

米国リート市場：2020年上半期の振り返りと今後の見通し

※当資料は、コーヘン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インク(以下、コーヘン&スティアーズ社)のコメントを基に大和アセットマネジメントが作成したものです。

2020年9月4日

2020年上半期の振り返りと今後の見通し

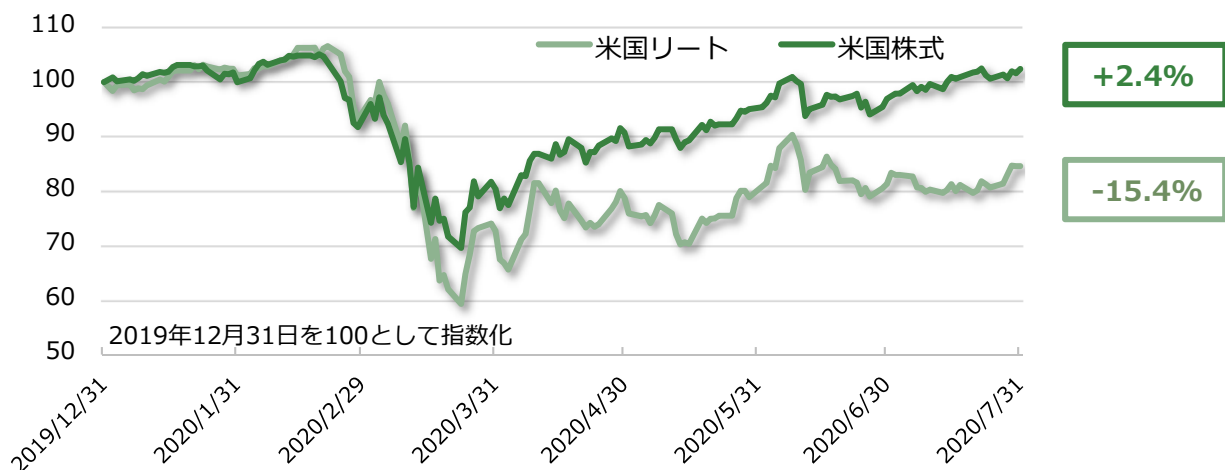
米国リート市場は、3月の底値から大きく反発していますが、年初来のトータル・リターンは依然としてマイナスとなっています(図1)。一方で、米国株式市場の年初来のトータル・リターンはプラス圏まで大きく回復しています。2000年から2019年までの過去20年の長期パフォーマンスにおいて、株式市場よりも良好なパフォーマンスを発揮してきた米国リートは、このような困難な状況の下で、むしろ魅力的な投資機会を創出していると考えます。

その背景となる3つのポイントは、以下のとおりです。

1. 米国リートのファンダメンタルズはおおむね健全
2. セクター間のパフォーマンスの乖離が投資機会を創出
3. 相対的に魅力的なバリュエーションが下支え要因

〔図1〕米国リートおよび米国株式のパフォーマンス
(トータル・リターン、米ドルベース)

(2019年12月31日～2020年7月31日)



※米国リートはFTSE NAREITエクイティ・リート指数(トータル・リターン、米ドルベース)を使用。
※米国株式はS&P500種指数(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、コーヘン&スティアーズ

1. 米国リートのファンダメンタルズはおおむね健全

ショッピングモールなど一部のセクターは、景気後退による打撃を大きく受けるものの、その他大半のセクターでは底堅い需要が観測されており、4-6月期における賃料回収率は90%を上回る水準となっています。また、米国リートの平均負債比率は歴史的に低水準にあり、財務体質は総じて健全です。さらに、低金利環境を背景に、長期にわたる低コストの資金調達が可能となることで、リートの手元流動性は改善し、足元の景気後退局面への耐性を強化しています。

