

グローバルREITの投資再考



日興アセットマネジメント

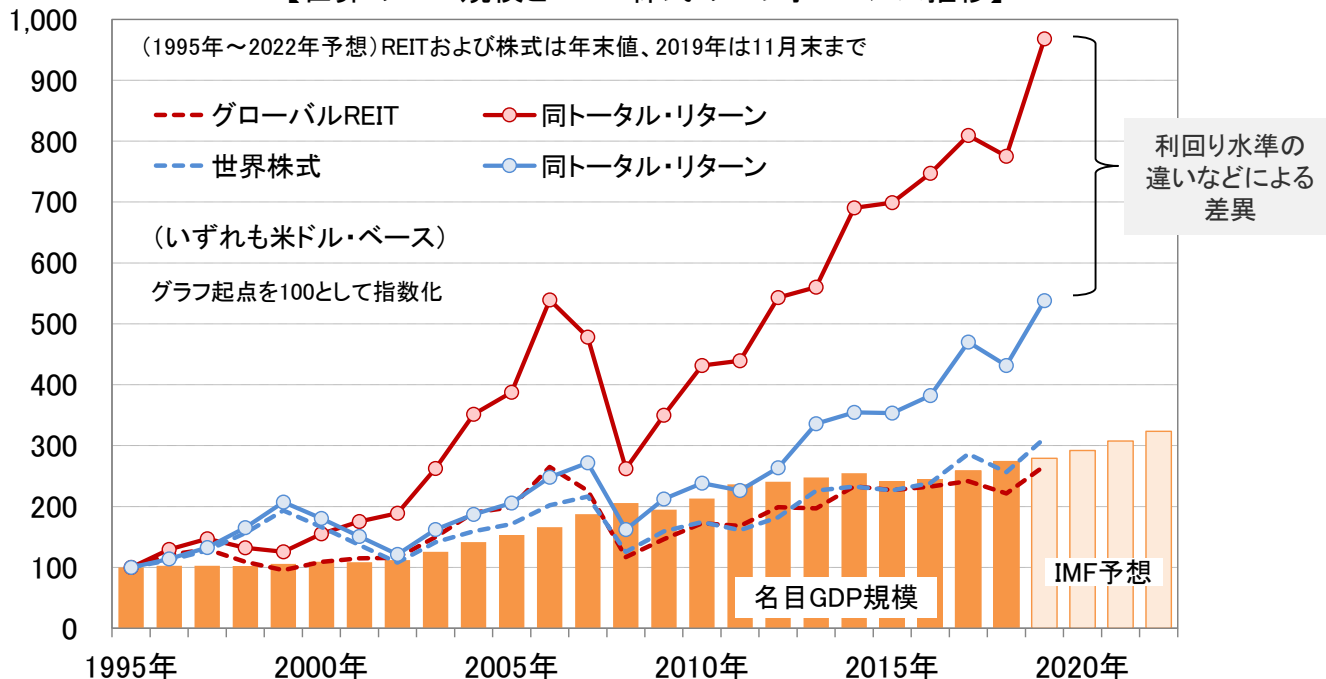
日興アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号
加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

世界経済の拡大とともに 上昇してきたグローバルREIT



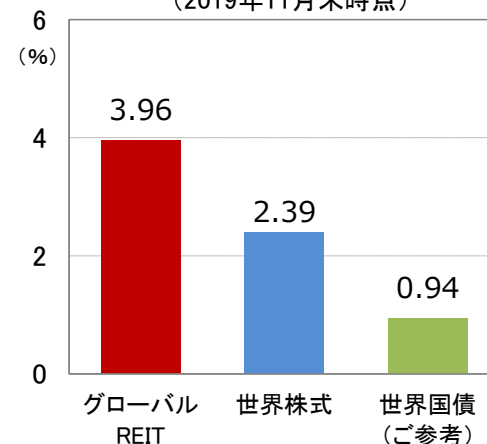
- グローバルREITや世界株式は振れを伴いながらも、世界経済の成長に連れ、堅調に推移する傾向がみられます。
- ただし、REITの分配金や株式の配当金といったインカムの再投資を考慮したトータル・リターンをみると、REITの好パフォーマンスが際立っています。

【世界のGDP規模とREIT・株式のパフォーマンス推移】



【主要資産の利回り】

(2019年11月末時点)



※グローバルREITは分配金利回り、世界株式は配当利回り、世界国債はFTSE世界国債インデックスの利回りを使用
※各資産のリスク特性はそれぞれ異なるため、利回りだけで比較できるものではありません

■グローバルREIT: S&P先進国REIT指数、世界株式: MSCI ワールド・インデックス

(出所) IMF「World Economic Outlook, October 2019」

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

グローバルREITは概ね堅調な推移に

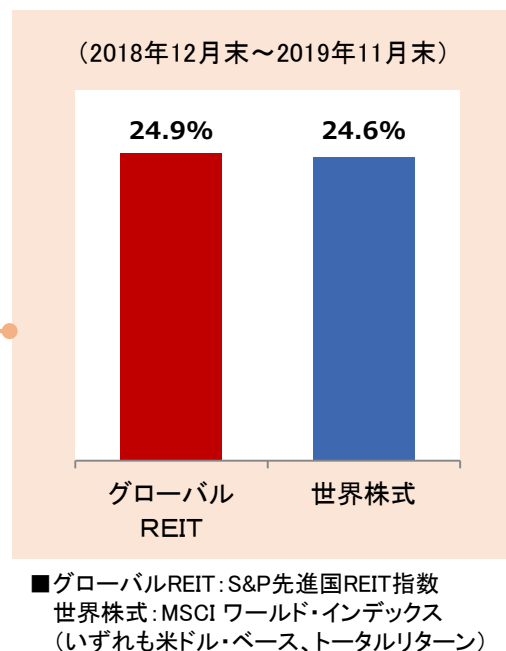


- グローバルREITは、2015年以降、米国金融政策に敏感となっており、2018年には、利上げペースの加速観測の高まりなどを背景に大きく下落する局面がみられました。
- しかし2019年に入り、FRB(米連邦準備制度理事会)が追加利上げに対して慎重姿勢を取り始める中、米国を中心に長期金利が低下傾向となったことから、グローバルREITは堅調な推移を取り戻しています。

【グローバルREITおよび世界株式の指数の推移】



【2019年以降の騰落率】



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

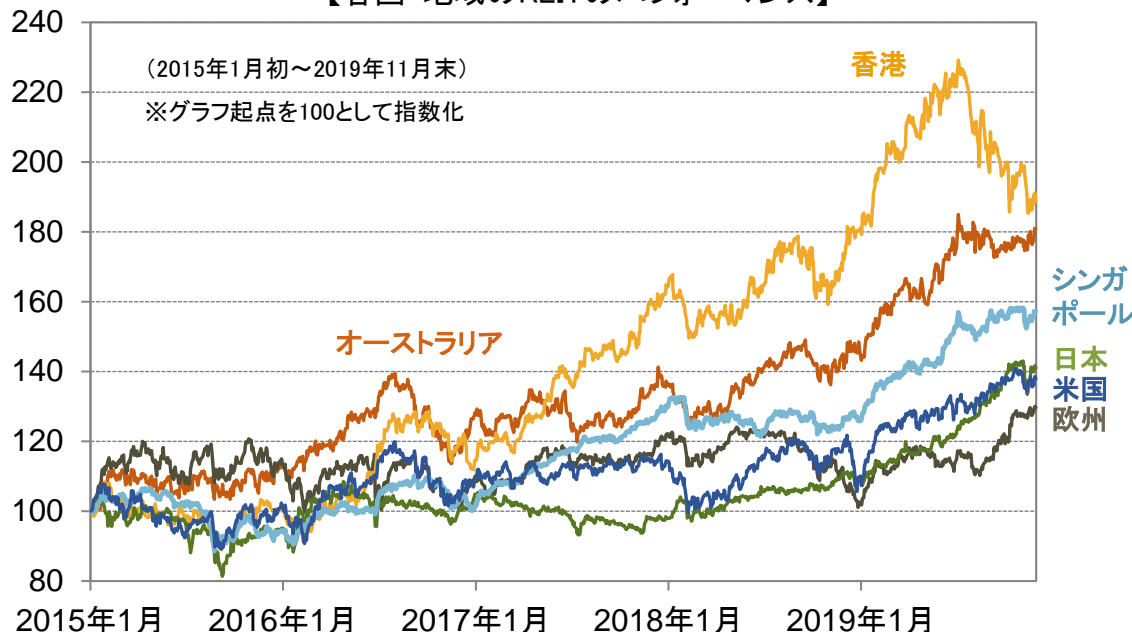
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

REITは国・地域によりまちまちな展開に



- 各国・地域のREITは、長期的にみると概ね堅調な推移となっています。
- 2018年は、米国の利上げペースの加速観測や、米中貿易摩擦などを背景に投資家のリスク回避姿勢が強まり、一時的に下落する局面もありました。
- 2019年も夏にかけ、米中貿易摩擦への懸念から下落する局面もありましたが、その後は概ね堅調な推移となっています。ただし、香港では長引くデモ活動が経済にもたらす影響が懸念され、軟調な動きとなっています。

【各国・地域のREITのパフォーマンス】



国・地域	騰落率(%)				
	1か月	3か月	6か月	1年	3年
グローバル	▲ 0.8	3.8	9.7	17.8	33.8
米国	▲ 1.5	2.7	8.6	15.1	31.7
ユーロ圏	0.6	10.8	13.7	18.4	22.6
英国	2.2	15.4	15.7	22.0	32.1
日本	▲ 0.9	7.2	17.9	27.1	39.5
香港	▲ 4.3	▲ 6.1	▲ 11.7	9.7	56.2
シンガポール	▲ 0.3	1.7	10.5	24.5	51.5
オーストラリア	2.2	0.4	9.0	28.5	50.8

11月末時点(1か月前=10月末、3か月前=8月末、6か月前=5月末、1年前=2018年11月末、3年前=2016年11月末)

■各国・地域REIT: S&P REIT指数の各国・地域別インデックス(現地通貨ベース、トータルリターン)
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

