

J-REIT史上初、TOBによる上場廃止の可能性に注目集まる

インベスコ・オフィス・ジェイリートにTOB

2021年4月2日、アメリカの資産運用会社スターウッド・キャピタル・グループ（以下、スターウッド）は東京証券取引所に上場するインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人（以下、インベスコ）に対して全発行済投資口を対象とするTOB（株式公開買い付け）を行うことを公表しました。

本件は初の上場廃止を前提としたTOBとなることから、マーケットからも大きく注目を集めています。

スターウッドは、コロナ禍を契機に先行きのオフィス需要が変化する可能性がある環境下で、非上場化により柔軟、かつ大胆な施策を打ち出すことが可能となると判断した模様です。

当初の公開買付価格は1口につき20,000円で、4月2日の終値17,650円に対して13.3%のプレミアムを付与した価格です（同価格は、コロナショック以前の2019年2月末～2020年2月末の1年間の平均価格19,779円も上回る水準です）。

これに対し、インベスコは5月6日には反対意見と、買収防衛策として関係会社であるインベスコ・インベストメント（バミュダ）リミテッドに対し、インベスコの投資口の買付けを要請したことを公表しました。

この動きを受け、スターウッドは5月10日には更に公開買い付け価格を1口につき21,750円に引き上げました（同日終値に対し5%のプレミアムを付与）。

スターウッドによるTOBは、不動産価格が高止まりする中で、実物不動産への投資代替手段として、J-REITの不動産価値が再評価されたものと考えられます。このような動きは、不動産価値、資産価格に着目した異なる投資尺度を持った投資家層の台頭とも解釈できます。従来の利回り重視の投資家に加え、今後、このような投資家層が広がっていくかに注目です。

オフィスリートを中心にポジティブな影響

J-REIT市場にもその影響は広がっています。TOBの発表を受け、インベスコの株価は上昇しています（TOB発表翌営業日である4月5日にインベスコの終値は前日比+14.7%の20,250円へと急上昇しました）。また、このニュースを受け、オフィスリートを中心に再評価されたと考えられ、4月は東証REITオフィス指数が東証REIT指数の上昇をけん引しました。

コロナショック以降、東証REITオフィス指数はオフィスビル賃料の下落、空室率の上昇等が重しとなっていますが、こうしたプラス材料が下支えとなり、2021年は足元まで堅調に推移しています。

出所：各種資料、ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。また、個別銘柄の記載は当該銘柄の売買を推奨するものではありません。

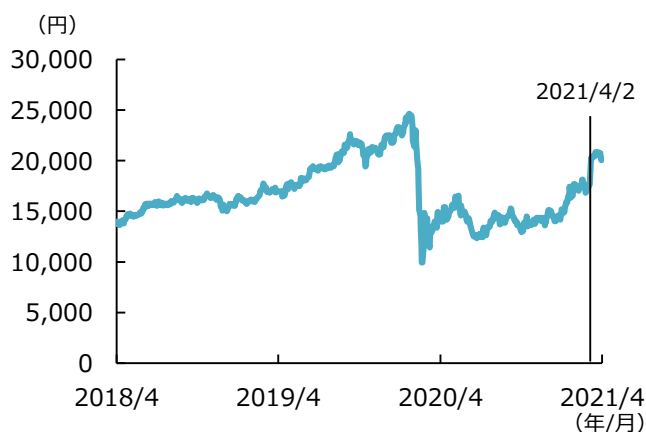
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

【インベスコのTOBの概要】

公開買付者	スターウッド・キャピタル・グループ
買付け等の価格 (投資口1口当たり)	当初：20,000円 2021年5月10日時点：21,750円
買付け等の期間	2021年4月7日～5月24日
決済の開始日	2021年5月31日
成立の条件	公開買付者保有分と応募投資口を合算して発行済投資口総数の2/3以上となること

