

# 米国リートへの投資ポイント

## 当資料のお取り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。
- 当資料中で使用されるNAREIT指数は、FTSE NAREIT®エクイティREIT・インデックスです。

設定・運用は…

**大和アセットマネジメント**

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

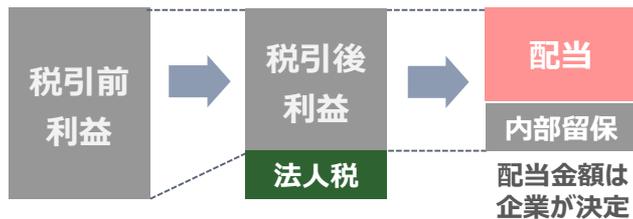
# REIT (リート) とは…

◆ 投資家から集めた資金等で賃貸用不動産を保有し、そこから生じる賃料収入や売却益を原資として投資家に配当する仕組みの金融商品です。



## 税制面

### ご参考 一般事業会社の場合



※上記は、仕組みを分かりやすく説明するために示した一般的な内容およびイメージ図であり、必ずしも上記のようになるとは限りません。  
※リートに関する法制度（税制、会計制度等）が変更となった場合、リートの価格や配当に影響を与えることが想定されます。

# リートの魅力

少額から  
不動産投資



## 手軽に始められる不動産投資\*

不動産 → 通常数千万円必要とされます

リート → 低コスト（銘柄にもよるが、十万円程度～）で投資ができます

\*リートを活用することで、不動産への直接投資と似た効果が得られます。

分散投資



複数の不動産に  
分散投資

プロが選定



不動産のプロが運用、  
物件を管理

高い  
換金性

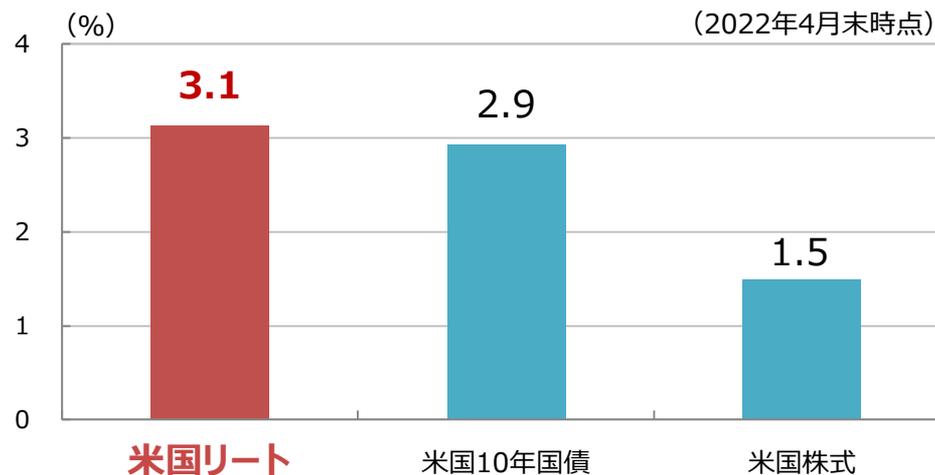


上場しているため  
いつでも売買

リートの価格は毎日変動します  
安いときに買って高い時に売れば、  
その差額が値上がり益です

## 相対的に高い配当利回り

各資産別の配当利回りおよび国債利回り



※上記資産は異なるリスク特性を持ちますので、利回りの比較はあくまでご参考です。  
※リートの配当利回りはNAREIT指数、株式の利回りはMSCI米国指数によるものです。  
(出所) NAREIT®、ブルームバーグ

※上記は、仕組みを分かりやすく説明するために示した一般的な内容およびイメージ図であり、必ずしも上記のようになるとは限りません。  
※リートに関する法制度（税制、会計制度等）が変更となった場合、リートの価格や配当に影響を与えることが想定されます。

# リートの主な価格変動要因

## 不動産市況

リートの収益は、保有する不動産等の賃料、地価の状況等に大きく影響を受けます



## 景気動向

リートが保有する不動産の価格や賃料収入等は、国内外の景気、社会情勢等により変動します



※図はイメージです。※上記のケース、価格への影響は一般的なものを示しており、必ずしも上記通りにならない場合があります。また、上記以外にも変動要因はあります。

## 金利

リートの価格は、金利水準の変化に影響されます

### 金利変化による影響

金利	借入コスト		配当利回り	
低下	支払金利の負担が減る	リート価格にプラスの影響	債券などと比べ相対的な魅力度の上昇	リート価格にプラスの影響
上昇	支払金利の負担が増える	リート価格にマイナスの影響	債券などと比べ相対的な魅力度の低下	リート価格にマイナスの影響

ただし、金利上昇要因が景気拡大によるものであった場合、中長期的には不動産市況の改善によるプラスの効果も期待されます

## その他

災害リスク  
(地震・火災等)

信用リスク

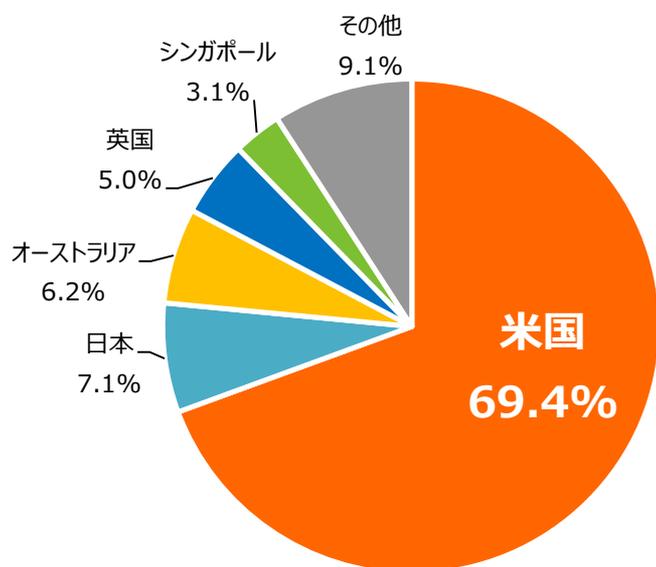
流動性リスク

法制度に伴うリスク

# 米国リート市場の市場規模

- ◆世界の主なリート市場の時価総額は221.1兆円、銘柄数は443銘柄になります。
- ◆なかでも、米国リート市場は、時価総額が153.4兆円、銘柄数も149銘柄と世界の主要市場の中で最も大きな市場となっています。

S&PグローバルREIT指数の国別構成比率  
(時価総額)



S&PグローバルREIT指数構成国の時価総額ランキング

	時価総額 (兆円)	(ご参考) 銘柄数	リート制度 導入年
<b>1.米国</b>	<b>153.4</b>	<b>149</b>	<b>1960</b>
<b>世界の主要市場の中で最大・最も歴史が長い</b>			
<b>2.日本</b>	<b>15.8</b>	<b>60</b>	<b>2000</b>
<b>3.オーストラリア</b>	<b>13.8</b>	<b>32</b>	<b>1971</b>
<b>4.英国</b>	<b>11.0</b>	<b>33</b>	<b>2007</b>
<b>5.シンガポール</b>	<b>7.0</b>	<b>30</b>	<b>1999</b>
⋮	⋮	⋮	⋮
<b>指数全体</b>	<b>221.1</b>	<b>443</b>	

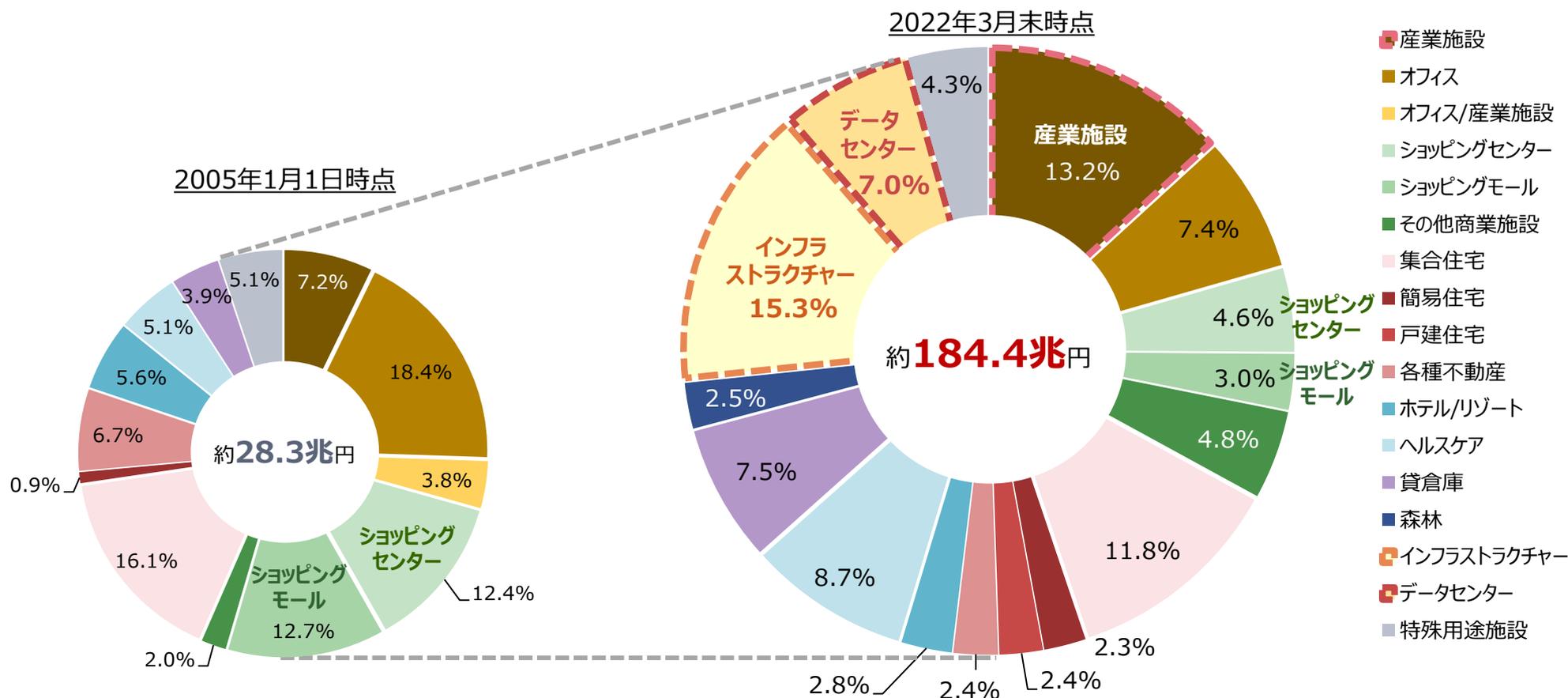
※2022年4月末時点。※上記の国・地域のリート市場の時価総額、銘柄数はS&PグローバルREIT指数によるものです。このため、国・地域によっては全上場銘柄を集計した数値と異なる場合があります。  
※四捨五入の関係で比率の合計が100%にならない場合があります。※時価総額は、2022年4月末時点の為替レートをを用いて円換算。

(出所) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、ブルームバーグ

# 新しいタイプのリートの誕生と成長①

- ◆ 米国リート市場全体が大きく成長する過程で、新しいタイプのリートも誕生しています。
- ◆ 伝統的な商業施設リートの割合が縮小する一方で、データセンターやインフラストラクチャーといった新しいタイプのリートが存在感を増しています。
- ◆ また、eコマース拡大による需要増加を背景に、産業施設の割合も大きくなっています。

米国リートのセクター別構成比



※米国リートはFTSE NAREIT®オール・エクイティREIT・インデックス（米ドルベース）を使用。※時価総額は、それぞれ2004年12月末時点、2022年3月末時点の為替レートをを用いて円換算。上記は同指数のデータを使用しており、他の指数とは異なる場合があります。※上記は同指数のセクター分類に基づきます。※四捨五入の関係で比率の合計が100%にならない場合があります。（出所）NAREIT®、ブルームバーグ

# 新しいタイプのリートの誕生と成長②

- ◆リートは、現代の情報化社会に必要な不可欠なインフラとしての役割を果たしています。
- ◆eコマースのバリューチェーンにおいて、顧客の注文は、リートが保有する通信鉄塔、データセンターや物流倉庫を通じて順次処理されています。



