

米国リートの投資環境について (1/2)

足元のリート市場とファンダメンタルズ動向

2014年3月13日

情報提供資料

Q1. 2014年に入り米国リートが堅調に推移している背景を教えてください

A1. 2009年から2012年まで4年連続で米国株式を上回るリターンを達成した米国リートは、2013年に5年振りに米国株式に劣後する結果となりました。しかしながら、2014年は再び株式市場を上回って推移しています。3月12日現在、+8.6%と米国株式の+1.1%を大きく上回っています。

2014年に入り再び米国リートが堅調に推移している背景として、①堅調な米国商業用不動産のファンダメンタルズ、②好調な米国リートの10-12月期決算、③魅力的なバリュエーション、④米国長期金利の低下、などが挙げられます。

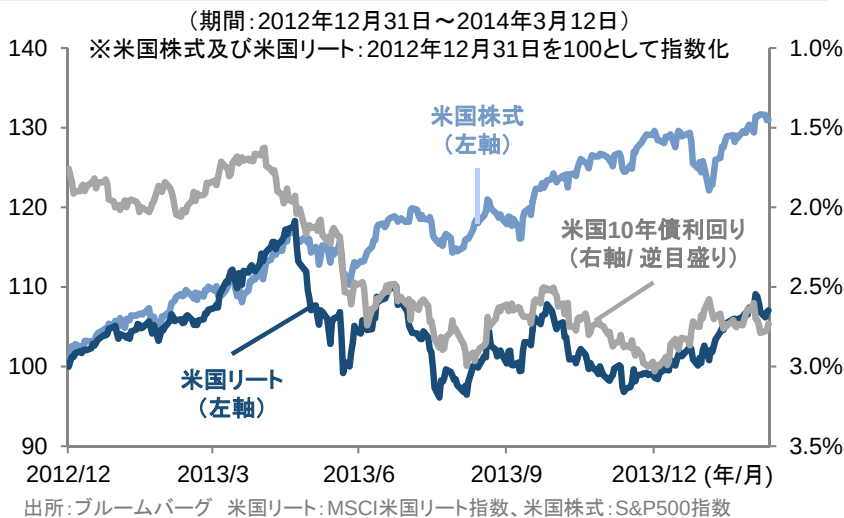
2013年に米国リート市場の最大の重石となった長期金利は、本年に入り米国大寒波や一部新興国の政変/景気減速懸念などから、昨年末をピークに低下し、足元は落ち着いて推移しています。米国リートにとって最大の懸念材料が後退するなか、好調なファンダメンタルズを素直に好感する相場に回帰した形です。

Q2. 米国リートと米国金利の関係について教えてください

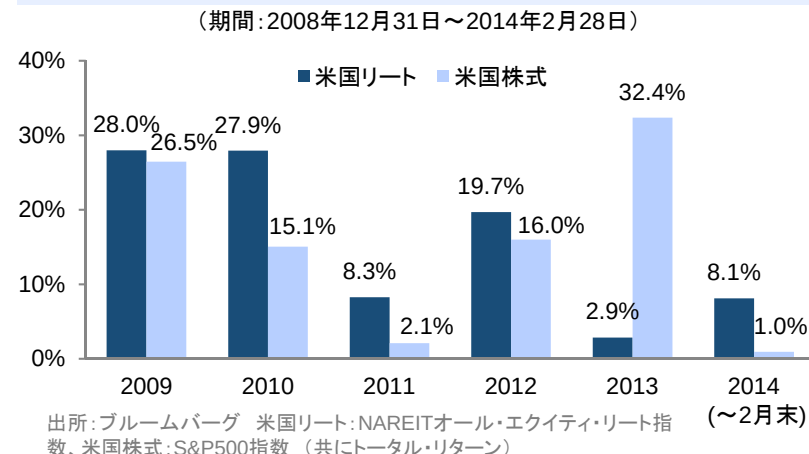
A2. 過去20年における米国リートと米国債のリターンの相関をみると、足元の1年間は極めて特異な期間であったことがわかります。過去3年～20年の中長期ではいずれの期間をとってみても両者の相関は小幅マイナス圏(無相関～逆相関)であるのに対し、直近1年のみ+0.77と高い相関になりました。このことは、過去20年のリートは、国債の上昇/下落(金利の下落/上昇)と関連がなかった(無相関)、あるいは国債の下落(金利の上昇)時にリートが上昇した(逆相関)のに対し、2013年5月以降は過去20年のトレンドとは全く逆のことが発生したことを示しています。