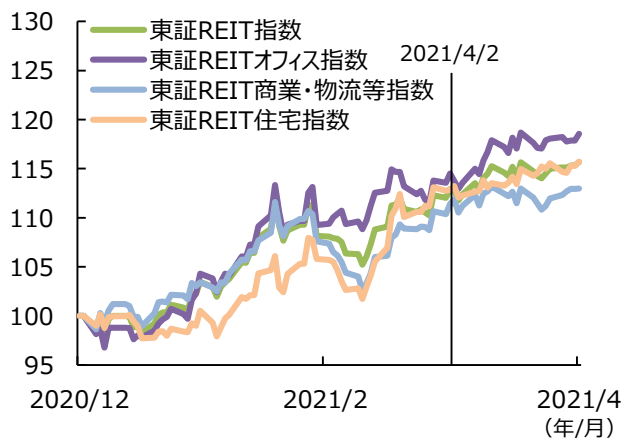
※2021年5月10日時点

【インベスコの価格推移】



※期間：2018年4月末～2021年4月末（日次）

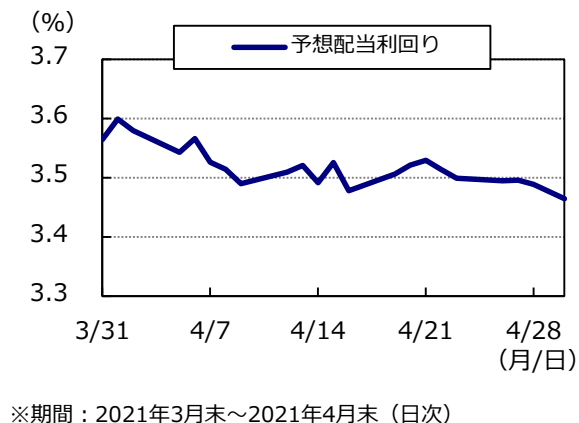
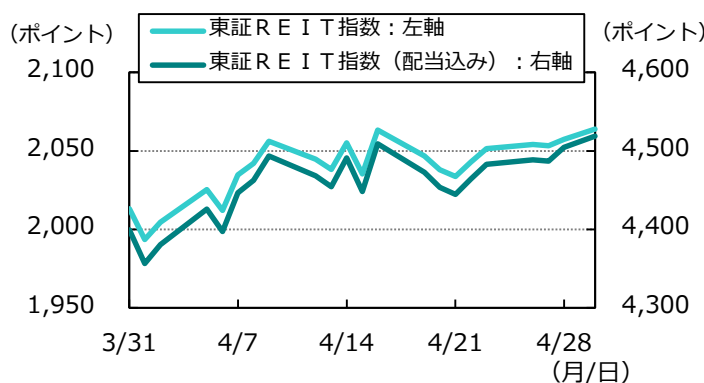
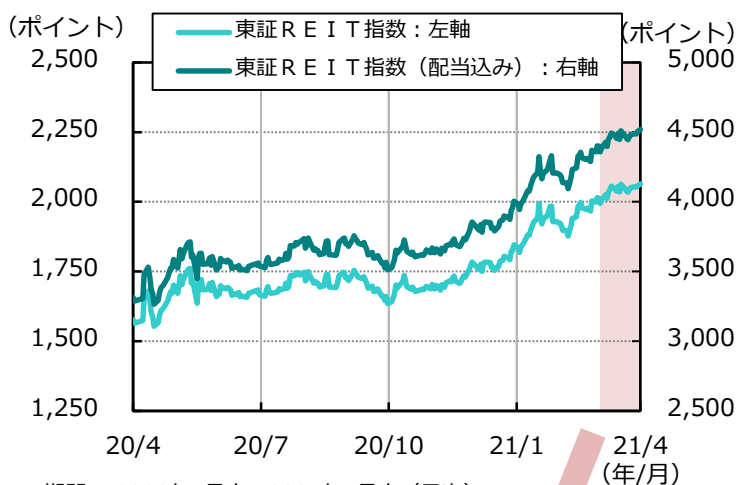
【国内REIT指数の推移】



※期間：2020年12月末～2021年4月末（日次）
※2020年12月末を100として指数化。

J-REIT市場について

東証REIT指数およびJ-REITの予想配当利回りの推移



	2021年4月末	2021年3月末	月次騰落率
東証REIT指数	2,063.80	2,013.08	2.5%
東証REIT指数（配当込み）	4,518.99	4,399.26	2.7%
J-REIT予想配当利回り	3.46%	3.56%	-

➤ 先月の投資環境

4月のJ-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））は上昇しました。上旬は、バイデン政権が3月末に発表した米国雇用計画を受け世界的にリスク選好の動きが強まる中、上昇しました。中旬は、国内での新型コロナウイルス感染拡大や米国による渡航中止勧告の対象地域拡大への懸念などから、下落しました。下旬は、国内株安となったものの、相対的に高い配当利回りが着目され、J-REITは上昇しました。