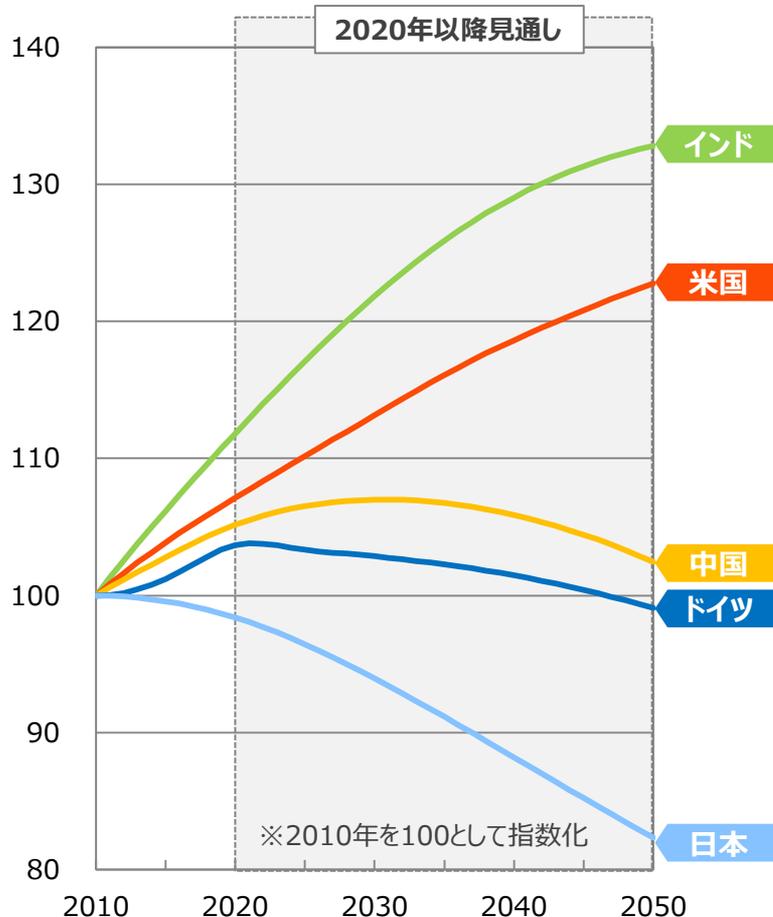
※写真はイメージです。

(出所) コーベン&ステアーズ・キャピタル・マネジメント・インク

# 人口動態

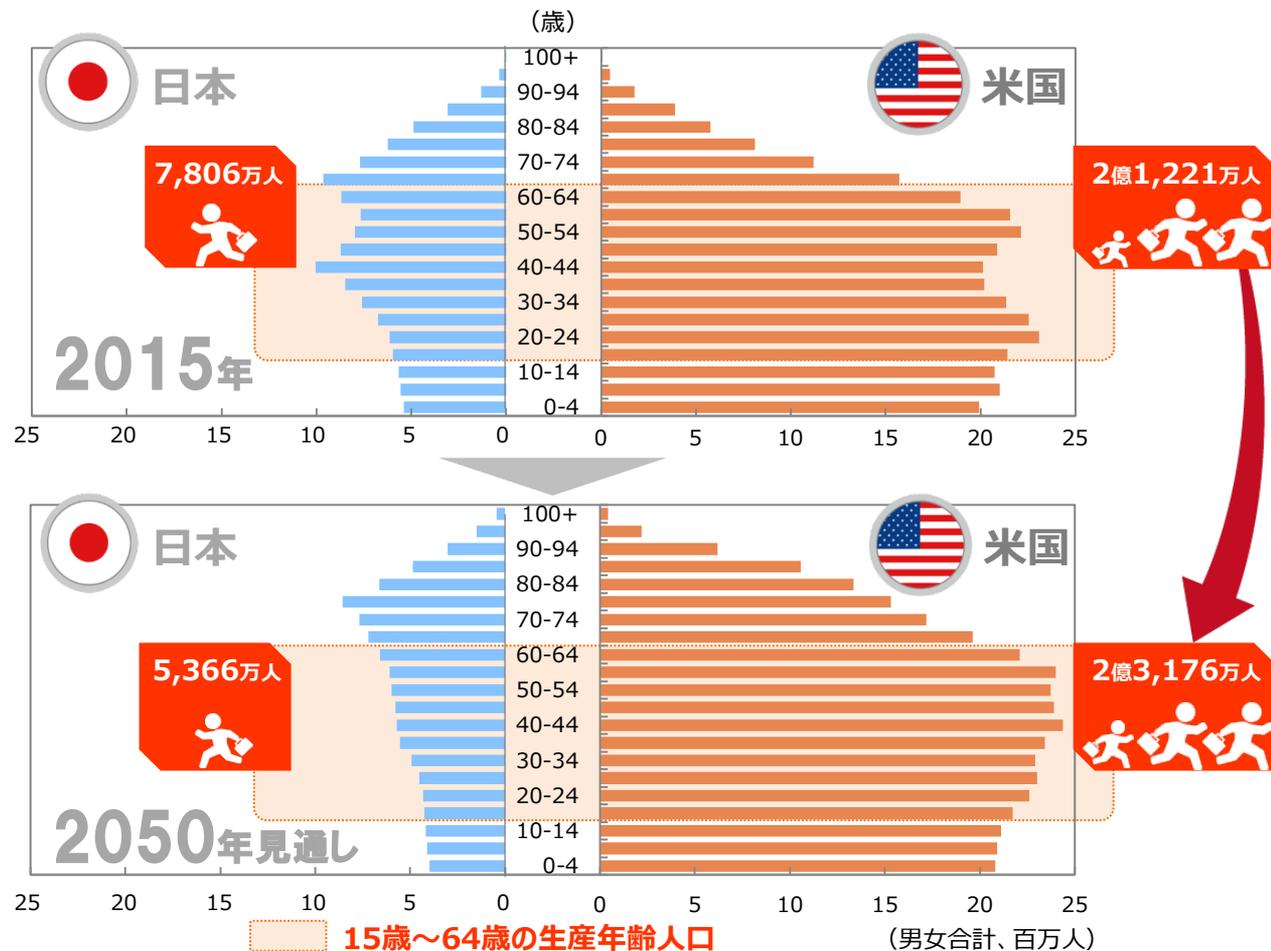
- ◆ 米国は、中長期的に人口増加が期待されている数少ない先進国であり、生産年齢人口も今後増加する見込みです。
- ◆ 良好な人口動態が中長期的な不動産の需要を後押しする可能性があります。

## 主要国の人口の推移（2010年～2050年）



(出所) 国際連合「World Population Prospects The 2019 Revision」

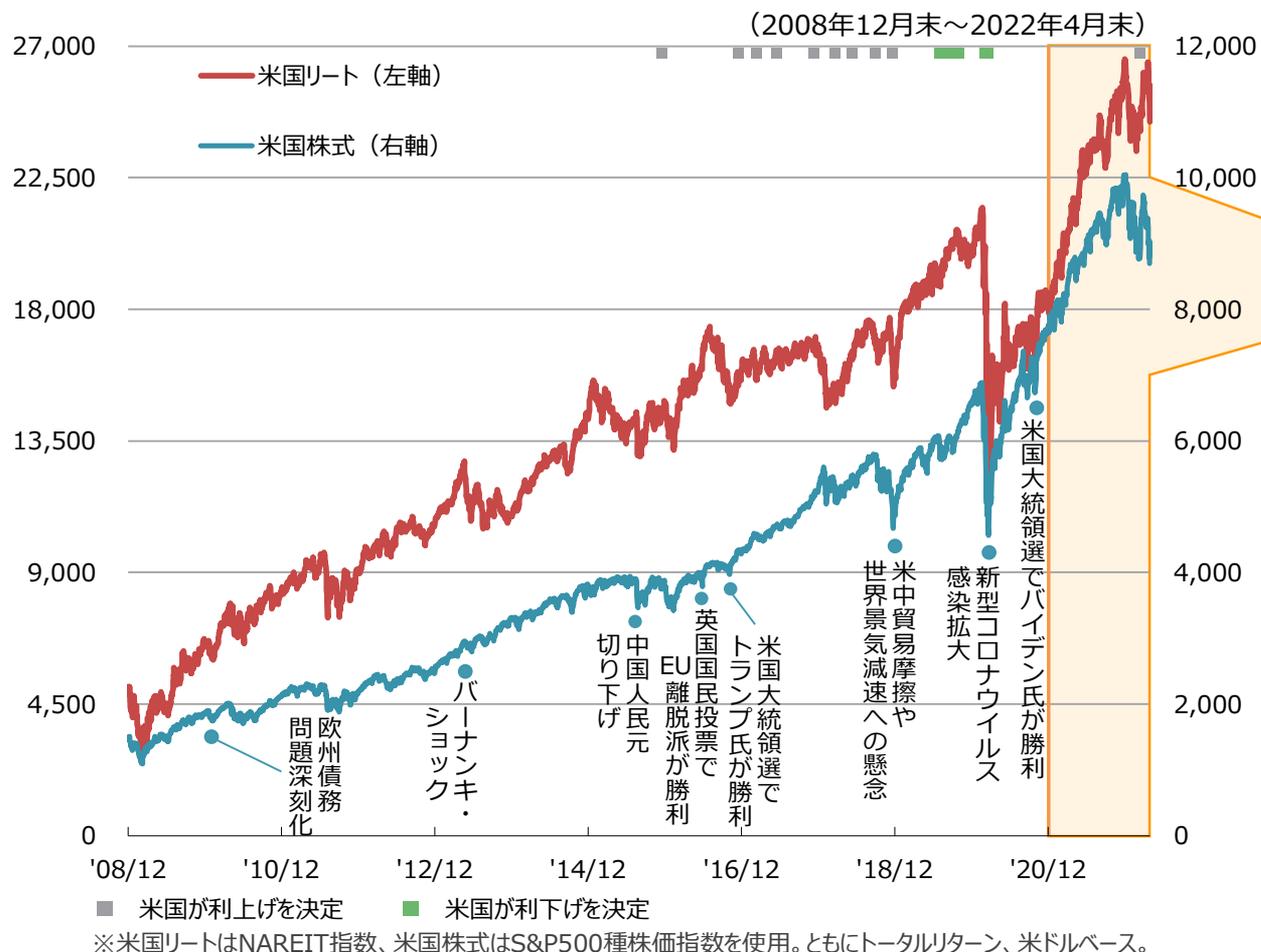
## 生産年齢人口の比較（2015年、2050年）



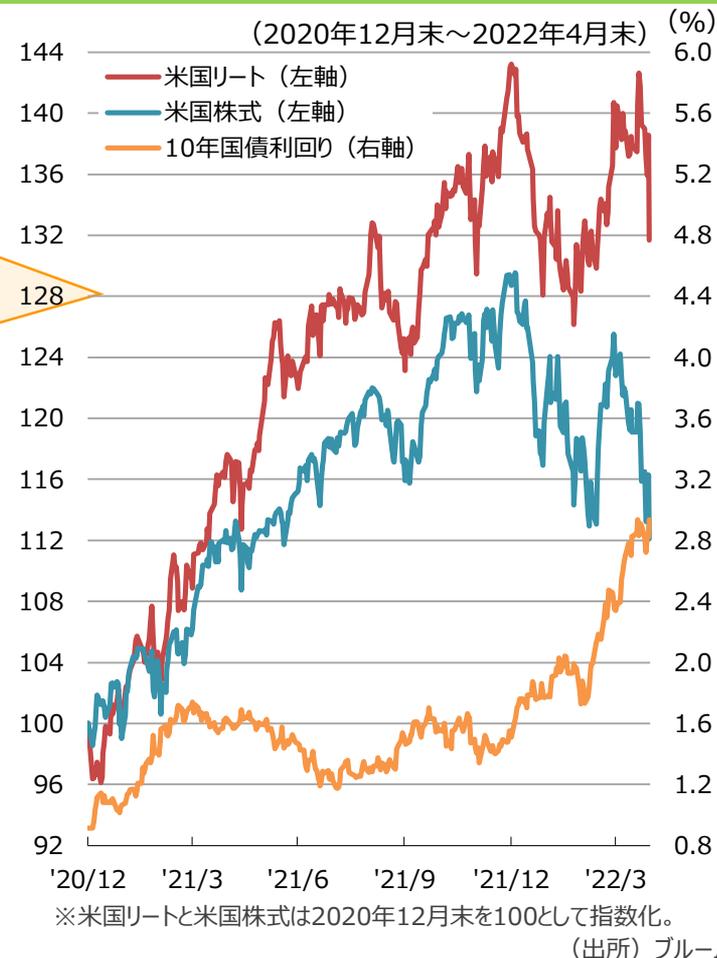
# 米国リート、米国株式、米国国債利回りの推移

- ◆ 米国リート市場は、米国経済の成長に伴い、長期的に上昇してきました。
- ◆ コロナ・ショックを受けて米国リート市場は大きな変動を経験したものの、経済正常化の進展とともに幅広い不動産に対する需要が回復しています。

