

US-REIT Magazine

# ZEUS

新光 US-REIT オープン  
愛称:ゼウス  
追加型投信/海外/不動産投信

## 今こそ米国REIT

特集

押し寄せるインフレの波、どう立ち向かう？

2022年の下落 それでも米国REITが注目されるワケ

—不動産投資のプロ、インベスコ社に聞いてみた—

# 今こそ米国REIT

The United States  
Real Estate Investment Trust

新型コロナウイルス感染症拡大による生活様式の変化や様々な地域における地政学リスクの顕在化、世界的なインフレの高進など、私たちは社会・経済ともに変化の激しい環境下にいます。

加えて日本では歴史的な超低金利が継続しており、資産形成の重要性について考えさせられることも多くなりました。

そのようななか、相対的に高い利回りが期待できる米国REITが、注目されています。

1960年に創設された米国REIT市場は、米国の圧倒的な経済力を背景に大きく成長してきました。その市場規模は世界最大で世界の約7割を占めています。また、60年超という長い歴史のなか、時代の変遷に合わせて大きく変化を遂げてきました。オフィスや商業・小売といった伝統業種から、インフラストラクチャー、データセンターといった非伝統業種まで多岐にわたる業種の出現です。この柔軟性が米国REIT市場を活性化させてきた「強み」の一つであると私たちは考えています。

さらに、米国は先進国のなかではまれな人口増加国です。このマンパワーは米国REIT市場を活性化させる重要な原動力になると考えています。

当資料前半では、米国REITの魅力について取り上げています。米国REITの魅力やポテンシャルについて、ぜひ実感してください。

当資料後半では、ゼウスの実質的な運用を行う

インバスコ・アドバイザーズ・インク（以下、インバスコ社）からのコメントを掲載しました。

マクロ経済から物件情報まで幅広い分野において極めて高い専門性が求められる米国REIT。歴史、経験、情報量において強みを持つプロフェッショナルの意見を米国REITの投資にお役立てください。

それでは、60年超にわたる歴史が築き上げてきた米国REITの魅力をご紹介します。



# 押し寄せるインフレの波、

# どう立ち向かう？



## 進むインフレと 価値が目減りする現金

食料品、エネルギー価格など、私たちの生活に切っても切り離せないモノの値段が急激に上がっています。

### 【日本でのモノの値段の上昇例】

食用油	46.6%↑
小麦粉	17.5%↑
食パン	15.6%↑
コーヒー豆	18.9%↑
都市ガス代	22.9%↑
電気代	18.7%↑
ガソリン	6.8%↑

※2021年8月と2022年8月を比較  
※上記は、都道府県庁所在地および人口15万人以上の市の平均価格を用いて算出。  
出所：総務省「小売物価統計調査」のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

この動きは日本だけでなく、海外でも同様です。一般的に、経済の成長に合わせた適度なインフレは生じるものですが、足もとでは別の要因が考えられます。

2020年以降、新型コロナウイルス感染拡大によるサプライチェーン調達・製造・販売消費などの一連の流れへの影響は深刻で、ロックダウン（都市封鎖）による生産活動の停止や物流の停滞などが重なり、需要に見合った供給が追いつかず、インフレが急速に進行しました。

また2022年に入ると、ロシアによるウクライナ侵攻の影響を受けた資源価格の上昇がみられました。

加えて、金融引き締めを行う先進国と、大規模な金融緩和を継続する日本との金融政策の方向性の違いにより円安が進行

し、日本では輸入物価が高騰しています。物価が上昇すると、以前より多くの「お金」を支払わなければ同じものが買えないため、「お金」の価値が実質的に目減りします。特に日本では、賃金の上昇をともなわない形でのインフレが進んでおり、家計への影響はさらに大きくなると思われ

