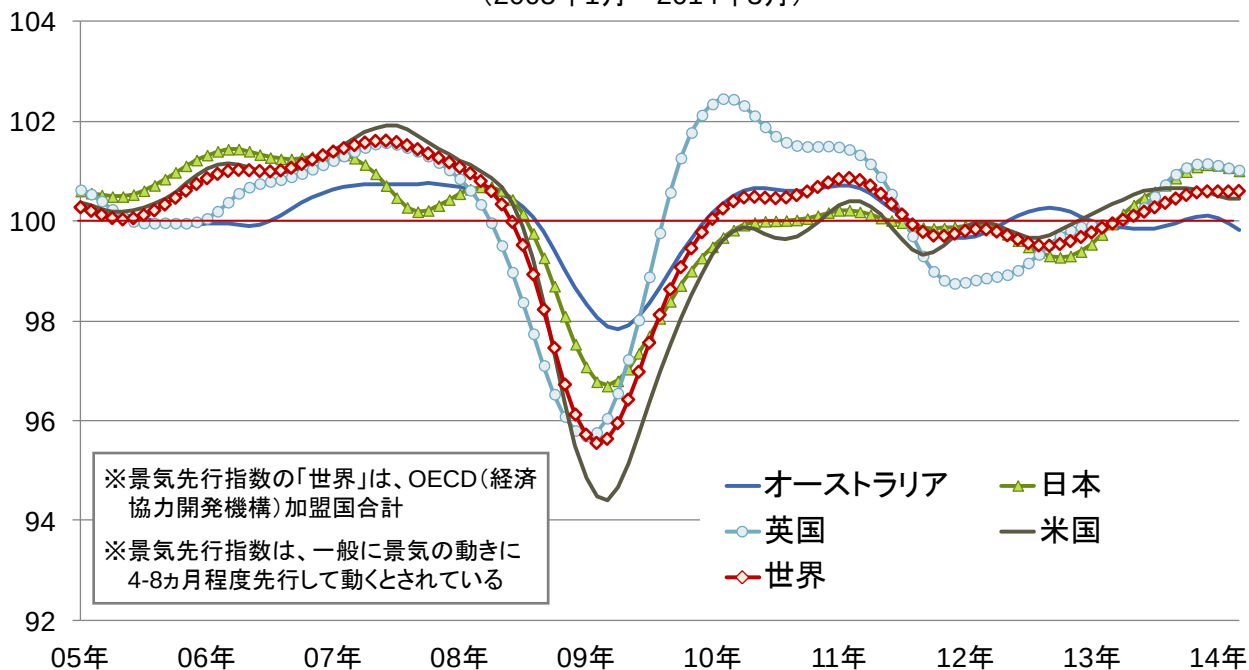
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

回復傾向が続く世界景気

米国や英国、日本が成長の牽引役となる中、OECD世界景気先行指数は、2014年3月まで12ヵ月連続で景気拡大局面を示すとされる100を上回っており、今後も世界景気の回復傾向が続くものとみられます。こうした景気回復は、景気の波に数年遅れて追従する傾向にある不動産市況を中長期的に支えるものとみられ、REIT市場にとっても追い風になるものと考えられます。

世界景気の回復が不動産市況の追い風に

＜世界および主要国・地域の景気先行指数の推移＞
(2005年1月～2014年3月)



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

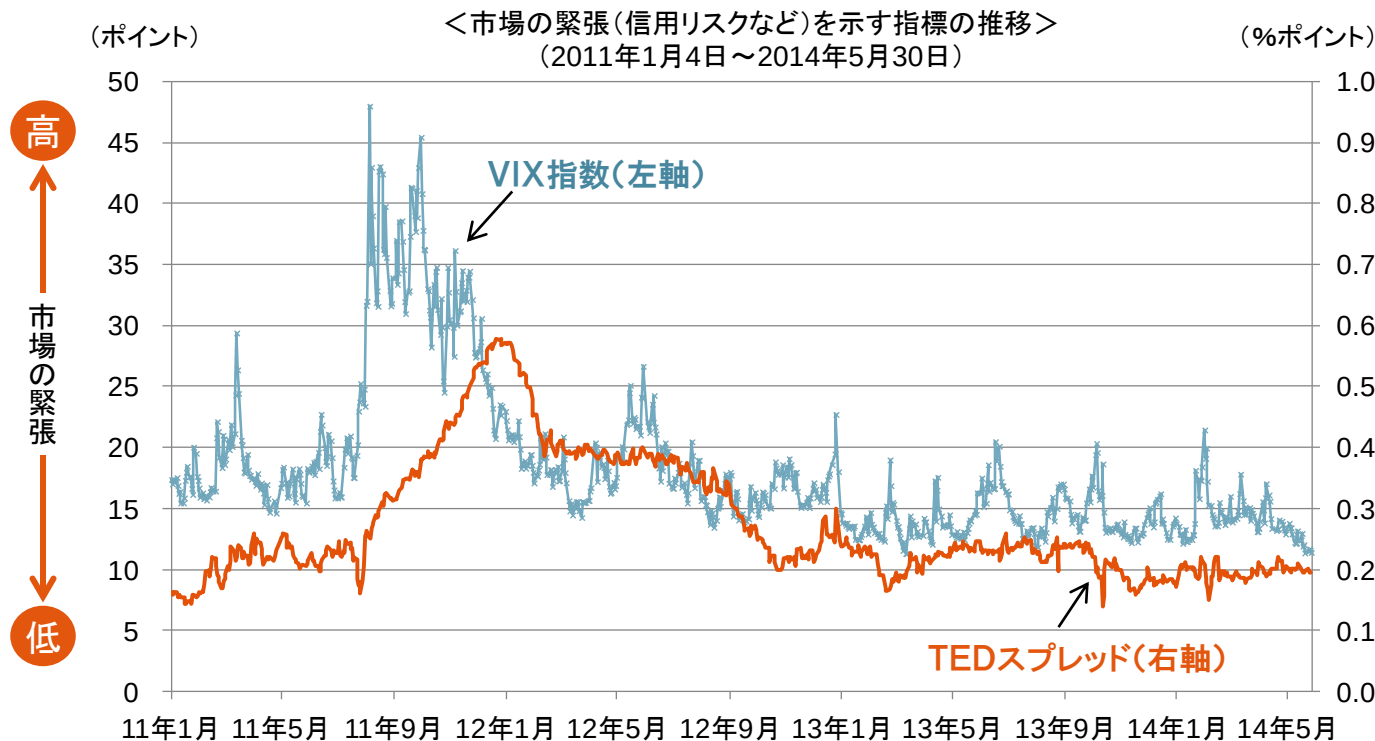
(OECDなど信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

安定傾向にある金融市場

VIX指数から見る足元の投資家心理は、様々なイベントの発生によって警戒感を高める場面もみられていますが、TEDスプレッドは、低い水準で推移しており、金融市場の信用リスクに対する警戒感はみられていません。こうした市場の安定化は、金融機関などからの融資で資金調達を行なうREIT各社にとってプラス要因であると考えられるほか、投資家心理の安定が今後のREIT価格の押し上げに寄与するとみられます。

金融市場の安定傾向はREIT市場のプラス要因に



VIX指数とは

シカゴ・オプション取引所のボラティリティ・インデックスのことで、S&P500種株価指数を対象とするオプション取引の値動きをもとに算出・公表されています。このVIX指数は投資家心理を示す数値として利用されており、数値が高いほど、投資家が相場の先行きに警戒感を持っているとされています。

TEDスプレッドとは

3ヵ月物米国短期国債(T-bill)の金利と、3ヵ月LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)の金利差です。一般に、金融市場で信用不安が高まると上昇します。