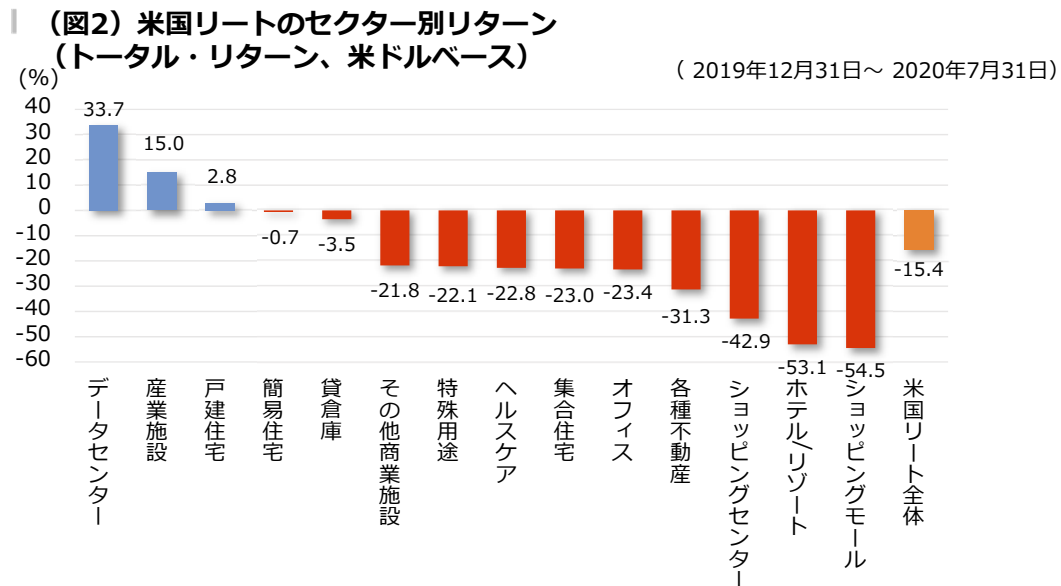
2. セクター間のパフォーマンスの乖離が投資機会を創出

年初来、米国リートが下落するなか、データセンターや、通信塔および産業施設セクターは、米国リート市場全体を大きくアウトパフォームしてきました。これらの3つのセクターは、アマゾン、ネットフリックスやベライゾンといった情報通信関連企業に対してインフラを提供しています。足元の在宅勤務の増加や、在宅時間の長期化によるインターネット・ショッピングの利用拡大を背景に、5Gや情報セキュリティ強化への需要が急速に高まっています。現在起きているこれらの現象が、データセンター、通信塔および産業施設の需要を牽引しており、将来にわたって底堅い需要が継続すると考えられます。

新型コロナウイルスの感染拡大による高齢者住宅に対する懸念の高まりを受けて、ヘルスケアリートは1-3月期において大幅に下落し、年初来でも米国リート市場全体をややアンダーパフォームしています。医療サービスや高齢者向けの介護サービスといった構造的な需要の増加による恩恵を受けるにもかかわらず、年初来出遅れているヘルスケアセクターは、魅力的な投資機会を生み出していると考えています。新型コロナウイルス感染拡大の環境下でも、高齢者住宅や介護施設は想定よりも物件稼働率が健全な水準を維持しており、新規入居者数が回復基調にあるなど、ヘルスケア関連の物件において需要の底堅さが確認されています。

一方で、商業施設セクターは引き続き厳しい環境に直面しています。例えばショッピングモールセクターの年初来のパフォーマンスは、米ドルベースで50%以上下落しています。eコマースの浸透によるマイナスの影響に加え、足元の経済ショックを受けてテナントとして入居する小売企業の倒産増加が重しとなっています。

米国リート市場において、多くの不動産タイプは新型コロナウイルスの感染拡大によるマイナスの影響は限定的であり、いくつかのセクターでは物件に対する需要増加が見られています。賃貸借契約が幅広いセクターで継続されていることを背景に、米国リートの収益性は米国株式と比べ総じて底堅いとみています。



※米国リートはNAREITエクイティ・リート指数を使用しています。

(出所) NAREIT、コーペン&スティアーズ

3. 相対的に魅力的なバリュエーションが下支え要因

近代化を迎えた1990年代以降、リートは景気後退後の局面において総じて魅力的な投資リターンを提供してきました。景気サイクルの回復期では通常、力強い収益成長が見られる一方、金利は低水準で推移する傾向があり、このような状況は過去においてリートにとって追い風となってきました。

今後の回復が期待されている一方で、米国リートは現在、株式市場に対して大幅に割安な水準で取引されています(図3)。また、米国リートの価格は、保有する不動産の純資産価値に対しても過去平均を下回る水準で推移しています(図4)。

米国リートは、おおむね底堅いファンダメンタルズを有していることや、今後市場全体を牽引する魅力的なセクターが多く存在すること、また、現在総じて割安な水準で取引されていることから、今後数年にわたって魅力的な投資リターンを提供できる可能性が高いとみています。

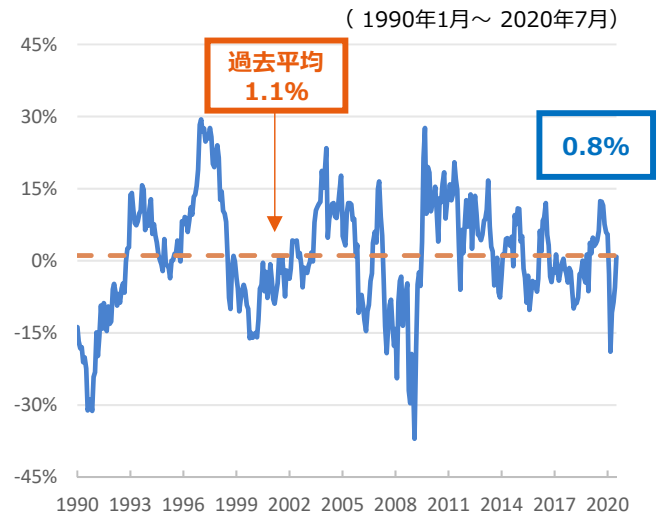
（図3）株価収益率
米国リートvs.米国株式



※米国株式は、ラッセル3000種価格指数（トータルリターン・米ドルベース）を使用しています。
※米国リートはFTSE EPRA NAREIT指数に基づき、UBS社がカバーする銘柄を反映しています。

(出所) UBS、コーヘン&スティアーズ

（図4）米国リートのNAV（純資産価値）
に対するプレミアム/ディスカウント



※データはUBSが定めた調査対象の投資銘柄に基づいて算出されており、対象銘柄は事前の予告なく変更されることがあります。

(出所) UBS、コーヘン&スティアーズ

当資料のお取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のうえ、ご自身でご判断ください。
- 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。
- 個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。