一般的に、景気拡大期に市場金利は上昇します。景気拡大期は商業用不動産に対する需要も増大するため、収益拡大が負債コスト増加を相殺する限り、リートのファンダメンタルズ改善を通じてリート市場も上昇する傾向があります。過去20年、中長期的にリートが米国債と無～逆相関であったのは理に適った動きと言えます。つまり、直近1年間のように、金利動向に左右される相場局面は、長続きしないことを歴史は示唆しています。

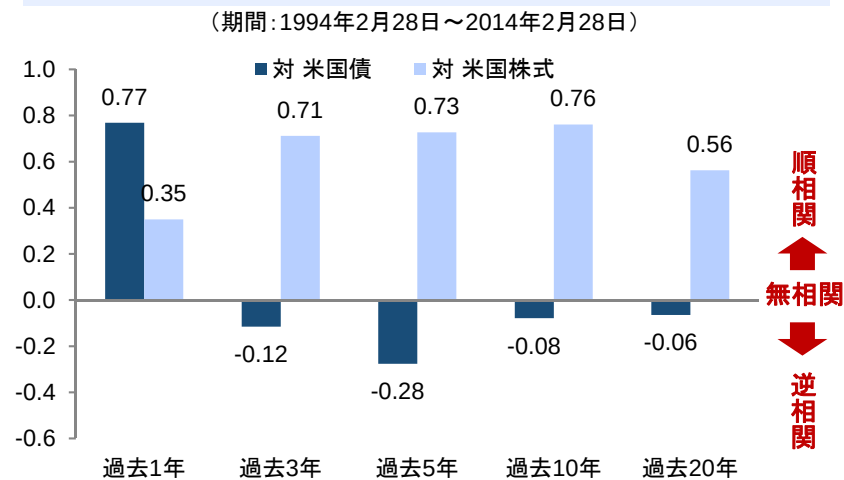
米国リート/米国株式/米国10年債利回りの推移



2009-2014年 米国リート及び米国株式 年次リターン



米国リート 米国債/米国株式に対するリターンの相関



本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。))が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。本資料に記載された過去のデータは将来の結果を保証するものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された市場の見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合があります。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複写、写真複写、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは(II)再配布することを禁じます。© 2014 Goldman Sachs. All rights reserved. <123772.OTHER.OTU>

Goldman Sachs

Asset Management

Q3. 米国商業用不動産のファンダメンタルズ動向や米国リートの収益動向について教えてください

A3. 米国商業用不動産のファンダメンタルズは、引き続き拡大基調にあります。改善の続く雇用市場や回復の加速段階に入った住宅市場等を背景に個人消費は拡大し、米国経済は総じて堅調に推移しています。雇用市場の拡大はオフィス需要を増大させ、個人消費の活発化は小売業者の出店意欲を刺激します。企業の投資意欲改善は、運輸・倉庫需要や出張需要の回復に繋がり、産業用施設やホテルの稼働率も上昇傾向にあります。総じて、商業用不動産に対する需要は旺盛と言えます。

一方、供給面では、引き続き、商業用不動産の新規着工は歴史的に低い水準に止まっています。着工から竣工までのリードタイムを考慮すると、少なくとも今後数年間は供給が増えない見込みです。供給が限定的な状況で需要が回復していることから、空室率低下と賃料上昇を通じ、リートの収益性は向上しています。賃貸不動産の収益性を測る基礎的指標であるNOIを見ると、過去平均を上回る4%前後の伸びが2013年10-12月期まで続いています。

リートの業績も堅調に推移しています。2月にかけて10-12月期決算発表のピークを迎えましたが、総じて市場予想を上回る堅調な結果となりました。市場予想を上回る決算を発表したリートは全体の37%に及んだ一方、市場予想を下回ったリートは全体の1%に過ぎませんでした。