れます。このような状況では、大切な「お金」は目減りするばかりです。インフレの影響を受けにくい資産を持つことが重要といえます。

## 米国REITが インフレに強い理由

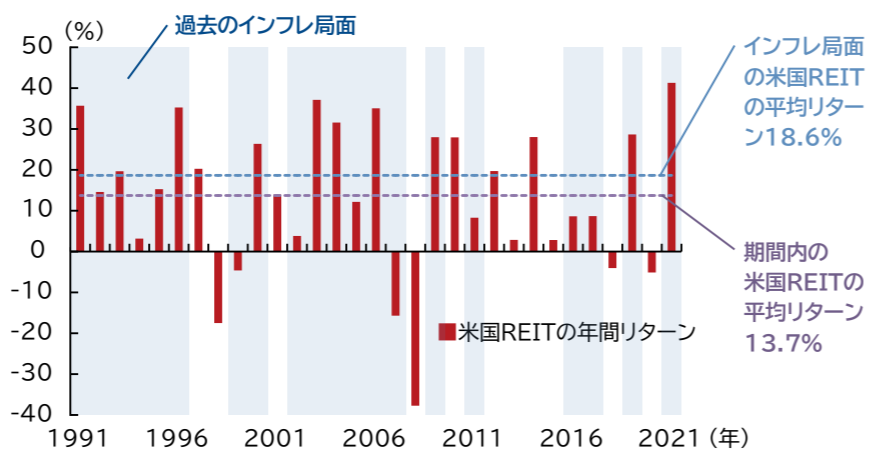
インフレへの耐性がある資産として注目されるのがREITです。そこで

REIT市場のなかで一番規模の大きい、米国REITについてみていきましょう。

足もと、米国ではインフレ率の高止まりなどを背景に、2022年に入ってから9月末時点まで、FRB（米連邦準備理事会）は計5回の政策金利の引き上げを実施しました。

REITは金融機関からの資金借入れを行うため、金利の上昇により借り入れコストも上昇し、財務体質を悪化させます。また金利が上昇す

【過去のインフレ局面\*での米国REITのパフォーマンス】



\*過去のインフレ局面：1991年から2021年のうち、米国CPI（消費者物価指数）が前年比で2%以上上昇した年（水色のハイライト）を指します。  
※期間：1991年～2021年（年次）  
※米国REITの使用指数は巻末の【当資料における使用指数】をご覧ください。（以下同様）  
出所：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

ることで、利用  
り格差が縮小  
する。ため  
REITの相  
対的な魅力  
が低下し、  
REIT価格  
の下落要因  
もなると考  
えられます。

このように、  
足もとでは急激

な金利上昇が、REITの環境にとって向かい風です。

しかし実際のところはどうか？右のグラフをみると、インフレ局面での米国REITは、堅調なパフォーマンスとなっていることがわかります。それではその理由を考えていきましょう。まず一般的に、インフレ局面では、人件費など建設コストの上昇が不動産価格に反映され、新規供給の抑制に繋がることから、優良な既存物件の価値が上昇します。賃貸料も上昇しやすくなるため、

REITの収益拡大に繋がります。また、景気拡大をともなったインフレ局面では、金利上昇がREITにとってプラスに働く傾向があります。

米国REITは、インフレリンク条項と呼ばれる、インフレに連動して賃貸料を引き上げられる契約を付されるものが多くなっています。そのため米国REITの保有不動産の法人向けの契約期間は5～10年といった中長期の契約となっていますが、インフレ時には一定比率で毎年賃貸料を引き上げることができ、安定した収益の確保が可能となっています。このような理由から、米国REITは他の資産と比較し相対的にインフレに強い傾向があると考えられるのです。（詳細は11ページをご覧ください。）

インフレの波が押し寄せる今、インフレ耐性のある米国REITで立ち向かってみてはいかがでしょうか。

### 米国REITの特徴とインフレ耐性

- ポイント①**  
米国REIT保有不動産の法人向けの契約期間の多くは**5～10年**といった中長期となっている
- ポイント②**  
1年間の契約では、一般的に賃貸料が毎年一定ペース、あるいは**物価上昇率に見合った値上げ**が定められている


物価が上昇した場合、賃貸料収入の増加、  
収益改善が見込まれる

※上記は一例であり、すべてを説明したものではありません。

※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。

**産業施設**  
eコマース需要の拡大が下支え


- 貨物・商品の保管や仕分けに使用される大規模物流倉庫を開発・保有します。
- 近年のeコマース市場の急速な拡大により、先進的な配送システムを備えた物流センターの需要拡大から恩恵を受けるとみています。



新しい REIT が誕生


**ホテル・レジャー**  
米国内のレジャー需要はコロナ以前の水準に回復

- 高級ホテル、ビジネスホテル、リゾートホテルなどを開発・保有します。
- 景気拡大にともなう旅行需要や季節需要が下支えするとみられます。米国内のリゾート地などでは、客足が新型コロナウイルス感染拡大以前の水準に回復している場所もあります。