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

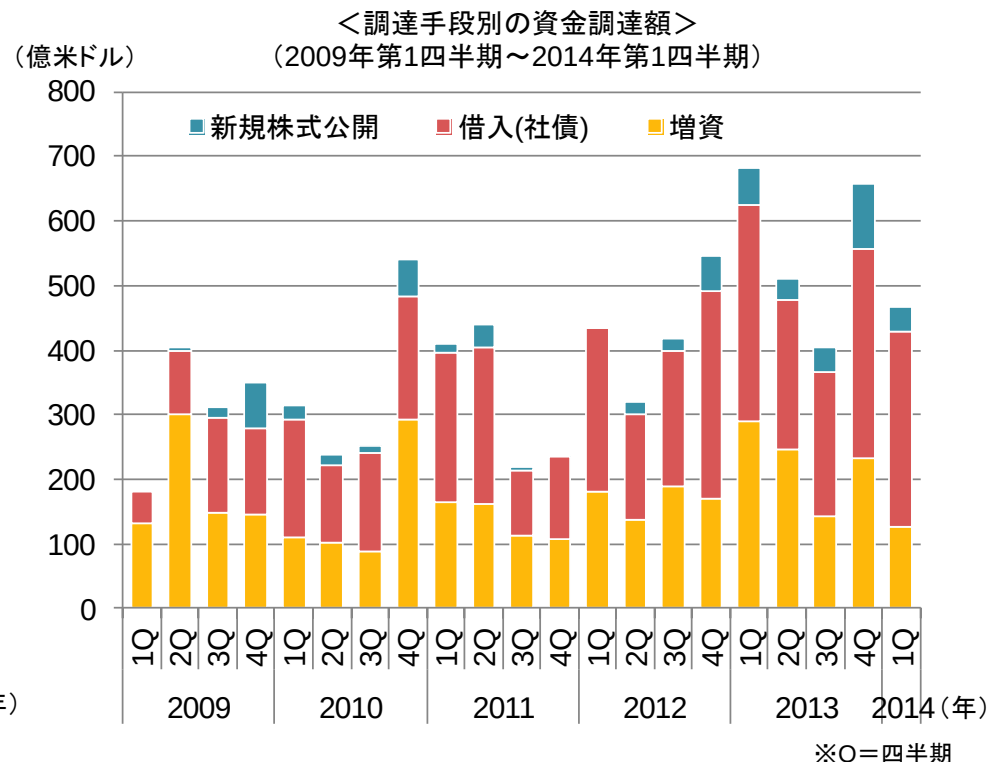
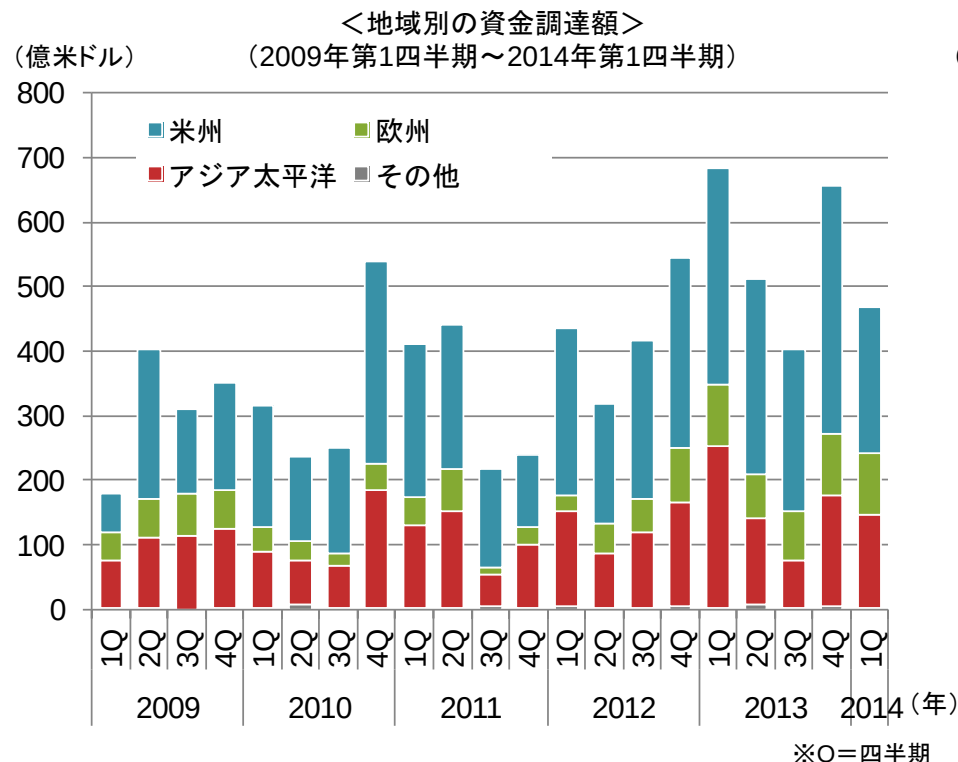
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

金利の低下傾向を受け、借入での調達が増加

REITの資金調達額は、米州が牽引役となり高水準にあります。また、最近では、世界的な金利の低下傾向を受け、社債など借り入れによる資金調達が増加しています。REITによる資金調達は、REITによる物件の取得につながり、REITの収益を向上させる傾向にあることから、コストを抑えた調達方法とともにその動向が注目されます。

資金調達を背景としたREITの物件取得に注目



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

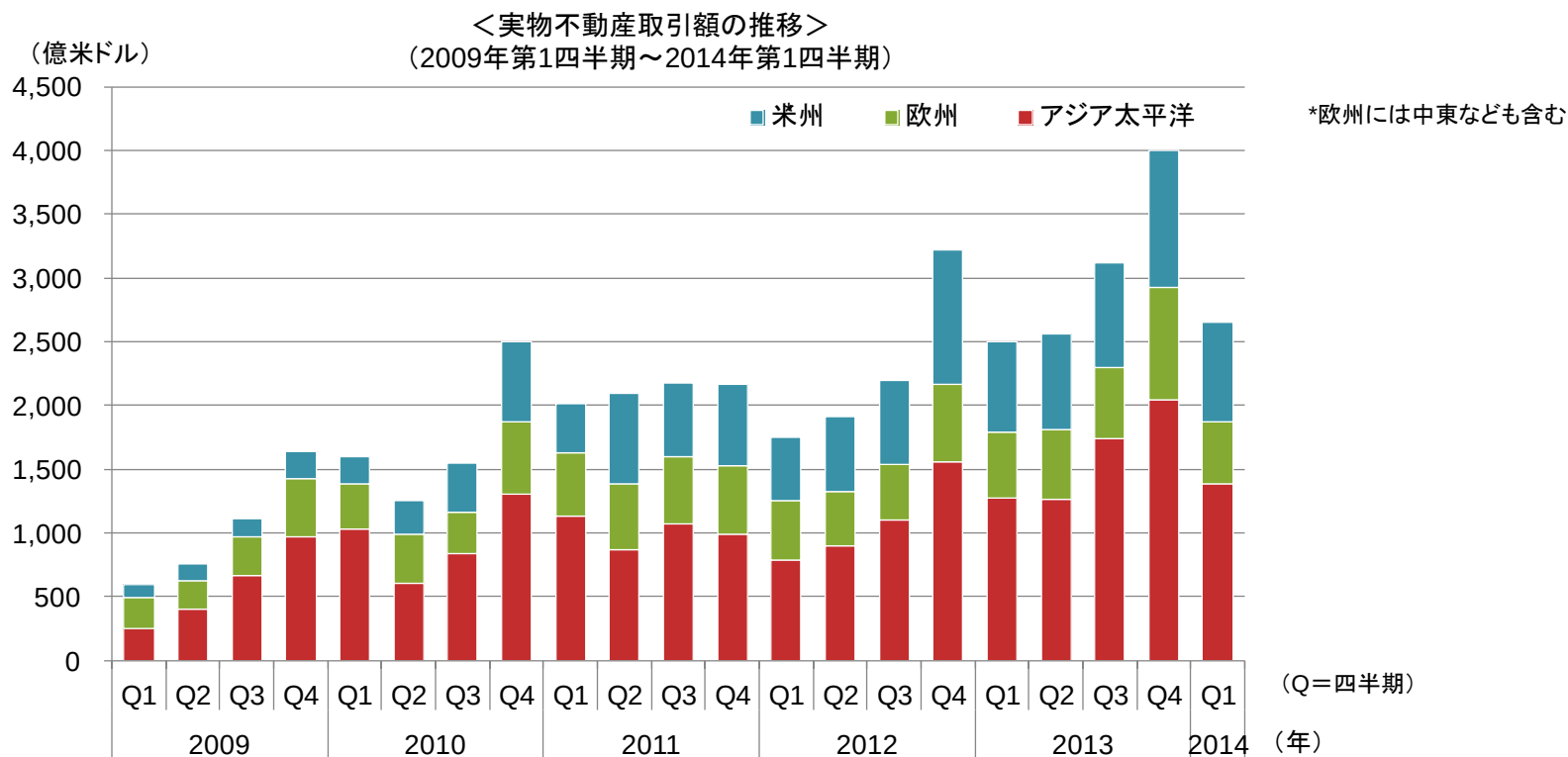
(出所)ラサール インベストメント マネージメント

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

実物不動産取引額は年々増加傾向に

各国・地域の不動産取引額は、米州やアジア太平洋を中心に堅調に推移しています。世界景気が回復傾向を強めているほか、調達した資金をもとにして、REITによる物件の積極的な取得が行なわれていることなどが、実物不動産市場の流動性向上に寄与しているものと考えられます。

物件取得は不動産の流動性の向上に寄与



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(出所)ラサール インベストメント マネージメント

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

REITによる不動産会社や物件の取得事例



ユニベイル・ロダムコ（フランス、商業施設REIT）

- 2014年2月に、カナダの公的年金運用機関である「カナダ・ペンション・プラン・インベストメント・ボード」と共にドイツのオーバーハウゼンにある大規模商業施設、CentrOを5億3,500万ユーロ（約740億円）で取得すると発表。
- 同物件は延べ床面積23.2万平方におよぶ商業・レジャーの複合施設。二階建てのショッピングモール（11.7万㎡）や39個のレストラン、9つのスクリーンを有す映画館、2つのテーマパークおよび12,000台分の駐車場スペースを含む。