## 米国リートと米国株式の推移



## 米国リート、米国株式、米国国債利回りの推移



# 米国リート注目ポイント

## ポイント1

### 堅調な米国経済

- 経済正常化に伴う米国の中長期的な経済成長
- 政府による大規模な経済政策

## ポイント2

### 総じて健全な不動産市況

- GDP成長に伴う底堅い不動産需要と限定的な新規物件供給水準
- 健全な財務体質と資金調達環境
- キャッシュフローと配当の成長

## ポイント3

### 金利上昇局面においても堅調に推移

- 良好な経済環境下では金利上昇時において米国リートはプラスのリターン
- バリュエーションは米国リートのキャッシュフローおよび配当の成長を反映

# 米国経済

- ◆ 米国リートは、リーマン・ショック以降米国景気の拡大に伴い堅調に推移していましたが、新型コロナウイルスの影響で大幅に下落しました。その後、FRB（米国連邦準備制度理事会）や米国政府が、迅速かつ大規模な金融政策や経済支援策を講じたことや、ワクチンの普及に伴う経済正常化を背景に、持ち直してきました。
- ◆ 過去において、米国リートは調整局面の後に持続的な上昇をみせる傾向があります。

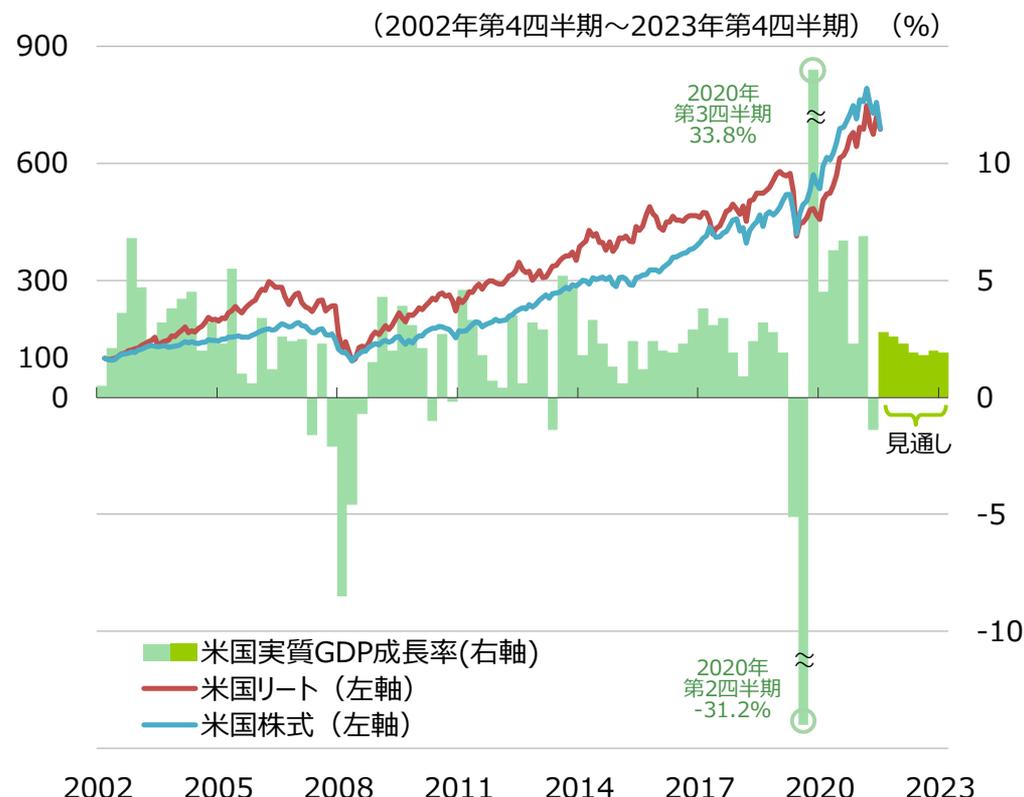
## 主要国・地域の実質GDP成長率

(前年比、%)	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
<b>世界全体</b>	-3.1	6.1	3.6	3.6	3.4
<b>先進国</b>	-4.5	5.2	3.3	2.4	1.7
<b>米国</b>	-3.4	5.7	3.7	2.3	1.4
ユーロ圏	-6.4	5.3	2.8	2.3	1.8
日本	-4.5	1.6	2.4	2.3	0.8
英国	-9.3	7.4	3.7	1.2	1.5
<b>新興国</b>	-2.0	6.8	3.8	4.4	4.6
ブラジル	-3.9	4.6	0.8	1.4	2.2
ロシア	-2.7	4.7	-8.5	-2.3	1.5
インド	-6.6	8.9	8.2	6.9	7.0
中国	2.2	8.1	4.4	5.1	5.1

※ 2021年以降見通し。※ 中国、インド、ロシア、米国は2022年以降見通し。  
 ※ 先進国は「Advanced economies」、新興国は「Emerging market and developing economies」のデータを使用しています。  
 ※ インドは年度（4月～翌年3月）の市場価格GDPベースで算出されています。

(出所) IMF「World Economic Outlook Database April 2022」

## 米国のリート、株式、実質GDP成長率の推移



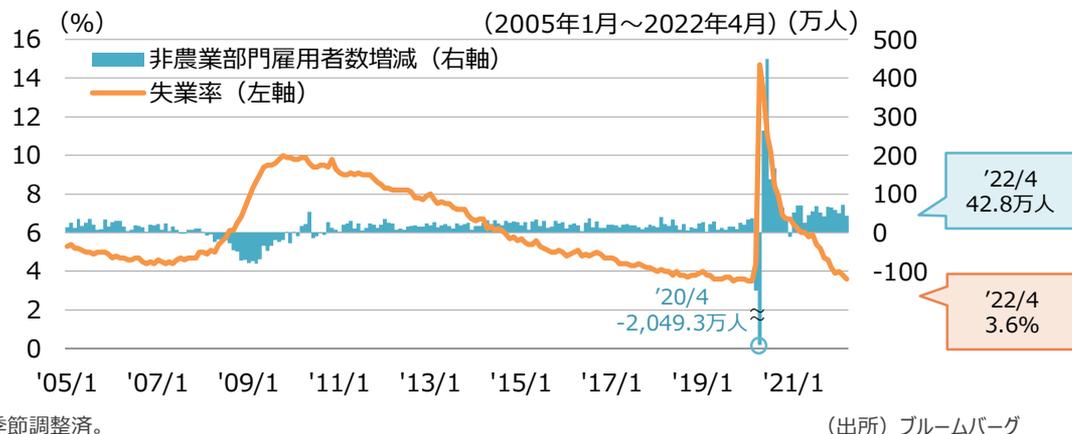
※米国リートはNAREIT指数、米国株式はS&P500種株価指数を使用。ともにトータルリターン、米ドルベース。※米国リート・米国株式は2002年12月末を100として指数化、2002年12月末から2022年4月末まで記載。※米国実質GDP成長率は前期比年率。2022年第2四半期以降は2022年5月「ブルーチップ調査」のコンセンサス予想。

(出所) ブルームバーグ、ブルーチップ・エコノミック・インディケーターズ

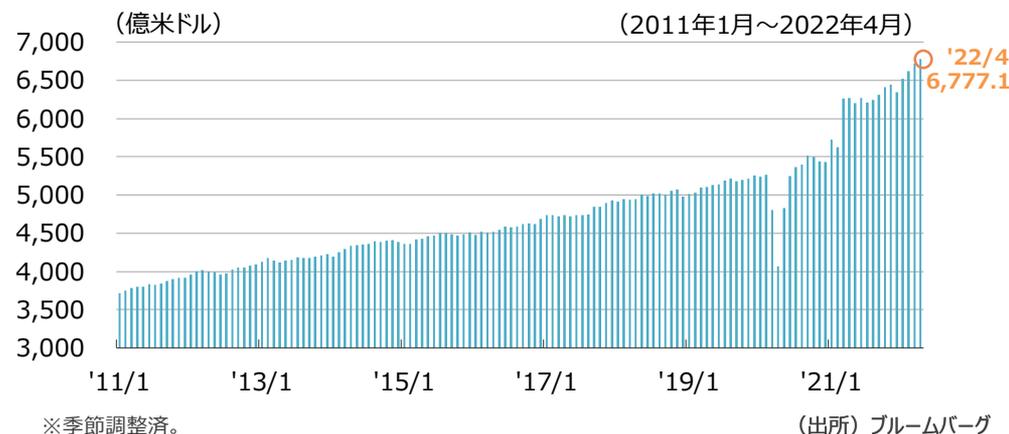
# 米国経済

- ◆ 米国雇用統計は、2020年2月までの底堅い雇用環境から一転、新型コロナウイルスの影響により歴史的な水準まで悪化しました。足元は、米国政府の景気対策の効果もあり、雇用環境は改善傾向にあります。
- ◆ 米国の小売売上高は新型コロナウイルスの影響で一旦大幅に減速しましたが、各種経済対策や雇用の伸び等に支えられ、コロナ以前を上回る水準まで回復しています。

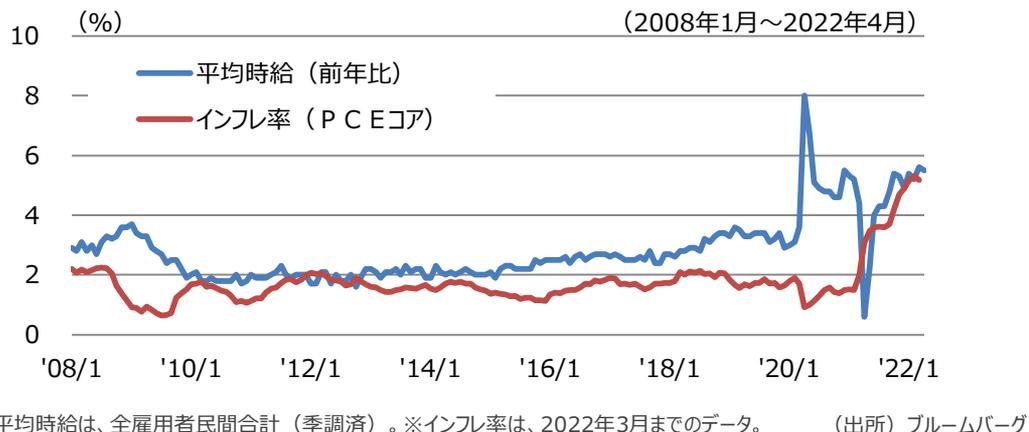
## 米国の失業率と非農業部門雇用者数増減



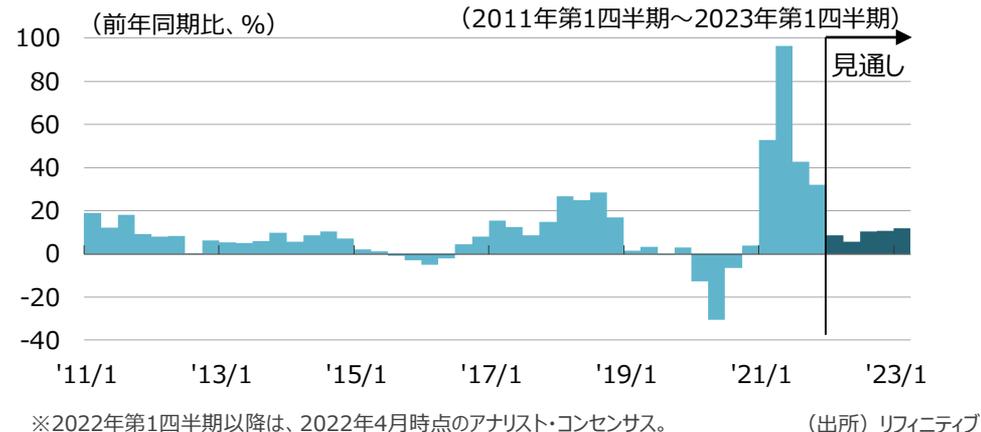
## 米國小売売上高



## 平均時給とインフレ率の推移



## S&P500増益率



# 米国政府および中央銀行による政策

- ◆ 5月3-4日（現地）に開催されたFOMC（米国連邦公開市場委員会）で、政策金利の0.50%ポイントの利上げを決定しました。
- ◆ バイデン米国大統領は11月15日（現地）に、バイデン政権の経済政策の柱の一つである1兆ドル（約110兆円）規模のインフラ投資法案に署名し、同法が成立しました。

## 米国政府による経済対策

今後5年間で新たに5,500億ドル（約60兆円）規模の新規財源が米インフラの再建に投入される見込み

### インフラ投資法案の主な内容

道路・橋の近代化	約1,100億ドル
鉄道の改善	約660億ドル
電力網の改修	約650億ドル
高速通信網の普及	約650億ドル
飲料水の水質改善	約550億ドル
交通・輸送の整備	約390億ドル