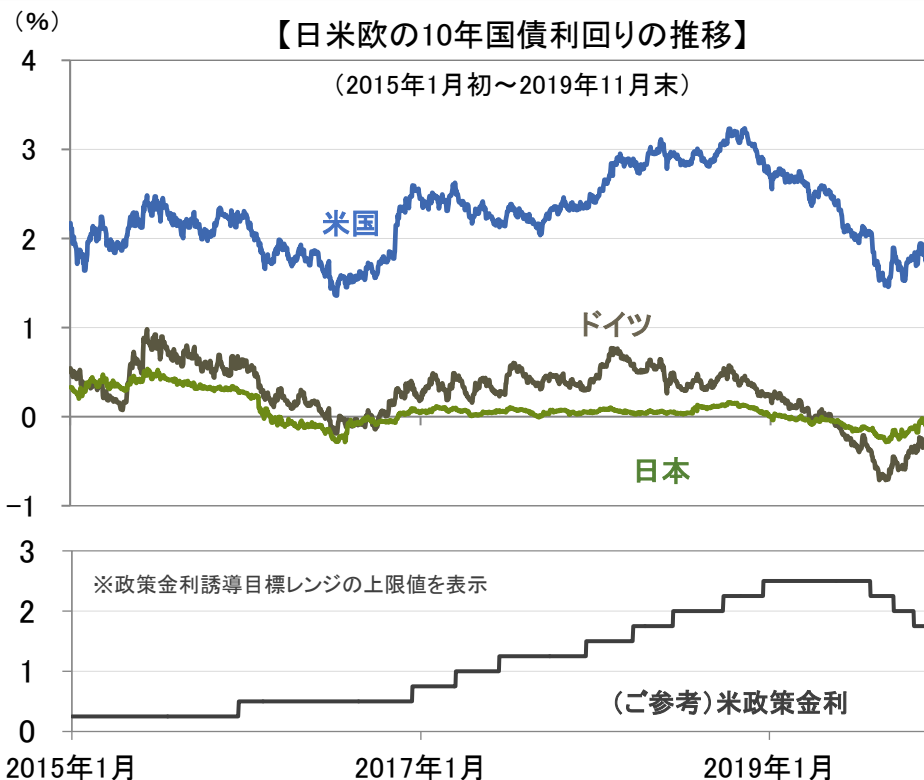
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

注目集まる各国・地域の金融政策



- 米国長期金利は、2016年半ば以降、米国金融政策の影響などから上昇基調となり、2018年10月には3.2%台まで上昇しました。しかし11月以降は、米中貿易摩擦への懸念などを背景に低下傾向となり、足元、米中貿易摩擦が落ち着きを見せる中でも低水準に留まっています。

足元で、米国長期金利は低下傾向



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

日・米・欧の金融政策の動向

米国 政策金利の据え置きを決定(2019/12)



FRB(連邦準備制度理事会)は、経済活動が緩やかなペースで拡大しているとし、2020年いっぱい政策金利を据え置くことを示唆。また、パウエル議長は会見で、金融政策を幾分緩和的に維持する姿勢を示した。

欧州 政策金利の据え置きを決定(2019/12)



ECB(欧州中央銀行)は政策金利の据え置きを理事会で決定した。ただし、ラガルド新総裁が、ユーロ圏の景気に不確実ではあるものの底打ちの兆しがあるとの認識を示したほか、マイナス金利の副作用を認識していると述べた。

日本 金融政策の据え置きを決定(2019/12)



日銀は現行の金融政策維持を決定した。黒田総裁は会見で、世界経済の不透明感は薄らいだが、懸念の払拭には至らないとの認識を示した。また、物価上昇の勢いが鈍る恐れが高まる場合には追加緩和を行なう考えを改めて示した。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

バリュエーションは国・地域でまちまち



- 各国・地域のREITは、シンガポールやオーストラリア、欧州でプレミアム(割高)である一方、香港は大きくディスカウント(割安)となっています。

?

NAVプレミアム/ディスカウントとは?

REIT価格が割高なのか、割安なのかを判断する指標として使われています。

純資産価値 (NAV[Net Asset Value]) と REIT価格を比較したものです。

【NAVプレミアム/ディスカウントの計算式】

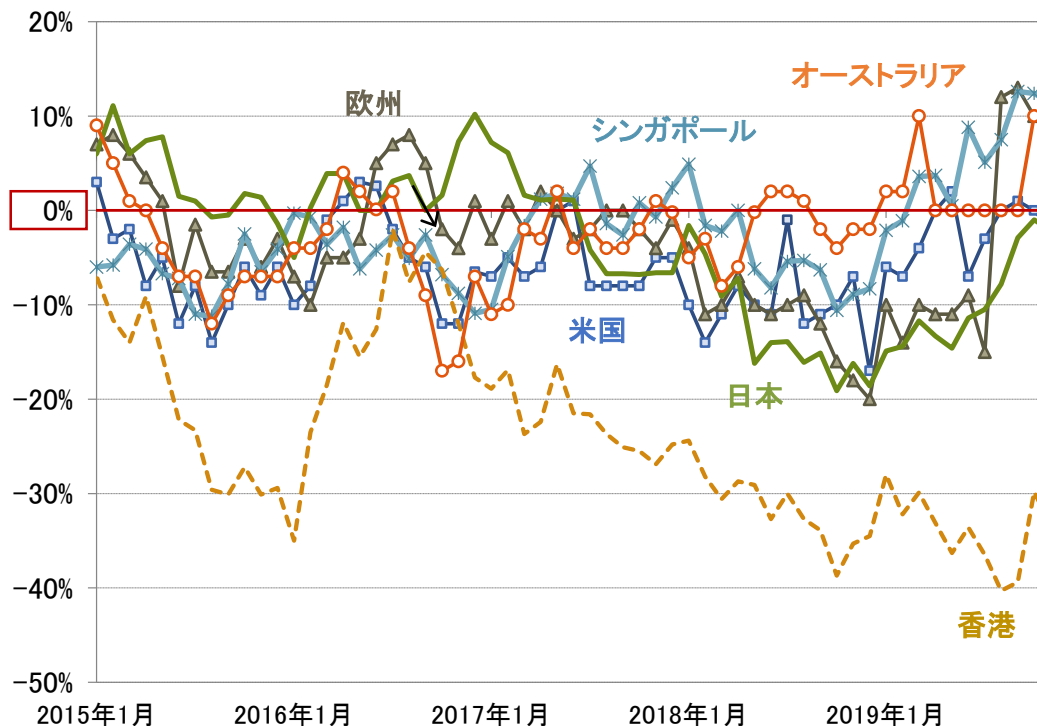
$$\frac{\text{各国・地域のREIT価格} - \text{純資産価値}}{\text{純資産価値}} \times 100$$

【純資産価値 (NAV) とは】

REITの本来価値を示す指標として使われています。

REIT保有の不動産の価値を時価評価した値から、借り入れなどの負債を差し引いて算出されます。

【各国・地域のREIT価格とNAVとの比較】
(2015年1月末～2019年11月末)



純資産価値からみて
割高

割高
NAV
プレミアム

割安
NAV
ディス
カウント

純資産価値からみて
割安

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

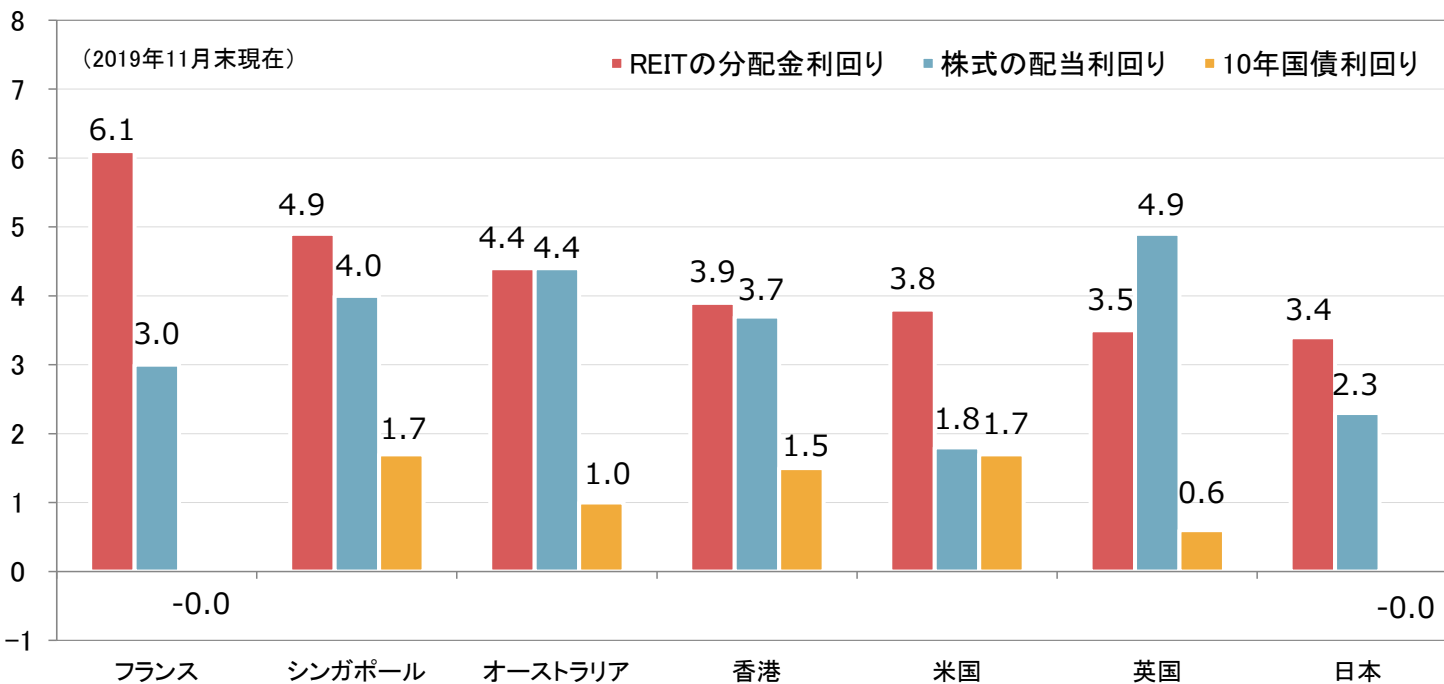
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