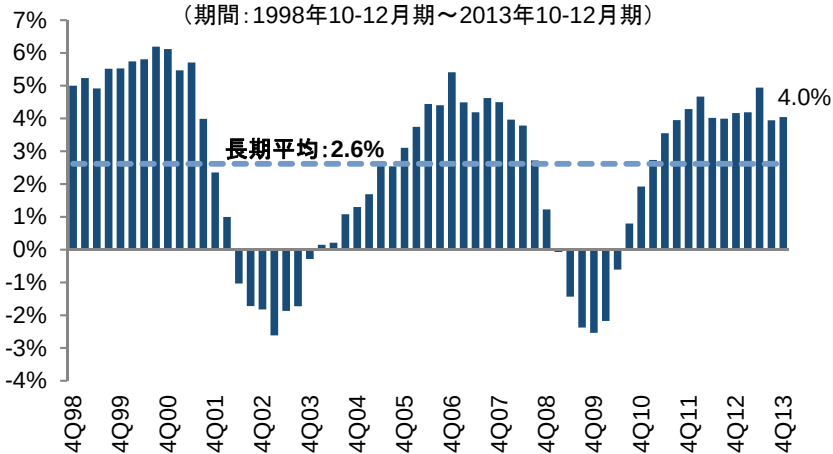
Q4. 今後の市場見通しについて教えてください

A4. 米国商業用不動産のファンダメンタルズが予想以上に堅調に推移している傍ら、2013年下期のリート市場は軟調に推移したため、リート市場の価格水準は依然として魅力的な水準に留まっています。保有不動産の時価とリートの価格を比較する指標であるNAVプレミアム/ディスカウントでみると、過去平均と比べて割安圏内で推移しています。

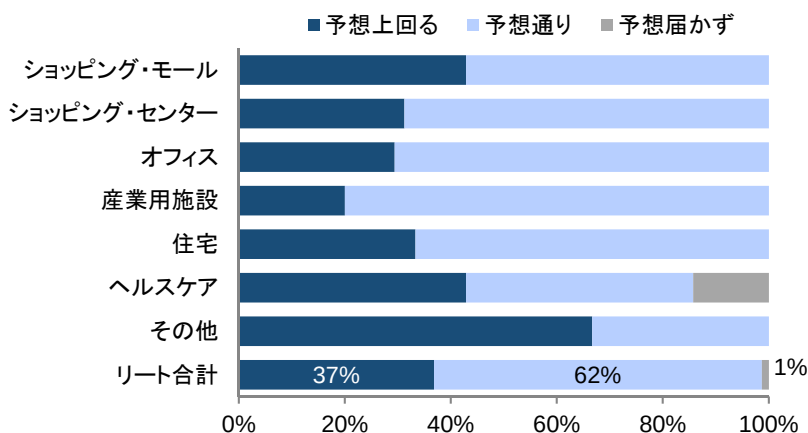
短期的には、長期金利の動向によっては再び神経質な展開となる可能性は否定できません。しかしながら、米国マクロ経済が堅調に推移するなか、不動産ファンダメンタルズの持続的な改善に疑いの余地は小さく、総じて米国リートの投資魅力度は高まっていると考えられます。当社では、リート市場に対しポジティブな見通しを維持しています。

米国商業用不動産 NOIの推移

(期間: 1998年10-12月期～2013年10-12月期)



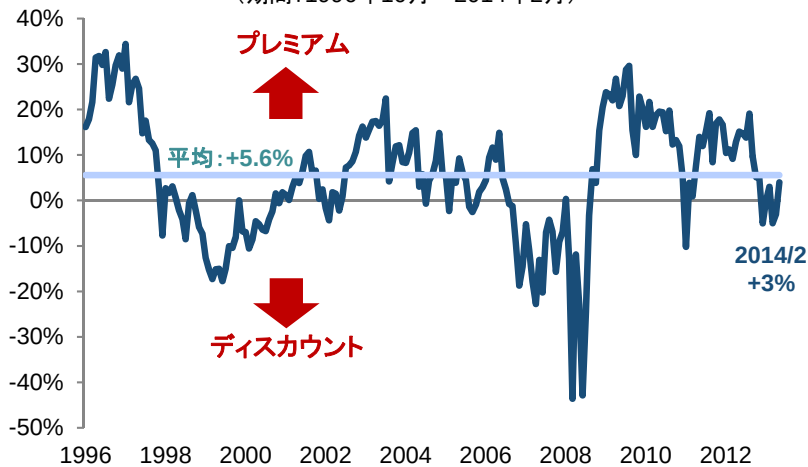
米国リート 2013年10-12月期決算 市場予想との比較



出所: バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ 2014年2月28日時点

NAVプレミアム/ディスカウントの推移

(期間: 1996年10月～2014年2月)



本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。本資料に記載された過去のデータは将来の結果を保証するものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された市場の見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合があります。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複製、写真複製、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは(II)再配布することを禁じます。© 2014 Goldman Sachs. All rights reserved. <123772.OTHER.OTU>