**住居**  
サンベルト地域を中心に底堅い需要が継続

- 大都市に立地する高層住宅や、都市近郊にある集合住宅、戸建賃貸住宅などを開発・保有します。
- 若年層世代は、住居に関して持ち家ではなく賃貸志向が強い傾向にあります。また在宅勤務の拡大により、郊外の戸建住宅人気も高まっています。




戸建賃貸住宅  
新しい REIT が誕生

伝統的な業種も、時代の変化を受けて様々に変容しています。


**商業・小売**  
コロナ以降の消費行動の変化により二極化が進む

- 様々な店舗様式の商業・小売施設を開発・保有します。
- 新型コロナウイルス感染拡大以降の消費行動の変化により、郊外モールやショッピングセンターなどにとっては難しい環境が続くとみえています。



**オフィス**  
逆風が吹くなか、テナントを引き付ける魅力が必要

- オフィビルを開発・保有します。新型コロナウイルス感染拡大以降、在宅勤務が定着しつつあり、オフィス全体の出勤率は低水準で推移しています。
- 一方、人口が増加傾向にあるサンベルト地域（米国南西部・南部）では、オフィス回帰の動きもみられます。



研究施設  
新しい REIT が誕生



米国 REIT の業種は、環境に応じて変化しています。

伝統業種\*

V S

非伝統業種\*


- 産業施設
- 商業・小売
- ホテル・レジャー
- オフィス
- 住居
- 特殊施設
- 複合施設

- インフラストラクチャー
- データセンター
- 森林
- 医療施設
- 貸倉庫

時代や生活様式の変化に応じて、新しい業種が生まれています。


**データセンター**  
情報技術の発展に必要不可欠

- データセンターを開発・保有します。
- ビジネス環境の変遷にともない、データ保管需要は急速に拡大中です。企業のクラウド化への移行が加速し、データセンターを活用する企業が増加するとみえています。



**医療施設**  
高齢化などによるニーズの高まり


- 高齢者向けの住宅・介護施設、複数の医療関係のテナントが入ったメディカル・ビルや総合病院などを開発・保有します。
- ベビーブーマー世代\*などの高齢化により、医療施設 REIT の需要が増加し、恩恵を受けるとみえています。



\*第二次大戦後のベビーブーム時代に生まれた世代


**インフラストラクチャー**  
5Gなどへの切り替えが追い風に

- 携帯電話基地局やその他のインフラ施設を開発・保有します。
- スマートフォンの利用拡大による通信量の増加や5Gなどへの切り替えなどを追い風に、賃貸料収入が増加する傾向にあります。




**森林**  
人口増加による住宅需要が下支え

- 森林を保有し、伐採した木材を木製品業者へ売却します。
- 長期的な人口増加は材木の需要を下支えするものとみられます。また、戸建住宅需要の増加による材木需要で恩恵を受けるとみえています。



**貸倉庫**  
幅広い世代からの根強い需要が下支え

- 個人向け貸倉庫を開発・保有します。米国では、引っ越しをする際に、私物を貸倉庫に預け入れる傾向があります。そのため、引っ越しが増える雇用が堅調な時期には、貸倉庫のニーズが高まります。
- シニア世代が、郊外の一軒家から転居する際にも貸倉庫が活用される傾向があります。



\*上記は2022年9月末時点のインベスコ社による分類であり、今後変更になる可能性があります。  
※上記は過去の情報および作成時点の見通しであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

**ウェアハウザー  
森林**



米国西部、南部、北部、そしてカナダで森林の保有・運営を行う森林REIT。ワシントン州やオレゴン州は、湿潤かつ穏やかな気候であるほか、雨季が冬のため森林の生育環境に適しているとされます。



ワシントン州

**米国の人口の移動**

米国の人口は「西へ」「南へ」移動しています。特に、企業のオフィスや工場移転によるサンベルト地域での新たな雇用機会が、同地域への人口流入に繋がっています。



**アウトフロント・メディア  
特殊施設 (広告)**



米国やカナダで看板広告やデジタル広告を保有する広告REIT。交通量の多い場所に設置されている屋外広告は、通行人の目にとまりやすいとされます。特に、ニューヨークなどの大都市の中心部に設置されているパネル広告は視認性が高いと考えられています。

