

# 構造的な成長要因を背景に業績拡大が期待される産業施設セクター

## ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称:十二絵巻

追加型投信/海外/不動産投信

- 当ファンドは、USリート・マザーファンドの受益証券への投資を通じて米国の取引所および取引所に準ずる市場において取引されている不動産投資信託証券を原則として高位に組み入れることにより、高水準の配当収入の獲得を目指すとともに中長期的な値上がり益を追求します。
- 米国リート市場の動き、注目セクターと組入銘柄の紹介、及び当ファンドの運用経過と運用方針についてご説明致します。

### 1. 4月のマーケットの動き

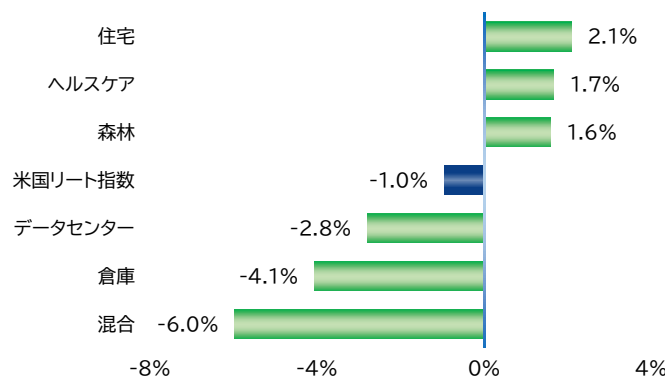
#### 4月の米国リート市場

米国リート市場は、月初は市場予想を下回る経済指標の発表が相次いだことなどが嫌気され下落したものの、その後は3月の雇用統計で雇用の底堅さが確認され反発しました。中旬以降は、米連邦準備制度理事会(FRB)高官らが利上げの必要性に言及し、利上げ長期化による景気の先行きが懸念される一方、主要リートの好決算が材料視されるなど、一進一退の展開となりました。

セクター別の騰落率では、好決算への期待が高まった住宅やヘルスケアなどが上位となりました。一方、混合や、業界再編期待等を背景として1-3月期に上位となった反動もあり、倉庫などが下位となりました。(図表1)

図表1 米国リート市場のセクター別リターン上位下位3セクター

(期間 2023年3月31日~2023年4月20日、日次、配当込み)



※米国リート指数: FTSE NAREIT ALL Equity REITS TR Index

(出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 2. 注目セクターの紹介

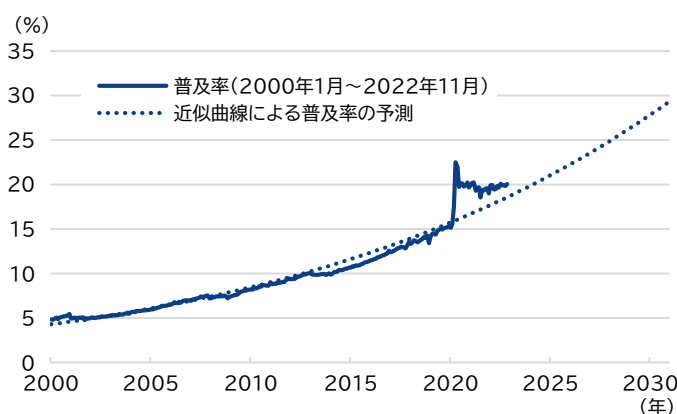
物流施設に投資するリートを中心とする産業施設セクターでは、景気減速に伴う物流量の鈍化が懸念されるものの、構造的な需要増加要因や新規供給の減速が支えとなり、中長期的に良好な需給環境が見込まれます。

#### ネット通販向けに堅調な需要が続く見込み

ネット通販市場では、コロナ禍での巣ごもり需要一巡の影響で、昨年は物流施設需要が鈍化しましたが、消費行動の正常化は概ね完了したと見ています。一方、利便性等を背景にネット通販の普及率は2022年11月時点の約20%から2030年には25%超の水準まで上昇すると予想されます(図表2)。ネット通販向け物流施設は莫大な種類の商品を取り扱うため、従来よりも3倍程度広いスペースが必要と言われおり、中長期的にネット通販向け物流施設に対する堅調な需要が続くと考えられます。

図表2 米国ネット通販の普及率の推移

(期間 2000年1月~2030年12月(予測を含む)、月次)



(出所) 米国勢調査局のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 供給網再構築の動きも需要増加要因