➤ 今後の見通し

各国中央銀行の大規模金融緩和や財政出動への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルス感染拡大の影響長期化や不動産市場への懸念が残る見込みです。4月下旬に政府は4都府県を対象に緊急事態宣言を発出しましたが、新規感染者数の増加に歯止めがかかるか注視されます。ワクチン接種も欧米に比べ大きく遅れる中、不動産市場も不透明な環境が続く可能性があります。東京都心5区のオフィスの3月の空室率は13カ月連続で上昇しました。

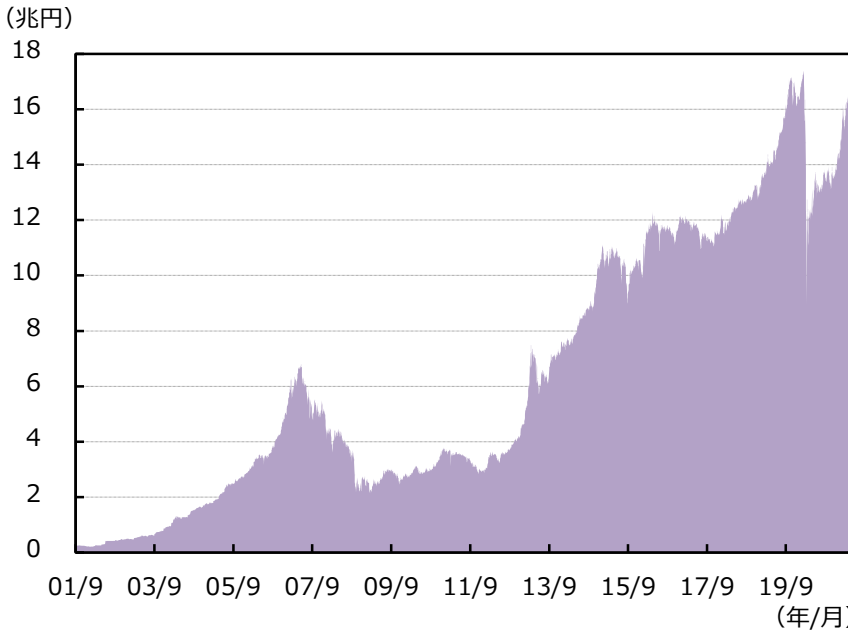
出所：ブルームバーグ等のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

