

米国リートの投資環境について

2015年7月以降の米国リート市場の振り返りと今後の見通し(1/2)

概要

- 2015年下期以降、中国など新興国の景気減速によりグローバル金融市場が大きく揺れるなか、米利上げ見送り等も追い風に、米国リートは他資産を上回るリターンを実現しています。
- 米国商業用不動産のファンダメンタルズは依然として強固ななか、米国リートは実物不動産価格に対する割安感を強めており、M&Aや自社株買いが進みやすい環境下、米国リートの再評価への期待が高まっています。

7月以降の米国リート市場の動向

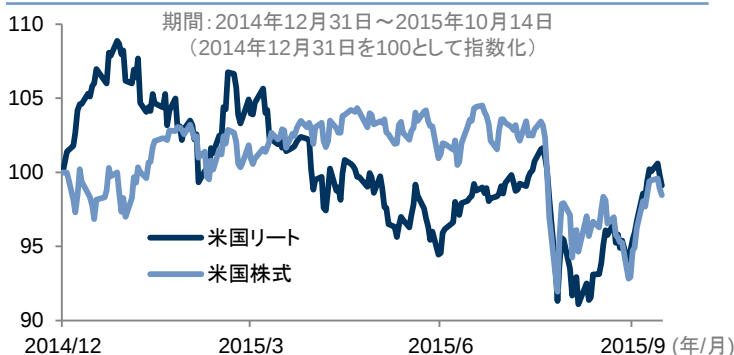
“夏の乱”を経て米国リートは上昇トレンドへ回帰

- 7月から8月中旬にかけての米国リートは、概ね予想を上回る堅調な4-6月期決算や長期金利の低下等を追い風に底堅く推移しました。しかし、8月上旬の中国人民元切り下げ等を契機に中国経済に対する見方が急速に悪化すると、グローバル株式やコモディティなどリスク資産全般が売られるリスクオフ相場に陥り、米国リートも調整を余儀なくされました。
- 世界中が注目した9月16-17日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、新興国の景気減速等を理由に利上げが見送られると、米国株式市場は世界経済の景気減速を織り込む形で神経質な展開となりましたが、米国リートは逆に反転上昇する展開となりました。7月以降のリターンで比較すると、米国リートは+4.8%となり、米国株式の-2.7%を大きく凌駕しています(10月14日現在)。

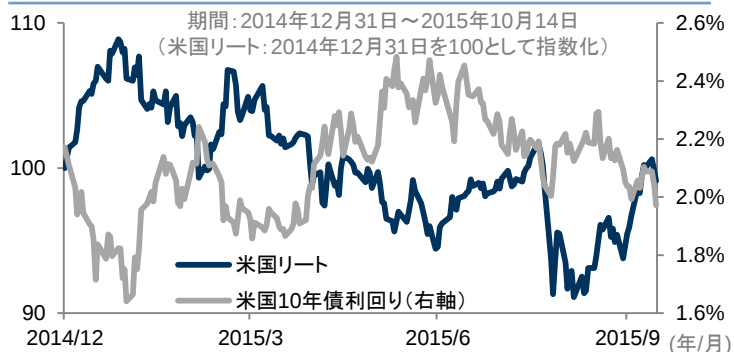
米国リートにとって追い風環境へ

- 中国を中心とする新興国の景気減速により世界経済の下方修正懸念が高まるなか、相対的に米国の内需型産業の堅調さが際立つ格好になっています。加えて、米国の政策金利引き上げペースが、より緩やかになるとのFRB(米連邦準備制度理事会)のスタンス変化は、資本集約型産業のリートにとって追い風となりました。堅調な不動産ファンダメンタルズのなかで、過度の長期金利上昇への懸念が後退したことは、米国リートにとって極めて望ましい環境と言えます。
- 実際に、2015年7月以降の主要資産クラスのトータル・リターンを比較すると、米国債を除くリスク性資産(株式やハイ・イールド社債など)が軒並みマイナス・リターンに陥るなか、米国リートの堅調さが際立つ結果となっています。

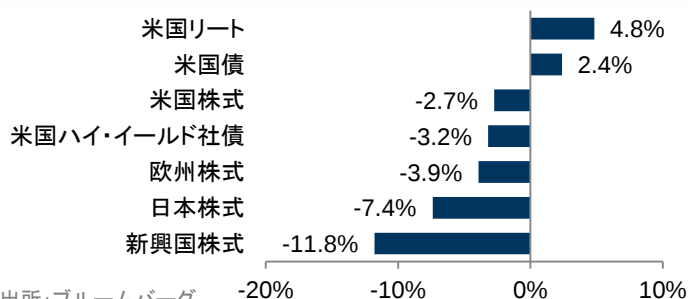
2015年初来 米国リートと米国株式の推移



2015年初来 米国リートと米10年国債利回りの推移



主要資産トータル・リターン (2015年6月30日～10月14日)