## 2022年5月FOMCのポイント

### 政策金利 (フェデラル・ファンド 金利)

#### 0.50%ポイントの利上げを決定

誘導目標レンジ：0.25～0.5%→0.75～1%

#### 6月・7月FOMCでの各0.50%ポイントの利上げを示唆

パウエル議長がFOMC後の記者会見で、上記のような趣旨をコメント

#### インフレ抑制のため中立金利までの利上げを急ぐ模様

複数のFRB（米国連邦準備制度理事会）高官が最近の講演等で上記のような趣旨をコメント

※ 中立金利とは景気を刺激も抑制もしない金利水準で、一般にFOMCでのFF金利長期見通し（現在は3月のFOMCで示されている2.375%）が想定されている

### 資産縮小

#### 6月1日からバランスシート縮小を開始

当初は月額で国債300億ドル・MBS175億ドルの縮小  
9月から縮小額を国債600億ドル・MBS350億ドルに増額（上限値）

### 雇用情勢の認識 (3月FOMC時点)

失業率の見通しは、  
2022年：3.5%、2023年：3.5%、2024年：3.6%

### インフレの認識 (3月FOMC時点)

コアPCEインフレの見通しは、  
2022年：4.1%→2023年：2.6%→2024年：2.3%

※ 主な項目のみ記載。金額は概算。

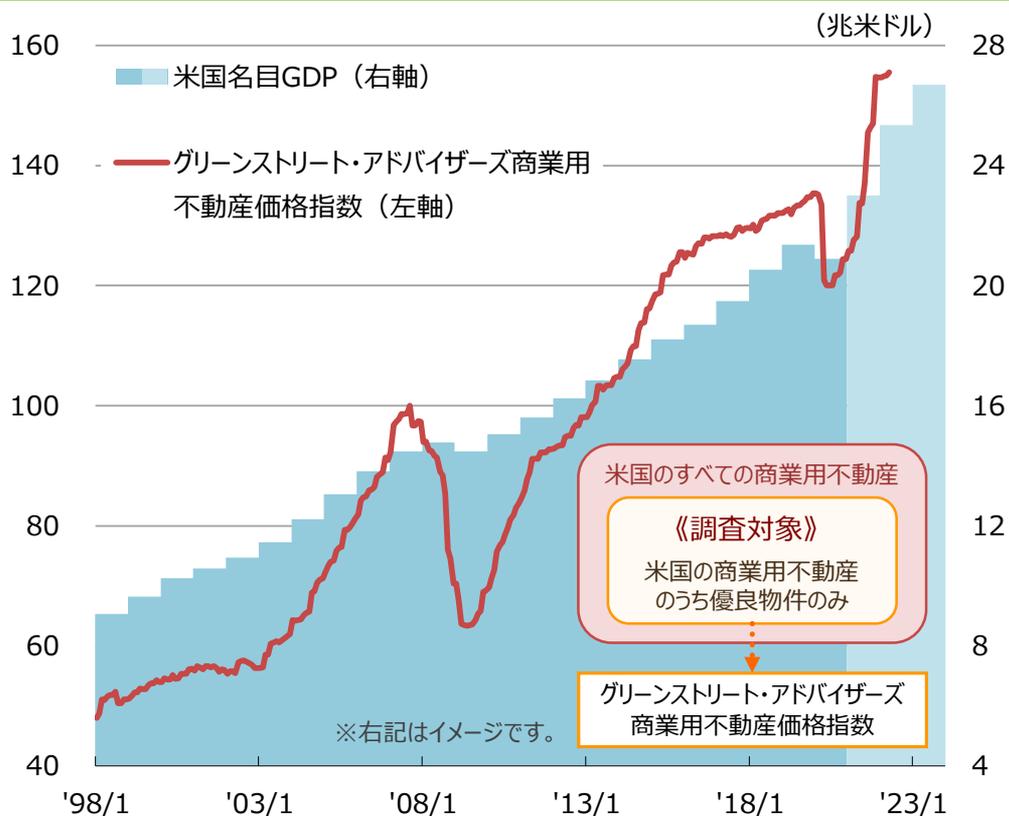
※ 上記は2022年5月時点の情報であり、今後変更になることがあります。

（出所）各種資料を基に大和アセットマネジメント作成

# 米国商業用不動産価格の推移と新規物件供給水準

- ◆ 米国商業用不動産の価格は、リーマンショックやコロナショック時に大きく下落する場面があったものの、中長期的には米国経済の拡大とともに上昇してきました。今後の米国経済の成長に鑑みると、中長期的に不動産に対する需要は総じて底堅いと考えられます。
- ◆ 多くの不動産セクターに対する需要が総じて底堅い一方で、人件費や建設コストの上昇を背景に、新規物件供給率は限定的な水準です。

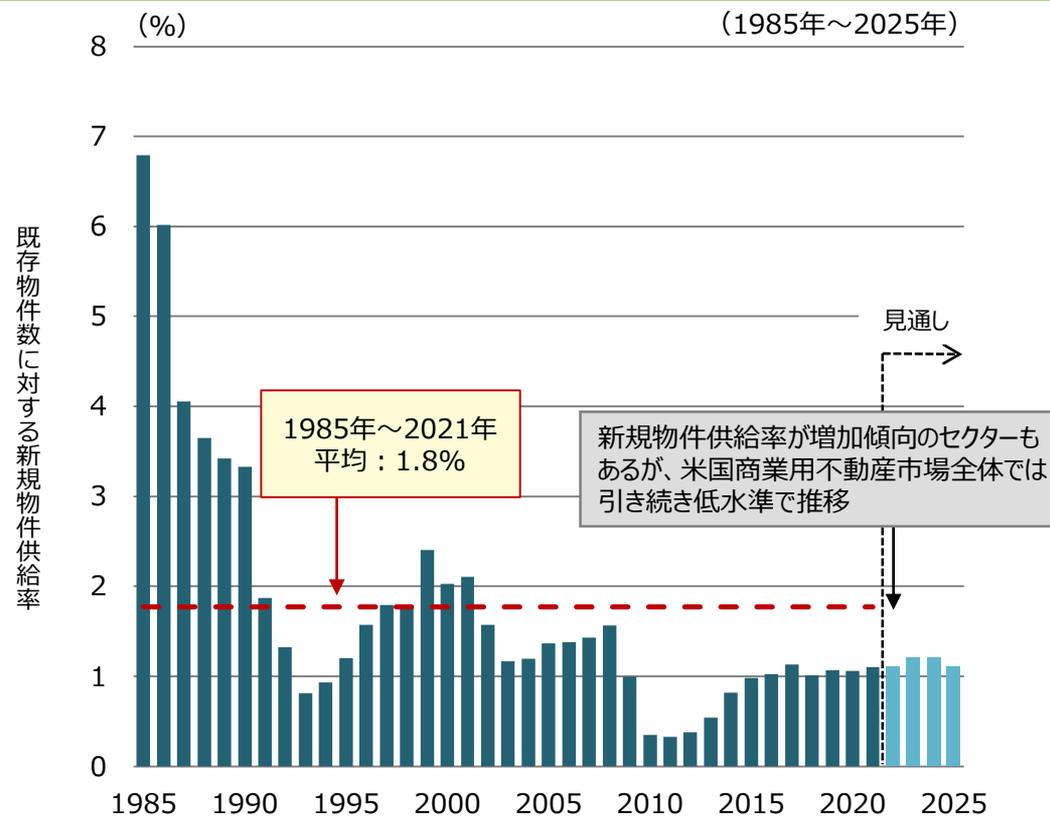
商業用不動産価格指数と米国名目GDPの推移



※グリーンストリート・アドバイザーズ商業用不動産価格指数：1998年1月～2022年4月、2007年8月を100として指数化。  
 ※名目GDP：1998年～2023年、2021年以降はIMF見通し。  
 ※商業用不動産：オフィスビル、賃貸マンション、ホテル、倉庫、ショッピングセンターなど。

(出所) グリーンストリート・アドバイザーズ、コーヘン&ステアーズ・キャピタル・マネジメント・インク、IMF「World Economic Outlook Database April 2022」

商業用不動産の新規物件供給率

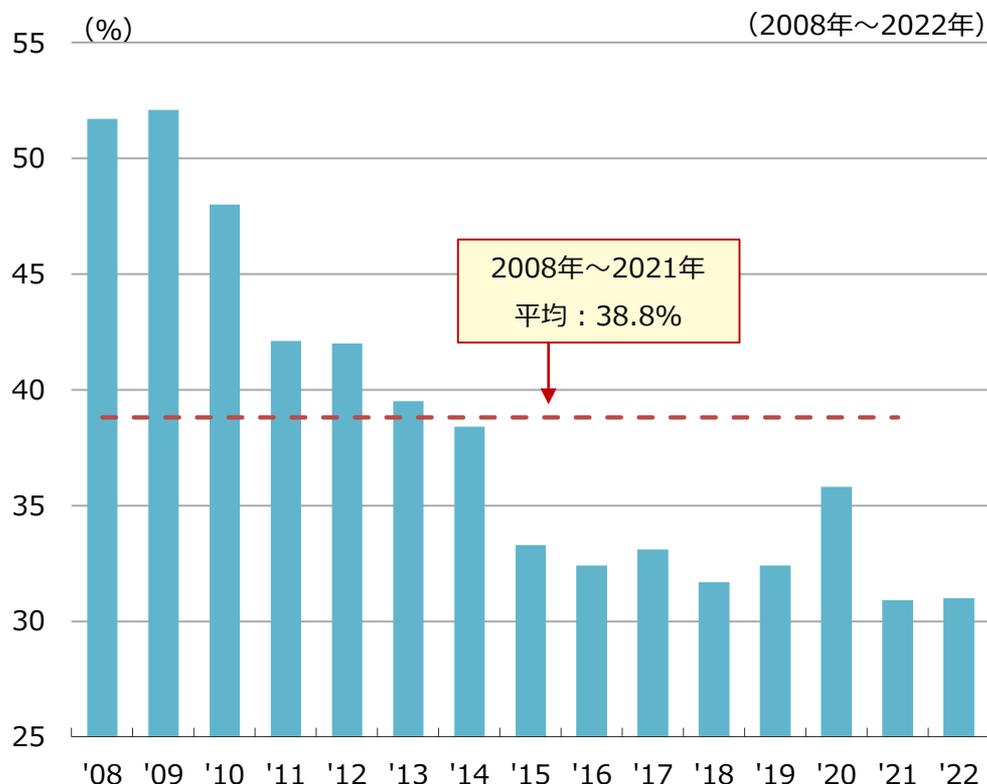


※2022年3月末時点。  
 ※新規物件供給率は集合住宅、産業施設、オフィス、ショッピングモール、ショッピングセンターの5セクターの単純平均値。集合住宅に関しては戸数、その他のセクターは床面積に対して算出。

# 健全な財務体質と資金調達環境

- ◆ 米国リート各社の積極的な財務戦略により、平均負債比率は過去平均を下回る水準となっています。
- ◆ 米国リートは過去に調達した債務の満期を適切に分散しているため、新規の資金調達動向は安定しており、事業運営に必要な資金は確保できていると考えられます。

米国リートの平均負債比率\*の推移



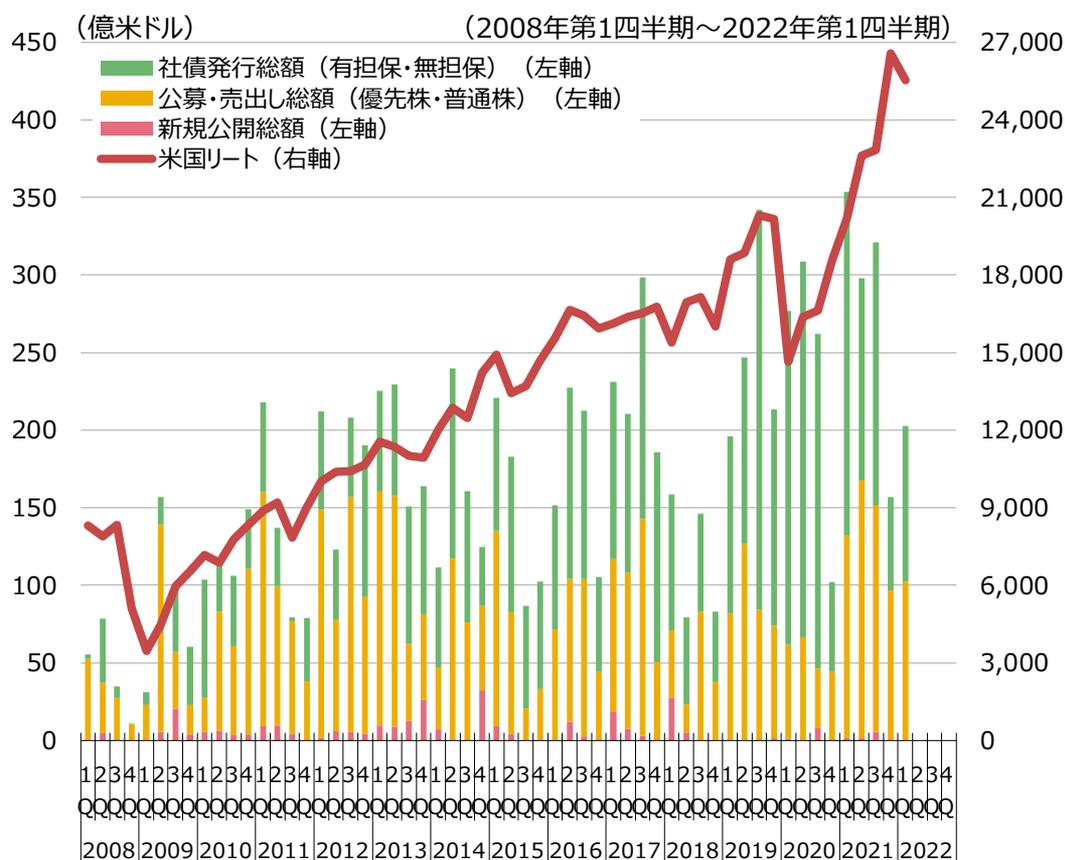
2008年～2021年  
平均：38.8%

※2022年3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&ステアーズ・キャピタル・マネジメント・インク