J-REIT市場について

J-REITの時価総額推移

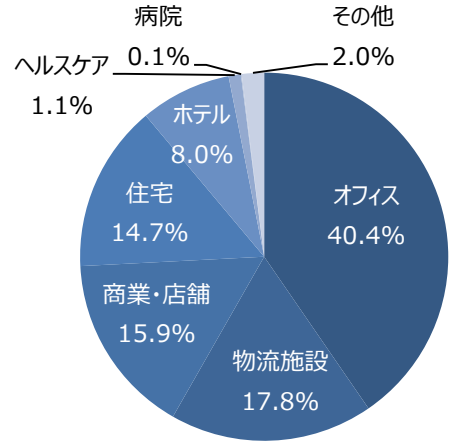


J-REITの市場規模

時価総額	16兆7,985億円
銘柄数	61銘柄

※2021年4月末時点

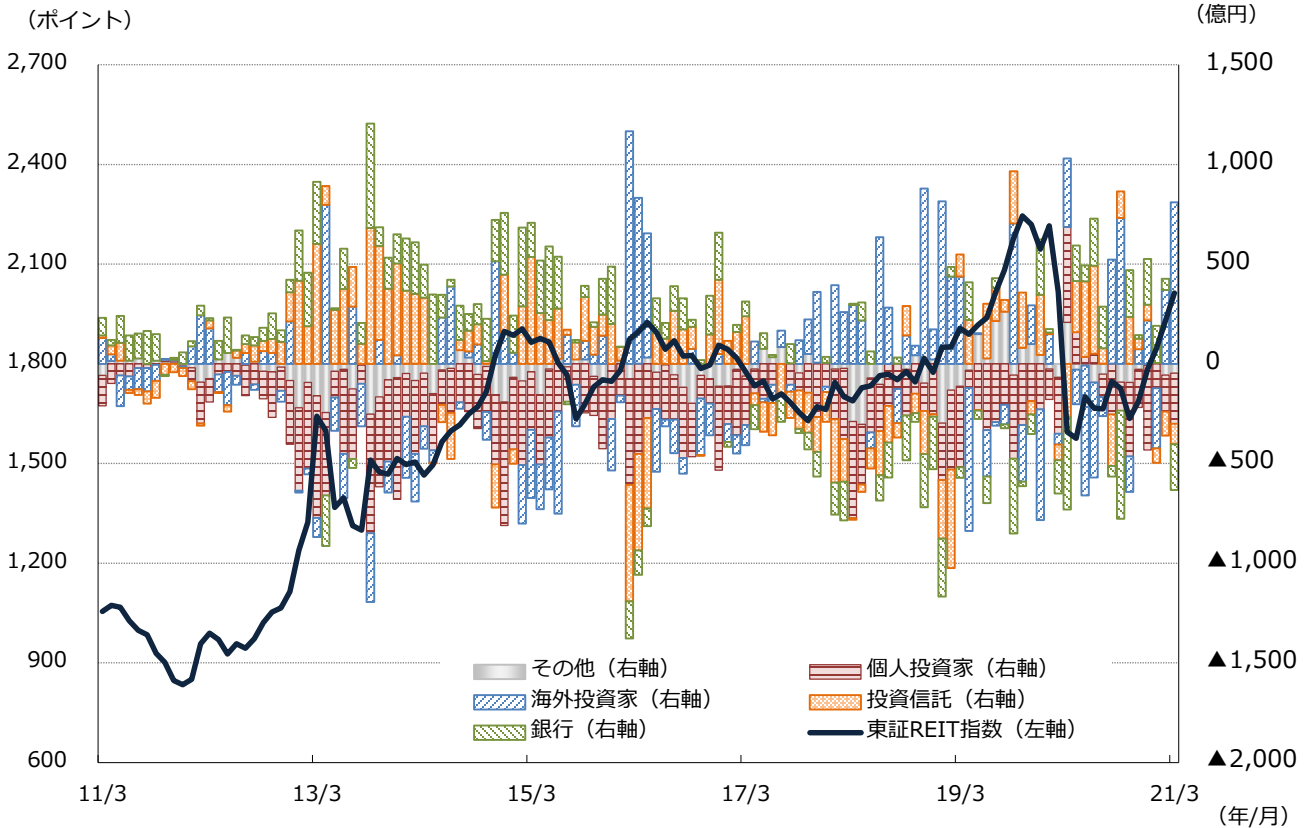
不動産タイプ別構成比率



※2021年2月末時点

※小数第2位を四捨五入しているため、上記グラフの合計値が100%とならない場合があります。

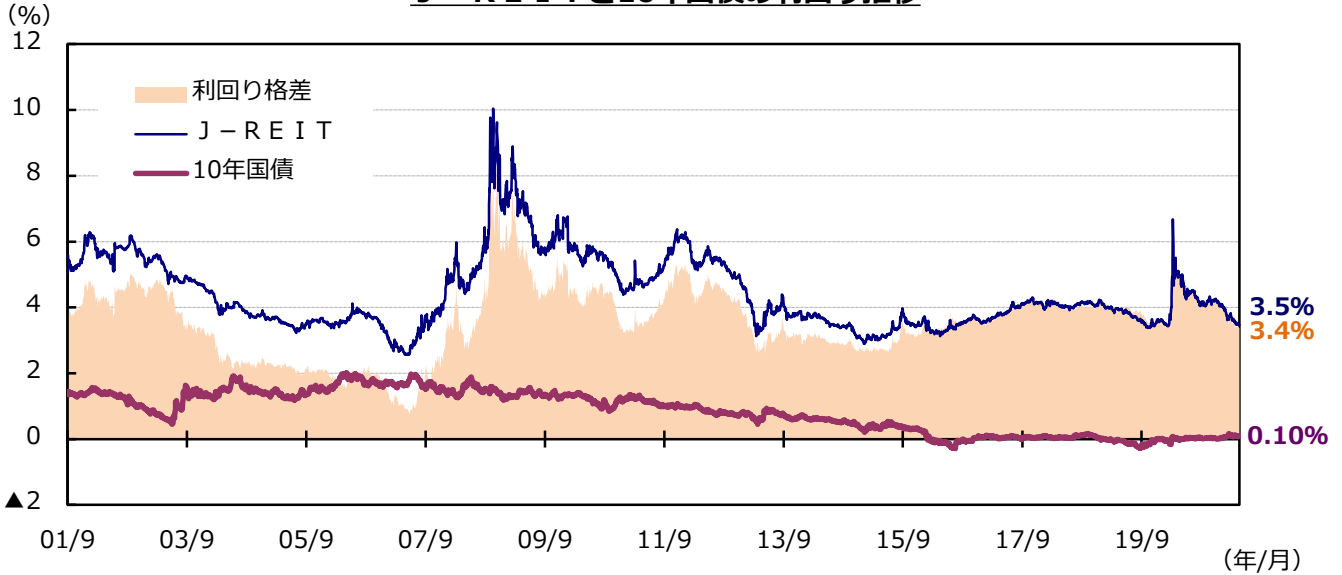
J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移



