

米国リートの投資環境について

※当資料は、コーペン&ステアーズ・キャピタル・マネジメント・インク(以下、コーペン&ステアーズ社)の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。

2020年4月13日

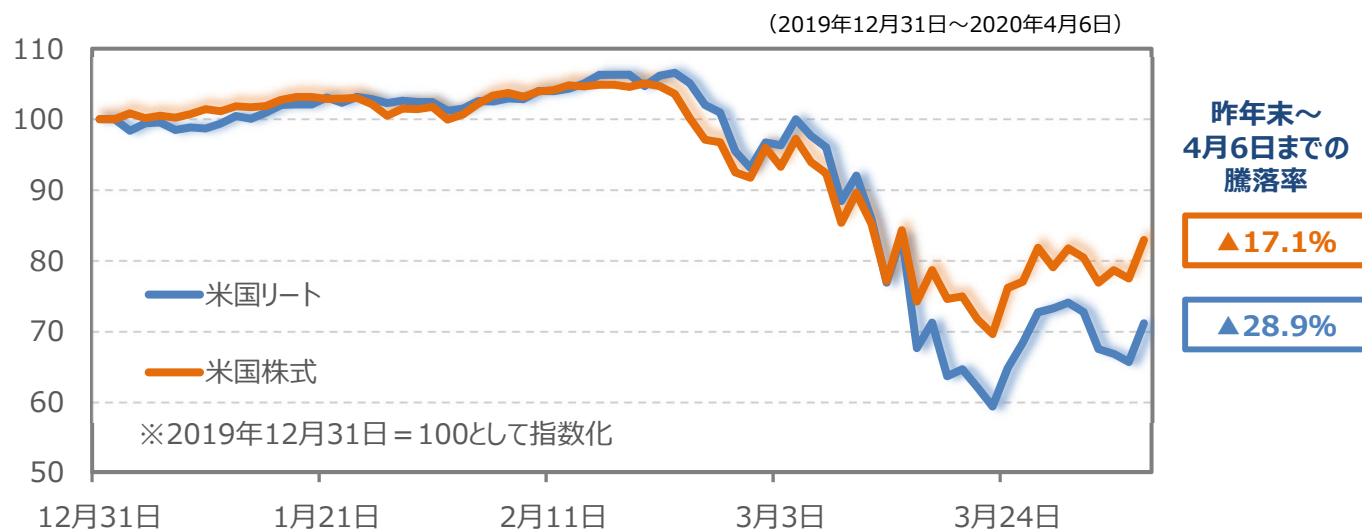
お伝えしたいポイント

- 健全なファンダメンタルズおよび安定的なキャッシュフローがパフォーマンスを下支え
- 低金利環境の継続が追い風
- 魅力的なバリュエーション

米国リートの足元のパフォーマンス

米国リート指数は、2月21日に史上最高値を付けた後、欧米における新型コロナウイルスの感染拡大を背景に、株式市場全体に追随する形で下落しました。その背景には、信用リスクを回避したい投資家のリスクオフ対象が、借入金を積極的に活用するビジネスモデル上、相対的に負債比率が高いリートにも向けられたことや、リートが複数のETFに組み込まれているといったテクニカル的な要因が考えられます。

年初来の米国リート・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NAREIT指数（トータル・リターン、米ドルベース）、米国株式はS&P500指数を使用。

