

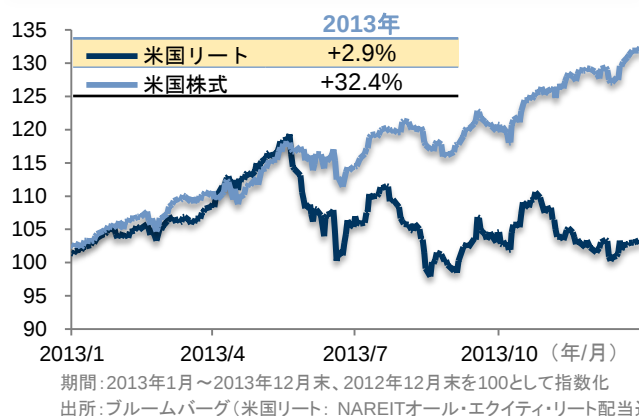
米国リートの投資環境について (1/2)

年初来のパフォーマンスと今後の見通し

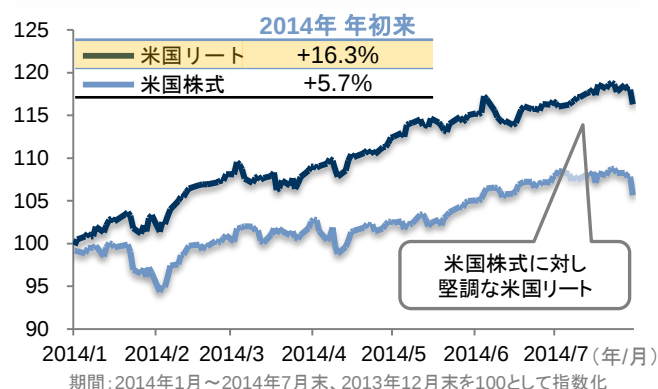
2014年に入り堅調な展開の続く米国リート市場

- 2013年、米国リートは5年振りに米国株式のパフォーマンスを下回りましたが、2014年に入り再び堅調な展開が続いています。2014年7月末時点で、米国リートの年初来リターンは+16.3%と米国株式の+5.7%を大きく上回っています。
- 米国リート市場のパフォーマンスが昨年から好転した要因は、米国の景気回復に対する楽観的な見方が広がったことに加え、イエレン米連邦準備理事会（FRB）議長が早期の利上げに対して慎重な姿勢を示したことで、金利上昇に対する過度な警戒感が後退したためと考えられます。また、米国不動産市場の良好なファンダメンタルズや米国リートの利回り面での魅力も、相対的に出遅れ感のあった米国リートが見直される要因となったと考えられます。

