

米国リーートの運用を担当しているスティーブ・ビューラーが今般来日しました。
当資料では、お客様から寄せられるご質問へのスティーブ・ビューラーによるメッセージをご紹介します。



ポートフォリオ・マネージャー
スティーブ・ビューラー

- Q1 2019年を振り返ると米国リートはどのような相場？
- Q2 投資環境 1. 米国リーートの業績について教えてください。
- Q3 投資環境 2. 米長期金利の影響について教えてください。
- Q4 2020年の米国リーートの見通しは？
- Q5 足元の投資戦略は？
- Q6 現状想定されるリスクは？

Q1 2019年を振り返ると米国リートはどのような相場？

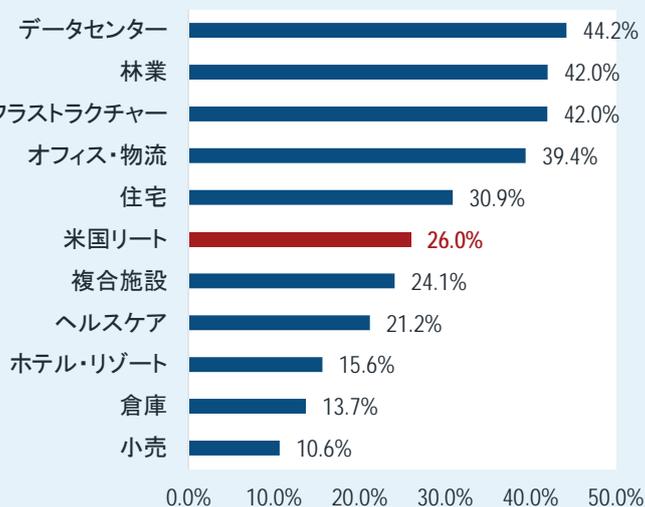
A 堅調な米国リーートの業績や米長期金利の低下なども追い風となり、リート全体は概ね一本調子で上昇しました。ただし、業種別の値動きには格差が生じました。

- 2019年は世界的な景気減速懸念などにより不透明な投資環境となるも、米国リートは内部成長と外部成長の両面が評価されて概ね一本調子で年間+26%（米ドルベース）上昇しました。
- 米中貿易摩擦の影響が心配されるなかでも、国内の物件を中心とした着実な賃料収入の伸び（内部成長）により良好な業績を維持しました。また、金利低下を追い風に資金調達を加速させ、物件の取得・開発などの成長戦略に活かし始めたこと（外部成長）も、米国リートが投資家の注目を集めた理由となりました。
- ただし、依然として業種間格差が生じており、高い成長性が期待されるデータセンターが約+44%と力強く上昇した一方で、供給過剰が懸念される小売のほか倉庫、ホテル・リゾートも+10%台の上昇に留まりました（いずれも米ドルベース）。

米国リート、米国株式、米国10年国債利回りの推移
(2019年)



業種別騰落率
(2019年)



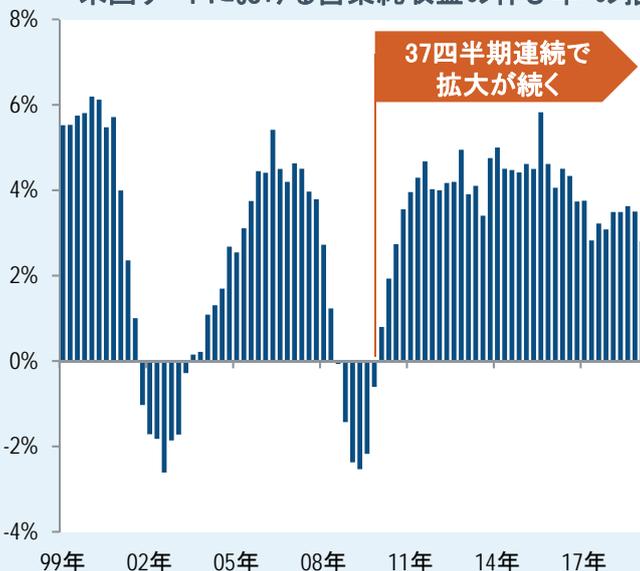
(注) Refinitivよりフィデリティ投信作成。期間は2018年12月末～2019年12月末。米ドルベース。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス、米国株式はS&P500種指数を使用。期間初を100として指数化。