米国リートの資金調達動向



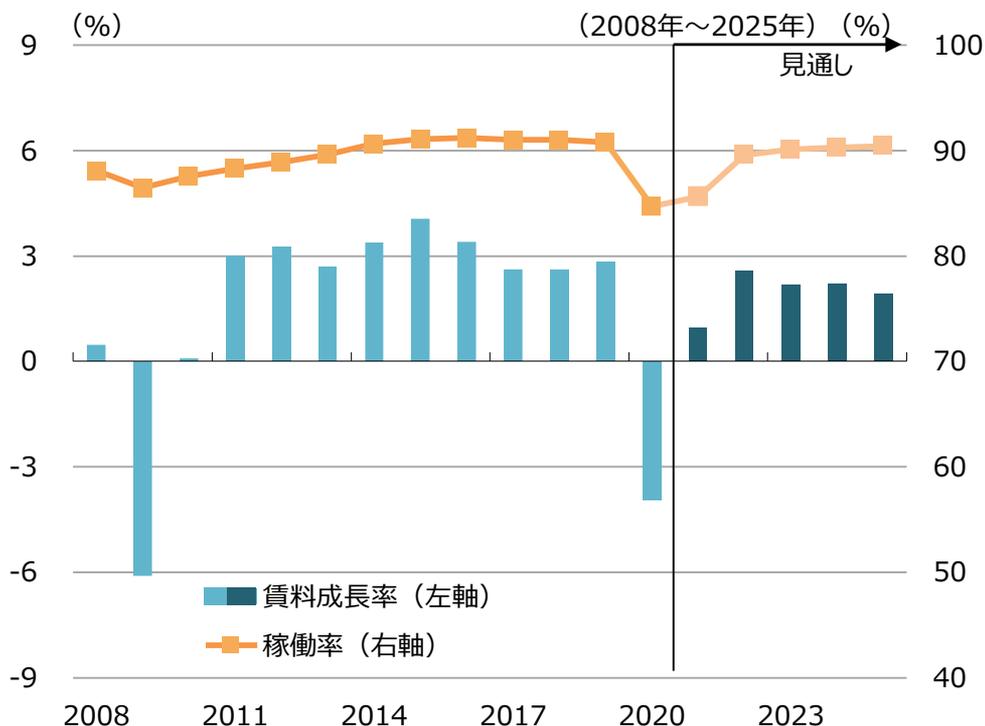
※米国リートはNAREIT指数（トータルリターン、米ドルベース）、各四半期末のデータを使用。

(出所) NAREIT®、ブルームバーグ

# 米国リートの収益環境と配当成長

- ◆ 米国リートは高稼働率を維持しています。2020年にはコロナショックの打撃を大きく受けたホテル/リゾート・セクターや商業施設セクターなどの影響を受け賃料成長率はマイナス成長となったものの、2021年以降の賃料成長率は回復する見込みです。
- ◆ 米国リートの1株当たり配当の成長率は、米国経済の回復につれて持ち直し、継続的に成長する見通しです。

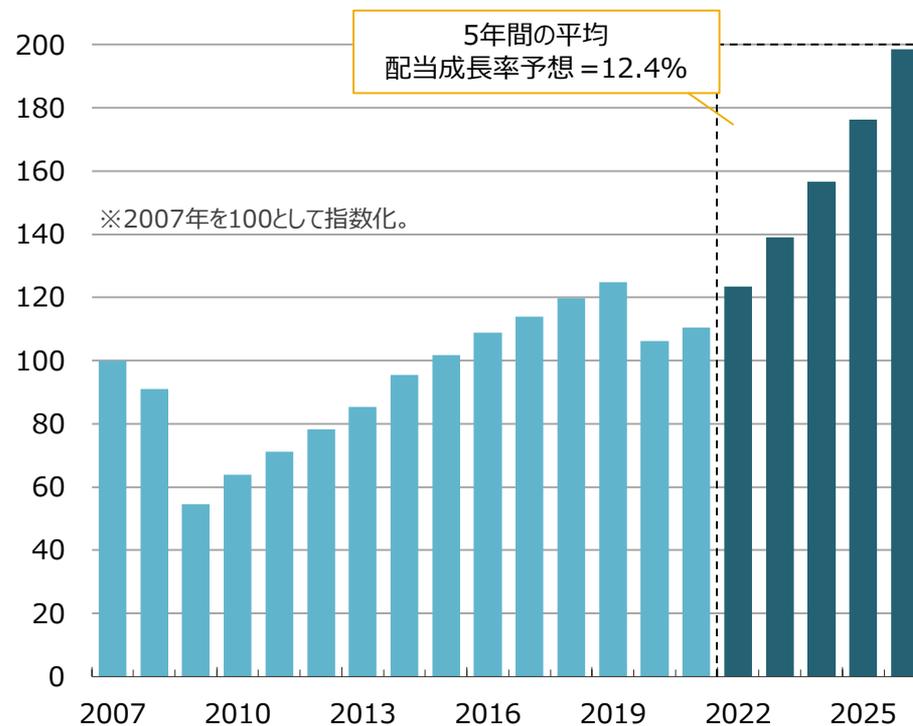
米国リートの賃料成長率と稼働率の推移



※2022年2月末時点。  
 ※上記は10セクター（集合住宅、産業施設、オフィス、ショッピング・モール、ショッピング・センター、ホテル/リゾート、簡易住宅、貸倉庫、学生寮、高齢者住宅）の単純平均値です。

(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・キャピタル・マネジメント・インク

米国リートの1株当たり配当の推移 (2007年～2026年)



※上記のデータはコーヘン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インクの運用する特定のポートフォリオに関するものではなく、また将来の運用成果を保証するものではありません。※上記の過去のデータは、将来の同様の動向、またその動向の開始時期等を示唆、あるいは保証するものではありません。上記の予想値はその実現性を保証するものではありません。

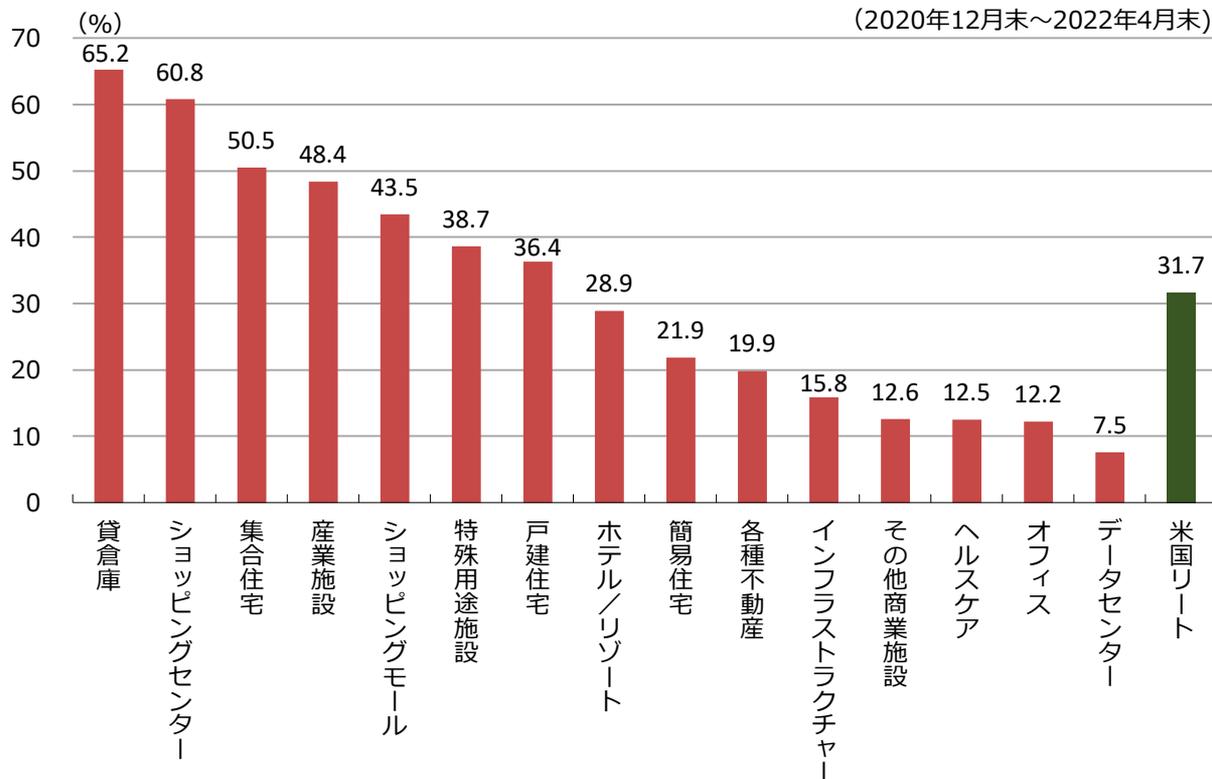
(出所) 2007年までの数値はFTSE NAREIT®、2008年から2021年数値はコーヘン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インク算出、2022年から2026年数値はコーヘン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インクの2022年3月末日現在の予想

# ご参考：米国リートのセクター別リターン

◆ 2021年初来、経済正常化の進展を背景に米国リート市場は総じて上昇しています。米国リートは、中長期的に経済成長やデジタル経済の拡大から恩恵を受けると見られます。

## 米国リートのセクター別リターン

(2020年12月末～2022年4月末)



(参考) 2020年騰落率	12.9%	-27.6%	-15.3%	12.2%	-37.2%	-8.2%	6.0%	-23.6%	-1.7%	-21.8%	7.3%	-10.5%	-9.9%	-18.4%	21.0%	-8.0%

● 各種不動産・・・2つ以上の用途タイプ（オフィス、商業施設、ホテル等）に分散投資するリート。 ※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。

※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。※各セクターはトータルリターン、米ドルベース。

### リターン上位セクター

#### ● 貸倉庫：

転居およびリフォームをする人の増加や、在宅勤務の定着に伴う自宅のスペース拡張ニーズを背景に貸倉庫の需要が増加

#### ● ショッピングモール/ショッピングセンター：

経済活動再開の恩恵に加え、コロナ禍で家計の貯蓄率が高まったことによる消費者の旺盛な買い物需要がプラス材料

#### ● 集合住宅：

コロナ感染拡大当初には都市部から郊外への移住者増加による一時的に需要が減少したものの、経済の正常化に伴う需要回帰がプラス材料

### リターン下位セクター

#### ● データセンター：

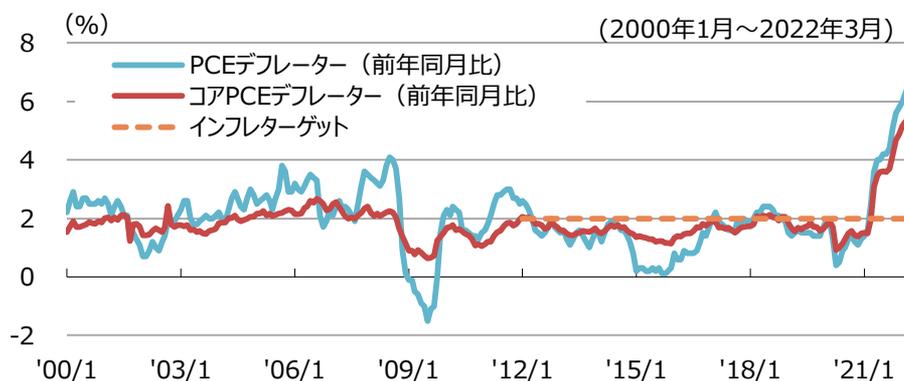
中長期的な需要は底堅い一方で、足元においてバリュエーションがより魅力的な出遅れセクターが選好されやすい環境下、パフォーマンスが劣後