2013年 米国リートと株式のリターン推移



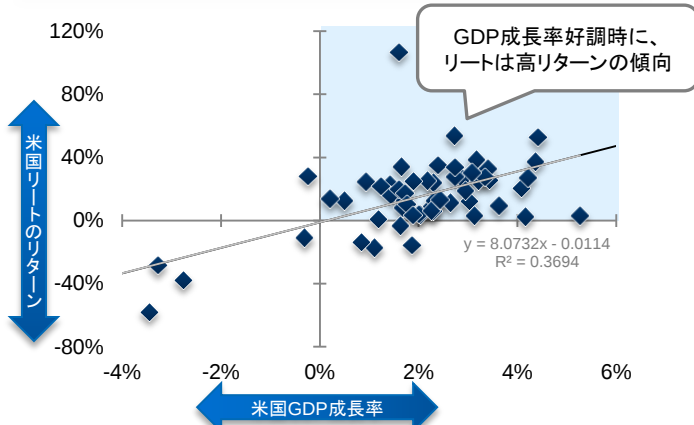
2014年 米国リートと株式のリターン推移



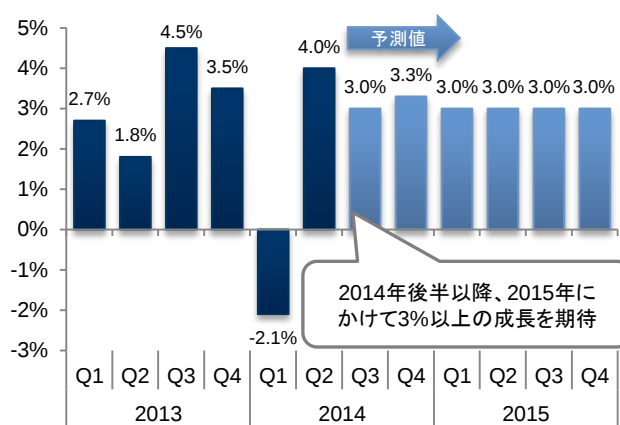
良好な米国経済見通しから今後も堅調なパフォーマンスが期待される米国リート

- リートの主な収益源である賃料収入は景気の影響を受けるため、米国リートのパフォーマンスは中長期的に米国GDP成長率に連動する傾向が見られます。過去を振り返ってみると、米国のGDP成長率がプラスとなった期間では、9割以上の確率で米国リートのパフォーマンスもプラスとなっており、一定の相関関係が見られます。
- 米国では2014～15年にかけて緩やかな成長の持続が見込まれているため、今後も米国リート市場は好調が続くと期待されています。

米国リートのリターンとGDP成長率（前年同期比）推移



米国のGDP成長率（前期比、年率）の推移



米国リートの投資環境について (2/2)

年初来のパフォーマンスと今後の見通し

米国リート市場の今後の見通し

米国の商業用不動産のファンダメンタルズは良好で、今後も更なるキャッシュフローの成長が期待できます。また、米国リートのバリュエーション面に割高感は見られず、米国リート市場は今後も高値を伺う展開が予想されます。

バリュエーション

- 米国リート市場は年初来で大きく上昇した後も、社債との利回り差(過去平均:-0.0%)に対し2014年7月末時点:-0.8%)やNAVプレミアムの水準(過去平均:+5.1%に対し2014年7月末時点:-1%)からは割高感は見られません。

ファンダメンタルズ

- 物件の供給量(新規建設)が限定的な一方で、物件に対する需要は引き続き旺盛で、良好な需給環境が続いていると見ています。
- 入居率の上昇や賃料の上昇に伴い、リートの業績は堅調に推移しており、ファンダメンタルズは良好と考えています。また、低金利環境を背景にリートの資金調達コストは低水準に留まっており、不動産取引も活発に行われています。ノン・コア(非中核)物件の売却や物件買収を進めているリートも多く、収益率の上昇が期待できるため、米国リート全体のAFFO*(リートの現金収入を示す指標)は2014~15年にかけて1桁後半の成長が予想されています。

※AFFO(調整後FFO):当期純利益に不動産売買損益等特別損益を除外、減価償却費を加算したもの(FFO)に、経常的な管理・修繕コストを加算、借入金元本返済額を控除したもの。賃貸収益によるキャッシュフローを示す指標。

米国社債とリートの利回り差の推移



米国リートの利益(AFFO)成長率の予想

	2014年予想	2015年予想
オフィス	+7.9%	+7.4%
産業用施設	+8.6%	+8.4%
ショッピング・モール	+5.4%	+10.0%
ショッピング・センター	+9.6%	+9.8%
住宅	+8.6%	+5.8%
医療・介護施設	+6.4%	+3.9%
リート全体	+8.3%	+8.0%

出所:グリーン・ストリート・アドバイザーズ 時点:2014年8月1日

<ご参考>リート市場のセクター別リターン

- 米国リートのリターンをセクター別で見ると、全てのセクターで年初来リターンがプラスとなっています。
- 住宅セクターが2014年年初来で最も好調なリターンを見せており、2013年7月末時点で+26.5%となっています。モーゲージ金利(住宅ローン金利)の上昇と住宅価格の上昇により、家計の住宅取得能力が低下したことに加え、就業者数の増加などから、マンションなどの賃貸物件に対する需要が相対的に高まり、これらの賃貸収入を収益源とする同セクターは、堅調に推移しています。
- また、ニューヨークやサンフランシスコなどの大都市を中心に入居率と賃料の上昇が見られるオフィスセクター、長期金利低下の恩恵と昨年の出遅れ感などから医療・介護施設が比較的堅調に推移しています。

出所 ブルームバーク NAREITセクター別トータル・リターン(米ドルベース) 期間 2013年1月から2014年7月末

米国リートのセクター別リターン