出所: ブルームバーグ

米国リート: NAREITオール・エクイティ・リート指数、米国株式: S&P500、米国債: バークレイズ米国債指数、米国ハイ・イールド社債: バークレイズ米国ハイ・イールド社債指数、欧州株式: MSCI欧州株式指数、日本株式: MSCI日本株式指数、新興国株式: MSCIエマージング市場指数(いずれも配当込み、米ドルベース)

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。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はなく、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(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。© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <16735-OTU-82900>

米国リートの投資環境について

2015年7月以降の米国リート市場の振り返りと今後の見通し(2/2)

米国商業用不動産のファンダメンタルズおよびリート市場の見通し

盤石な米国商業用不動産ファンダメンタルズ

- 米国の商業用不動産市場は、新規建築(不動産供給)が限定的ななか、景気拡大に伴う不動産需要の拡大により、入居率上昇と賃料上昇トレンドが継続しています。その結果、不動産の基礎的な収益を表す指標NOI(ネット・オペレーティング・インカム:純営業収益※)は、2012年以降安定的に+4-5%程度で成長しています。足元でも新規の不動産着工は限定的で、竣工まで数年を要することを考慮すると、需要の急速な落ち込みがない限り、不動産ファンダメンタルズの拡大基調は、少なくとも今後数年の間は持続する可能性が高いと見られます。

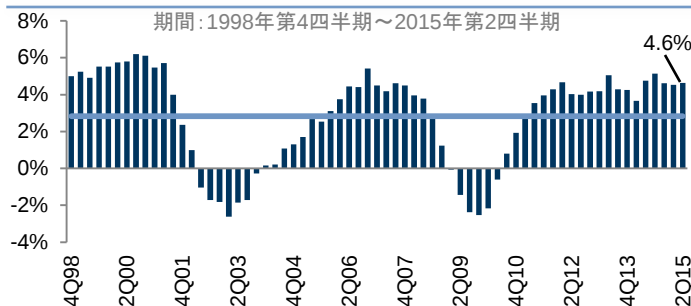
※賃料から経費(管理費・固定資産税等)を控除した純営業収益

- 一方、世界的な低金利や米ドル高期待等を背景に、米国の商業用不動産を求める投資資金の流入が継続しています。足元の米国の商業用不動産価格は、2007年の金融危機前のピークを約2割上回り推移しており、上場リートが保有する不動産の時価とリート価格との乖離(NAVディスカウント)が拡大しています。9月末時点で、リーートの保有不動産時価に対し、リート価格は13%割安に取引されています。

M&Aや自社株買いを通じリート市場は再評価の可能性

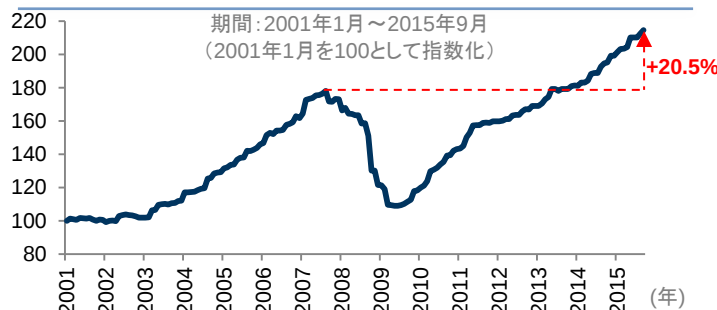
- このように上場リートが相対的に割安に取引される環境においては、①自社株買いの増加、②非上場化の流れが強まる可能性があります。実際、10月8日、バイオ企業向けにサイエンス・ラボ施設を所有・運営する高成長リート、バイオメッド・リアルティ・トラストが、世界最大級の実物不動産投資会社ブラックストーンに、80億米ドルで買収されることで合意しました。バイオメッドの株価は同発表後に大きく上昇しました。
- ブラックストーンの不動産投資責任者は、「上場リートと実物不動産における価格の乖離は、投資機会を創出している」と述べています。グローバル金融市場のボラティリティが増大するなか、比較的安全に投資利回りを確保できる米国商業用不動産は、世界トップクラスの投資会社にとっても魅力的であることを示しています。
- 米国リーートの2016-17年の利益は+7-8%程度の成長が見込まれています。4%強の配当利回りを考慮すると、少なくとも今後1-2年は年率10%超のトータル・リターンが期待できると考えています。

米国リート NOI(純営業収益)成長率の推移



出所: シティ・インベストメント・リサーチ&アナリシス

米国 商業用不動産価格指数の推移



米国リート NAVプレミアム/ディスカウントの推移



米国リート 利益(AFFO*)成長率の予想 (2015年9月末)

	2016年	2017年
オフィス	+8.7%	+9.8%
産業用施設	+9.2%	+9.2%
ショッピング・モール	+9.6%	+7.6%
ショッピング・センター	+8.5%	+9.3%
住宅	+11.2%	+9.0%
医療・介護施設	+3.0%	+4.9%
リート全体	+8.1%	+7.8%

出所: グリーン・ストリート・アドバイザーズ

*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。

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。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はなく、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。© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <16735-OTU-82900>