(出所) ブルームバーグ、コーペン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インク

# 米国の金利環境

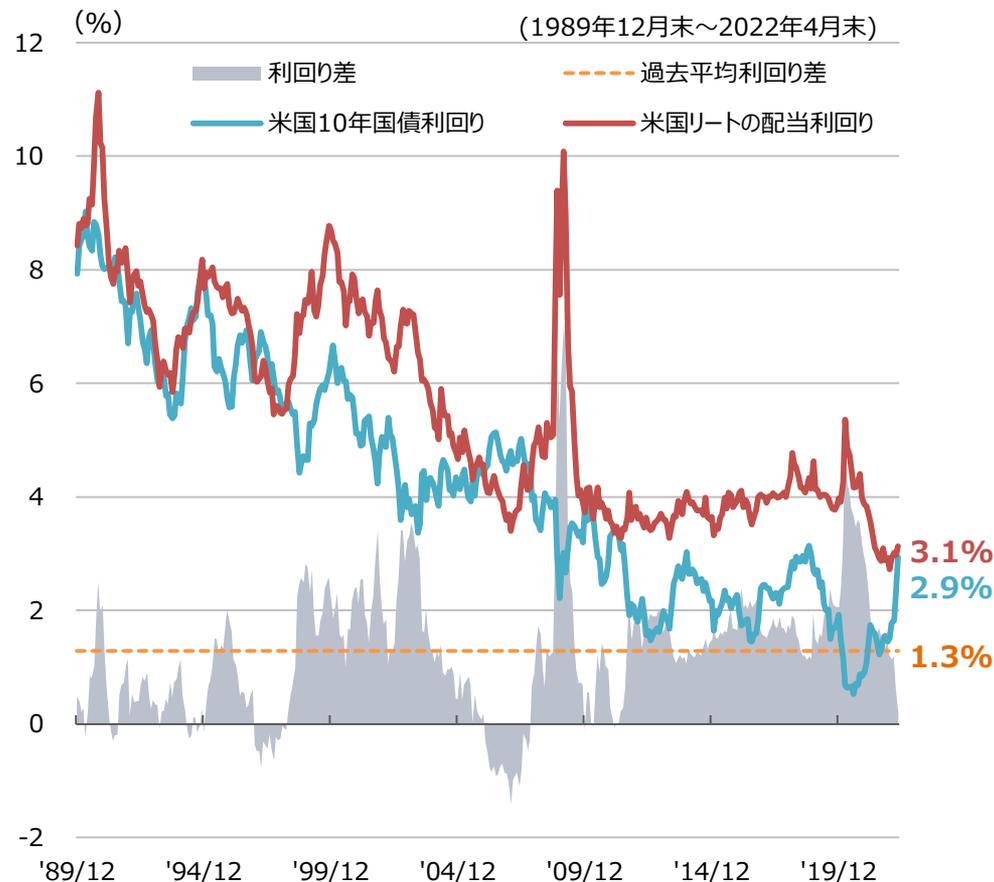
- ◆ 米国のインフレ率は上昇しています。
- ◆ インフレに対応するために、2022年3月、FRBは政策金利の引き上げを開始しました。2022年年初来より、積極的な利上げ観測を背景に、米国10年債利回りは上昇しています。

米国のインフレ率の推移



※インフレターゲットは2012年1月25日から導入。  
 ※コアPCEデフレーターは、食品・エネルギーを除く個人消費支出物価指数。

利回りの推移



※上記資産は異なるリスク特性を持っていますので、利回りの比較はあくまでご参考です。  
 ※米国リートはNAREIT指数を使用。  
 (出所) FRB、ブルームバーグ

米国の政策金利と長期金利の推移

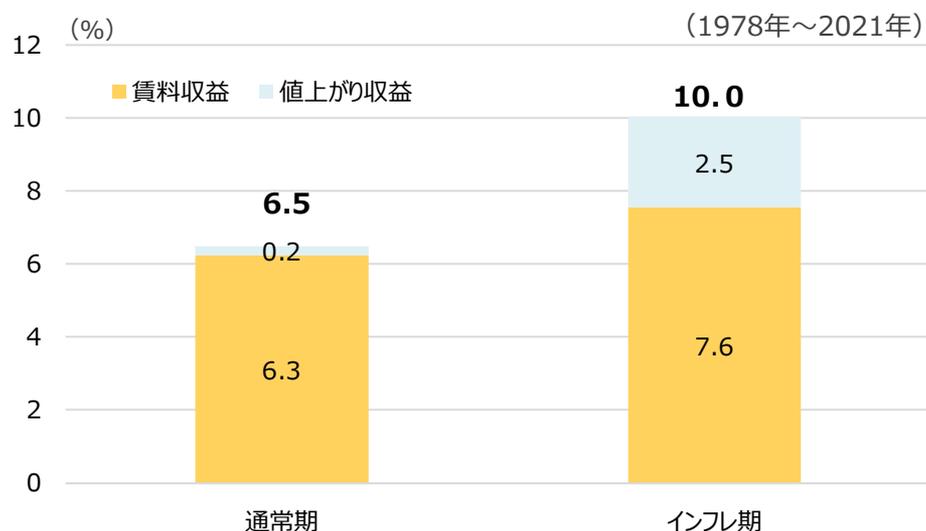


※米国政策金利予想と米国10年国債利回り予想は2022年4月22日時点の大和アセットマネジメントの予想。

# 不動産のインフレ耐性について

- ◆ 世界経済見通しが改善するにつれ、インフレ懸念が高まる傾向があります。足元では、住宅や食品、エネルギー、資材および労働力の価格上昇を受けてインフレが意識されています。
- ◆ リートは歴史的に、インフレ環境下で良好なパフォーマンスを示してきており、インフレ期における資産配分先として選好される可能性があります。

## 異なるインフレ期における実物不動産の年率リターン



※2021年12月末時点。※上記は、アンレバード（レバレッジ（負債）を考慮していない）実物不動産のリターンを使用しています。リターンは、NCREIF プロパティ指数（NPI）の集合住宅、ホテル、産業施設、オフィス、および商業施設セクターの単純平均リターンで表されています。セクターはNCREIFの分類に基づいています。※通常期はインフレ率が2.0%未満の年（過去11期間）、インフレ期はインフレ率が2.0%以上の年（過去33期間）を指します。※四捨五入の関係で比率の合計が100%にならない場合があります。

## 不動産のインフレ・ヘッジ特性

リートは歴史的に、以下に挙げる特性の恩恵を受け、インフレ環境下で短期的にも長期的にも優れたパフォーマンスを発揮してきました。

短期的な恩恵

### ● 景気感応度の高いセクター

インフレは経済成長と連動することが多いため、賃貸借契約期間の短い物件や景気感応度の高いセクターは経済活動の改善から直ちに恩恵を受ける傾向があり、インフレの影響を吸収しやすい。

### ● 高い営業利益率と低いコモディティ価格感応度

コストが収益よりも速いペースで上昇する局面で、インフレは企業の収益を悪化させるものの、リートの営業利益率は一般的に60%程度と高く、投入コストはコモディティ価格の影響をほとんど受けない。

### ● インフレ連動型賃料

多くの商業用物件の賃貸借契約で、インフレ率に連動して賃料を引き上げる「エスカレーション条項」が定められている。

### ● 再取得コスト

土地、資材、労働力の初期投下コストの上昇は、物件の新規開発から見込まれる利益を減少させ、新規物件に対する経済的障壁を高めることから、既存物件に対する競争を緩和させる可能性がある。

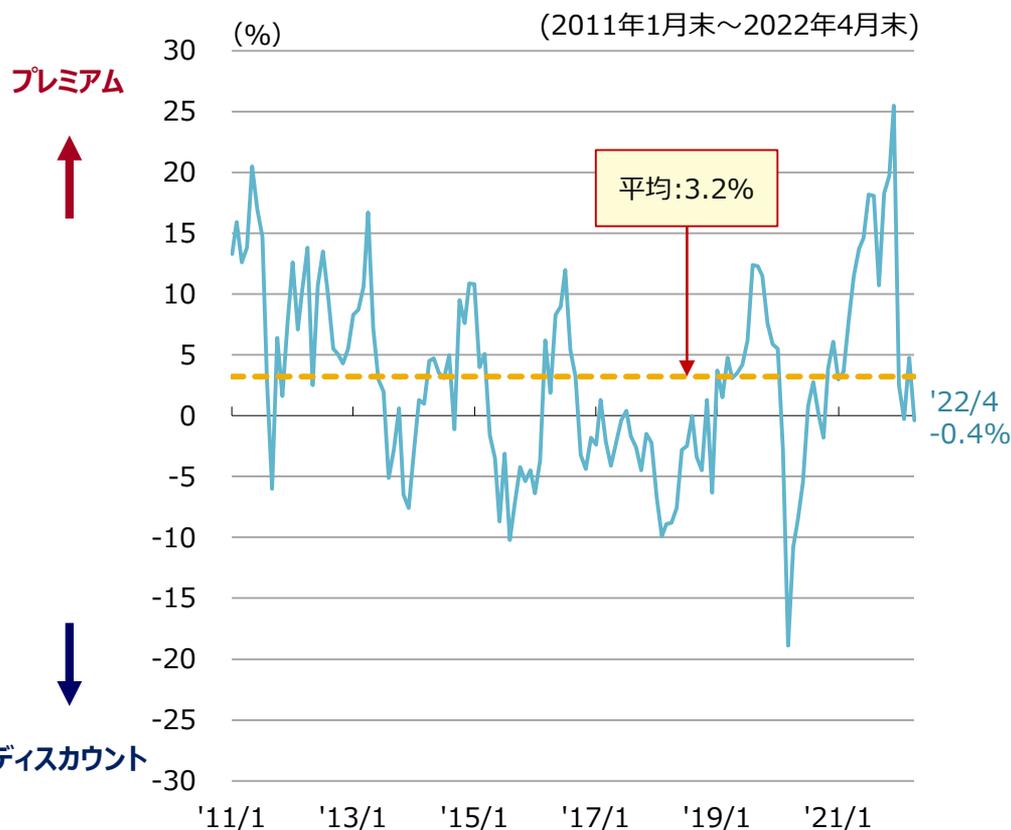
長期的な恩恵

(出所) NCREIF、米労働統計局、コーヘン&ステアーズ・キャピタル・マネジメント・インク

# NAVに対するプレミアム/ディスカウントの推移

- ◆リート価格のNAVに対するプレミアム/ディスカウントは、リートの投資評価に用いられる指標の一つです。
- ◆現在どの程度のプレミアム/ディスカウントで評価されているか以外にも、足元のファンダメンタルズとの比較、過去との比較などを考慮することで、より広い視点からリートを評価することが可能になります。

米国リートのNAVに対するプレミアム/ディスカウントの推移



※データは、不動産有価証券市場全体に対する数値です。

(出所) UBS、コーペン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インク



## NAV (純資産価値) とは

Net Asset Valueの略語でリートが保有する資産の時価評価から負債を控除した純資産額を示しています。

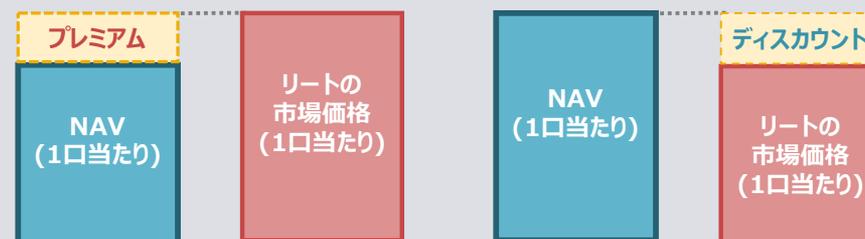
これを発行済投資口数で除したものを「1口当たりNAV」と呼びます。

$$1口当たりNAV = (\text{リートの資産} - \text{リートの負債}) \div \text{発行済投資口数}$$

リート価格が「1口当たりNAV」を上回っていれば **プレミアム**、  
下回っていれば **ディスカウント** と呼ばれ、  
その比率はリートの投資評価によく用いられています。

① リートの価格がNAVを上回る場合  
(プレミアム : 割高)