イントゥ・プロパティーズ（英国、商業施設REIT）

- 2014年3月に、ウエストフィールド・グループから英国の3つのショッピングセンターを14億米ドル（約1,423億円）で取得。
- 取得したショッピングセンターは、北アイルランドに位置するスプルスフィールド・リテールパーク（23万㎡）、英国バーミンガム近郊に位置するウエストフィールド・ダービー（130万㎡）、同じく英国バーミンガム近郊に位置するウエストフィールド・メリーヒル・ショッピングセンター（140万㎡、持分50%）。



ミルバック・グループ（オーストラリア、分散型REIT）

- 2014年5月、複数の土地と一棟の賃貸マンションを合計1億4,420万豪ドル（約136億円）で取得すると発表。取得した土地は3カ所で、2カ所はシドニーとブリスベンに近接した賃貸マンション開発用地、1カ所はメルボルン都心部。また、取得した賃貸マンションはシドニーに位置。

* 為替は1米ドル=101.66円、1ユーロ=138.33円、豪ドル=94.73（ともに2014年5月末）で算出

※上記は2014年2月から2014年5月までの期間に行なわれた各市場の代表的なリートによる物件取得および発表などの一例です。※上記物件を保有する銘柄について、売買を推奨するものではありません。また、当社ファンドにおける保有、非保有、および、将来の個別銘柄の組入れまたは売却を示唆するものでもありません。※銘柄名は日興アセットマネジメントが信頼できる情報を基に和訳したものであり、正式名称と異なる場合があります。

◆左記事例に関連する物件など



↑ユニベイル・ロダムコが取得した「CentrOショッピングセンター」



↑イントゥ・プロパティーズが取得したウエストフィールド・ダービー・ショッピングセンター

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

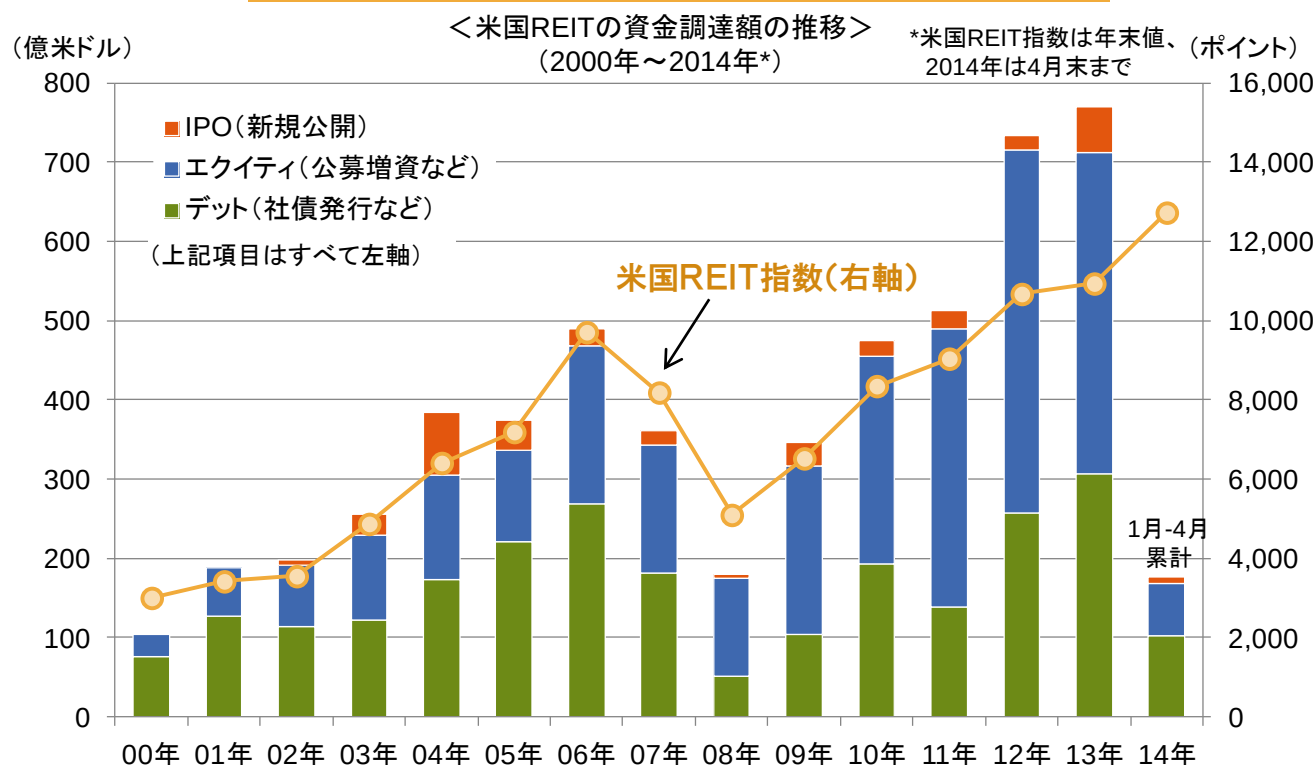
各国の状況について

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

活発な資金調達が続く米国REIT市場

2013年の米国REITの資金調達額は、2000年以降の最高額を更新する約770億米ドルとなり、順調に増加しました。2014年にはその反動などもあり、調達ペースは鈍化していますが、水準としては高位を維持しています。調達した資金を基にしたREIT各社の積極的な物件取得が、REITの収益を向上させ、引き続き、REIT価格の押し上げに寄与していくと考えられます。

資金調達の活発化がREIT価格の押し上げ要因に



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。米国REIT指数は、FTSE NAREIT エクイティ・リート・インデックス(米ドルベース、トータルリターン) (出所)NAREIT

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

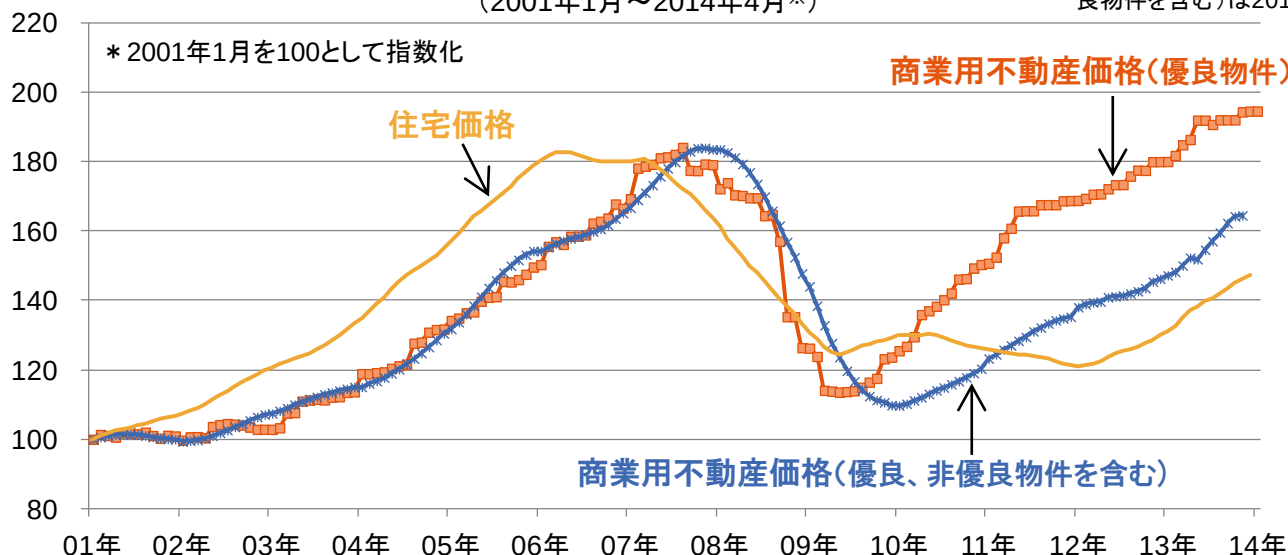
回復基調を強める米国の不動産価格

米国では、2009年を底に不動産価格が回復基調を強めています。中でも、REITが投資対象としている、一等地に位置する優良物件などで構成される商業用不動産価格はリーマン・ショック前の水準を超えています。今後はその動きが全体の価格上昇に拡がると見込まれるほか、不動産価格の上昇に伴ってREITの保有不動産の資産価値が高まっていくものとみられます。

優良な商業用不動産価格は大きく回復

＜不動産関連の各価格指数の推移＞
(2001年1月～2014年4月※)