ロシアによるウクライナ侵攻やコロナ禍による供給網(サプライチェーン)の分断を受けて、製造業を中心に部品などの在庫を積み増す動きが物流施設の需要拡大に繋がると考えられます。また、米国企業がサプライチェーンの国内回帰を進める動きも米国内で物流施設の需要が増加する要因になると見込まれます。

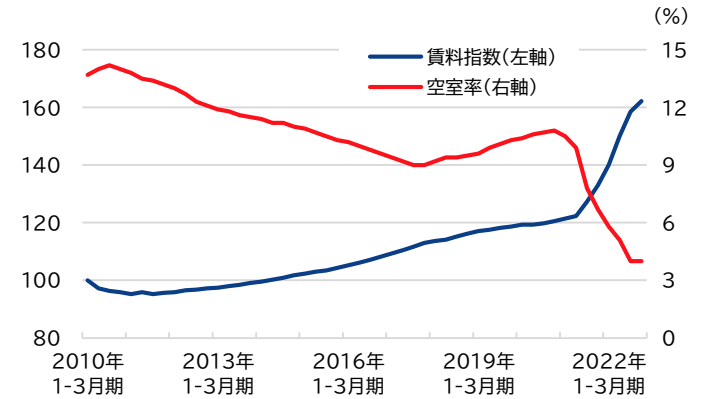
### 新規供給の減速も良好な需給環境の支えに

供給面では、配送車両による交通量の増加や騒音などを背景とした土地開発規制が制約となり、物流施設は過剰供給に陥りにくいと言われています。加えて、インフレによる建設費用の増加や金利上昇に加え、信用不安を背景とした銀行の融資態度厳格化の影響により、足元で物流施設の建設着工件数が大幅に減少している模様です。

物流施設の空室率は歴史的な低水準にあり、今後も構造的な成長要因に加え、新規供給の減速が見込まれることから、良好な需給環境を背景に賃料は上昇基調で推移すると考えられます(図表3)。

図表3 物流施設の空室率と賃料の推移

(期間 2010年1-3月期~2022年10-12月期、四半期)



※賃料指数は2010年1-3月期を100として指数化

(出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 3. 個別銘柄の紹介

### プロロジスは世界最大の産業施設系リート

プロロジスは物流施設の開発、所有、運営を行う世界最大の産業施設系リートです(図表4)。カリフォルニア州のサンフランシスコに本社を置き、米国のほか、欧州やアジアでも事業を展開しています。

### 1-3月期決算で通期見通しを上方修正

同リートは4月18日に2023年1-3月期の決算を発表しました。リートの収益性を表す1口当たりFFOは市場予想に一致し、足元の旺盛な需要を背景に通期の見通しが上方修正されました。同リートの経営陣は景気減速による需要鈍化が見込まれるが、需要鈍化程度に新規供給が減速すると見ており、低い空室率が維持され、賃料の上昇が続くと考えています。

図表4 プロロジスが投資する物流施設



※Prologis Presidents Park

(出所) PrologisのHP

### 強固な財務基盤により信用収縮の影響を受けにくい

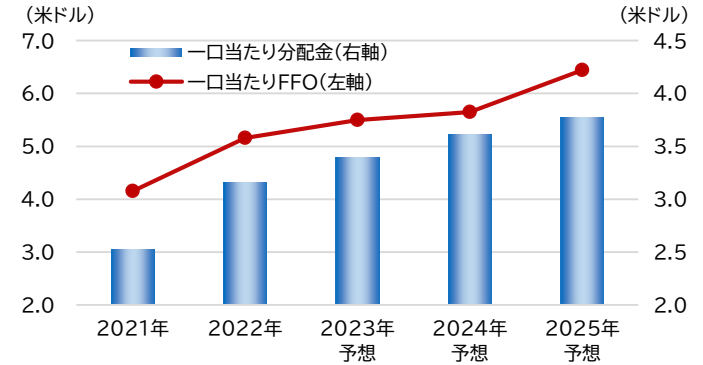
財務面では、投資主資本(企業の株主資本に相当)に対する総債務の比率は、米国リート全体が109.48%に対し、同リートは42.37%であり、期限付きの返済義務が無い投資主資本が総債務を大きく上回る強固な財務基盤を構築しています。現在抱えている総額68億ドル(約9,000億円)規模の開発案件を進行させるための資金調達も順調に進むと考えられます。

### 中長期的に業績拡大が続く見込み

保有物件の契約賃料は市場の実勢賃料よりも大幅に低く、仮に実勢賃料が横ばいで推移しても、賃料改定時の値上げのみで今後数年のキャッシュフローは年率8~10%程度のペースで拡大が可能と見ています。中長期的にも新規契約賃料の上昇、賃料改定時の値上げ、及び開発物件の寄与などで業績拡大が続くと考えられます(図表5)。