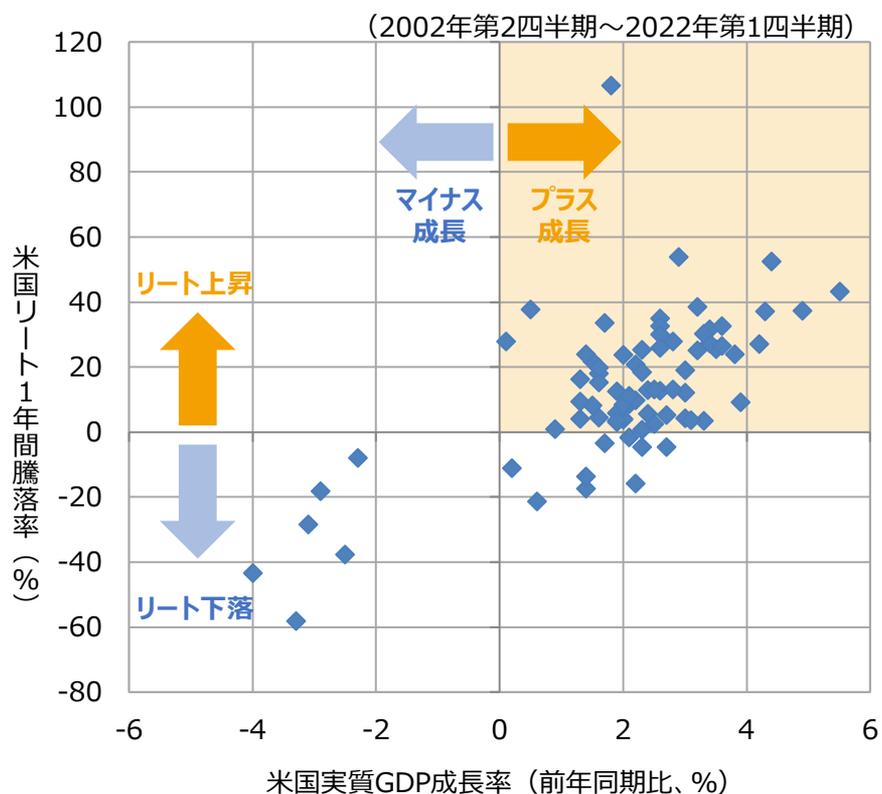
② リートの価格がNAVを下回る場合  
(ディスカウント : 割安)



# 経済成長と米国リートとの関係

- ◆ 景気拡大は通常、不動産需要の増大を促し、多くの場合に稼働率を上昇させるとともに、不動産の賃料の引き上げを可能にします。賃料の上昇は、物件のキャッシュフローの増大、配当金の増加、そして物件価値の上昇につながる可能性があります。
- ◆ 米国リートは、景気サイクルの多くの局面で、相対的に魅力的なリターンを提供しています。

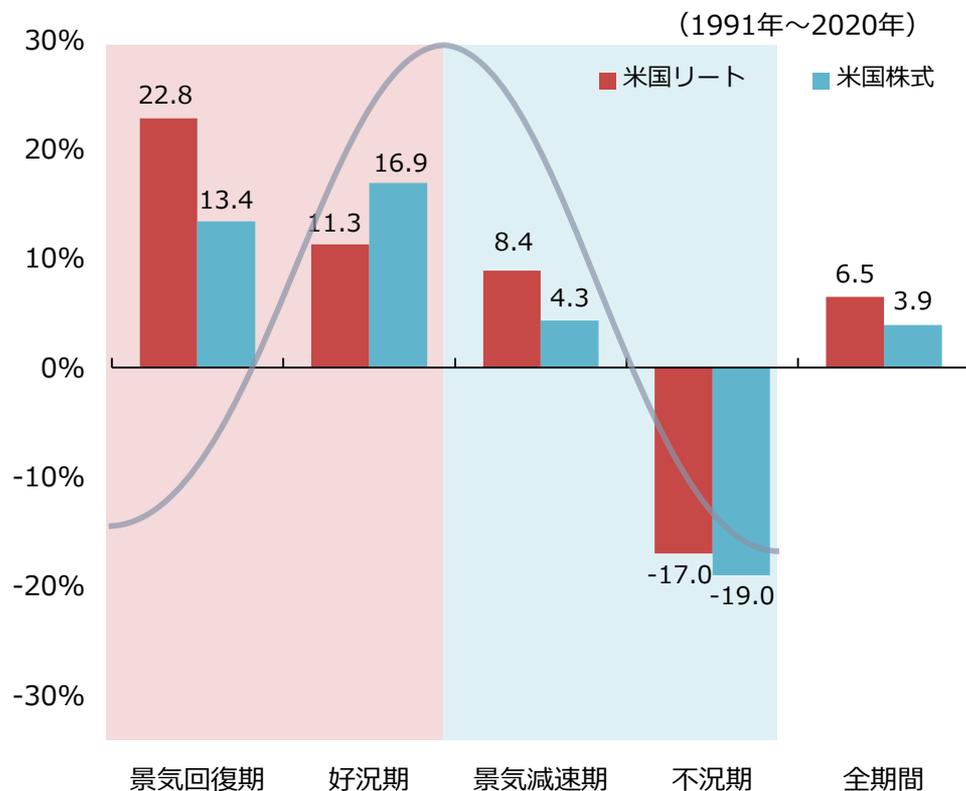
米国リートと実質GDP成長率の相関



※米国リートはNAREIT指数を使用。

(出所) ブルームバーグ

景気サイクルの各局面における米国リートと米国株式の年率換算リターン



※2020年12月31日現在。※米国リートはNAREIT指数、米国株式はS&P500種株価指数を使用。ともにトータルリターン、米ドルベース。※期間ごとに集計した月次リターンの年率換算値の平均。景気回復期から景気減速期まではカンファレンス・ボード景気一致指数 (CBCI) の主要トレンドに基づき、コーヘン&ステアーズ・キャピタル・マネジメント・インクが判断しています。

(出所) カンファレンス・ボード、トムソン・ロイター、ブルームバーグ、コーヘン&ステアーズ・キャピタル・マネジメント・インク

# ご参考：金利上昇局面での米国リートへの推移

## 米国リートと米国国債利回り（残存10年程度）の推移



過去の主な金利上昇局面（月末値ベース）	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
スタート時点	01年10月	03年5月	05年6月	08年12月	10年8月	12年7月	16年7月
終了時点	02年3月	04年5月	06年6月	09年12月	11年3月	13年12月	18年10月
上昇期間	5ヵ月	1年	1年	1年	7ヵ月	1年5ヵ月	2年3ヵ月
金利上昇幅（米国国債利回り）	1.16%	1.28%	1.22%	1.62%	1.00%	1.56%	1.69%
米国リート騰落率	+16.99%	+26.13%	+19.06%	+27.99%	+19.36%	+3.26%	▲4.05%

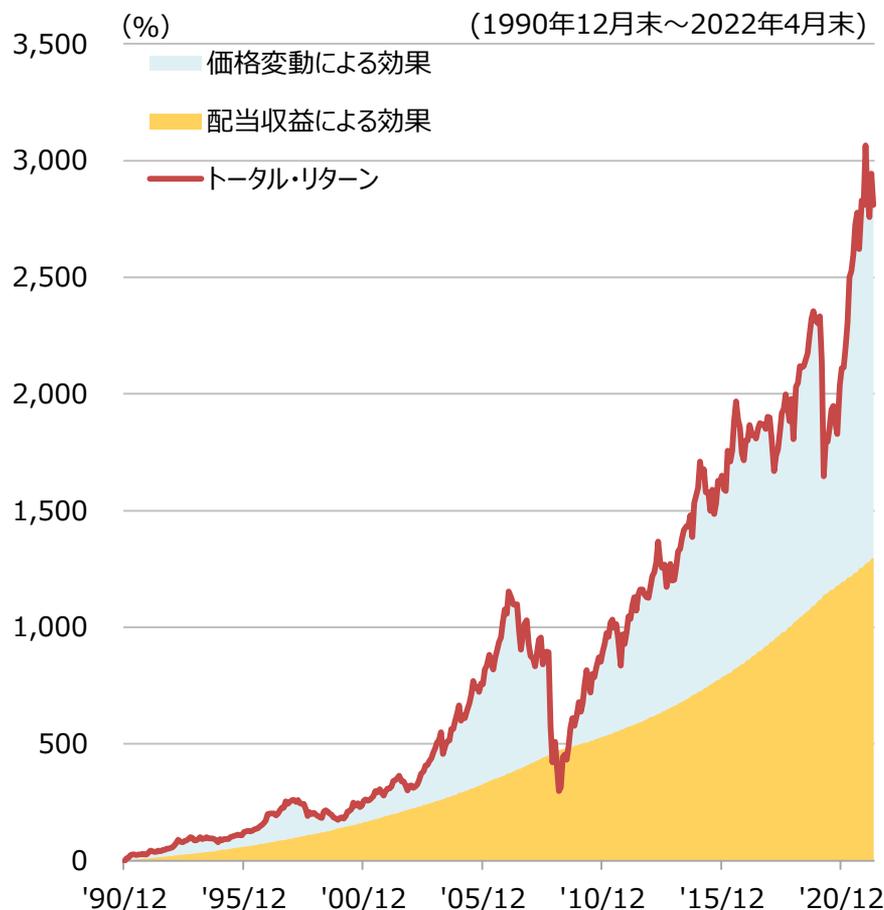
※米国リートはNAREIT指数（トータルリターン、米ドルベース）を使用。

（出所）ブルームバーグ、各種資料を基に大和アセットマネジメント作成

# ご参考：米国リートへの配当収益による積み上げの効果

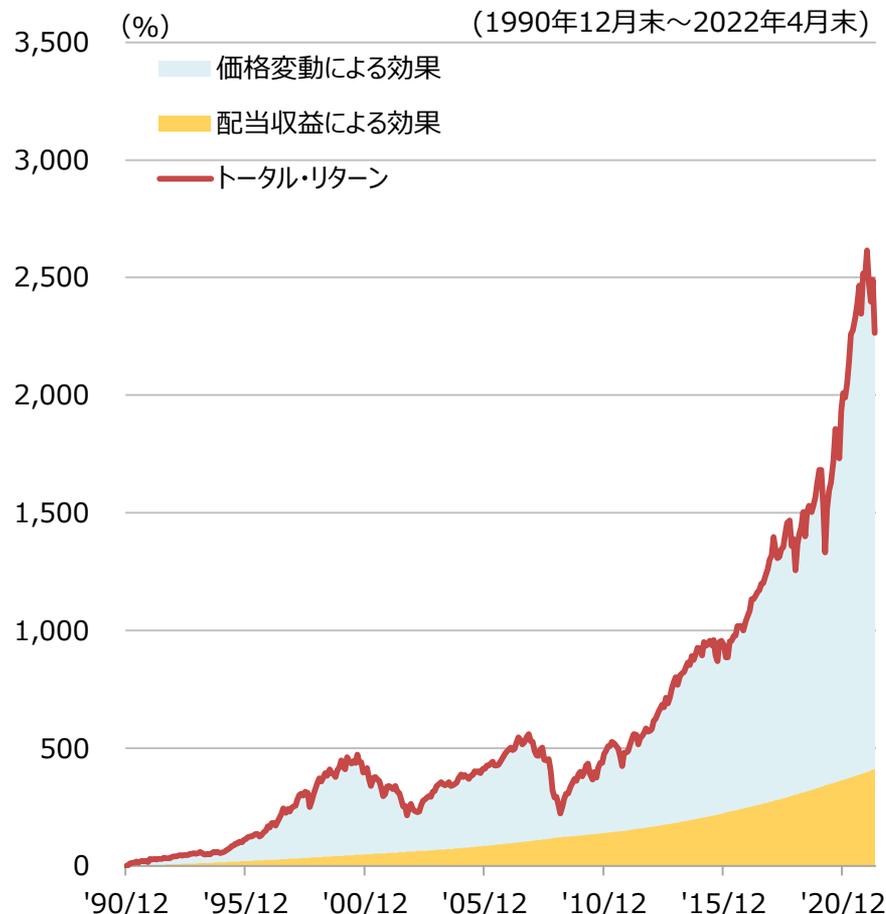
- ◆米国リートは米国株式と比べて、賃料収入等をベースにした配当収益の積み上げによる効果が大きくなっています。
- ◆コロナ・ショック時には大きく値下がりしましたが、配当収益の積み上げにより、価格変動などのリスクをカバーすることが期待されます。