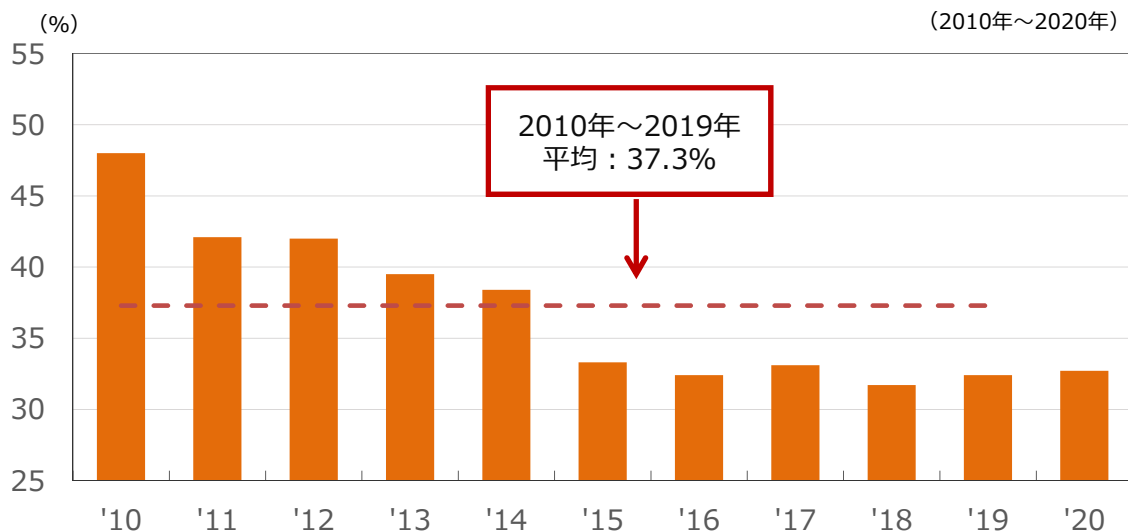
(出所) ブルームバーグ、コーペン&ステアーズ

足元では不安定な相場環境が続きますが、米国リート市場に対する見通しに変更はなく、三つの観点から米国リートに対しては総じて前向きな見方をしています。一つ目は、底堅い需給バランスや賃貸借契約に基づく事業モデルを背景に、米国リートのファンダメンタルズは健全でキャッシュフローが安定しているということです。二つ目は、低金利環境の継続がリートにとって追い風になるということ。最後に三つ目は、米国リートのバリュエーションが再び魅力的な水準になっているということです。次ページ以降、それぞれについて関連データとともにご説明します。

米国リートの健全なファンダメンタルズ

まず、一つ目の健全なファンダメンタルズです。米国リート各社は金融危機の後、バランスシートの健全化に努めてまいりました。その結果、2008年における米国リートの平均負債比率が63%もあったのに対して、現状では30%台前半と歴史的に低い水準となっています。

■ 米国リートの平均負債比率の推移



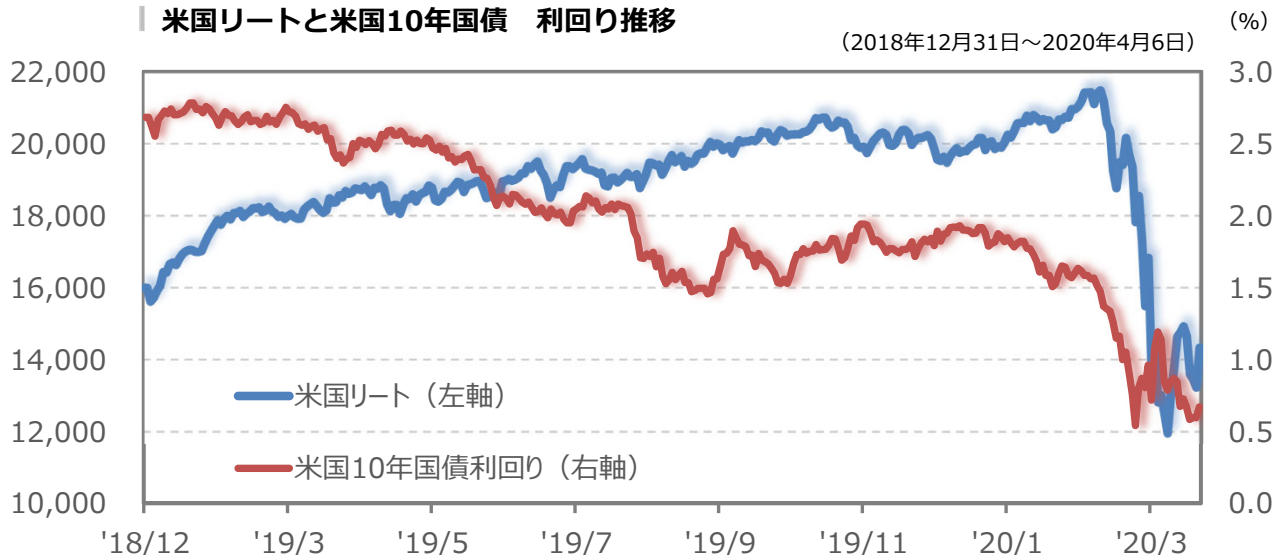
※2020年2月末時点。平均負債比率はLTV(ローン・トゥー・バリュー)を使用。LTVは負債額を保有不動産の時価で割って算出。優先株を含めた負債額が対象。また、グリーンストリート・アドバイザーズの取り扱う全てのセクターの不動産時価価値を用いて算出しています。