**地図で見る**

**多種多様な  
米国REIT**

米国では各地域に根差したREITがみられます。そのような銘柄の一部を地図上でご紹介いたします。

**VICIプロパティーズ  
特殊施設 (カジノ)**



ネバダ州ラスベガスを中心にカジノなどの娯楽施設の開発・保有等を行うカジノREIT。ラスベガスは、1980年頃からカジノを内包した統合型ホテルのブームをきっかけに、世界有数のギャンブル街として一大観光都市となっています。



ネバダ州ラスベガス



カリフォルニア州ロサンゼルス

**ヘルスピーク・プロパティーズ  
医療施設 (生命科学研究施設)**



高齢者向け住居、生命科学研究施設、メディカル・ビルなどの開発・保有・運営を行う医療施設REIT。マサチューセッツ州ボストンは、ハーバード大学、マサチューセッツ工科大学などの有名大学が多数存在し、優秀な研究者へのアクセスが容易なため、生命科学研究施設が集積しています。



マサチューセッツ州ボストン



ニューヨーク州ニューヨーク

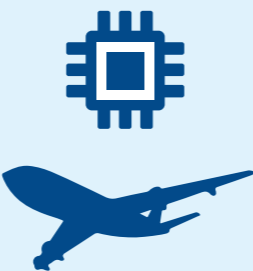


バージニア州北部

**サンベルト地域**

**サンベルトとは?**

カリフォルニア州南部からバージニア州南部を結ぶ米国のほぼ南半分を指します。1970年代以降、サンベルトの各州政府が企業誘致のために税金の免除・減税といった優遇措置をとり、先端技術産業(航空宇宙産業)など多数の企業が南部へ本社を移転しました。



**レックスフォード・インダストリアル・リアルティ  
産業施設**



カリフォルニア州南部で事業を展開する産業施設REIT。同地域は、米国最大の物流市場です。人口集中地区や山や海に囲まれた地形的特徴が、高い土地価格や開発コストに繋がっているため参入障壁が高いと考えられます。

**インビテーション・ホームズ  
住居 (戸建賃貸住宅)**



米国南部および西部を中心に戸建住居の保有・運営を行う戸建賃貸住宅REIT。直近約10年間で人口がサンベルトと呼ばれる南西部・南部の温暖な地域へ移動しており、同地域における住宅需要が下支えとなっています。

**デジタル・リアルティ・トラスト  
データセンター**



データセンターを開発・保有するデータセンターREIT。バージニア州北部はデータセンターの集積地として知られています。同地域は広大な土地を有し、ニューヨークなどの東海岸の大都市に近く、データの送受信を比較的円滑に行うことができるといった特徴があります。

※上記写真の個別銘柄は、当ファンドが2022年10月5日時点で保有している銘柄の一例であり、地域性についての理解を深めるために抽出したものです。当ファンドへの組入れや保有の継続を示唆・保証するものではありません。また、掲載した個別銘柄の売買を推奨するものではありません。

※上記写真は、REIT各社から許諾を取得した写真を使用しています。出所：インベスコ社の情報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。また、当ファンドでの実質的な組入れを示唆するものではありません。

# 2022年の下落 それでも米国REITが注目されるワケ

## 「不動産投資のプロ、インベスコ社に聞いてみた」

米国REITに投資を行う「新光US-REITオープン（愛称：ゼウス）」は、設定から18年が経過し、底堅いパフォーマンスをみせています。ゼウスの運用に携わるインベスコ・リアル・エステートのダリン・ターナーに、ゼウスの運用体制のほか、ファンドのみならず現物の不動産も運用する不動産投資のプロの視点から市場環境や今後の見通しについて話を聞いてみました。



インベスコ・リアル・エステート  
上場リアルアセット 証券運用部門責任者  
ダリン・ターナー

※インベスコ・リアル・エステートは、当ファンドの運用の指図の権限を委託されているインベスコ・アドバイザーズ・インクの不動産事業部門です。

運用会社では困難な、現物の不動産市場に関する情報をリアルタイムで活用でき、それが運用においては大きなアドバンテージとなっています。

——2022年8月より単独CIO（最高投資責任者）になったとお聞きしましたが、これにより何が変化しましたか？

ポートフォリオ構築における業種配分をより強化し、銘柄の厳選を進めたことが大きく変化した点といえます。具体的にはリターンの上りなる向上をめざし、長期的に成長が見込める業種や銘柄を中心に組入れる一方、逆風が続く可能性のある業種への投資を控えています。そのため2017年9月末時点では100銘柄以上保有していましたが、2022年9月末時点では28銘柄まで銘柄数を削減しています。