図表5 プロロジスの1口当たりFFOと分配金の推移

(期間 2021年~2025年、年次)



※データは2023年4月20日時点

(出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

※FFO(Funds From Operation):

リートが賃料収入からどれだけのキャッシュフロー(現金収入)を得ているかを示す数値で、リートの収益力を表すものと考えられています。不動産売却損益を除いたリートの純利益に、減価償却費を加算した金額になります。FFOを利用すると同一基準でリートごとのキャッシュフローが比較できます。

## 4. 足元の運用経過

足元の運用につきましては、通信会社の設備投資鈍化により業績モメンタムの低下が懸念されるインフラストラクチャーセクターや、景気減速に伴う裁量的支出の抑制による業績への影響が懸念されるショッピングモール系リートを一部売却し、小売りセクターなどの構成比を引き下げました。一方、産業施設セクターや、業績の成長性とバリュエーション等を勘案して森林セクターなどの組入比率を引き上げました。

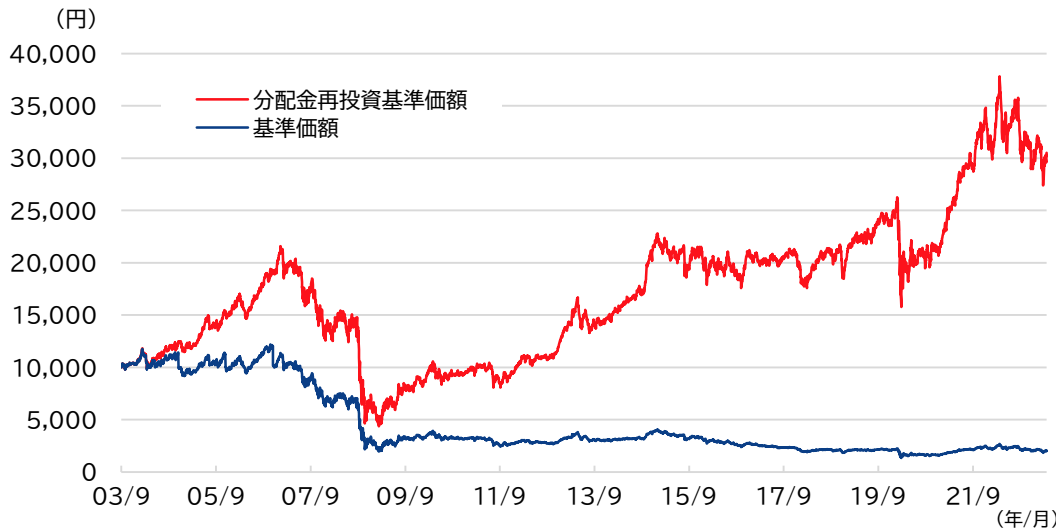
## 5. 運用方針

セクター配分については、長期契約による業績の安定性に加え、買収等により外部成長が期待できるネットリース系リートのほか、デジタル化の進展など構造的な成長要因が業績の支えになると考えられる産業施設セクターや、安定的な需給環境を背景に堅調な業績が見込まれる倉庫セクターなどを強気に見て組入比率の調整を行う方針です。一方、企業業績の減速を背景に需要鈍化が懸念されるオフィスセクターや、住宅セクターなどに対しては慎重な姿勢で臨みます。また、個別銘柄については、質の高い資産を保有し、安定的なキャッシュフローが期待できる優良銘柄を中心に投資する方針です。

# 運用状況（作成基準日 2023年4月20日）

## 設定来の基準価額と直近5期の分配金の推移

（2003年9月30日～2023年4月20日、日次）



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。  
 ※設定日の基準価額は、1万口当たりの当初設定元本です。  
 ※分配金再投資基準価額は、分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したものと  
 して計算した基準価額です。  
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

### 最近5期の分配金の推移

2022/12/12	10円
2023/1/12	10円
2023/2/13	10円
2023/3/13	10円
2023/4/12	10円
設定来合計	13,055円