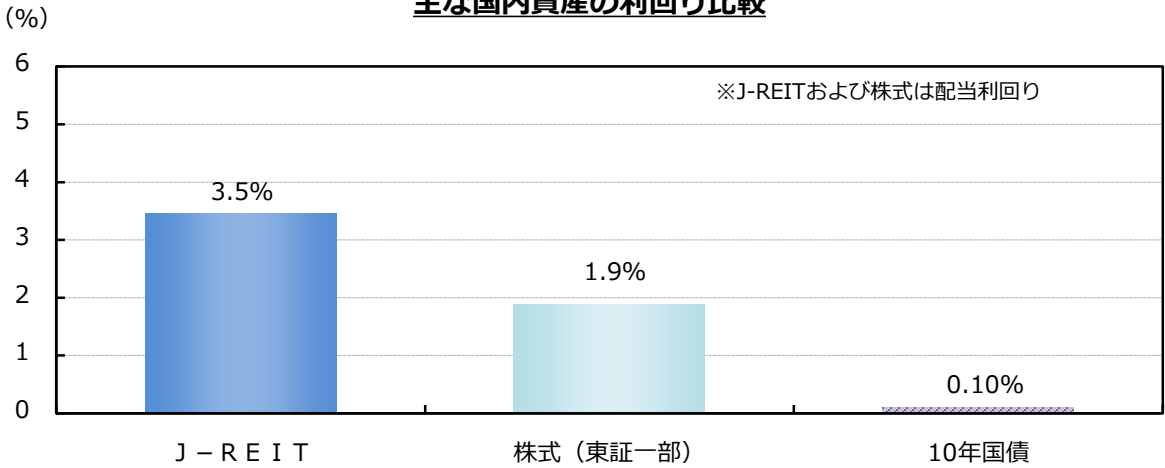
出所：ブルームバーグ、一般社団法人投資信託協会および東京証券取引所のデータをもとにアセットマネジメントOne作成
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