分配金利回りは引き続き魅力的な水準



- 各国・地域のREITの分配金利回りは依然として高く、その多くが株式の配当利回りを上回る水準にあるほか、10年国債利回りとの差が大きい国もみられるなど、投資妙味がある水準と考えられます。

【各国・地域の各種利回り(REIT:分配金利回り、10年国債:利回り、株式:配当利回り)】



- REITの分配金利回りは S&P REIT 指数の各国・地域ベース
- 株式の配当利回り算出にあたり用いた指数は以下のとおりです
 - ・日本: TOPIX[東証株価指数]
 - ・オーストラリア: S&P/ASX200指数
 - ・シンガポール: シンガポールST指数
 - ・米国: S&P500種指数
 - ・英国: FT100指数
 - ・フランス: CAC40指数
 - ・香港: 恒生指数

※各資産のリスク特性はそれぞれ異なるため、利回りだけで比較できるものではありません。

※上記は切り捨てにて端数処理しています。

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

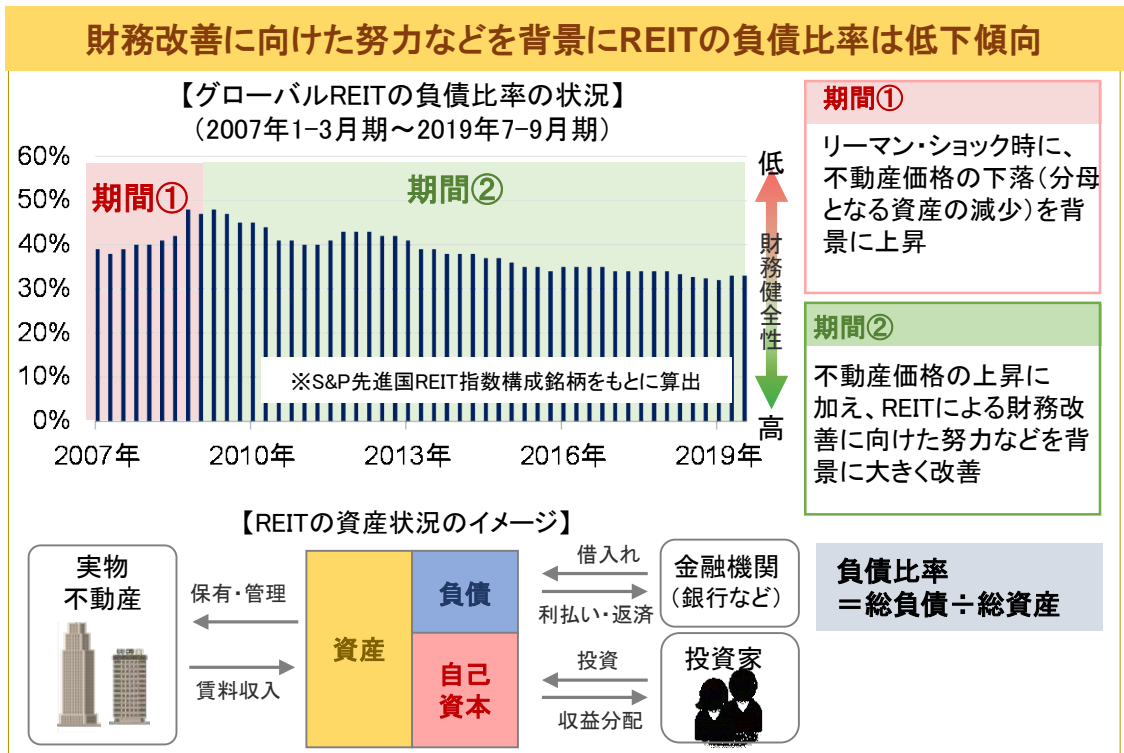
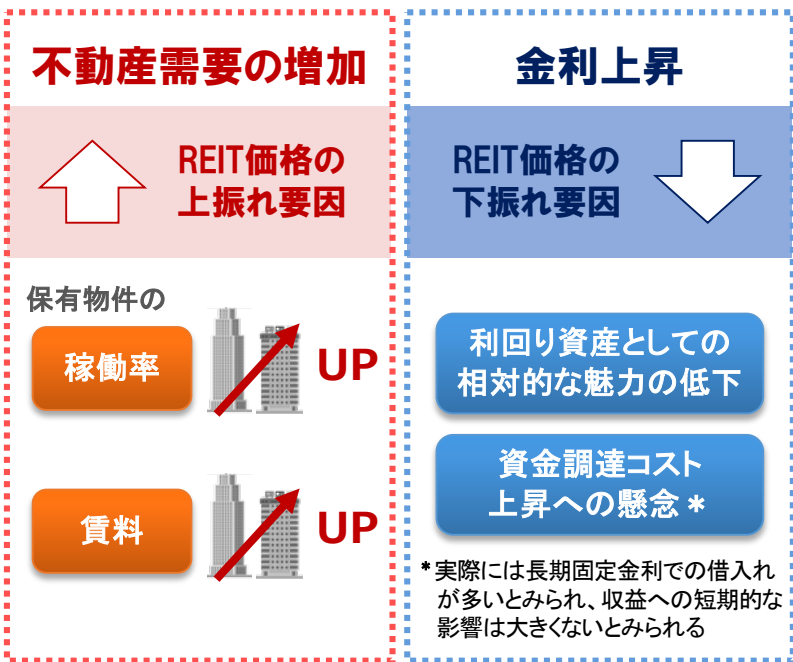
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

金利上昇がREITに与える影響



- 景気回復に伴う金利上昇は、利回り資産としてREITの相対的な魅力の低下や、資金調達コスト上昇といった懸念をもたらします。しかし、財務改善によりREITの負債比率は低下傾向にあり、金利上昇の影響を受けにくくなっています。
- また一方で、景気回復は不動産需要の増加などをもたらすことから、REITの収益に追い風となると考えられます。

景気回復・拡大がもたらすREITへの影響



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

※上記はイメージであり、実際とは異なる場合があります。

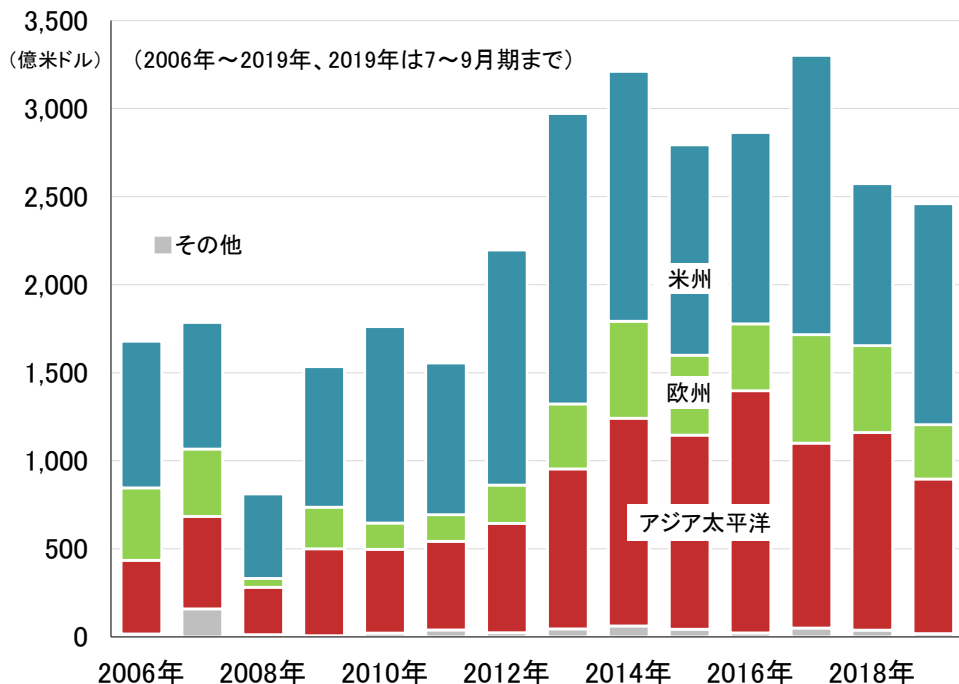
(出所)ラサール インベストメント マネージメント セキュリティーズ

資金調達額は2012年以降、高い水準で推移

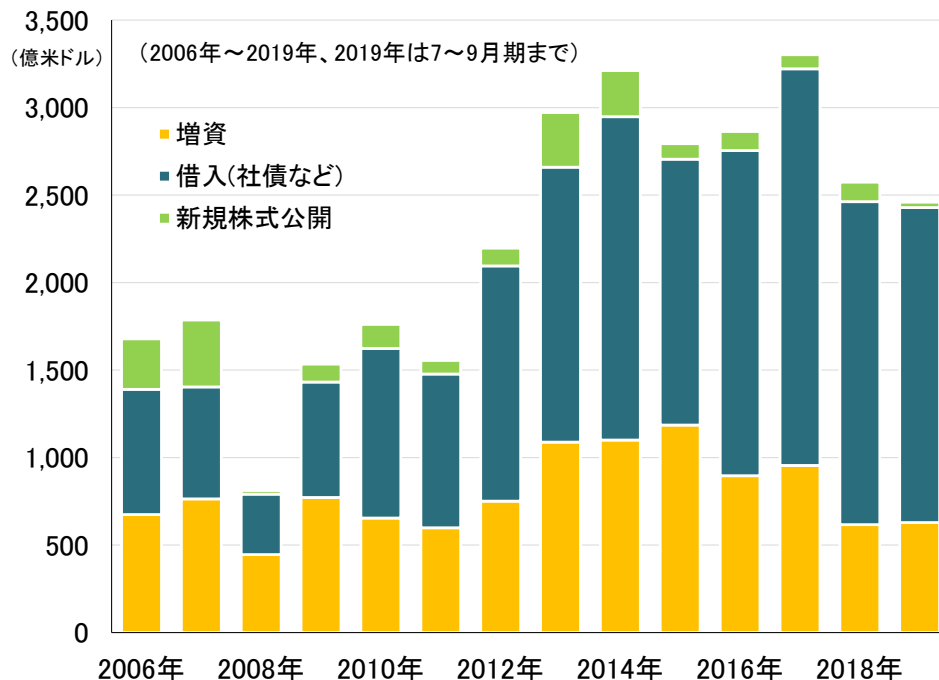


- 世界的な低金利などを背景に、借入による資金調達が増加しており、2012年以降、REITの資金調達額は2,000億米ドルを超える水準が続いています。
- REITにおける資金調達は物件の取得につながり、収益向上に結びつく傾向にあることから、動向が注目されます。