※住宅価格および商業用不動産価格(優良、非優良物件を含む)は2014年2月まで



- ✓ 住宅価格は、S&P/ケース・シラー20都市圏住宅価格指数(全米の主要20都市圏における一戸建て住宅の再販価格を元に算出され、S&P社が公表)
- ✓ 商業用不動産価格(優良物件)は、Green Street Advisors CPPI Index(REITによる不動産の実際の取引価格データおよび主に一等地に位置する優良物件を時価評価にて算出。交渉や契約段階での不動産価格(気配値)を指数に反映するため、不動産価格の動向をよりタイムリーに表象)
- ✓ 商業用不動産価格(優良・非優良物件を含む)は、Moody's/REAL RCA Index(Real Capital Analytics社:ニューヨークに本社を置く、商業用不動産投資市場を専門とした調査会社)によって集計された不動産取引価格データに基づき、Moody's社が算出。優良、非優良物件を含むものの優良不動産の比重が重い)

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

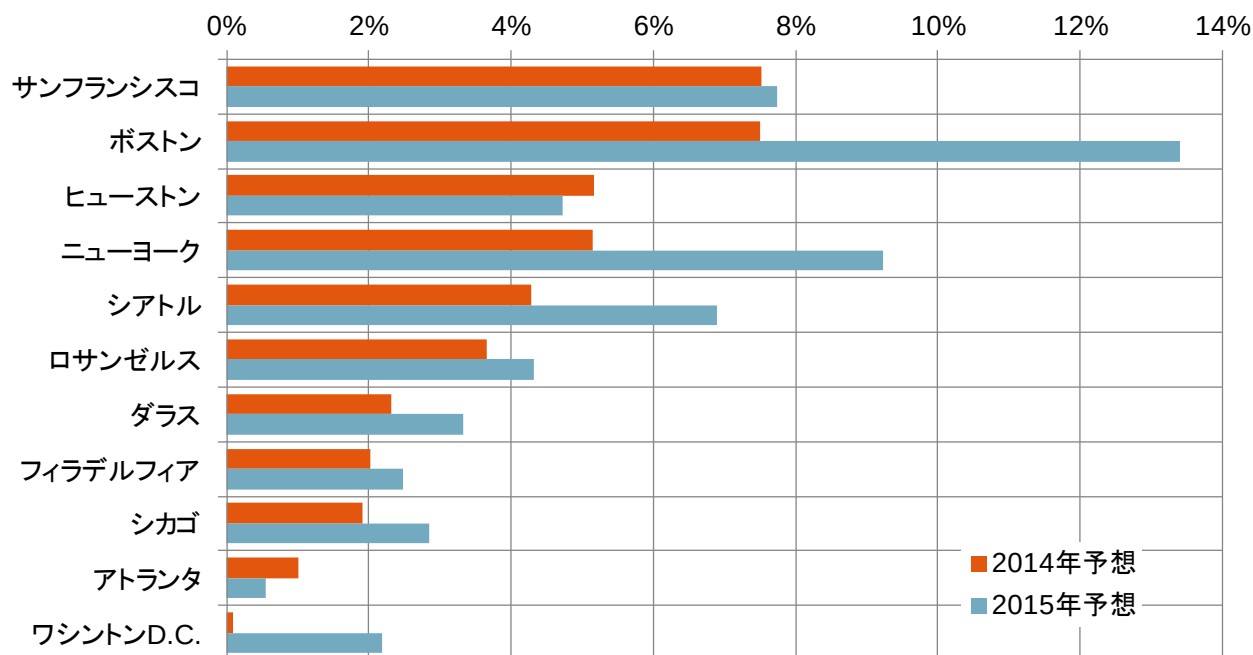
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

オフィス賃料の伸びがREIT各社の収益を後押し

米国では、景気回復の動きが進んでいることや、企業業績が改善していることなども相俟って、オフィス需要が増加しています。中でも、シェール革命の恩恵を受ける傾向にある製造業やエネルギー関連企業の活動が活発化していることなどがオフィス需要増に大きく貢献しており、米国の主要都市では力強いオフィス賃料の上昇が見込まれています。

オフィス賃料に拓がるシェール革命の好影響

＜米国の主要都市の優良オフィスビルの賃料成長率予想（前年比）＞
（2014年、2015年予想）



※上記は予想であり、将来を約束するものではありません。

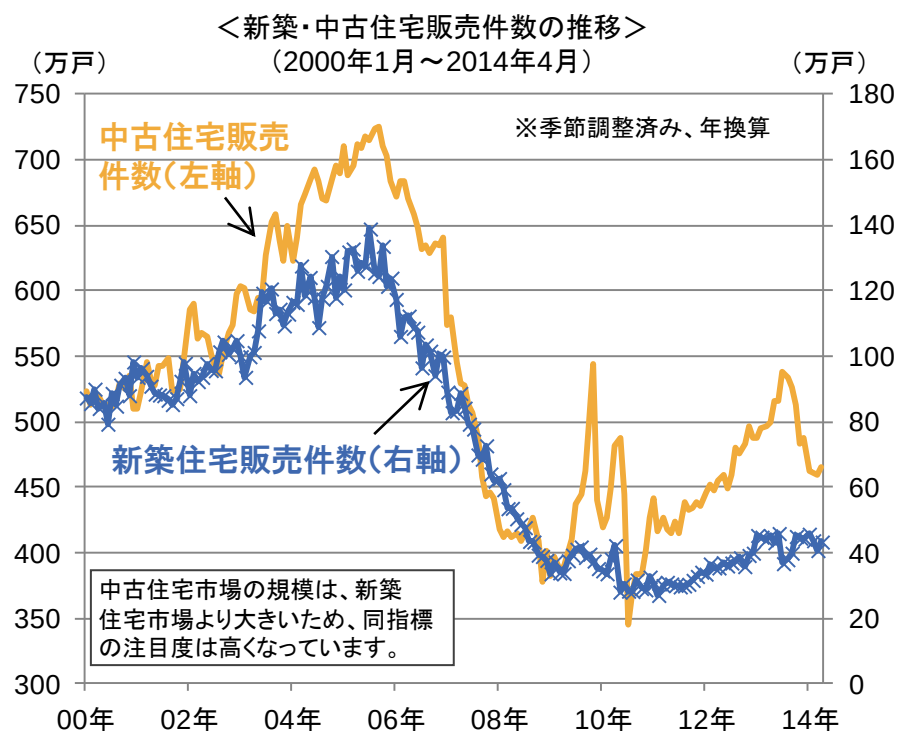
（出所）Cushman & Wakefield

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

本格的な回復の確度が増す米住宅市場

米住宅市場は、2013年末以降の寒波の影響を受けて、住宅販売件数や住宅着工件数などが下振れしているものの、基調としては持ち直しの動きをみせています。住宅市場の回復は、それに伴う住宅価格の上昇とともに、個人消費を押し上げ、さらに住宅に関する雇用や生産の増加などを通じて、米国経済の回復を後押しするものと考えられます。

住宅市場の回復が米経済の回復を後押し



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

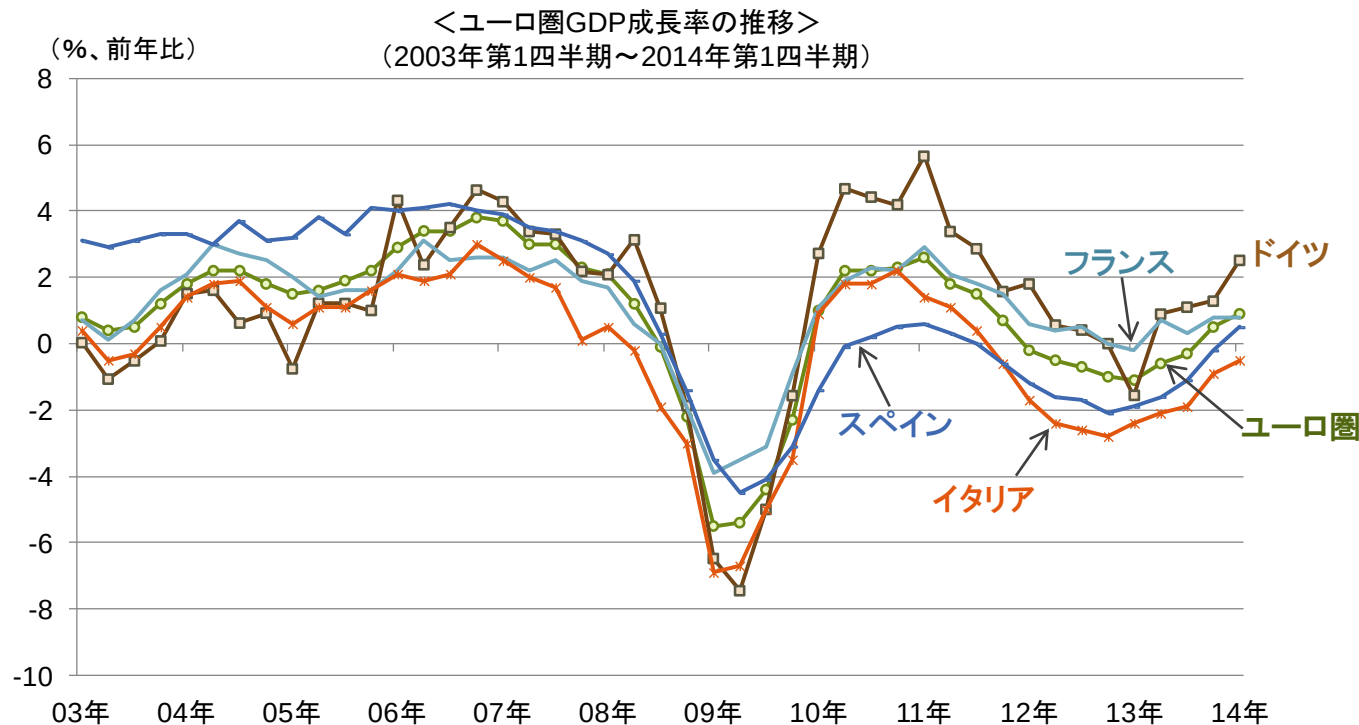
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