J-REIT市場について

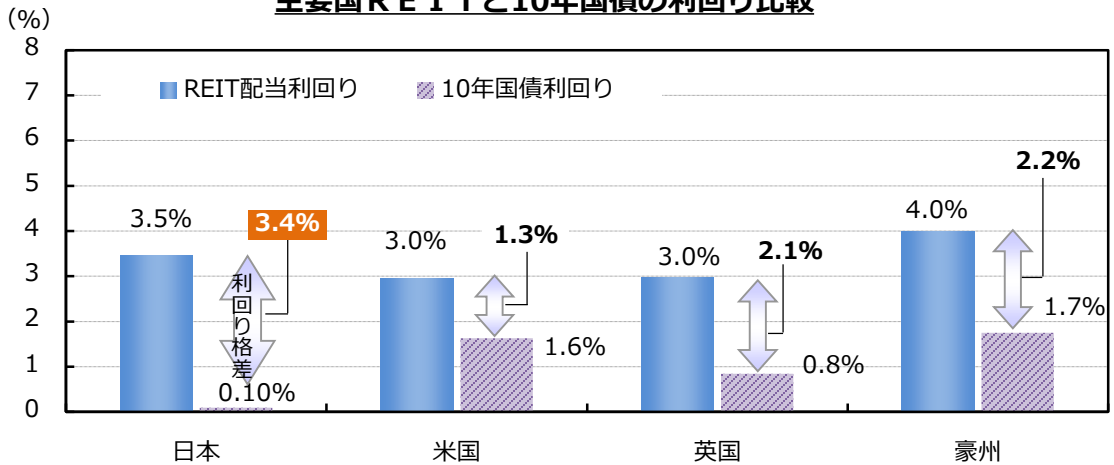
J-REITと10年国債の利回り推移



主な国内資産の利回り比較



主要国REITと10年国債の利回り比較



※主要国REITの利回りで用いた指数は次のとおり。日本：東証REIT指数、米国：FTSE NAREIT All Equity REITs指数、英国：FTSE EPRA/NAREIT UK指数、豪州：S&P/ASX200REIT指数。利回りは、指数構成銘柄の変更などにより、大きく変動することがあります。
 ※利回り格差は、小数第2位を四捨五入しているため、REIT配当利回りから10年国債利回りを控除した値と一致しない場合があります。
 出所：ブルームバーグ、S&P、各投資法人のデータをもとにアセットマネジメントOne作成
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

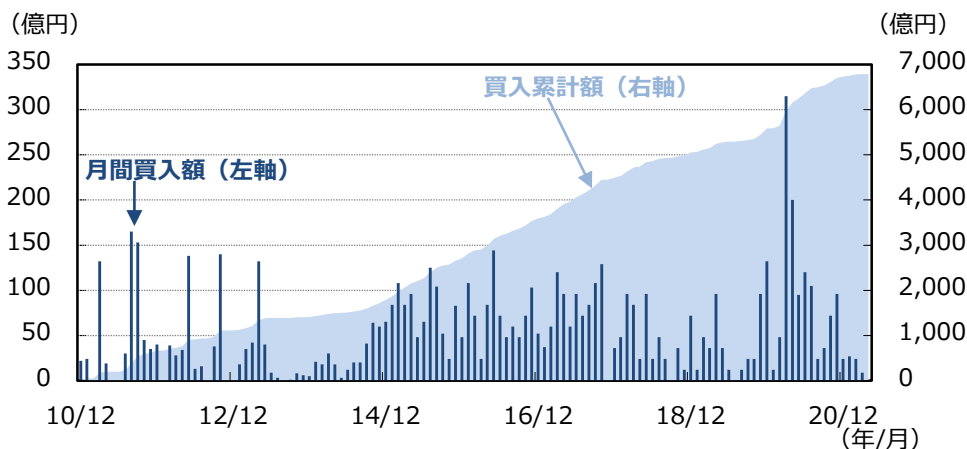
J-REIT市場について

J-REIT 時価総額上位10銘柄

順位	銘柄名	主なスポンサー	主な運用対象	騰落率				時価総額	予想配当利回り
				1か月	3か月	6か月	1年		
1	日本ビルファンド投資法人	三井不動産	オフィス	10.3%	13.6%	36.0%	11.7%	11,865 億円	3.16%
2	ジャパンリアルエステイト投資法人	三菱地所、三井物産	オフィス	3.8%	6.4%	32.4%	16.1%	9,392 億円	3.17%
3	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	▲1.3%	2.8%	2.3%	19.3%	9,062 億円	2.72%
4	野村不動産マスターファンド投資法人	野村不動産ホールディングス	総合	3.8%	8.9%	38.8%	40.1%	8,148 億円	3.81%
5	GLP投資法人	GLPグループ	物流施設	0.8%	9.4%	14.1%	32.7%	7,958 億円	2.94%
6	日本都市ファンド投資法人	三菱商事、UBSグループ	総合	▲4.8%	8.8%	43.3%	81.9%	7,527 億円	4.25%
7	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	▲1.3%	4.2%	21.2%	12.5%	6,436 億円	4.13%
8	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合	0.2%	10.0%	31.6%	48.7%	5,321 億円	3.48%
9	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅	総合	10.0%	14.8%	46.8%	50.2%	5,095 億円	3.83%
10	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	0.4%	12.4%	14.3%	5.9%	4,827 億円	3.21%