——続きまして、足もとの経済環境について教えてください。

——ところで、今回の下落では、インフレが大きなテーマの一つだと思いますが、インフレ局面で、REITの賃貸料収入が増加する仕組みを改めて教えてください。

REITは保有する不動産からの賃貸料収入を得ていますが、保有する物件タイプによってテナントの属性が異なります。大別すると、個人がテナントと

——まずは、御社の運用の強みについて、改めて教えてください。

ゼウスの運用チームが所属するインベスコ・リアル・エステートは、REITおよび現物の不動産において約40年にわたる運用実績を有し、総運用資産額は約900億米ドルにも上ります（2022年6月末時点）。グローバルで600名弱にも及ぶ不動産運用プロフェッショナルが在籍していますが、これは同業他社と比較してもかなり多い水準といえます。私たちは同じプラットフォームのなかで情報を共有していることから、有価証券運用のみを専門とする

ということがお分かりいただけると思います。しかしながら、米国REITが20%以上のディスカウント水準となった過去3回では、底値をつけてから3年後には、平均で93%の上昇となりました。そのため、私たち運用チームは、米国経済は2023年に向かって景気後退が続くものの、現在の米国REITは、業種や銘柄によっては売られ過ぎていると考えています。

2020年の新型コロナウイルスの感染拡大以降、米国政府が行った大規模財政政策によって、個人消費を中心に需要回復が継続していますが、一方で生産サイドの供給能力が追いつかず、物価上昇が継続する状況となっています。インフレ対策を優先課題としているFRBは2022年3月から利上げを開始。政策金利は9月には14年ぶりの水準である3%を上回りました。このような状況下、米国経済の景気後退入りが意識され、米国の株式・債券市場はそれぞれ下落しており、また米国REITについても大きく下落しました。

——足もとで大きく下落した米国REITですが、その価格水準についてどう考えていますか？

利上げによる景気後退入りの懸念は米国REITにとっては売り圧力となり、年初来の米国REIT価格は25.5%の下落（2022年10月末時点、出所：ブルームバーグ）となりました。この米国REIT価格の水準は、NAV<sup>\*2</sup>に対して24%（2022年10月7日時点、出所：インベスコ社）のディスカウント（割安）水準となっています。過去約30年間で20%を超えるディスカウント水準となったことがわずか3回<sup>\*3</sup>しかなかったことを考えると、現在の米国REITがいかに売り圧力にさらされているか

### プレミアム（割高）・ディスカウント（割安）<sup>\*1</sup>のイメージ



\*1 REIT価格のプレミアム・ディスカウントとは、REITが投資対象とする不動産のNAVに対し、REITの価格がどの程度の水準にあるかを示す指標です。

\*2 NAV (Net Asset Value) とは、保有する不動産の時価から負債などを引いたもので不動産市場から見た価値の面で評価するための指標です。

※一般的に米国REITは、NAVに対してREIT価格がプレミアム水準の場合は、積極的な物件取得による外部成長を目指す傾向があります。一方で、NAVに対してREIT価格がディスカウント水準の場合は、物件売却による資金を用いた自社株買いを行うことで利益成長を目指す傾向があります。