景気回復の裾野が広がりにつつある欧州

ユーロ圏のGDP(国内総生産)は、ドイツの堅調な伸びを背景に、2014年1-3月期に前年比+0.9%と、2四半期連続のプラス成長となりました。全体の回復ペースは緩やかながら、裾野は徐々に各国に広がっているものとみられます。なお、2014年6月には、ECB(欧州中央銀行)がインフレ率の低下傾向を受け、政策金利の引き下げに踏み切っていることから、域内の経済が下支えされるものとみられます。

緩やかに持ち直すものの、その勢いには差が



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

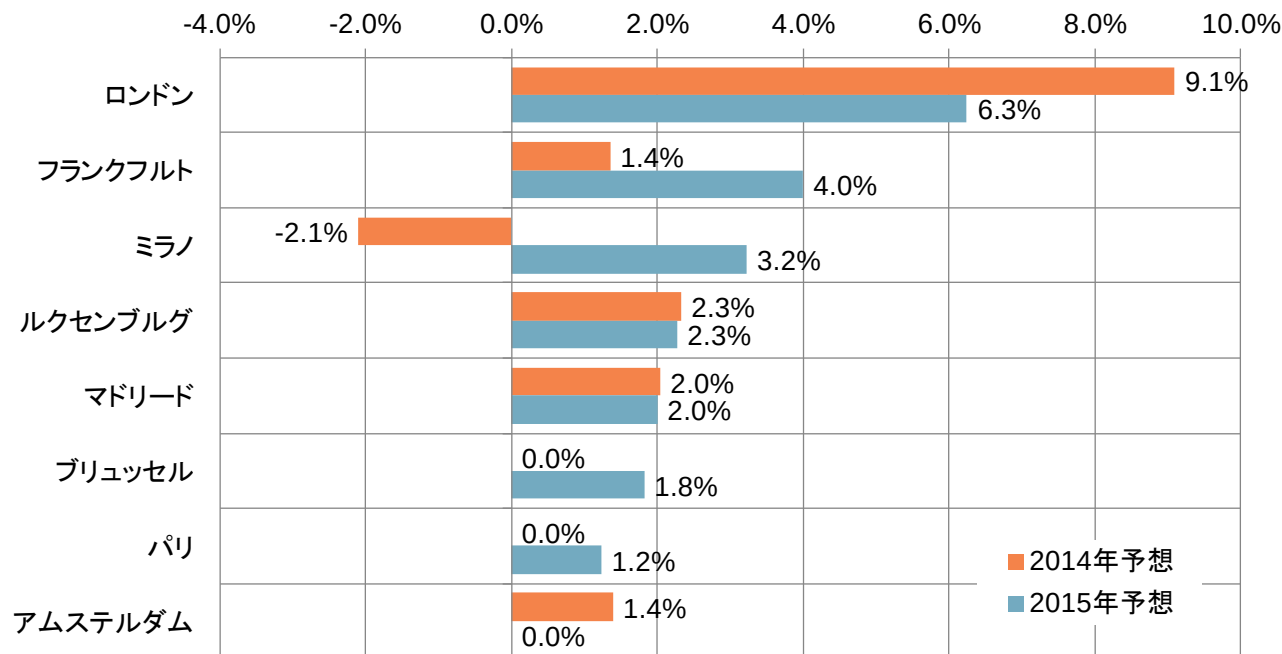
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

景気が持ち直す中、賃料は緩やかな成長に

欧州のオフィスビル市場は、都市によって回復の度合いはまちまちですが、全体としては安定成長に回帰する見込みです。これは、景気に持ち直しがみられていることに加え、これまでの景気後退などによる不動産の開発事業の縮小・中止の影響で、新規の物件供給が少ない状態にあることなどが背景にあるとみられます。南欧諸国では、オフィスビル市場の回復は遅れる見込みですが、ロンドンをはじめ主要都市の優良物件に対してはすでに激しい取得競争がみられているようです。

都市によって差はあるものの、概ね強含みのオフィス賃料

＜欧州主要都市の優良オフィス物件の賃料成長（前年比）＞
（2014年、2015年予想）



※上記は予想であり、将来を約束するものではありません。

（出所）Cushman & Wakefield

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

世界各国からの企業進出がオフィス需要に寄与

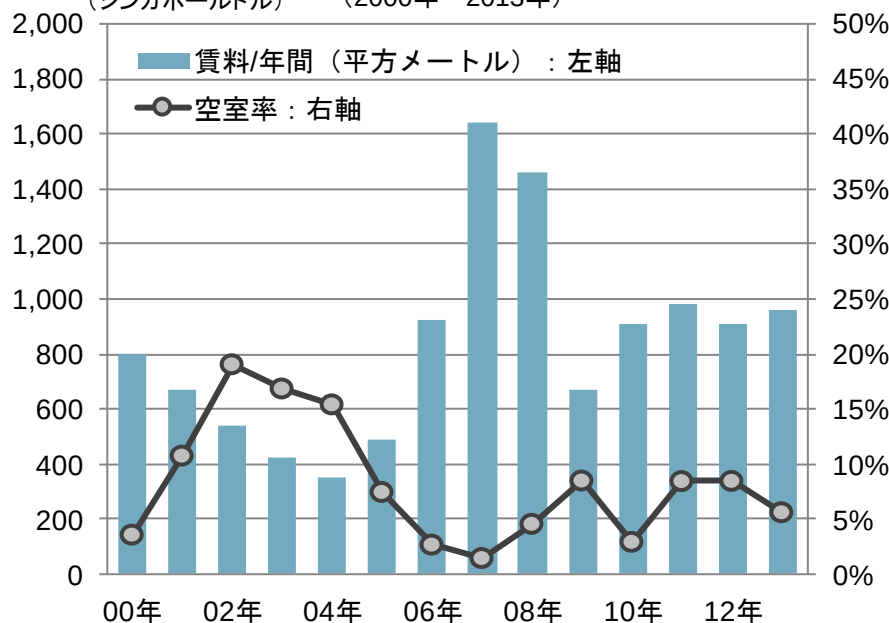
シンガポールでは、新規の物件供給が落ち着きを見せる中、最近の低水準にある賃料を利用して、REIT各社が法律事務所、ソフトウェア会社など新たな借り手を呼び込んでおり、空室率が低下傾向にあります。香港では、セントラル地区を中心に新たなオフィスビルの供給が難しい中、オフィス需要が増加していることに加え、テナントには、中心地へのニーズが高い金融関連企業が多く、高い賃料水準が続いています。