(出所) グリーンストリート・アドバイザーズ、コーヘン&スティアーズ

低金利環境の継続が追い風

二つ目の、低金利環境の継続がリートにとって追い風になるという点に関してですが、新型コロナウイルスの感染拡大による経済への悪影響を勘案し、この度FRB(米連邦準備理事会)がゼロ金利政策を敷くこととなりました。今後しばらく低金利環境の継続が予想されるなか、米国リートのような相対的に高い利回りを提供する資産クラスへの需要がパフォーマンスにとってプラス要因となると考えています。

■ 米国リートと米国10年国債 利回り推移



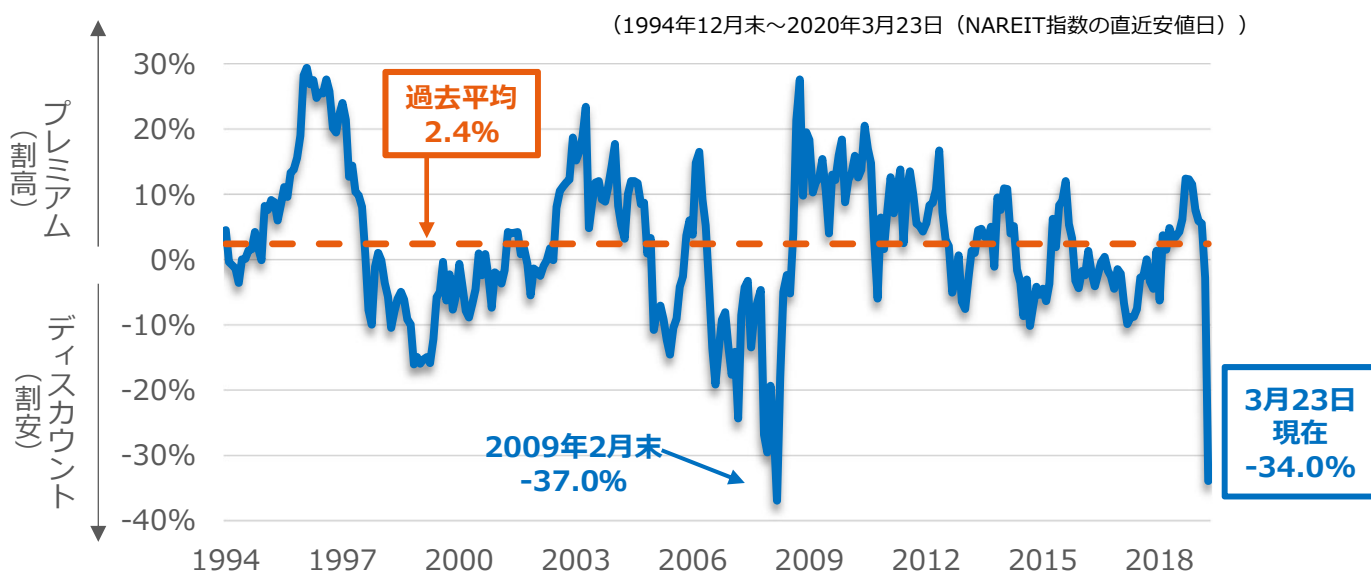
※米国リートはNAREIT指数(トータル・リターン、米ドルベース)を使用。

(出所) ブルームバーグ、コーヘン&スティアーズ

バリュエーションが魅力的な水準

三つ目の、米国リートのバリュエーションが魅力的な水準になっているということに関しては、3月23日時点において米国リートの価格はNAVに対して-34.0%と大幅なディスカウントとなっており、金融危機直後の2009年2月末と同程度の水準まで低下しています。しかし当時に比べ、米国リートがかつてない強固な財務体質となっていることに加え、中央銀行・政府による迅速で大規模な支援策の実施を考慮すると、今後、新型コロナウイルスが落ち着きを見れば、バリュエーションが是正される可能性が高く、米国リートの下値サポート材料になると考えられます。