Q2 投資環境 1. 米国リートの業績について教えてください。

A 高位安定した稼働率を背景に、賃貸収入から得られる収益の成長性を示す営業純収益の伸び率*は3%程度と、内部成長が続いています。

- 米国では経済成長と人口増加を受けて、商業用不動産への手堅い需要が継続しており、稼働率は過去最高水準に達しています。さらに、保有する物件の賃貸収入から得られるリートの収益の伸びを示す**営業純収益の伸び率***は、**2010年第3四半期以降に37四半期連続で継続的に拡大**しています。
- 建設業界における熟練の技術者不足などから、人件費を含む建設コストが増加の一途をたどっており、新規供給の重石となっています。商業用不動産の需給ひっ迫を背景に、今後も営業純収益の伸び率*は+3%程度で推移すると見込まれます。

米国リートにおける営業純収益の伸び率*の推移



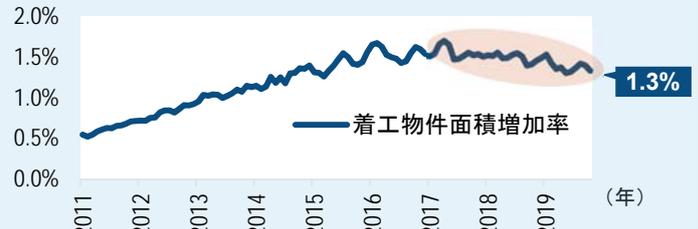
(注) FMR Co., Citiよりフィデリティ投信作成。期間は1999年第3四半期～2019年第3四半期。

建設コストの増加率(対前年比)



(注) FMR Co., Citiよりフィデリティ投信作成。2018年12月末時点。

商業用不動産の新規供給



(注) FMR Co., Citiよりフィデリティ投信作成。期間は2011年1月末～2019年10月末。

*営業純収益の伸び率は、NOI(エヌ・オー・アイ、Net Operating Income)成長率つまり不動産賃貸業から得られるキャッシュフローの伸び率を示すものです。

Q3 投資環境 2. 米長期金利の影響について教えてください。

A 米国10年国債利回りの低下を受けて、米国リートによる年間の社債発行額は2019年に過去最高を記録しました。調達した資金の活用による外部成長が注目されます。

米国リートの社債発行による資金調達額の推移



(注) NAREITよりフィデリティ投信作成。期間は2000年～2019年11月末。上場リートを対象に集計。

- 堅調な労働市場やインフレの上昇が米国の金利上昇要因となった場合にも、2019年12月時点で世界で約17兆米ドル以上の債券がマイナス金利であることを踏まえると、米国10年国債利回りは低位安定すると見込まれ、今後も米国リートの社債発行を後押しするでしょう。
- 好条件での借り換えによる利払い負担の圧縮に加えて、**資金を物件取得に活用するなど、米国リートの外部成長が注目**されます。

Q4 2020年の米国リートの見通しは？

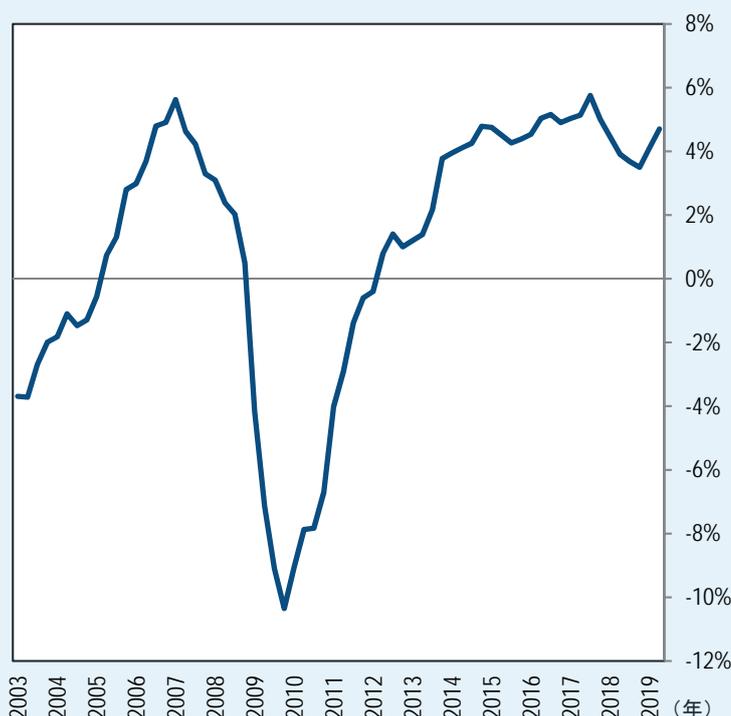
A 内部・外部成長の両面から米国リートは堅調さを維持すると考えられ、2020年の米国リート相場に明るい見通しを持っています。

