

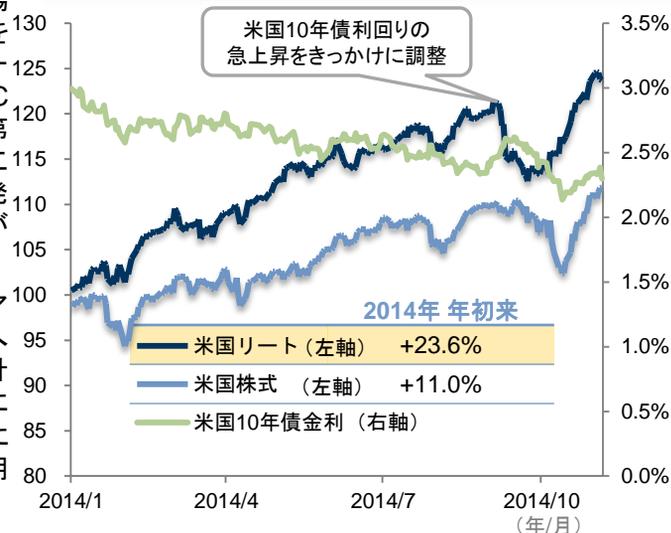
米国リートの投資環境について (1/2)

良好に推移する米国リートと2015年の見通し

堅調な展開の続く2014年の米国リート市場

- 2014年の米国リートは、他資産のリターンを大きく上回る堅調な展開が続いています。9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)前に、予想を上回るマクロ経済指標を受け米国10年債利回りが急速に上昇したことから、一時利益確定に伴う調整が見られました。しかし、FOMC後に米国10年債利回りが低下に転じたこと、2014年第3四半期の米国リートの業績発表が概ね良好であったことなどから、10月にかけて米国リート市場は大きく反発し、11月7日時点で再び年初来高値を更新する展開が続いています。
- 10月、米国最大の公的年金基金であるカリフォルニア州職員退職年金基金(カルパース)が、商業用不動産への投資比率を従来の8.6%から10%まで引き上げる計画を明らかにしました。その投資規模は259億米ドルにも上り、このような長期投資を基本とする機関投資家による投資拡大は、米国商業用不動産市場の見通しが明るいことを示していると言えます。
- また、今後はパラマウント・グループが米国リートで過去最大規模のIPO(26.5億米ドル)を予定しています。投資家からのより一層の資金流入を通じ、さらなる市場規模の拡大も期待されます。

2014年 米国リート/株式/米国10年債のリターン推移



米国リート市場の短中期の見通し

- 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。
- 米国商業用不動産に対する堅調な需要と限定的な新規物件供給量が入居率上昇と賃料上昇をもたらすため、米国リートの利益は中期的に良好に推移すると見込まれます。

米国リートの利益成長が期待できる要因

限られた供給



堅調な需要



利益成長

米国商業用不動産 物件供給量

限定的な新規物件の供給量

- 米国商業用不動産市場では、物件の新規着工が歴史的に低水準にとどまっており、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限定的な状況が続く見通しです。新規着工が増えない背景には、金融危機以降、商業銀行が新規建設向けの貸し出しに対し慎重な姿勢を保っていることなどが挙げられます。



米国リートの投資環境について (2/2)

良好に推移する米国リートと2015年の見通し

米国商業用不動産に対する堅調な需要

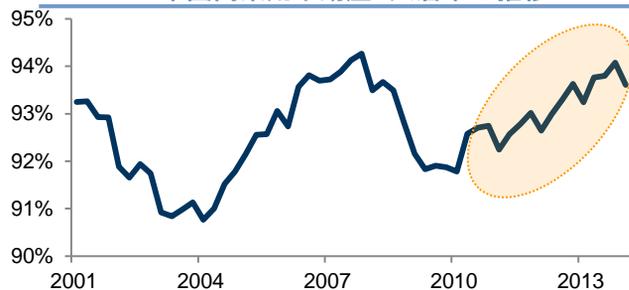
- 米国経済の拡大に伴い、今後も米国商業用不動産に対する需要は、堅調に推移すると見込まれます。米国の非農業部門の雇用者数は毎月20~30万人のペースで増加しており、オフィス需要の拡大などが見込まれます。