※左記はNAVおよび米国REIT価格のプレミアム・ディスカウントについて説明したイメージ図であり、必ずしも左記のような関係になるとは限りません。



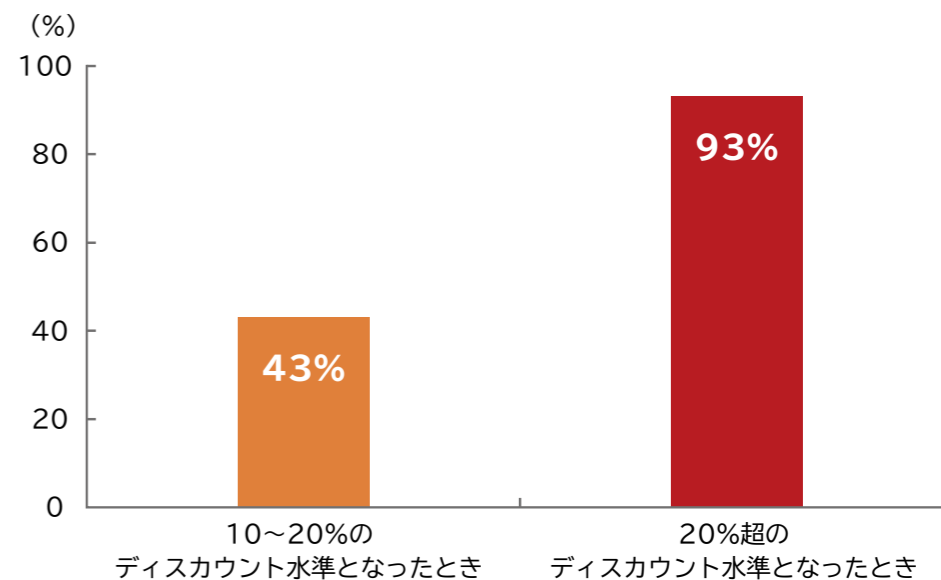
運用チームのミーティング風景

\*3 以下の期間を3回のフェーズとして捉えています。  
①1990年6月～1991年2月、②2008年1月～2009年4月（期間中にディスカウント水準が20%未満となった場合も含まれています）、③2020年4月（単月）

※上記は過去の情報および作成時点での見解であり、市場動向等の変動により、予告なく変更される場合があります。



米国REIT価格がNAVに対して  
ディスカウント水準となってから3年間の平均リターン



※期間：1990年2月～2022年10月（月次）  
※同期間において、グリーン・ストリート・アドバイザーズが月次で発表しているREIT価格のプレミアム・ディスカウントのうち、月初時点でディスカウント水準となった向こう3年間の平均リターンを表示しています。  
出所：インバスコ社のデータをもとにアセットマネジメントOne作成



なる物件タイプ(例：集合住宅、貸倉庫など)と、法人がテナントとなる物件タイプ(例：オフィス、産業施設など)です。米国では個人がテナントとなる物件タイプについては、住宅の賃貸契約は1年更新が一般的です。そして毎年の契約更新時にオーナーが入居者に対して一方的に賃料の改定を通告するため、インフレ局面で実質賃料が上昇しているときには家賃の値上げが可能です。一方で、

法人がテナントとなる物件タイプは5～10年といった中長期のリース契約となるのが一般的ですが、毎年の契約応答月に自動的に一定水準で賃料が上昇するような規定を盛り込む契約(インフレリンク条項)もあります。つまりREITには、将来のキャッシュフローが契約によって担保されているだけでなく、賃料収入が毎年増加していく仕組みが整っているのです。このことか

ら、米国REITはインフレに耐久性があるといわれています。

—— 新型コロナウイルスについては、米国REITにも引き続き影響はあるのでしょうか？

バイデン米大統領が2022年9月にパンデミック(世界的大流行)終了の

が激減したことから、人々は生活の拠点である住居に対して、利便性や広さを強く求めるようになりました。また勤務地からの距離にもこだわる必要がなくなつたため、住環境が良い都市や地域を選ぶ人も増えています。

—— 最後に、今後の見通しについて教えてください。景気後退の可能性とそれに対する影響についてはどうお見えていますか？

FRBはインフレ抑制を最重視しており、少なくとも2022年内は金融引

き締めは続くとみえています。しかしその後には、利上げペースの減速を予想しています。このような金融政策の方向修正は、米国REITにとってプラスの影響を与える可能性があります。一方で2023年以降の米国の経済環境については、一時的に景気後退となる可能性は排除できません。とはいえ、不動産から得られる賃料収入が主な収益源である米国REITについては、全体的に業績の拡大が続くとみえています。一方で私たち運用チームは、米国REITが保有する不動産物件の立地や用途により、業績動向は追い風もしくは逆風と二極化していくと考えているため、現在のゼウスの運用においても今後の収益の成長力を見極めようとしています。

—— 具体的には、どのような業種について注目していますか？

私たちは、中長期的に成長が期待できる業種として、インフラストラクチャー(携帯電話基地局)、住居(戸建賃貸住宅など)に注目しています。インフラストラクチャーについては、2027年にかけてデータ通信量が年率23%程度増加すると予想されており、通信回線を支える携帯電話基地局の需要増に繋がると考えています。また住居においては、家庭を持つ35～44歳の年齢層の人口が増加し、より広いスペースを求める動向から戸建需要の拡大に繋がっています。加