※2021年4月末時点

日銀によるJ-REITの買入状況



※期間：2010年12月～2021年4月

年間買入上限額	1,800億円
2021年以降買入実施額	60億円

買入累計額	6,787億円
-------	---------

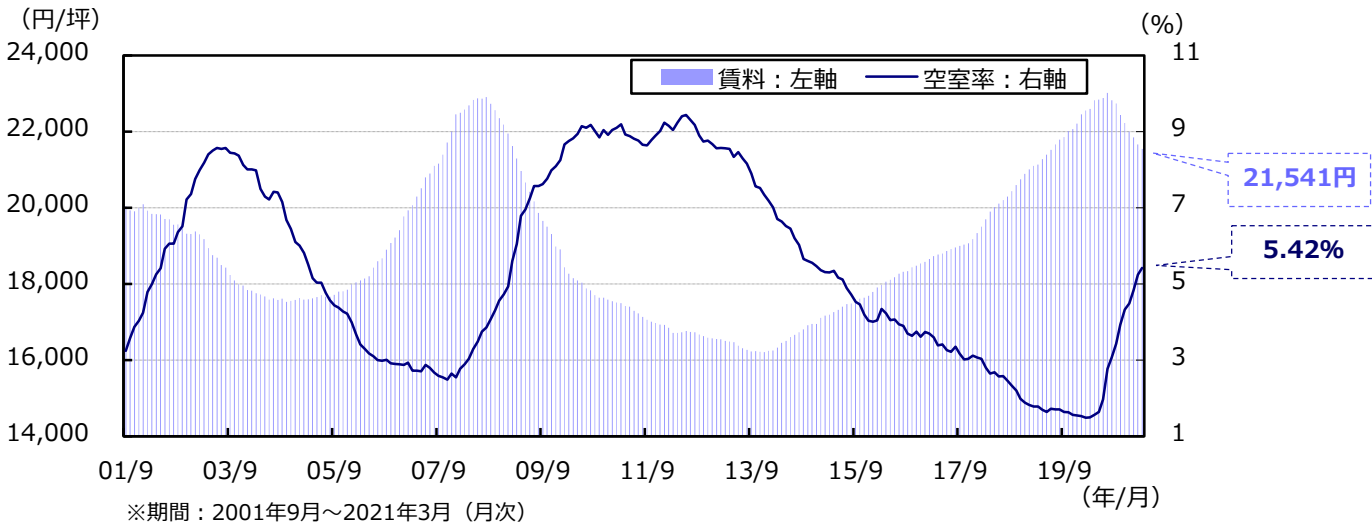
※2021年4月末時点（年間買入上限額は2021年3月19日（日本銀行の「より効果的で持続的な金融緩和について」の公表日）時点）

出所：ブルームバーグおよび日銀が提供するデータ等をもとにアセットマネジメントOne作成

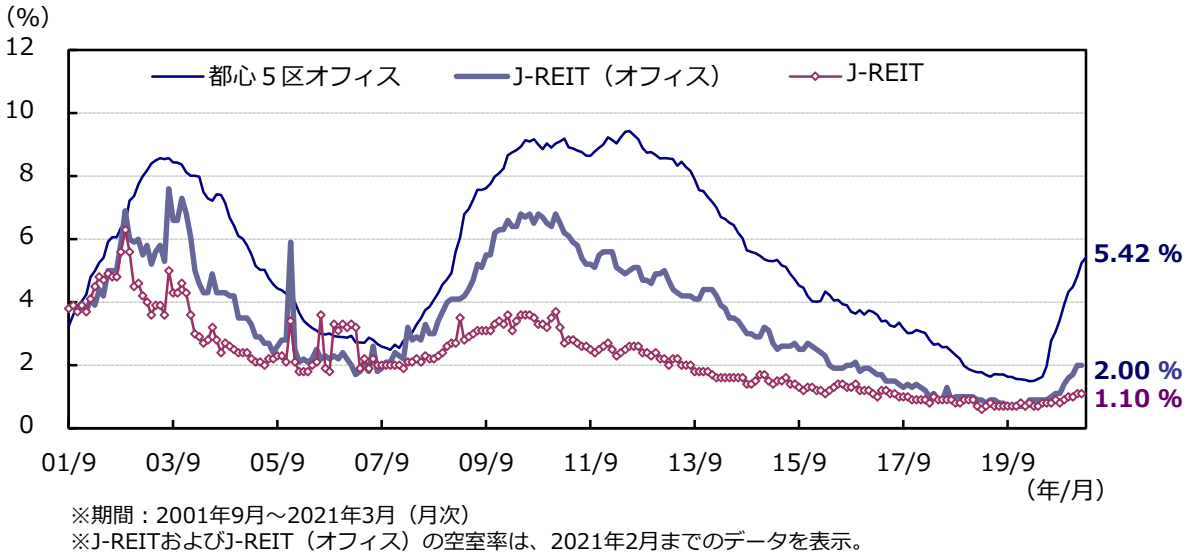
※上記は、将来におけるJ-REIT市場の動向等を示唆・保証するものではありません。また、掲載した投資法人の発行する投資証券および投資法人債への投資を推奨するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