【地域別のREITの資金調達額】



【調達手段別のREITの資金調達額】



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

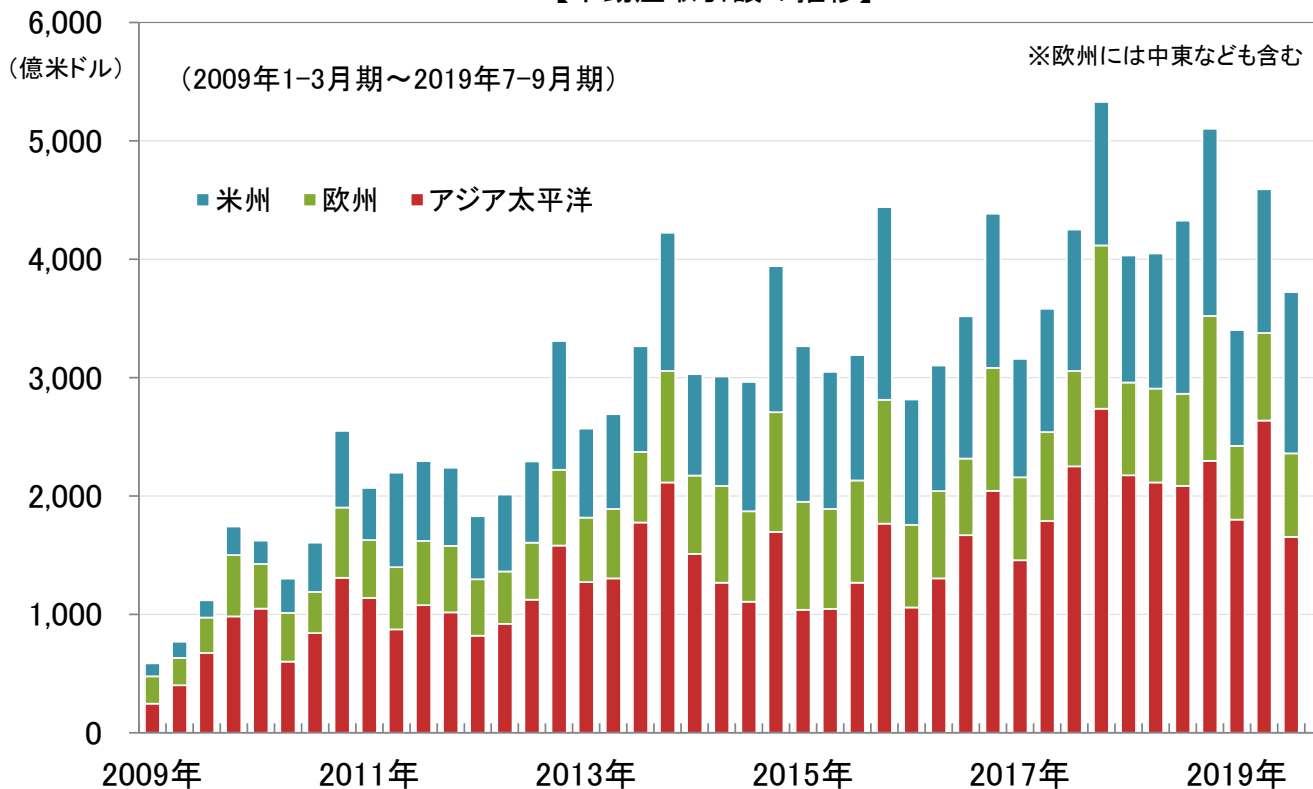
(ラサール インベストメント マネージメントほか信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

REITの物件取得が不動産流動性に寄与



- 各国・地域の不動産取引額は、概ね堅調に推移しています。
- 米国を中心に景気が緩やかな拡大傾向となるなか、REIT各社による物件取得が不動産市場の流動性向上に寄与しているものと考えられます。

【不動産取引額の推移】



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

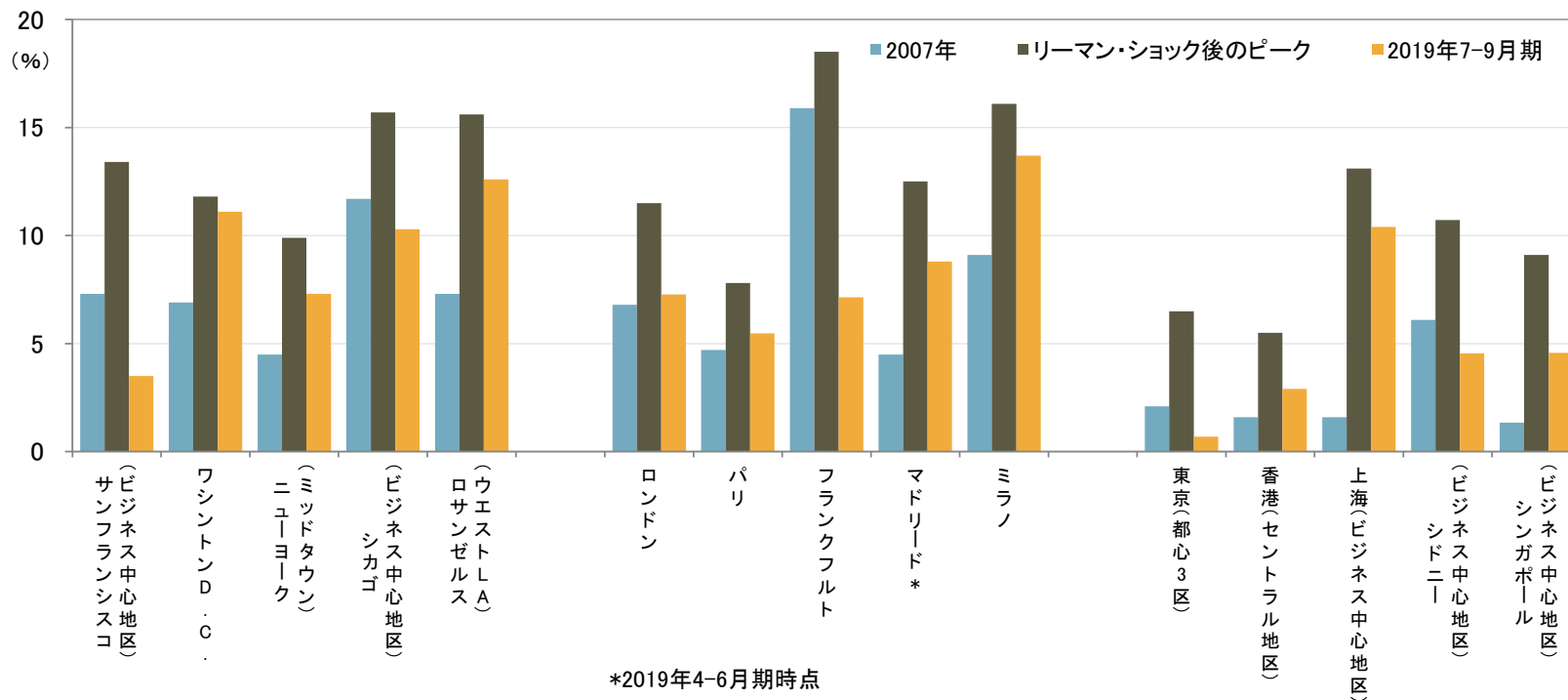
(ラサール インベストメント マネージメントほか信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

改善余地を残す主要都市のオフィス空室率



- 近年、米国を中心に景気が拡大傾向となるなか、多くの都市におけるオフィス空室率はリーマン・ショック後の最悪時から改善傾向となっているものの、未だ2007年の水準まで改善していない都市もあり、今後に改善余地を残す状況となっています。

【主要都市のオフィス空室率】



米国

欧州

アジア

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

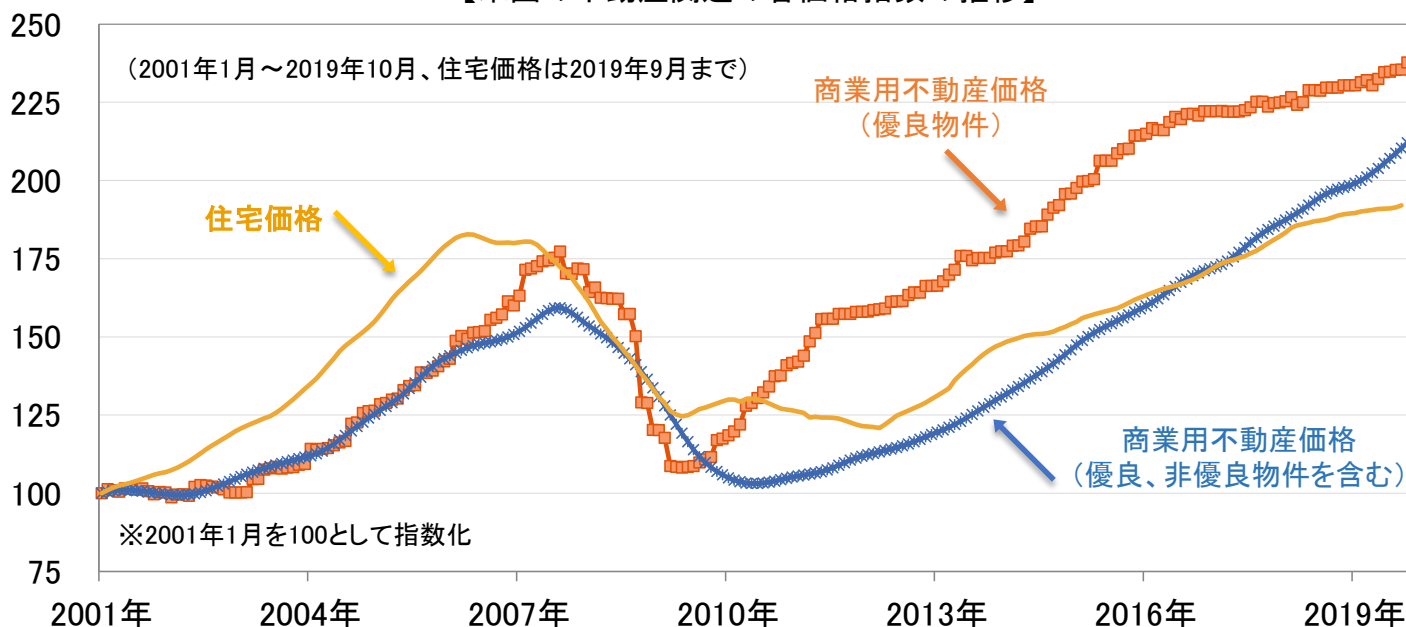
(ラサール インベストメント マネージメントほか信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