*シンガポールのラッフルズ地区および香港のセントラル地区はともにアジア有数のオフィス街

堅調に推移するシンガポールおよび香港のオフィス市場

＜シンガポール（ラッフルズ地区）のオフィス市場の状況＞

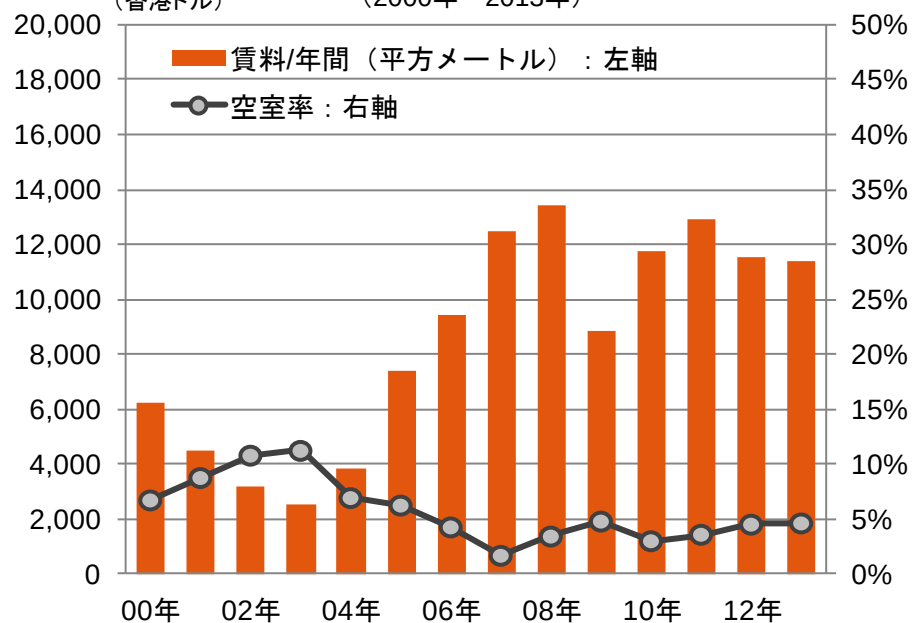
（シンガポールドル）（2000年～2013年）



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

＜香港（セントラル地区）のオフィス市場の状況＞

（香港ドル）（2000年～2013年）



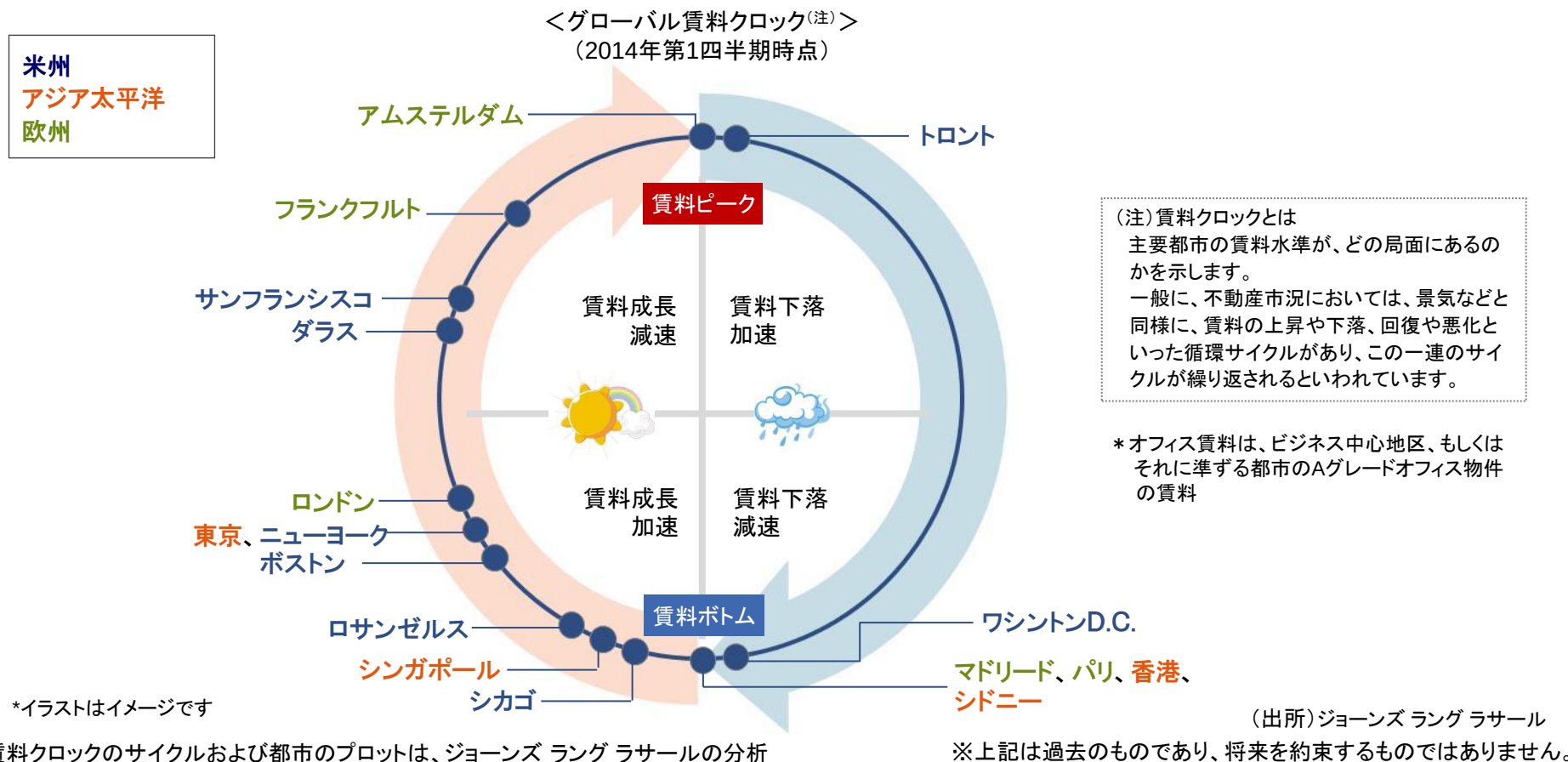
（出所）ラサール インベストメント マネージメント

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

世界の主要都市におけるオフィス賃料の状況

下図を見ると、世界の主要都市の多くが、賃料下落局面から賃料成長局面に入っていることがわかります。

多くの都市が賃料成長の局面へ



■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

グローバルREIT市場の魅力

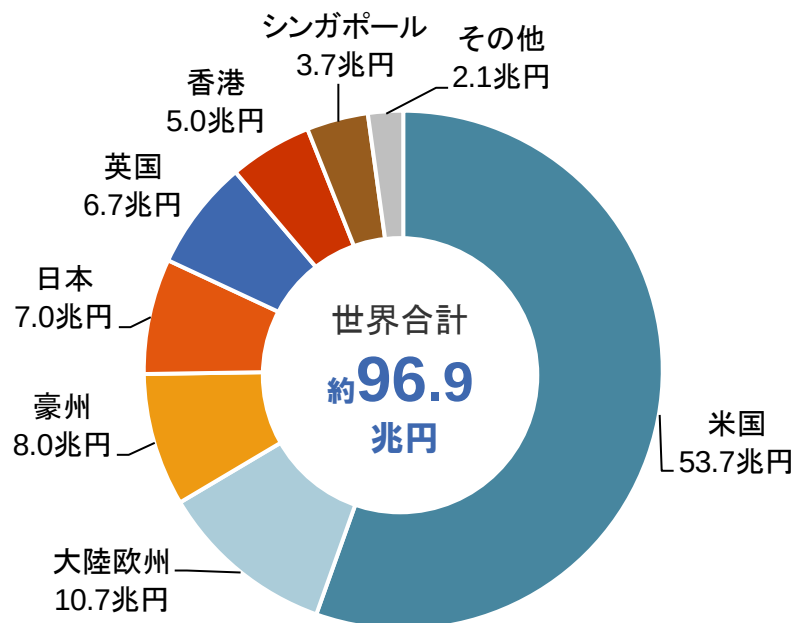
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

魅力①

様々な国・地域への分散投資効果

REITは1960年に米国で誕生し、オランダ、オーストラリアなどでも制度化されました。その後、2001年には日本でREIT市場が開設され、次いでアジア諸国や欧州でREIT制度導入が続きました。なお、REIT市場の規模を示す時価総額は、米国が最も大きくなっています。

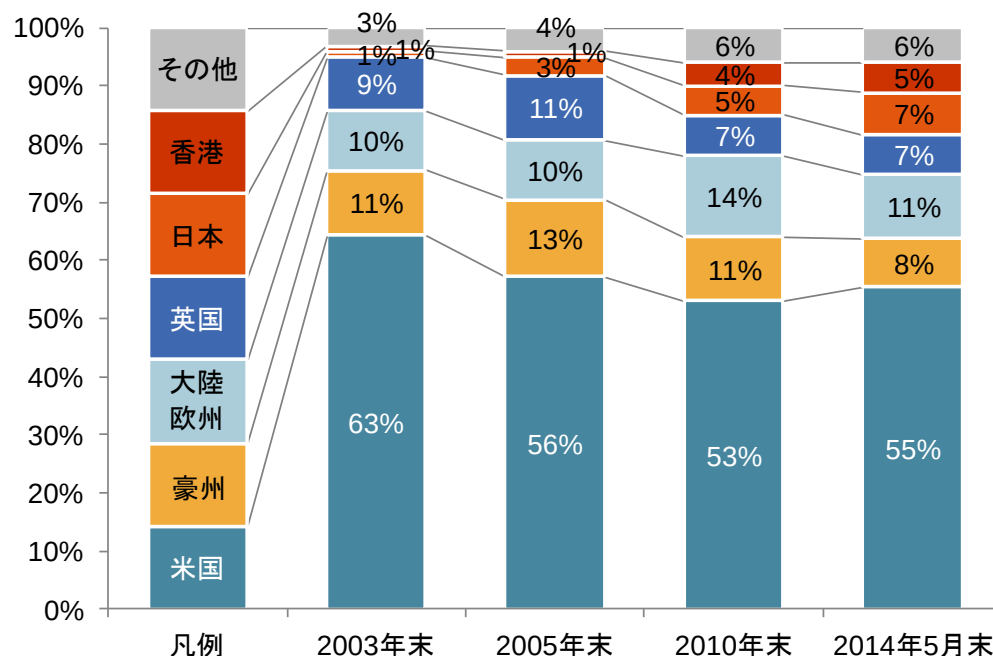
＜国別構成比（時価総額ベース）＞
（2014年5月末時点）



両図の構成比は、UBS Global Investors Indexに基づく

※各国・地域の時価総額は、1米ドル＝101.66円（2014年5月末）で円換算しています。
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