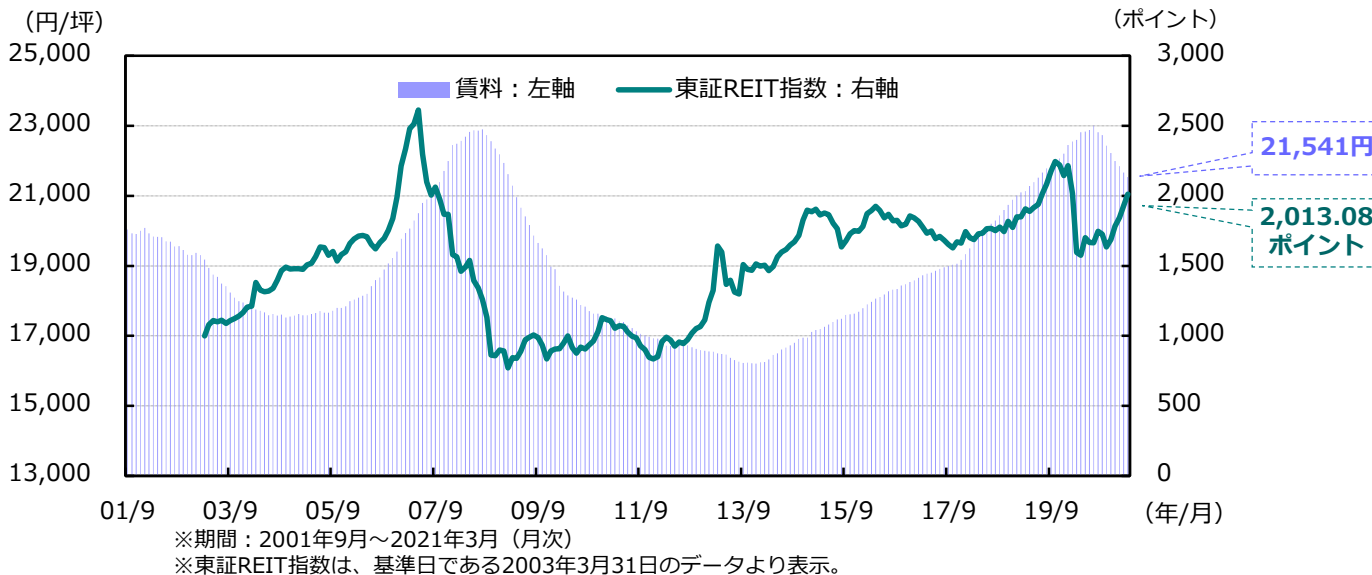
都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）オフィスビルの賃料・空室率の推移



都心5区オフィスとJ-REIT（オフィス）・J-REITの空室率の推移



東証REIT指数と都心5区オフィスビルの賃料の推移



出所：ブルームバーグ、三鬼商事、一般社団法人投資信託協会が提供するデータをもとにアセットマネジメントOne作成
 ※上記グラフは、将来における不動産市場の動向等を示唆・保証するものではありません。
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

●当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

●当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

●当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

●当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

●投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

当資料で使用している指数について

●東証REIT指数、東証REITオフィス指数、東証REIT商業・物流等指数、東証REIT住宅指数および東証株価指数は、株式会社東京証券取引所（株東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウは、(株東京証券取引所)が有しています。

●FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。NAREIT®はNAREITが所有する商標です。

●S&P各国・地域REIT指数およびS&P/ASX200REIT指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、S&P各国・地域REIT指数およびS&P/ASX200REIT指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。