(米国)回復基調：優良商業物件が堅調



- 米国では、2009年を底に不動産価格の回復基調が続いています。
- REITが投資対象としている商業用不動産の価格は、リーマン・ショック前の水準を大きく超え堅調となっており、こうした不動産価格の上昇に伴ないREITの資産価値は一層高まっていくとみられます。

【米国の不動産関連の各価格指数の推移】



- 住宅価格は、S&P/ケース・シラー20都市圏住宅価格指数(全米の主要20都市圏における一戸建て住宅の再販価格を基に算出され、S&P社が公表)
 - 商用不動産価格(優良物件)は、Green Street Advisors CPPI Index (REITによる不動産の実際の取引価格および主に一等地に位置する優良物件を時価評価にて算出しており、交渉途中や契約段階での不動産価格(気配値)を反映するため、不動産価格の動向をよりタイムリーに表象するとされています。)
 - 商用不動産価格(優良・非優良物件を含む)は、Moody's/REAL RCA Index(ニューヨークに本社を置く、商用不動産投資市場の専門調査会社 Real Capital Analytics社によって集計された不動産取引価格データに基づき、Moody's社が算出しています。優良、非優良物件を含むものの優良不動産の比重が高い傾向があります)
- ※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。(ラサール インベストメント マネージメントほか信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

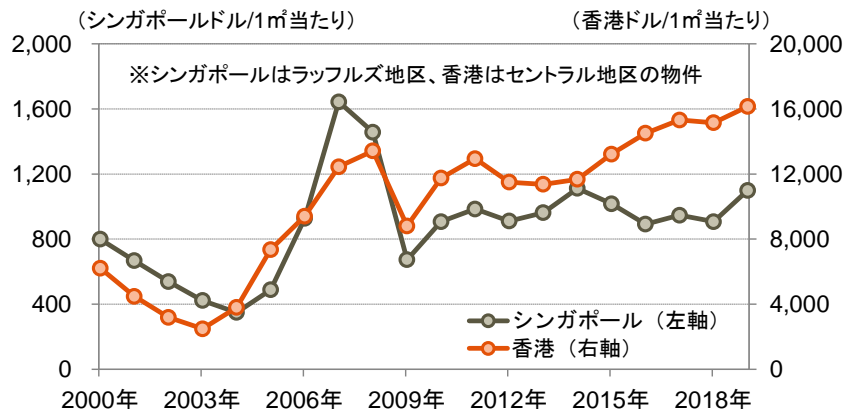
アジア・オセアニア主要都市の賃料推移



年間賃料の推移 (2000年～2019年、2019年は9月末時点)

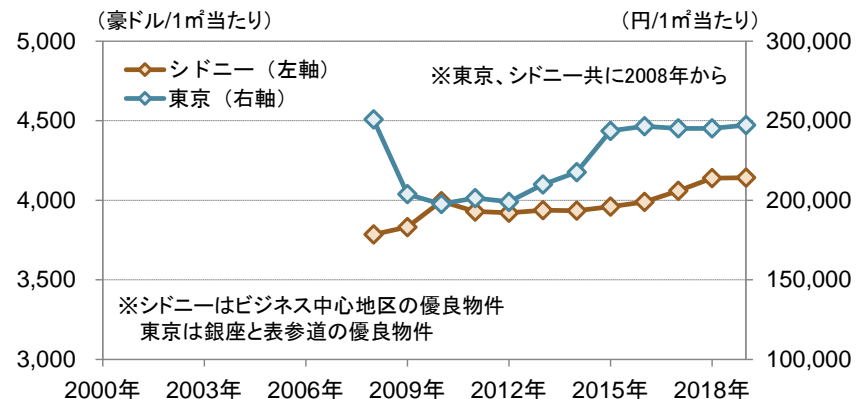
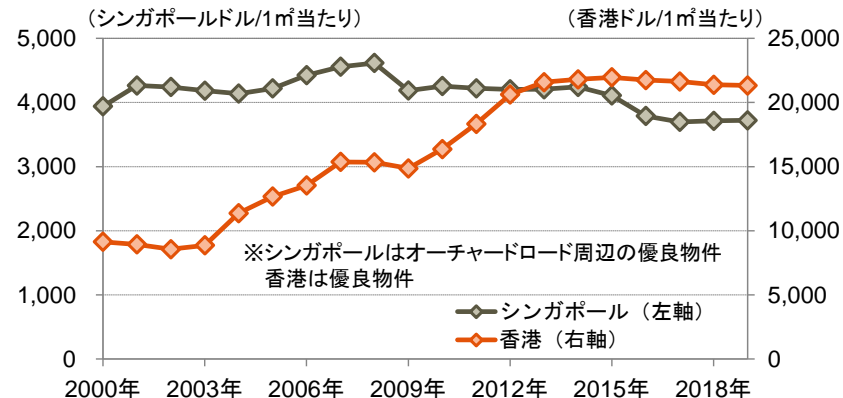
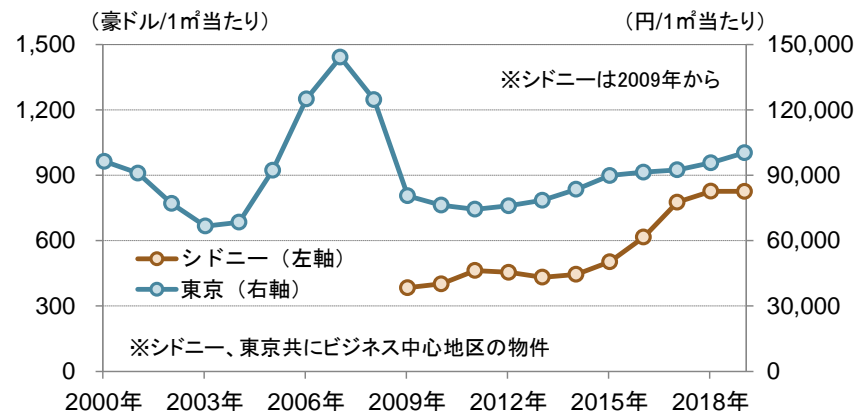
オフィス

シンガポール・香港



商業施設

シドニー・東京



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

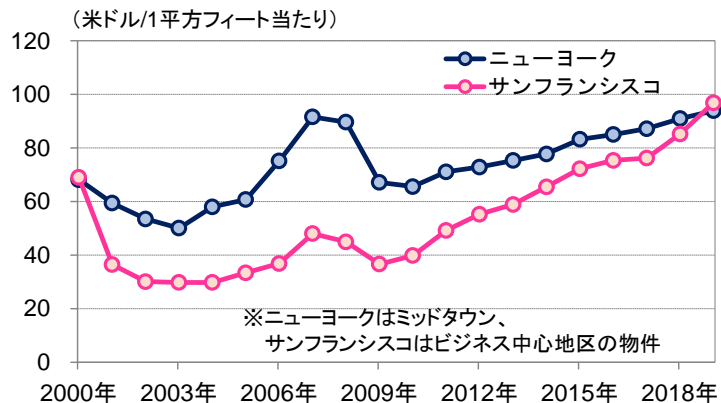
(出所) ジョーンズ ラング ラサール、ラサール インベストメント マネージメント セキュリティーズ

欧米主要都市の賃料推移

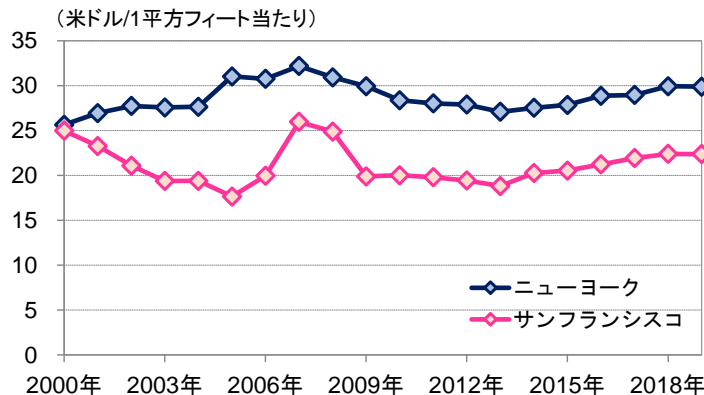


年間賃料の推移 (2000年～2019年、2019年は9月末時点)