- 2020年は米中貿易摩擦の長期化や中東情勢の緊張の高まり、米国の大統領選挙など相場の変動が短期的に高まる出来事もあるでしょう。しかし、下記の理由から2020年の米国リート相場見通しに対して楽観的なスタンスを維持しています。
- まず、地政学リスクの高まりですが、米国リートは国内が中心であり、実際に賃貸収入から得られる収益の約95%は米国国内の不動産物件から生み出されています。こうしたことから、相対的に外部要因の影響は受けにくい資産だと言えます。
- また、米国の大統領選挙においては、共和党の候補者が勝利した場合は過去4年間にみられた良好なトレンドの継続が期待できるでしょう。懸念を挙げるとすれば、民主党の候補者が勝利した場合のヘルスケアセクターへの影響であり、保険制度の見直しなどがヘルスケアリートにどのように影響するかは注視する必要があります。
- 世界的に利回りの獲得が難しくなる中で、利回りを追求する投資家にとって米国リートは優れた投資対象であると言えます。米国リートは内部・外部成長の両輪で業績拡大が続くとされるなか、増配などにより魅力的な利回りを獲得できる資産として、2020年も世界の投資家から注目されると見込まれます。

Q5 足元の投資戦略は？

A 成長が著しい分野を中心に組み入れつつ、魅力的な投資機会を逃さないように市場で過小評価されている割安な銘柄についても慎重に分析を行いながら投資します。

物流施設の賃貸増加率(対前年比)



- 成長が著しい分野の代表例として、物流施設が挙げられます。物流施設の旺盛な需要は主に以下の3つの理由に支えられています。

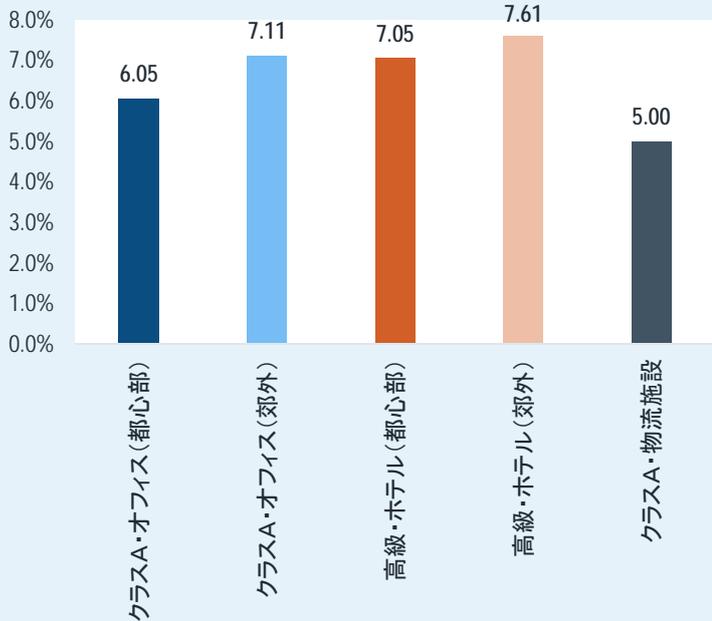
- ①米国の経済成長率
- ②eコマースの拡大
- ③顧客のビジネスを取り巻く環境や需要の変化がもたらす物流プロセスの見直し

特に、eコマースの拡大を受けて小口発送向けの仕分けや梱包が求められるようになったほか、ギフト包装や返品手続きなども請け負うことが出来る、最先端かつ規模の大きな施設へのニーズが高まっています。

- さらに、当日・翌日・再配送が普及したことにより、エンドユーザーから見て最後の集荷基地である「ラストワンマイル」の重要性が高まっています。しかし、都心部に近い大型物流施設を新規に供給できるだけの**土地が不足していることなどから、引き続きリートが保有している物流施設の優位性は保たれるもの**と考えています。

(注)FMR Co、CBREよりフィデリティ投信作成。2019年9月末時点。

米国優良商業用不動産の還元利回り*
(3業種における比較)



