

2007年4月23日

米国リートのセクター動向

受益者の皆様

平素は、ゴールドマン・サックス 米国REITファンド(愛称:コロブスの卵)をご愛顧頂き、誠にありがとうございます。

4月に入り、米国の上場リートによる2007年1-3月期決算の発表が相次いでいます。当社では、米国リートのファンダメンタルズ(賃料と空室率の水準)は概ね良好な状況が続いていることが、決算において示されるものと考えています。当レポートでは、米国リートの代表的セクターのファンダメンタルズ状況について、それぞれのセクターの特徴を踏まえた上で、ご紹介したいと思います。

小売・商業施設セクター

小売・商業施設セクターは、大型百貨店等を核テナントとするリージョナル・モール、またウォルマート等を核テナントとして主に日用品を扱うショッピング・センターに大別されます。

リージョナル・モールは、基礎賃料とは別に各テナントの売上に連動する歩合賃料が加算されるケースが多いため、リーートの業績も小売売上高の影響を受けやすく、株価の動きも景気敏感株の側面を持っていることが特徴です。

一方、ショッピング・センターは、歩合賃料の比率が相対的に低く、また日用品を主に扱うことから、相対的に景気ディフェンシブな株価の動きが特徴です。

小売・商業施設セクターのパフォーマンスは、2006

年第3四半期までは、原油高による消費減速からやや軟調な動きを続けてきました。しかし直近2四半期では、相対的な割安感の高まり、また原油高の一服と住宅ローン金利の低下を背景に個人消費への懸念が後退したことから、最も好調な値動きとなっています(上図参照)。

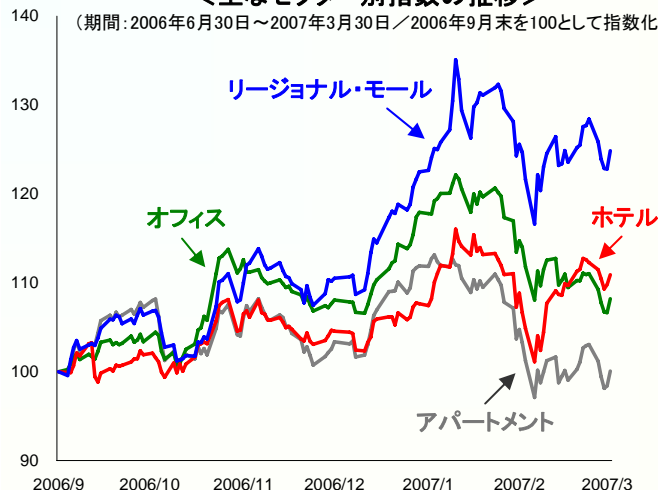
尚、サブプライム・ローン問題が個人消費に悪影響を与えると懸念されていますが、同ローンの借り手が個人消費全体に占める割合は約2%に過ぎないため、その可能性は低いと考えています。

オフィス・産業用施設セクター

オフィス・産業用施設セクターは、オフィス・ビルなどのオフィス・セクター、また倉庫・配送センターなどの産業用施設セクターに大別されます。オフィス・セクターは、賃貸契約期間が平均3-5年程度と相対的に長く、キャッシュフローも安定的ですが、雇用者数とオフィス・ビル供給量の需給バランス等により、業績の影響を受けます。一方、産業用施設セクターは、ハイウェイや飛行場など輸送交通の便の良い立地にありますが、企業の設備投資や企業活動に伴う物流量により、業績は左右されます。

＜主なセクター別指数の推移＞

(期間:2006年6月30日～2007年3月30日/2006年9月末を100として指数化)