＜国別構成比（時価総額ベース）の推移＞



※四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。
（信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成）

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

魅力②

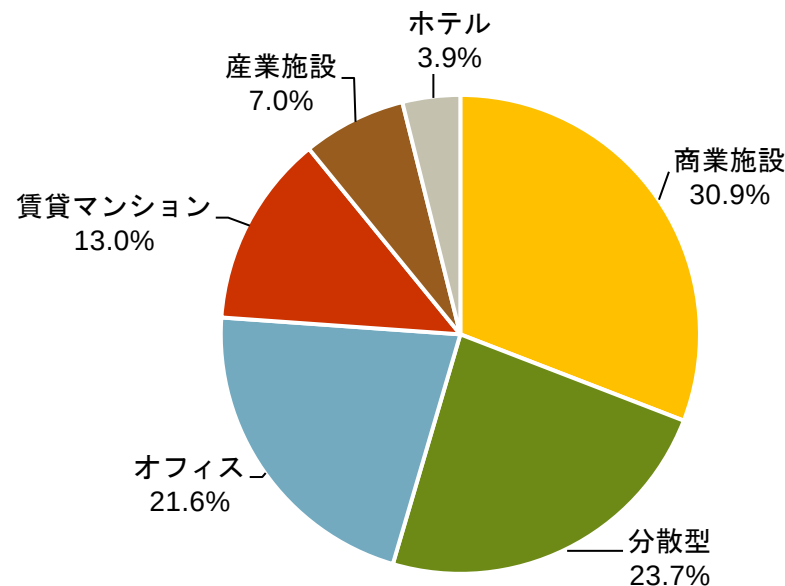
特徴ある様々な物件への分散投資効果

REIT各社は、オフィスや商業施設、住居、ホテルといった様々な用途の物件を複数保有しています。グローバルREITに投資をすることで、国・地域の分散に加え、「物件の分散」も行なうことができます。

(ご参考)REITの用途別の特徴



＜世界のREITの保有物件別の構成比率＞
(2014年5月末時点)



構成比は、UBS Global Investors Indexに基づく

※四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

用途	特徴例
オフィスビル	■ 景気変動の連動性が比較的高い
	■ 賃料は企業収益によって左右される傾向にある
	■ 賃貸契約期間は概ね3年(欧州地域では比較的長期契約)となっており、固定賃料が一般的
商業施設	■ テナントには百貨店、ブランド店などが集まるショッピング・モールや日用品を主に扱うショッピングセンターなどがある
	■ テナントとの賃貸借契約は長期かつ固定だが、一部では売上歩合賃料が組み合わされることがある
物流・インフラ施設	■ 倉庫などの物流施設、また、鉄道、空港、港湾、発電所などのインフラ施設が投資対象
	■ 賃貸借契約は長期かつ固定で、安定的な収益が期待できる
	■ 賃料率は企業収益によって左右される傾向にある
住居	■ 景気変動の影響が比較的小さい
	■ 人口や世帯の増加率、失業率で稼働率が左右される傾向にある
	■ 一般的に短期の賃貸契約が多い

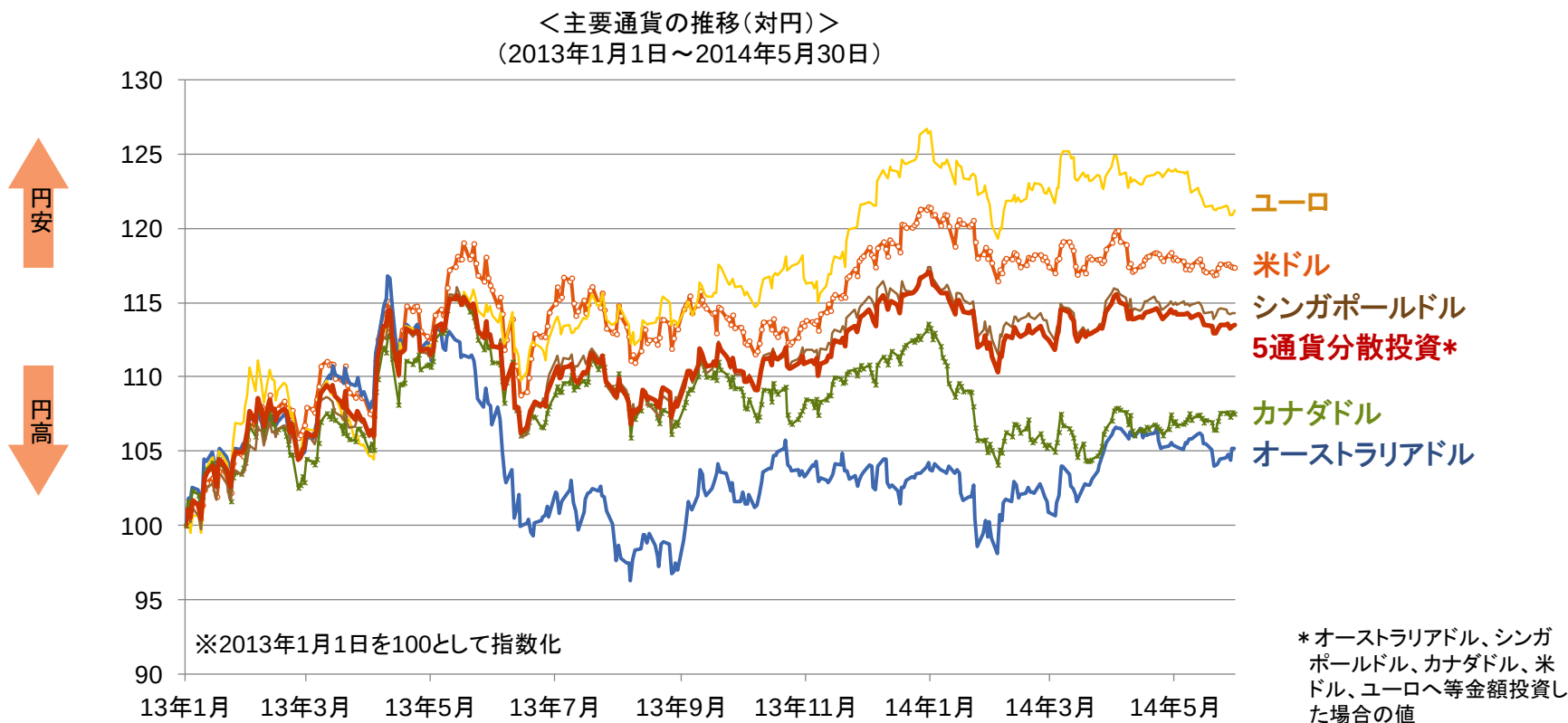
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

魅力③

各国通貨への分散投資効果

グローバルREITへの投資を行なうことで、特定の通貨の変動の影響を抑えらるゝとゝった、通貨の分散効果が期待できると考えられます。「国・地域の分散」、「投資物件の分散」に加え、「通貨の分散」もグローバルREIT投資の魅力の一つといえそうです。