※分配金は1万口当たり、税引前です。  
 運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

基準価額	2,044 円
純資産総額	306.4 億円

### REIT組入比率

96.0%

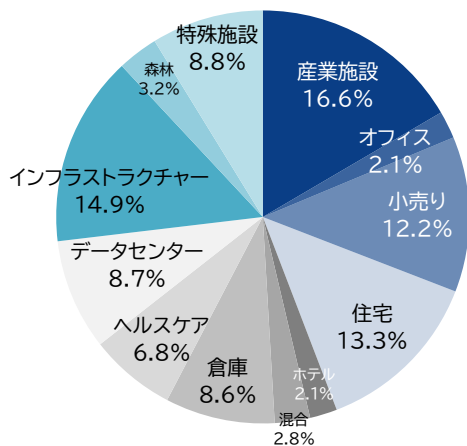
### 組入銘柄数

37 銘柄

※上記はマザーファンドを通じた実質比率です(マザーファンドの組入比率を除く)。  
 ※構成比率は小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。  
 ※銘柄数は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。

## マザーファンドのデータ

### 保有リートのセクター別構成比率



※比率は、USリート・マザーファンドの保有リート全体に占める各セクターの構成比です。  
 ※比率は、小数点以下第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

### 組入上位10銘柄

銘柄名	セクター	比率
1 プロロジス	産業施設	8.9%
2 アメリカン・タワー	インフラストラクチャー	8.7%
3 エクイニクス	データセンター	7.9%
4 SBAコミュニケーションズ	インフラストラクチャー	5.3%
5 アバロンベイ・コミュニティーズ	住宅	5.1%
6 Welltower Inc	ヘルスケア	4.9%
7 パブリック・ストレージ	倉庫	4.5%
8 VICIプロパティーズ	特殊施設	4.4%
9 アイアンマウンテン	特殊施設	3.8%
10 ミッド・アメリカ・アパートメント・コミュニティーズ	住宅	3.3%

※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。  
 ※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。  
 ※セクターは、NAREIT(全米不動産投資信託協会)による分類を使用しています。



# 販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
<b>(金融商品取引業者)</b>					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
アイザワ証券株式会社	関東財務局長(金商)第3283号	○	○		
あかつき証券株式会社	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○	
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
今村証券株式会社	北陸財務局長(金商)第3号	○			
臼木証券株式会社	関東財務局長(金商)第31号	○			
永和証券株式会社	近畿財務局長(金商)第5号	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
共和証券株式会社	関東財務局長(金商)第64号	○	○		
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
Jトラストグローバル証券株式会社	関東財務局長(金商)第35号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○	○		
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
内藤証券株式会社	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
長野證券株式会社	関東財務局長(金商)第125号	○			
南都まほろば証券株式会社	近畿財務局長(金商)第25号	○			
ニュース証券株式会社	関東財務局長(金商)第138号	○	○		
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
光証券株式会社	近畿財務局長(金商)第30号	○	○		○
二浪証券株式会社	四国財務局長(金商)第6号	○			
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
むさし証券株式会社	関東財務局長(金商)第105号	○			○
明和證券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
相生証券株式会社	近畿財務局長(金商)第1号	○			
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
JIA証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			○
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

## 販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
<b>(登録金融機関)</b>					
株式会社イオン銀行	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社SBI新生銀行(委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社西京銀行	中国財務局長(登金)第7号	○			
株式会社十八親和銀行	福岡財務支局長(登金)第3号	○			
PayPay銀行株式会社	関東財務局長(登金)第624号	○		○	

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

<本資料に関するお問合わせ先>  
 フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)

## 留意事項

### 岡三アセットマネジメントについて

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

### 投資リスク

■投資者の皆様は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。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、米国の不動産投資信託証券等価値のある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。

■ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「不動産投資信託証券のリスク(価格変動リスク)」、「分配金(配当金)減少リスク」、「為替変動リスク」があります。その他の変動要因としては、「不動産投資信託証券のその他のリスク(信用リスク、業績悪化リスク、自然災害・環境問題等のリスク、法律改正・税制の変更等によるリスク、上場廃止リスク、流動性リスク)」、「カントリーリスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

### その他の留意点

■ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。

■投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。

■ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。

■分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

■ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。

■取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご参照ください。

### お客様にご負担いただく費用

<お客様が直接的に負担する費用>

#### ■購入時

購入時手数料：購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.3%(税抜3.0%)  
詳しくは販売会社にご確認ください。

#### ■換金時

換金手数料：ありません。  
信託財産留保額：一口につき、換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.30%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

#### ■保有期間中

運用管理費用(信託報酬)：純資産総額×年率1.65%(税抜1.50%)

#### ■その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×年率0.0055%(税抜0.005%)

■有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を投資信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。(監査費用を除くその他費用・手数料は、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はできません。)

●お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご参照ください。

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。