## 米国リートのリターンの要因分析



※米国リートはNAREIT指数、米国株式はS&P500種株価指数を使用。ともに米ドルベース。

## 米国株式のリターンの要因分析



(出所) ブルームバーグ

# ご参考：米国リートは相対的に良好なパフォーマンス

## 資産クラス別リターン（円ベース）

2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	全期間 2004~2021
国内リート	新興国株式	米国リート	新興国株式	国内債券	新興国株式	国内リート	米国債券	国内リート	米国株式	米国リート	国内株式	国内リート	新興国株式	国内リート	米国株式	新興国株式	米国リート	米国株式
31.9%	54.4%	36.6%	31.2%	3.9%	83.7%	34.1%	4.0%	41.0%	60.7%	48.0%	12.1%	9.9%	32.7%	11.1%	30.2%	12.8%	59.6%	11.1%
米国リート	国内株式	新興国株式	国内債券	米国債券	米国リート	米国リート	新興国債券	新興国株式	国内株式	国内リート	米国リート	米国株式	国内株式	国内債券	国内リート	米国株式	米国株式	米国リート
25.9%	45.2%	34.0%	2.6%	-7.6%	31.4%	11.6%	3.5%	33.8%	54.4%	29.7%	3.6%	8.9%	22.2%	1.0%	25.6%	12.6%	43.5%	10.3%
新興国株式	米国リート	国内リート	米国債券	新興国債券	米国株式	新興国株式	米国リート	米国リート	国内リート	米国株式	新興国債券	新興国株式	米国株式	米国債券	米国リート	国内株式	国内リート	新興国株式
20.6%	28.7%	28.8%	2.2%	-26.8%	29.8%	3.9%	2.7%	33.2%	41.1%	29.3%	2.2%	8.6%	17.4%	-1.8%	24.8%	7.4%	20.0%	9.2%
国内株式	新興国債券	米国株式	新興国債券	国内株式	新興国債券	国内債券	国内債券	新興国債券	米国リート	新興国債券	米国株式	新興国債券	新興国債券	米国株式	国内株式	米国債券	国内株式	国内リート
11.3%	28.3%	17.1%	-0.1%	-40.6%	29.3%	2.4%	2.2%	33.1%	24.4%	20.7%	1.8%	6.6%	4.3%	-6.9%	18.1%	2.6%	12.7%	7.8%
新興国債券	米国株式	新興国債券	米国株式	国内リート	国内株式	国内株式	米国株式	米国株式	新興国株式	米国債券	国内債券	米国リート	米国リート	米国リート	新興国株式	新興国債券	新興国株式	新興国債券
7.0%	20.4%	11.7%	-1.0%	-48.6%	7.6%	1.0%	-3.2%	30.8%	18.6%	19.7%	1.2%	5.6%	1.4%	-7.2%	17.7%	1.8%	9.0%	6.9%
米国株式	米国債券	米国債券	国内リート	米国株式	国内リート	米国株式	国内株式	国内株式	米国債券	新興国株式	米国債券	国内債券	国内債券	国内債券	新興国債券	新興国債券	国内債券	米国債券
6.1%	18.4%	4.1%	-3.1%	-48.9%	6.2%	0.3%	-17.0%	20.9%	18.3%	11.7%	1.1%	3.3%	0.1%	-7.9%	11.5%	-0.9%	9.0%	5.7%
国内債券	国内リート	国内株式	国内株式	米国リート	国内債券	新興国債券	国内リート	米国債券	新興国債券	国内株式	国内リート	国内株式	米国債券	国内株式	米国債券	米国リート	新興国債券	米国債券
1.2%	12.1%	3.0%	-11.1%	-49.5%	0.9%	-2.5%	-22.2%	14.6%	11.3%	10.3%	-4.8%	0.3%	-1.2%	-16.0%	5.8%	-12.5%	6.4%	4.0%
米国債券	国内債券	国内債券	米国リート	新興国株式	米国債券	米国債券	新興国株式	国内債券	国内債券	国内債券	新興国株式	米国債券	国内リート	新興国株式	国内債券	国内リート	国内債券	国内債券
-1.0%	0.8%	0.3%	-20.9%	-62.0%	-1.1%	-7.8%	-22.4%	1.8%	2.1%	4.5%	-14.3%	-2.0%	-6.8%	-16.5%	1.7%	-13.4%	-0.2%	1.6%

※米国リート：NAREIT指数（円換算、配当込み）、国内リート：東証REIT指数（配当込み）、国内債券：NOMURA-BPI国債、米国債券：FTSE世界国債インデックス（米国）（円ベース）、新興国債券：JPモルガン エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス（円換算）、国内株式：TOPIX（配当込み）、米国株式：S&P500（円換算、配当込み）、新興国株式：MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円換算、配当込み）を使用。

※上記は各インデックスのデータに基づいて、大和アセットマネジメントが計算したものです。全期間は年率換算。

※上記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。

※NAREIT指数、JPモルガン エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス、S&P500、MSCIエマージング・マーケット・インデックスはブルームバーグを使用して円換算。

（出所）ブルームバーグ

## 簡易住宅 セクター

### 仕組み

- 工場で組み立てられた住宅のコミュニティを保有・運営。
- 住宅の建物自体は居住者が事前に購入し、リートに対しては月々の借地料、プールやフィットネスセンターなど付帯設備の利用料を支払う仕組み。

### 特徴

- 簡易住宅の居住者の多くは55歳以上。
- 引退後に相対的に利用料の支払い負担が軽く、リゾートのような雰囲気が人気。
- 住宅の建物自体を居住者自身が購入しているため、転出入が少なく、リートは安定的な利用料を確保できる傾向。

### 成長要因

- ① 雇用増加
- ② ベビーブーマー世代の高齢化
- ③ 新規供給の少なさ



※画像はイメージです。

## 特殊用途 セクター

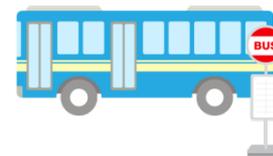
### 娯楽施設リート

映画館、カジノやゴルフ場などを保有・運営するリート。



### 広告板リート

バス本体やベンチ、空港にある大小さまざまな広告スペース、高速道路沿いの広告看板の賃貸に特化したリート。



### 刑務所リート

刑務所を保有・運営するリート。州などの自治体に貸し出すビジネスモデル。運営費用の増大を背景とした、刑務所運営の民営化をきっかけに、刑務所リートが誕生。



他にも、農場や文書・データの保管施設などを保有・運営するなど、珍しいタイプのリートが多く含まれるセクターです

(出所) コーベン&ステアーズ・キャピタル・マネジメント・インク

# ご参考：代表的な米国リートのご紹介

**セクター：住宅**

**UDR** Opening doors to the future®

代表的な物件  
**399  
フレモント・アパートメント**

サンフランシスコのベイブリッジそばのリンカーンヒルに位置し、42階建て447戸を有する集合住宅。スカイラウンジ、展望デッキ、プール、フィットネスセンター、ペットケアセンターなどを完備。

(出所) UDR、コーヘン&ステアーズ

カリフォルニア州サンフランシスコ



**セクター：商業施設**

**サイモン・プロパティ・グループ SIMON™**

代表的な物件  
**ウッドベリー・コモン・プレミアム・アウトレット**

ニューヨークから約1時間の所に位置する、米国で最も収益性の高いアウトレット・モール。バーバリー、グッチを含む約250店舗が入居しており、世界中から観光客が訪れている。

(出所) サイモン・プロパティ・グループ、コーヘン&ステアーズ

ニューヨーク州セントラル・バレー



**セクター：ヘルスケア**

**ウェルタワー**

代表的な物件  
(高齢者向け住宅)  
**サンライズ・イースト  
56番ストリート**

マンハッタンを中心部に位置する全17階建ての高齢者向け住宅。医療サービスやハウスキーピング、送迎サービスやダイニングサービスなど充実した設備と様々なサービスが用意されている。

(出所) ウェルタワー、コーヘン&ステアーズ

ニューヨーク州マンハッタン



**セクター：産業施設**

**プロロジス**

代表的な物件(物流施設)  
**プロロジス・ジョージ  
タウン・クロスロード**

約55,000㎡の延べ床面積を有する、米国初の複数階層の物流施設。消費者や小売店舗に商品が届く前の最終点となる物流拠点であり、シアトルのダウンタウンから約15分の所に位置する。

(出所) プロロジス、コーヘン&ステアーズ

ワシントン州シアトル



※セクター分類は、FTSE®とNAREIT®の分類を使用。※上記の物件情報は2022年3月時点に取得したデータを基に作成。

※上記は、米国リートの代表的な銘柄であり、個別リートの推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに組入れることを示唆・保証するものではありません。

# “コーヘン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インク”について

- ◆ リートの運用は、各国の経済や不動産の状況を色濃く反映すること、物件ごとの判断が必要なことなどから、極めて高い専門性が必要になります。
- ◆ 当ファンドは、歴史、経験、運用実績のほか、世界各地に専門家を置いた運用活動など、多面的に高く評価できる米国の運用会社「コーヘン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インク」が運用を担当します。

## コーヘン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インク

本社所在地	アメリカ ニューヨーク
設立	1986年7月
従業員数 (2022年3月末時点)	350人超
運用資産 (2022年3月末時点)	約1,021億米ドル (約12.4兆円) (ブルームバーグレート121.70円/米ドル)

マーティン・コーヘン 会長  
ロバート・スティアーズ エグゼクティブ・チエアマン  
ジョセフ・ハービー CEO兼社長



COHEN & STEERS

## 受賞歴

2014年	米インスティチュショナル・インベスター誌の最優秀リート・マネージャー賞を3年連続 (2011年～2013年) 受賞
2015年	アジア・アセット・マネジメント誌の最優秀グローバル・インフラ株マネージャー賞*1を5年連続 (2011年～2015年) 受賞、同誌の最優秀米国リート・マネージャー賞*2を受賞
2019年	アジア・アセット・マネジメント誌の最優秀グローバル・リート・マネージャー賞*3を受賞、同誌の最優秀リアル・アセット・ハウス賞を受賞

\*1 ベスト・オブ・ベスト・アワード・グローバル・インフラストラクチャー・マネージャー賞 (10年)  
\*2 ベスト・オブ・ベスト・アワード・米国リート・マネージャー賞 (20年)  
\*3 ベスト・オブ・ベスト・アワード・グローバル・リート・マネージャー賞 (3年または10年)

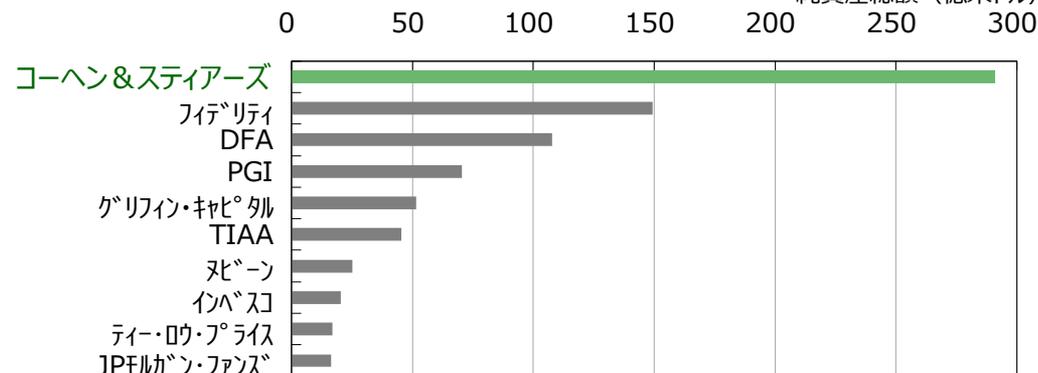
## グローバルネットワーク



## 米国のリート 公募投資信託残高で No.1の実績！！

公募不動産ミューチュアルファンド (2022年1月22日現在) ETF、インデックスファンドを除く、加・ズト・イントを含む。

純資産総額 (億米ドル)



(出所) ストラテジックインサイト社データベースを基に大和アセットマネジメント作成

# ❗ 投資信託のご購入に際し、お客さまにご理解いただきたいこと

お客さまが投資信託をご購入する際には、以下の2つの注意点を十分ご理解いただいた上で、当該投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」を必ずご覧いただき、ご自身の判断で投資に関する最終決定をなさるようお願いいたします。

## ✔ 注意点① お客さまにご負担いただく費用について（消費税率10%の場合）

	種類	料率	費用の内容	ご負担いただく費用金額のイメージ (金額は左記の料率の上限で計算しています)
直接的にご負担いただく費用	購入時手数料	0~3.3% (税込)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。	基準価額10,000円の時に100万口を購入される場合、 最大33,000円をご負担いただけます。
	信託財産留保額	0~0.5%	換金に伴い必要となる費用等を賄うため、換金代金から控除され、信託財産に繰入れられます。	基準価額10,000円の時に100万口を換金される場合、 最大5,000円をご負担いただけます。
信託財産で間接的にご負担いただく費用	運用管理費用 (信託報酬)	年率 0~1.98% (税込)	投資信託の運用・管理費用として、販売会社、委託会社、受託会社の三者が、信託財産の中から受け取る報酬です。	基準価額10,000円の時に100万口を保有される場合、 最大1日あたり約55円をご負担いただけます。
	その他の費用・手数料		監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただけます。(その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません)	

※費用の種類や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なります。上記費用の料率は大和アセットマネジメントが運用する一般的な投資信託の料率を表示しております。ファンド・オブ・ファンズでは、ファンドが投資対象とする投資信託の運用管理費用等を別途ご負担いただけます。また投資信託によっては、運用実績に応じた報酬や換金手数料をご負担いただく場合があります。

※手数料等の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※投資信託により異なりますので、くわしくは販売会社にお問合わせください。また、詳細につきましては「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## ✔ 注意点② 投資信託のリスクについて

投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。投資信託が投資する有価証券等によりリスクの要因は異なりますので、お申込みにあたっては、投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。