オフィス

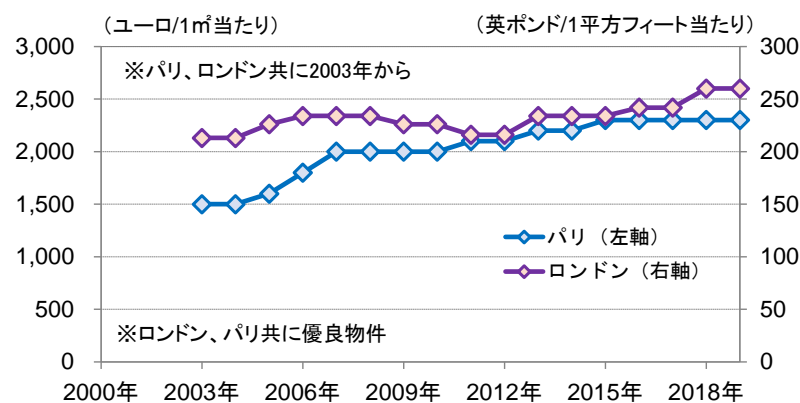
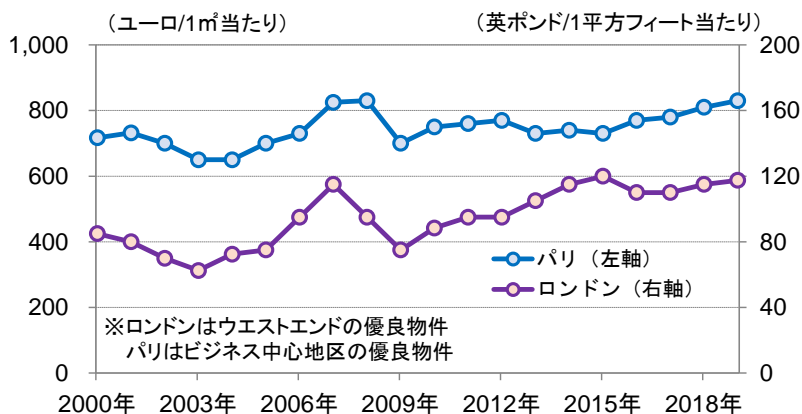


商業施設



米国

欧州



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

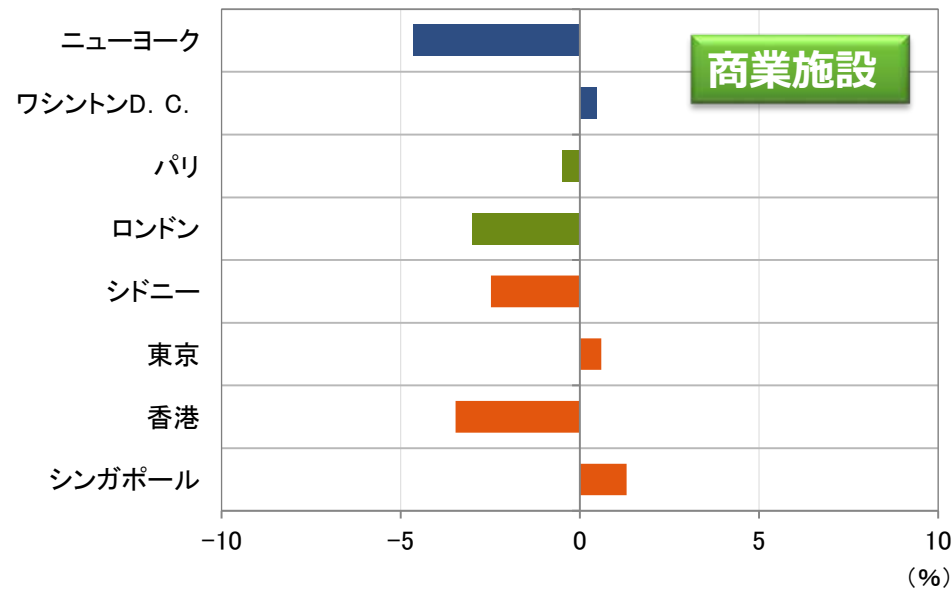
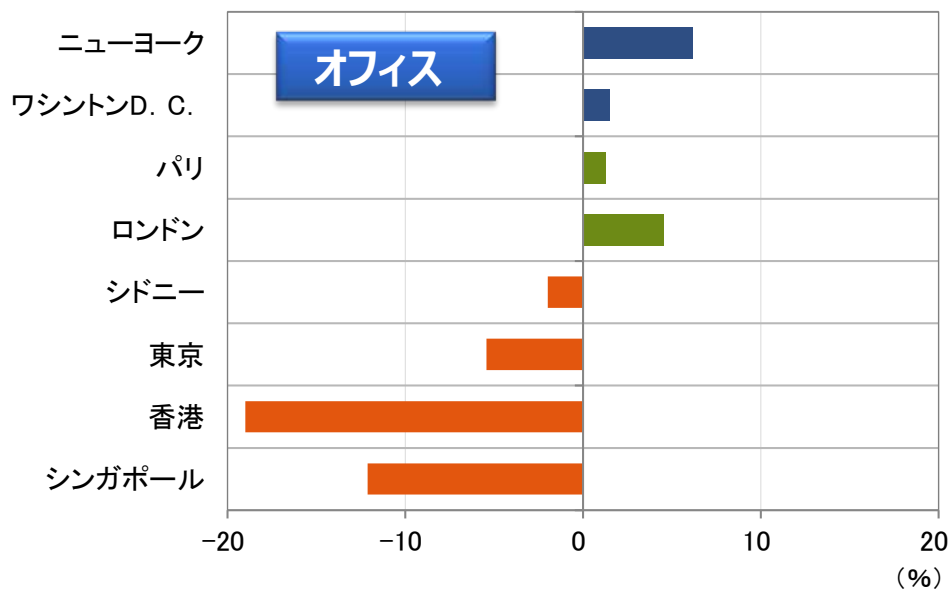
(出所) ジョーンズ ラング ラサール、ラサール インベストメント マネージメント セキュリティーズ

シンガポールやニューヨークのオフィスで 堅調な賃料成長が見込まれる



- オフィスについては、ロンドンやパリ、ニューヨークなどで賃料の堅調な成長が予想される一方、東京や香港では賃料成長見通しは悪化しています。
- 商業施設については、ニューヨークや香港などの賃料成長見通しがマイナスであるものの、東京やワシントンD.C.、シンガポールでは賃料成長が見込まれています。

主要都市の賃料の累積成長率予想 (2020年～2021年、2019年7-9月期時点)



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(ラサール インベストメント マネージメントほか信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)



プロロジス取得物件

リアルティ・インカム(米国、トリプルネットリースREIT)

- 2019年9月に、単一テナント型の商業物件454棟の取得を発表
- 取得総額は約12億5,000万米ドル(約1,360億円)
 - 1ドルショップ、コンビニエンスストア、ドラッグストアを中心に多様なテナントが入居

*トリプルネットリース: 不動産の税・保険・修繕費をテナントが負担する賃貸借形態

プロロジス(米国、物流施設REIT)

- 2019年10月、米国の物流施設REITである「リバティール・プロパティ・トラスト」の買収に合意
- 買収総額は約126億米ドル(約1兆3,700億円)でプロロジスは本買収を通じて以下の物件を取得
 - 稼働中および開発中の物流施設、物流施設開発用地、稼働中および開発中のオフィス

ウェルタワー(米国、ヘルスケアREIT)

- 2019年11月に、29棟の優良メディカルオフィスの取得を発表、取得額は約7億8,700万米ドル(約860億円)
- 延床面積は約13万9,000㎡(約4万2,000坪)
 - ニューヨークやボストンを中心に、マサチューセッツ州、カリフォルニア州などの人口密集地域に立地

フェデラル・リアルティ・インベストメント・トラスト(米国、商業施設REIT)

- 2019年11月、ニューヨーク州ブルックリンに立地する商業施設「Georgetowne Shopping Center」の取得を発表
- 延床面積は約1万3,600㎡(約4,100坪)、物件稼働率は90%
 - テナントについては食料品店「Fairway Market」など、生活必需品関連が中心

メープル・ロジスティクス・トラスト(シンガポール、物流施設REIT)

- 2019年10月、物流施設7棟(マレーシア1棟、ベトナム2棟、中国4棟(50%持分))の取得を発表
- 取得総額は約3億8,390万シンガポールドル(約307億円)、平均築年数2.8年の最新設備を備えた先進的物流施設

※上記は2019年8月から2019年11月までの期間に行なわれた、各市場の代表的なリートによる物件取得および発表などの例です。

※為替は1米ドル=109円49銭、1シンガポールドル=80円07銭(2019年11月末)で算出。

※上記物件を保有する銘柄について、売買を推奨するものではありません。また、当社ファンドにおける保有、非保有、および、将来の個別銘柄の組入れまたは売却を示唆するものでもありません。

※銘柄名は日興アセットマネジメントが信頼できる情報を基に和訳したものであり、正式名称と異なる場合があります。

(出所)ラサール インベストメント マネージメント セキュリティーズ、各社WEBサイト



ウェルタワー取得物件



フェデラル・リアルティ・インベストメント・トラスト取得物件

グローバルREIT投資の魅力

特徴ある様々な物件への分散投資 ①



- REIT各社は、オフィスや商業施設、住宅といった様々な用途の物件を保有しています。そのため、グローバルREIT全体に投資をすることで、「投資物件の分散」を行なうことができます。



ホテル・リゾート

- ✓ ホテルやリゾート、遊園地などの娯楽施設



ヘルスケア施設

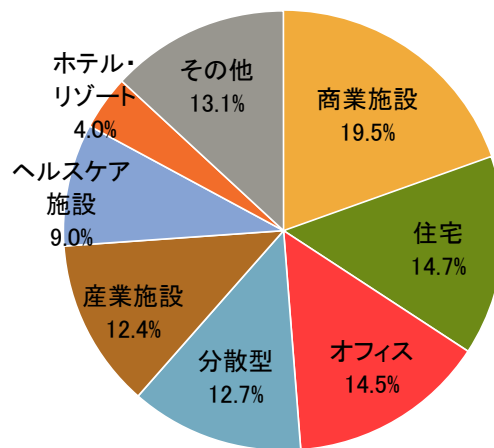
- ✓ シニア住宅や高度看護施設、医療用ビル、病院などの施設
- ✓ 賃貸借契約は長期で、安定的な収益が期待できる
- ✓ 保険制度の改正が賃料に影響する可能性がある



産業施設

- ✓ 物流施設や、鉄道、空港、港湾、発電所などのインフラ施設
- ✓ 賃貸借契約は長期かつ固定が多く、安定的な収益が期待できる
- ✓ 賃料は企業収益によって左右される傾向にある