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



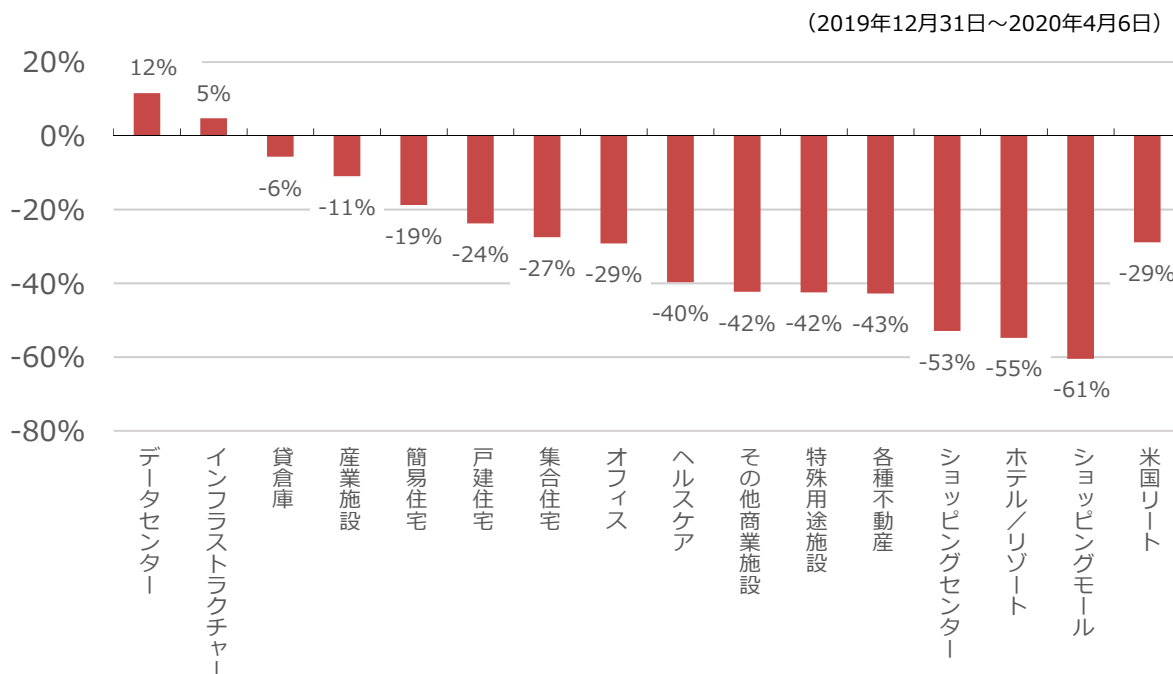
※上記データはUBSが定めた調査対象の投資銘柄に基づいて算出されており、対象銘柄は事前の予告なく変更されることがあります。

(出所) UBS、コーヘン&スティアーズ

年初来の米国リートのセクター別パフォーマンス

年初来の米国リートのセクター別パフォーマンスはデータセンターとインフラストラクチャー以外マイナスとなりました。今後のセクターの見通しについては、グローバルな移動規制や旅行減少の影響を大きく受けるホテル/リゾート・セクターに加え、商業施設セクター（ショッピングモール、ショッピングセンター、その他商業施設）に対しても慎重な見方を継続します。また、高齢者の死亡率の上昇などを考慮し、高齢者住宅を運営するヘルスケア・リートをネガティブに見ています。一方で、人口動態に基づく需要に支えられている住宅（戸建住宅、集合住宅など）や貸倉庫セクターは相対的に持ちこたえられるとみており、また、社会の構造的な変化による長期にわたる強い需要が期待できるデータセンターや通信塔リート（インフラストラクチャー）に対してはポジティブな見方を維持します。

年初来の米国リートのセクター別パフォーマンス



※米国リートはNAREIT指数（トータルリターン、米ドルベース）を使用。
 ※上記のセクター別分類は、FTSE®とNAREIT®の分類方法によるものです。

(出所) ブルームバーグ

短期的に市場全体が大きく変動するリスクが残るものの、中長期的には底堅いと思われる米国経済成長の見通しとリートのファンダメンタルズにあらためて焦点を当てていただきたいと考えております。

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託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。
- 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。また、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。