2006/9 2006/10 2006/11 2006/12 2007/1 2007/2 2007/3

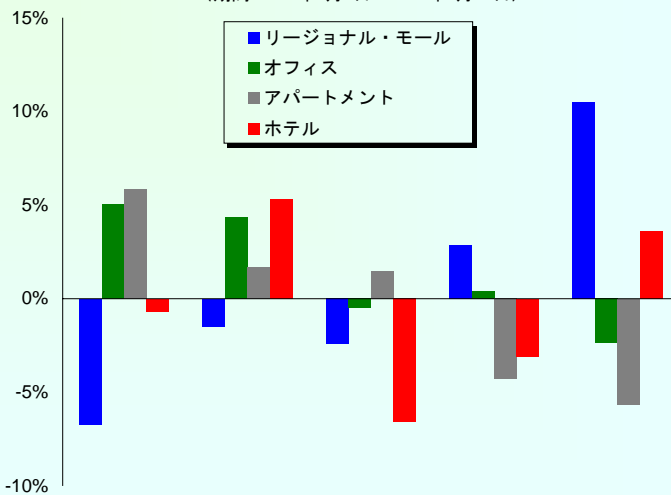
※ブルームバーグREIT指数の各セクター別指数よりGSAM作成。

(注) 指数に直接投資することはできず、費用や流動性等の市場要因なども考慮されていないため、実際の取引結果とは異なります。

(注) 上記は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。

＜主なセクター別指数の相対パフォーマンスの推移＞

(期間: 2006年1月4日～2007年3月30日)



※ブルームバーグREIT指数と各セクター別指数の各四半期騰落率の差を時系列に表示 (出所)ブルームバーグ

オフィス・セクターのパフォーマンスは、大型M&A (合併・買収)やファンダメンタルズ改善の兆候を受け、2006年前半に大きくアウト・パフォーマンスしました(右図参照)。2006年には、ブラック・ストーンによるオフィス・セクターの最大銘柄EOP(エクイティ・オフィス・プロパティーズ)の買収をはじめ、9件のM&Aが行われました。ファンダメンタルズ面では、低水準に留まる新規オフィスビルの建設、継続的に伸びる雇用、また建て替えコストの高騰等が、オフィス・セクターの需給環境を大幅に改善させております。

しかしながら、2007年第1四半期は、他セクターへ物色の対象が移ったことにより、反落しました。

住宅セクター

住宅セクターは、アパートメント・セクターと工場生産型住宅セクターに大別されます。アパートメント・セクターの平均契約期間は約1年と比較的短く、市場の需給バランスや景気動向が比較的早くリートの業績に反映されることが特徴です。

アパートメント・セクターは、2006年第4四半期、2007年第1四半期ともにワースト・パフォーマーとなりました(上図参照)。ファンダメンタルズ面では、近年の住宅価格高騰により住宅購入コストと賃貸コストの差が過去最大レベルにまで拡大していることから、相対的にアパートメントに対する需要が高まっており、稼働率・賃貸料ともに大幅上昇しています。しかしながら、昨年後半より住宅市場の悪化が顕在化してきたことが、同セクターが嫌気された原因と考えられます。

同セクターの短期的なファンダメンタルズは上述のとおり好調ですが、住宅価格が長期にわたり下落する場合には、住宅購入コストと賃貸コストの差の縮小を招き、賃貸よりも住宅購入が選好されるため、同セクターのファンダメンタルズにとってはマイナスとなります。

その他のセクター(ヘルスケア、ホテル等)

ヘルスケア・セクターは、病院・養護施設・ナースセンターなどを主な物件対象としているため、株価はややディフェンシブな動きが特徴です。一方、ホテル・セクターは、企業の出張や個人の観光需要などに大きく影響され、また収益が日々の宿泊動向等に影響されるため、不動産業界では景気変動の影響を最も受けやすいセクターとして認識されています。

ホテル・セクターのパフォーマンスは、ほぼ2006年を通して観光需要に対する懸念が悪材料視されたことから、大きくアンダー・パフォーマンスしました(上図参照)。しかし、2007年に入るとM&Aの活発化とファンダメンタルズの改善を背景とした平均室料の上昇から、アウト・パフォーマンスしています。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

以上

本資料は受益者向けに投資信託の運用状況を開示するための情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが作成した資料であり、有価証券の取得の勧誘を目的とするものではありません。本ファンドの取得を希望される方は、必ず、投資信託説明書(目論見書)の内容をご確認ください。本ファンドは投資信託証券など値動きのある証券(外国証券には為替リスクもあります。)に投資し、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。投資した資産の価格の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客様が負うこととなります。本資料に記載された過去の運用実績に関する数値・データは将来の結果を保証するものではありません。本資料に記載された市場やポートフォリオの見通し等は、本資料作成時点でのゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。また、将来予告無しに変更する場合があります。騰落率は実際の投資家利回りとは異なります。本資料は情報の提供を目的とするものであり、個別銘柄の売却、購入等の行為を勧誘するものではありません。投資信託は金融機関の預金と異なり、元本および利息の保証はありません。投資信託は、預金保険または保険契約者保護機構の対象ではありません。証券会社以外の金融機関でご購入いただく投資信託は投資者保護基金の支払対象ではありません。