【グローバルREITの保有物件別構成比率】
(2019年11月末時点)



分散型

2種類以上の不動産タイプにわたり、多角的に展開

商業施設

- ✓ 百貨店や、ブランド店などが集まるショッピングモール、日用品を主に扱うショッピングセンターなど
- ✓ 賃貸借契約は長期かつ固定が主流だが、売上歩合賃料が組み合わされることがある



住宅

- ✓ 景気変動の影響が比較的少ない
- ✓ 人口や世帯の増加率、失業率で稼働率が左右される傾向にある
- ✓ 一般的に短期の賃貸借契約が多い



オフィス

- ✓ 賃料は企業収益によって左右される傾向にあり、景気変動との連動性が比較的高い
- ✓ 賃貸借契約期間は概ね3年(欧州地域では比較的長期契約)で、固定賃料が一般的



※写真はイメージです。

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■構成比は、S&P先進国REIT指数に基づきます
※端数処理の関係で合計が100%にならない場合があります。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)



- 近年では、オフィスビルや商業施設といった建物のほか、通信量の拡大により需要が高まっている、データセンターやセルタワーを保有するREITが大きく成長しています。そのほか、保育園を保有するREITなど様々なREITがあります。

データセンターREIT



ネットワーク・サーバーや通信機器などの設備を備える専用施設(データセンター)を主に保有するREITです。

(セクターは「その他」に分類されています)

クラウド・コンピューティングやAI(人工知能)技術の利用拡大、IoT(モノのインターネット化)の普及などを背景に、大容量のデータに対応できるITシステムへの需要が高まっており、今後も、データセンターREITの成長を支える原動力になると考えられます。

セルタワーREIT



無線電波塔(セルタワー)を保有・管理し、それらを複数の無線事業者(テナント)に賃貸するREITです。

(セクターは「その他」に分類されています)

米国では、一般に通信会社は無線電波塔を賃借で利用しています。無線電波塔の賃貸は、長期契約を基本としており、キャッシュフローが比較的安定していることに加え、追加コストが少なく複数のテナントに賃貸が可能となるなど規模の経済性があり、需要の高まりによる収益拡大が期待されます。

そのほかに…

近年、ニッチな分野の物件を保有するREITがみられるようになっており、今後の成長が期待されます。

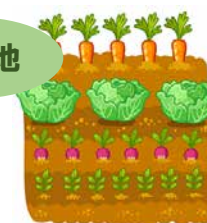
保育園



学生寮



農作地



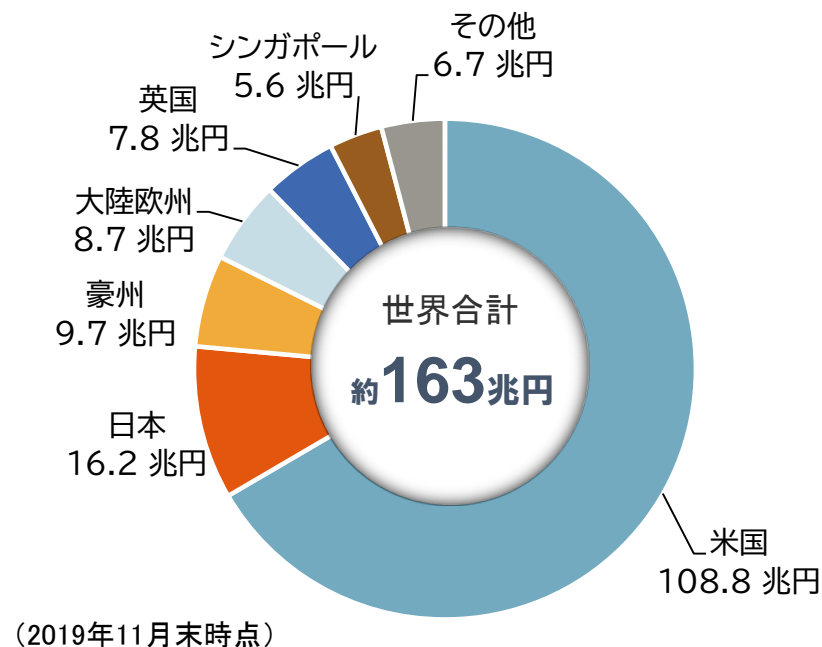
※写真はイメージです。

様々な国・地域への分散投資 ①

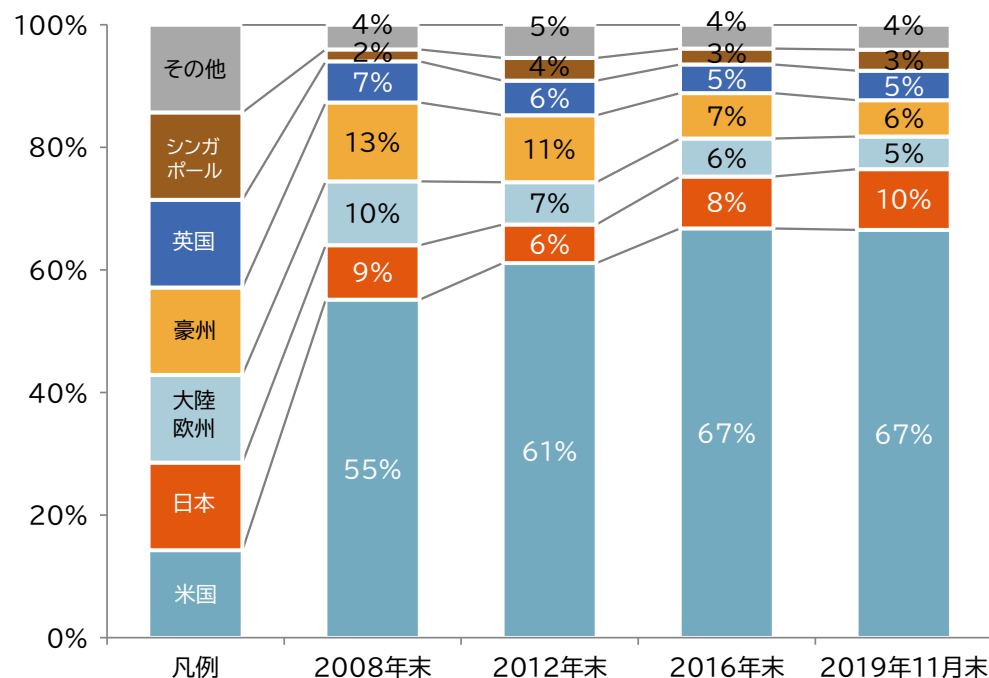


- REITは1960年に米国で誕生し、オランダ、オーストラリアなどでも制度化されました。その後、2001年には日本でもREIT市場が開設され、次いでアジア諸国や欧州でREIT制度導入が続きました。なお、REIT市場の規模を示す時価総額をみると米国が最も大きくなっています。

【国別構成比(時価総額ベース)】



【国別構成比(時価総額ベース)の推移】



■REITの構成比は、S&P先進国REIT指数に基づきます

※各国・地域の時価総額は、1米ドル=106.28円(2019年8月末)で円換算しています。
 ※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

※端数処理の関係で合計が100%にならない場合があります。
 (信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)



- 国・地域でそれぞれREITの値動きは異なる傾向があるため、投資対象の国・地域を分散することにより、比較的安定したパフォーマンスが期待されます。

【各国・地域REITの年間リターンと分散投資の効果(円換算ベース)】

(2012年～2018年)

2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
シンガポール 75.3%	欧州 41.7%	米国 48.0%				
香港 60.9%	日本 41.2%	香港 47.9%		香港 10.6%	香港 36.9%	
豪州 52.0%	グローバル 25.2%	グローバル 40.1%	欧州 4.7%	日本 10.3%	シンガポール 33.0%	
欧州 49.3%	米国 24.3%	豪州 31.7%	米国 2.9%	豪州 10.0%	欧州 19.8%	
日本 40.5%	香港 22.9%	日本 28.3%	香港 2.4%	米国 5.7%	豪州 10.7%	
グローバル 39.4%	シンガポール 13.2%	シンガポール 25.7%	豪州 2.0%	グローバル 4.1%	グローバル 4.4%	日本 11.2%
米国 33.1%	豪州 12.3%	欧州 24.1%	グローバル 1.5%	シンガポール 3.2%	米国 0.5%	香港 7.2%
			日本 -4.9%	欧州 -14.2%	日本 -6.6%	米国 -6.4%
			シンガポール -11.4%			グローバル -6.8%
						豪州 -7.0%
						シンガポール -7.5%
						欧州 -22.5%