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

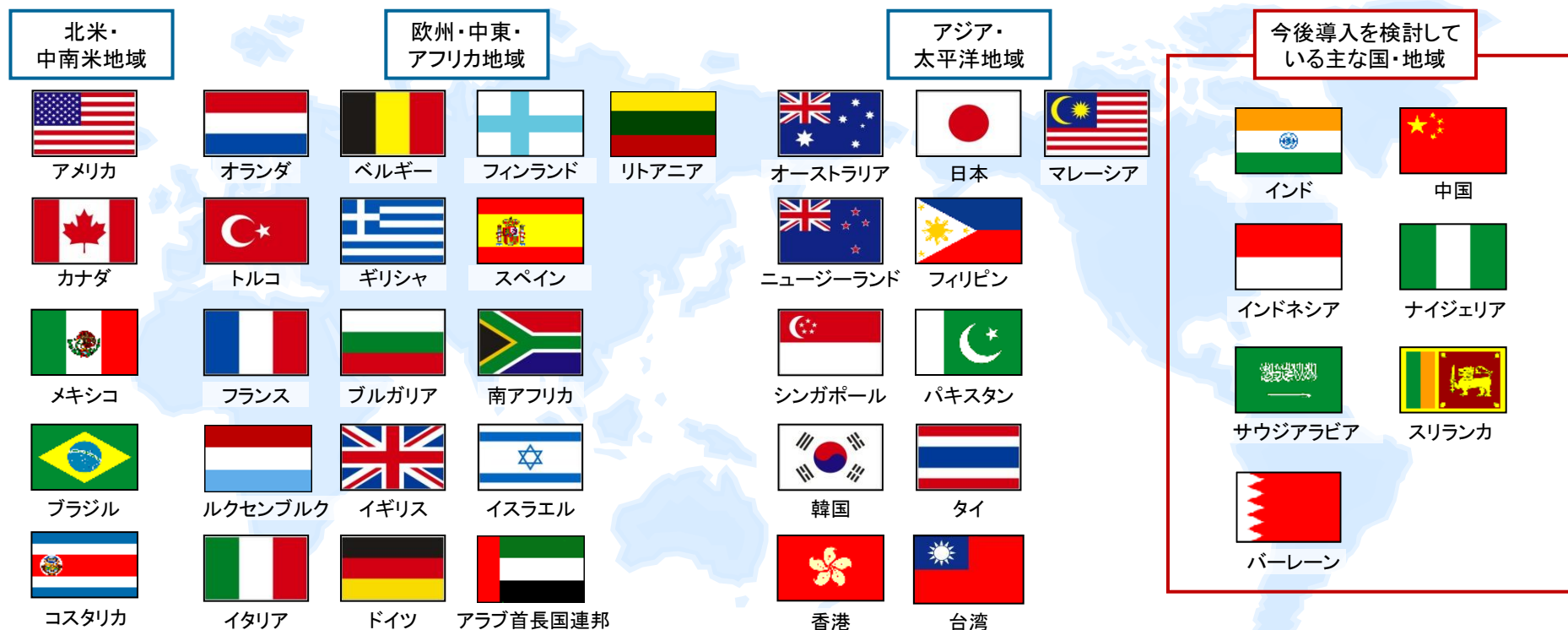
■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

魅力④

期待される投資対象市場の拡大

新興国においてもREIT市場の創設やREIT制度導入が検討され始めています。REIT制度を導入する国・地域が増加することで、投資対象の拡大が予想されます。

＜REIT制度を導入している主な国・地域＞



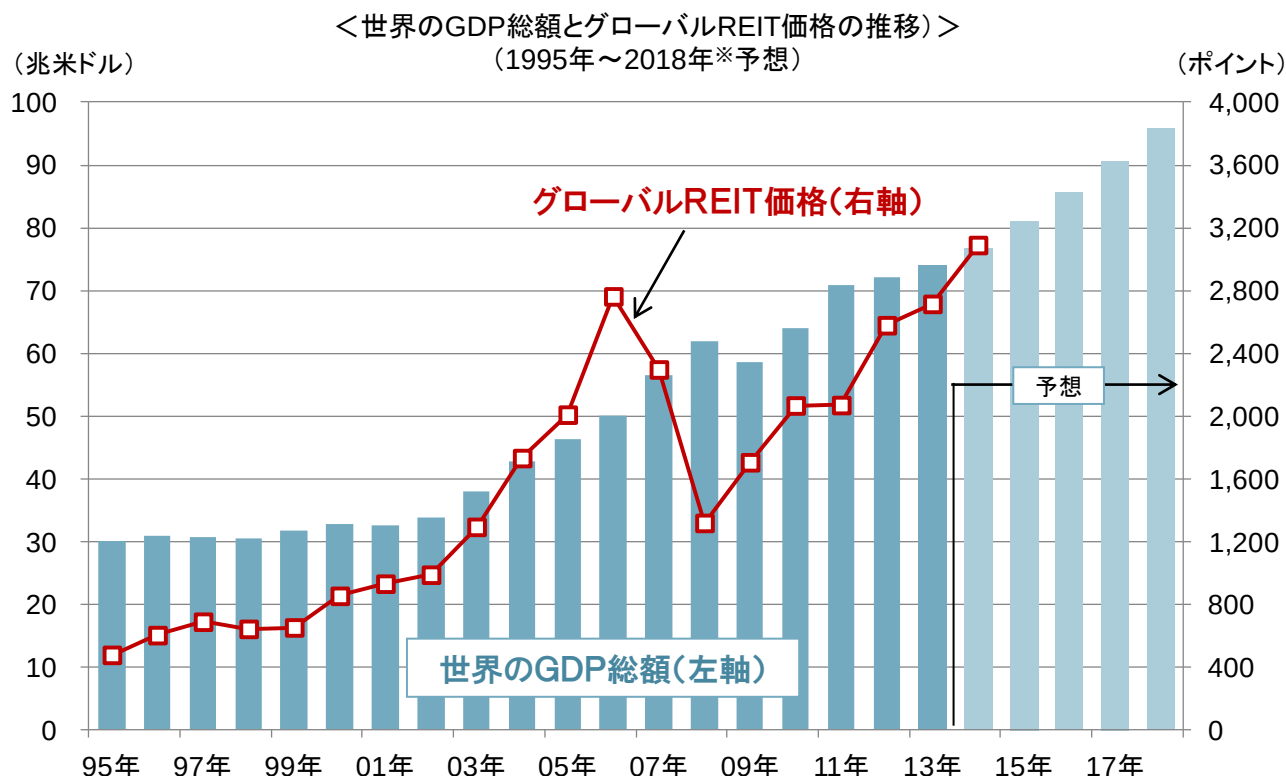
※2014年2月末時点

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

中長期的な観点からも注目されるREITの躍進

過去において、世界経済の成長とともに、グローバルREIT価格は短期的な変動がありながらも、堅調に推移する傾向がみられます。今後についても、中長期的な観点からは世界経済の拡大が期待されており、その拡大を反映するように、グローバルREITが躍進を続けるものと考えられます。



※グローバルREIT価格 は年末値。
2014年は5月末まで
※世界のGDP総額は2014年の値
以降は予想値

(出所) IMF「World Economic Outlook, April 2014」

グローバルREIT : UBSグローバル・リアル・エーステート・インベスターズ・インデックス(米ドルベース、トータルリターン)

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

REIT投資の主なリスク

- REIT(不動産投信)は、不動産を運用対象とする商品で、かつ、市場で取引されますので、不動産を取り巻く環境、不動産市況や金利動向、マクロ経済の変化など、様々な要因で分配金や価格は影響を受けます。
- 不動産の価格は、不動産市況、社会情勢その他の要因を理由として変動します。さらに不動産の流動性は一般に低く、望ましい時期に売却することができない可能性、売却価格が下落する可能性があります。元本が保証された商品ではありません。
- REIT(不動産投信)は、一般の法人と同様に倒産のリスクがあります。法的倒産手続きを開始した場合、本投資証券の価格が著しく下落し、無価値になることも予想されます。
- 不動産について、火災、爆発、水災その他の事故について、火災保険などの保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生した場合には、著しい悪影響を受ける可能性があります。
- 地震、噴火、津波などの災害により不動産が滅失、劣化または毀損し、その価格が影響を受ける可能性があります。
- 不動産からの収入が減少する可能性や、不動産に関する費用は増大する可能性があり、分配金額が悪影響を受けることがあります。
- 収益は、不動産の賃料収入に依存しています。賃料収入は、不動産の稼働率の低下、賃料水準の低下、テナントによる賃料の支払債務の不履行・遅延などにより減少する可能性があります。
- 退去するテナントへの敷金・保証金の返還、多額の資金的支出、未稼働不動産の取得などは、分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

(本資料のご利用にあたって)

本資料には、Jones Lang LaSalle Inc.、LaSalle Investment Management Inc.、又はそれらの関係法人等(以下総称して、「JLL」といいます。)が作成し、もしくは取りまとめた、市場分析、市場予測その他の情報(以下総称して「本件情報」といいます。)が含まれていますが、本件情報は、特定ファンドのために、又は特定ファンドの推奨を目的として作成されたものではありません。本件情報には、主観的な見解、見通し、予測、評価、判断、分析等が含まれている場合があります。本件情報に関する正確性、完全性、信頼性及び実現可能性について、客観的な検証は行われておりません。JLLは、本件情報の正確性、完全性、信頼性及び実現可能性について、明示的にも黙示的にも、一切表明又は保証せず、何ら責任を負いません。本件情報は、時間の経過や金融市場・経済環境の変化等により陳腐化する可能性があります。JLLは、本件情報を更新し、又は訂正する義務を負うものではありません。JLLの書面による事前の明示的な承諾なく、本件情報の全部若しくは一部を頒布し、又は第三者に提供する資料において引用することを禁じます。JLL及びそれらの役職員、従業員及び代理人は、本件情報を利用したこと又は本件情報に依拠したこと起因するいかなる結果についても、一切責任を負いません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントがグローバルREITの市況等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

nikko **am**

www.nikkoam.com