米国リートの利益成長見通し

- また、現在の低金利環境を背景に資金調達コストが比較的低下水準を保っている点も、リートの収益にプラスとなっています。これら上記の要因を背景に、米国リートのファンダメンタルズ見通しは極めて良好です。米国リート全体のAFFO* (リートの現金収入を示す指標)は2015年に+8.0%の成長が予想されており、これに加え、現在の3%台半ばの配当利回りを勘案すると、2015年には10%前半のトータル・リターンが期待されます。

*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。

米国商業用不動産 入居率の推移



出所: Citi Investment Research & Analysis
期間: 2001年第1四半期~2014年第2四半期

米国リートの利益(AFFO)成長率の予想

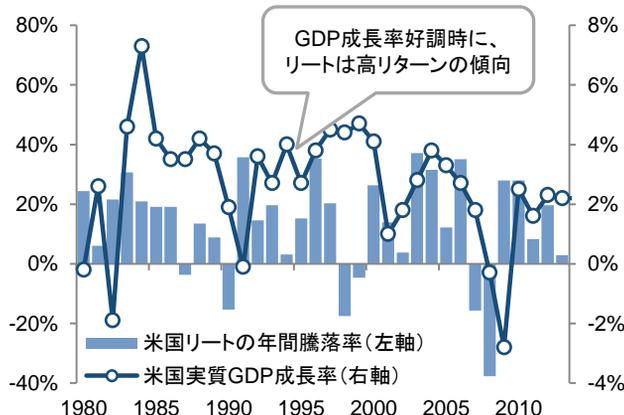
| | 2014年予想 | 2015年予想 |
|-------------|---------|---------|
| オフィス | +3.8% | +8.5% |
| 産業用施設 | +10.6% | +8.6% |
| ショッピング・モール | +5.3% | +9.0% |
| ショッピング・センター | +7.9% | +9.1% |
| 住宅 | +8.0% | +7.0% |
| 医療・介護施設 | +7.0% | +4.7% |
| リート全体 | +7.6% | +8.0% |

出所: Green Street Advisors, 2014年10月末時点

米国リートの長期見通し

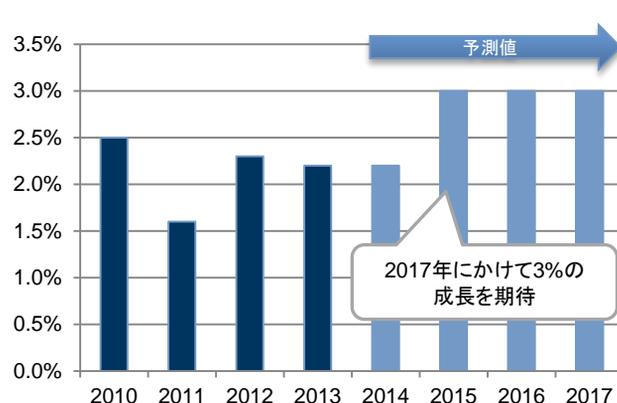
- 長期的には、米国リートのリターンは商業用不動産に対する需要の影響を最も強く受ける傾向があります。米国商業用不動産に対する需要はマクロ経済動向に左右されるため、米国リートのリターンは中長期的に米国GDP成長率に連動する傾向が見られます。米国リートは米国のGDP成長率にやや先行する形で推移しており、米国のGDP成長率がプラスとなった期間では、多くの場合米国リートのリターンもプラスとなっており、一定の相関関係が見られます。(左下図参照)
- 米国では、2015年以降、潜在成長率を上回るGDP成長の持続が見込まれており、今後も米国リート市場は堅調な展開が続くと期待されます。

米国リートのリターンとGDP成長率(前年同期比)推移



出所: ブルームバーグ、GSグローバル・マクロ調査部(2014年11月5日時点)
米国リート: NAREITオール・エクイティ・リート配当込み
期間1980年~2013年。米国リートの年間騰落率は2013年まで。

米国のGDP成長率(前期比、年率)の推移



出所: ブルームバーグ、GSグローバル・マクロ調査部(2014年11月7日時点)

Goldman Sachs

Asset Management

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過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものでもなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、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(1)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(2)再配布することを禁じます。
© 2014 Goldman Sachs. All rights reserved. <144976.OSF.OTU>