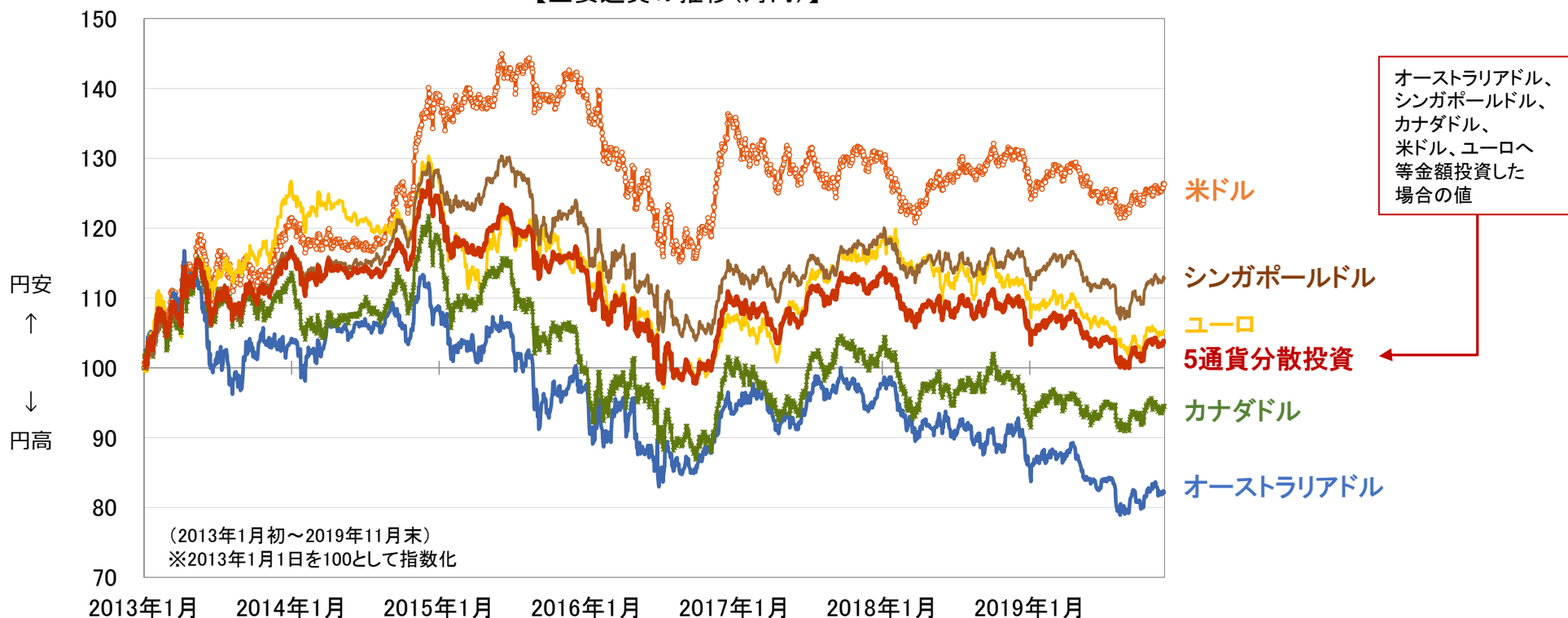
■ S&P REIT指数の各国・地域別インデックス、グローバルは、
S&P先進国REIT指数(トータルリターン)を使用。(米ドルベースを日興アセットマネジメントが円換算)
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

通貨の分散投資効果



- グローバルREITへ幅広く投資を行なうことで、特定の通貨の変動の影響を抑えるといった、通貨の分散効果が期待できると考えられます。
- 「投資物件の分散」「国・地域の分散」に加え、「通貨の分散」もグローバルREIT投資の魅力の一つといえそうです。

【主要通貨の推移(対円)】



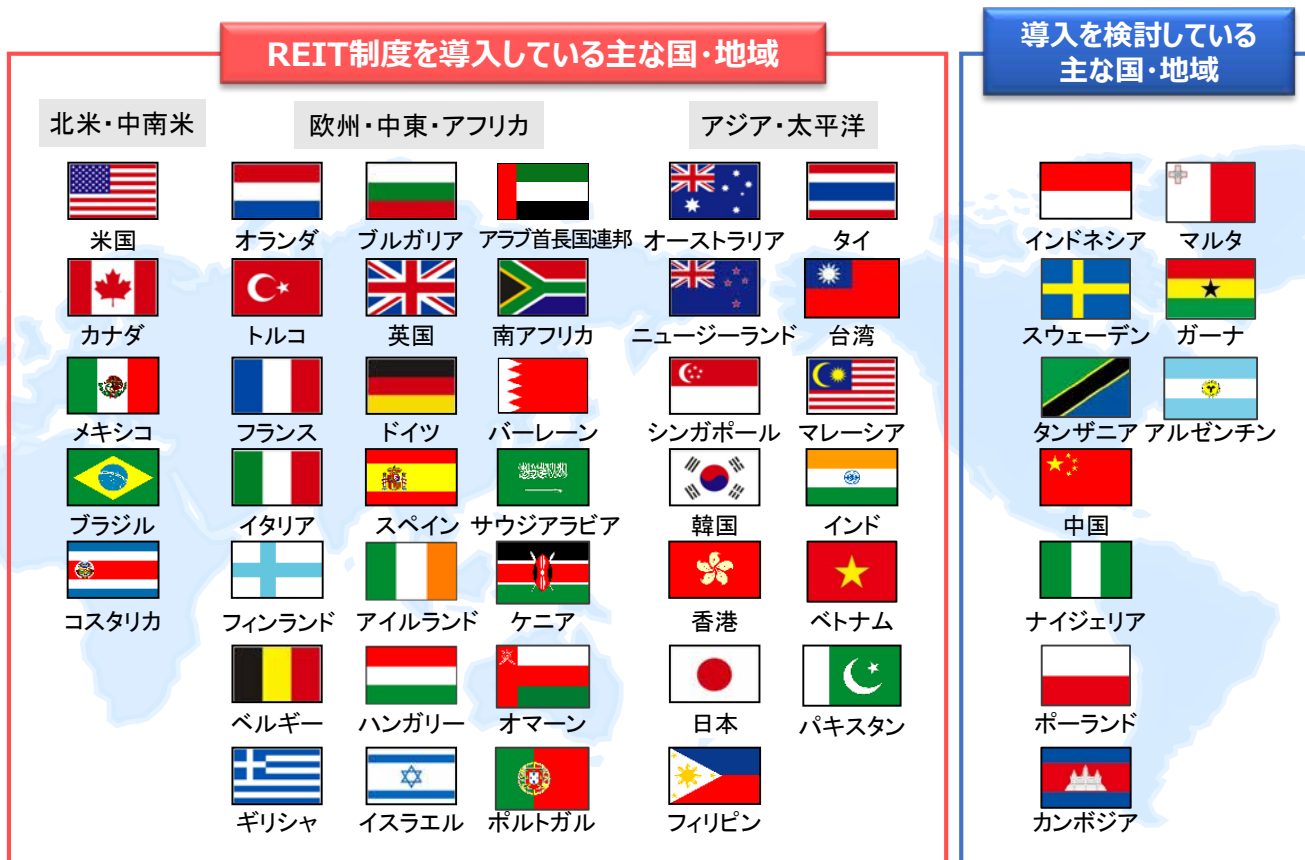
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

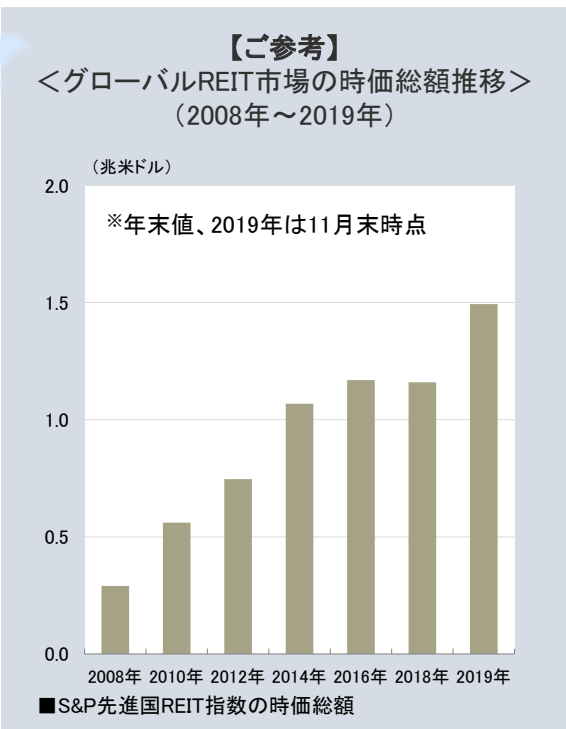
期待される投資対象市場の拡大



- 新興国においてもREIT市場の創設やREIT制度導入が検討されています。REIT制度を導入する国・地域が増加することで、投資対象の拡大が予想されます。



※2019年11月時点



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

REIT投資の主なリスク

- REIT(不動産投信)は、不動産を運用対象とする商品で、かつ、市場で取引されますので、不動産を取り巻く環境、不動産市況や金利動向、マクロ経済の変化など、様々な要因で分配金や価格は影響を受けます。
- 不動産の価格は、不動産市況、社会情勢その他の要因を理由として変動します。さらに不動産の流動性は一般に低く、望ましい時期に売却することができない可能性、売却価格が下落する可能性があります。元本が保証された商品ではありません。
- REIT(不動産投信)は、一般の法人と同様に倒産のリスクがあります。法的倒産手続きを開始した場合、本投資証券の価格が著しく下落し、無価値になることも予想されます。
- 不動産について、火災、爆発、水災その他の事故について、火災保険などの保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生した場合には、著しい悪影響を受ける可能性があります。
- 地震、噴火、津波などの災害により不動産が滅失、劣化または毀損し、その価格が影響を受ける可能性があります。
- 不動産からの収入が減少する可能性や、不動産に関する費用は増大する可能性があり、分配金額が悪影響を受けることがあります。
- 収益は、不動産の賃料収入に依存しています。賃料収入は、不動産の稼働率の低下、賃料水準の低下、テナントによる賃料の支払債務の不履行・遅延などにより減少する可能性があります。
- 退去するテナントへの敷金・保証金の返還、多額の資本的支出、未稼働不動産の取得などは、分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

(本資料のご利用にあたって)

本資料には、Jones Lang LaSalle Inc.、LaSalle Investment Management Inc.、又はそれらの関係法人等(以下総称して、「JLL」といいます。)が作成し、もしくは取りまとめた、市場分析、市場予測その他の情報(以下総称して「本件情報」といいます。)が含まれていますが、本件情報は、特定ファンドのために、又は特定ファンドの推奨を目的として作成されたものではありません。本件情報には、主観的な見解、見通し、予測、評価、判断、分析等が含まれている場合があります。本件情報に関する正確性、完全性、信頼性及び実現可能性について、客観的な検証は行われておりません。JLLは、本件情報の正確性、完全性、信頼性及び実現可能性について、明示的にも黙示的にも、一切表明又は保証せず、何ら責任を負いません。本件情報は、時間の経過や金融市場・経済環境の変化等により陳腐化する可能性があります。JLLは、本件情報を更新し、又は訂正する義務を負うものではありません。JLLの書面による事前の明示的な承諾なく、本件情報の全部若しくは一部を頒布し、又は第三者に提供する資料において引用することを禁じます。JLL及びそれらの役職員、従業員及び代理人は、本件情報を利用したこと又は本件情報に依拠したこと起因するいかなる結果についても、一切責任を負いません。