- 市場で過小評価されている割安な銘柄の代表例として、ホテル・リゾートやオフィス、郊外のショッピングセンターが挙げられます。
- 優良な商業用不動産にて還元利回り* (キャップ・レート)を比較した場合、物流施設が5%程度であるのに対して、郊外のオフィスやホテルは7%を上回っています。
- 2019年後半から、バリュエーションの格差に着目し、**成長が著しい分野に加えてバリューを意識した銘柄選択**を行っています。
- なお、魅力的な物件を保有しているにも関わらずリークの価格が市場で割安に放置されている銘柄については、買収によって非公開になることがあります。このような場合には、買収プレミアムを上乗せした価格でリートが取引されることが期待されるでしょう。

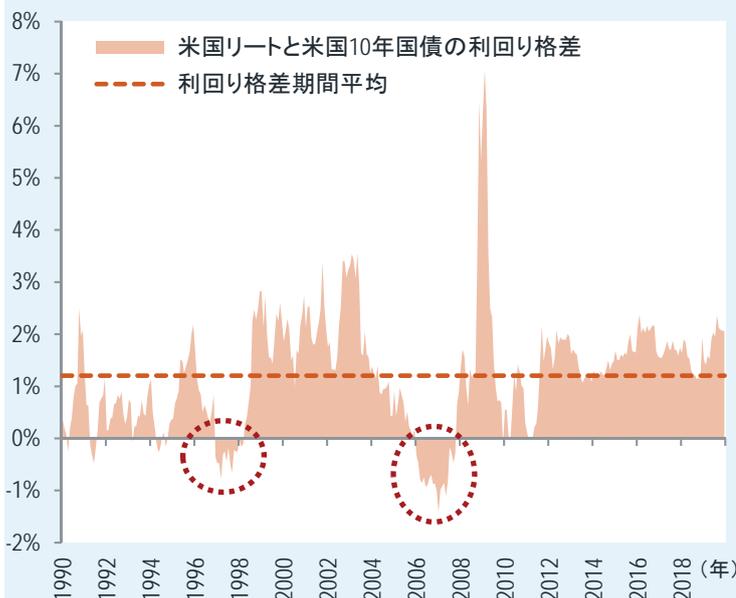
(注) CBREよりフィデリティ投信作成。2019年6月末時点。

*還元利回りは、Cap Rate(キャップ・レート、Capitalization Rate)と呼ばれ対象の不動産が生み出す収益を不動産価格で割り戻すことで算出します。投資物件の収益性や不動産価格が割高か割安かを判断する際に重要な指標です。

Q6 現状想定されるリスクは？

A これまでの上昇を受けてバリュエーションがリスクだと考える投資家もいますが、様々な観点から分析すると、リークの価格は適切な水準であると言えます。

米国リークの配当利回りと米国10年国債利回りの格差の推移



- 2020年の米国リート相場について明るい見通しを持っていますが、既に米国リートは非常に高いパフォーマンスを上げてきただけに割高だと考える人もいるかと思います。しかし、私たちは様々な観点からバリュエーションの分析を行っており、割高ではなく適切な水準にあるとの示唆が得られています。
- 米国リークの配当利回りと米国10年国債利回りの格差では、過去のリート相場の調整時には国債利回りが配当利回りを上回る現象が起きました。しかし、**米国リークの増配や国債利回りの低下などから、足元では格差が広がっています。**
- なお、堅調な業績を背景に2019年には105銘柄のリートが増配しました。

(注) Refinitiv、NAREITよりフィデリティ投信作成。期間は1990年1月末～2019年12月末。増配銘柄数は2019年12月1日時点。

■ ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
 - 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
 - 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
 - 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
 - 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
 - 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
 - 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
 - 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
 - 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
 - 投資信託説明書(目論見書)については、販売会社またはフィデリティ投信までお問い合わせください。なお、販売会社につきましては以下のホームページ(<https://www.fidelity.co.jp/fiji/>)をご参照ください。
 - ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
 - 申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 4.40%(消費税等相当額抜き4.0%)
 - 換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限 1%
 - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限 年率2.123%(消費税等相当額抜き1.93%)
 - その他費用: 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。
- ※当該手数料・費用等の上限額および合計額については、お申込み金額や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。ファンドに係る費用・税金の詳細については、各ファンドの投資信託説明書(目論見書)をご覧ください。

ご注意) 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388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

IM200106-1 CSIS200109-3