えて、足もとの住宅価格の高騰や住宅ローンの負担増加により「家を買う」から「家を借りる」ことへの魅力度が高まっていることが、同業種への需要を下支えていると考えています。

一方で、新型コロナウイルスの感染拡大以降、米国における人々の生活様式の変化にもない、オフィスや商業小売(郊外型モール)といった業種では構造的な逆風が続くと予想しています。オフィスに関しては、コロナ禍を経て在宅勤務体制が強化され、2019年と比較し出勤して働く人は半数にとどまっております(2022年10月時点)。オフィス需要の縮小に繋がっています。さらに商業小売でも、eコマースの台頭により実店舗で買い物をする消費者が減少しています。

このように、米国REITの業種ごとに構造的なトレンドの追い風を受ける業種と逆風を受ける業種に分かれることが予想されているため、運用チームでは確信度の高い業種や銘柄に絞って今後も運用を行っていきます。

—— 本日はありがとうございました。

※上記は過去の情報および作成時点での見解であり、市場動向等の変動により、予告なく変更される場合があります。

# 番外編 ゼウス活用術

— リスクとよりよく向き合うには —

値動きの大きいものは心配、自信がないというあなたにも始めやすい投資の方法があります。

## 長期

長期にわたって金融資産を投資し続ける手法のことです。長期で金融資産を保有することで安定した収益を得ることが期待できます。

※期間：2004年9月末(当ファンド設定月末)～2022年9月末(月次)  
 ※当ファンドを各月末までそれぞれ3年間、10年間保有した場合のリターン(年率)を表します。  
 ※リターンは当ファンドの分配金再投資基準価額をもとに計算しており、実際の基準価額から計算したリターンとは異なります。  
 ※右記は過去の運用実績から計算したものであり、基準価額の値動きによっては長期保有した場合でもマイナスの投資成果となることがあります。

ゼウスの保有期間別リターン(年率)

保有する期間が長いほど、リターン(年率)がマイナスとなったケースは少なくなっています。

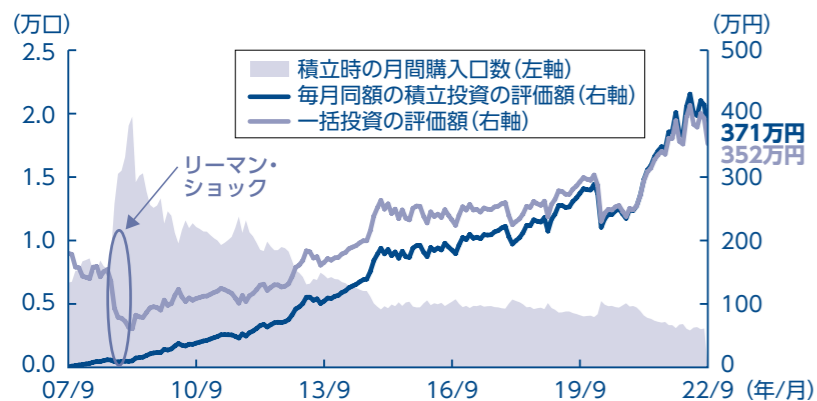


## 積立

一括ではなく、一定の金額を定期的に投資する手法であり、購入価格を平準化することが期待できます。

ゼウスの積立投資例

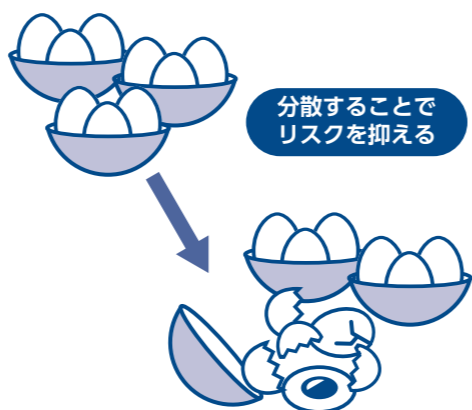
期間中(180ヵ月)、一括投資は開始月に基準価額10,000円で180万円分を一括購入。毎月同額の積立投資は毎月末の基準価額で1万円ずつ購入した場合。



※期間：2007年9月末～2022年9月末(月次)  
 ※基準価額は分配金再投資基準価額を使用しています。

## 分散

値動きの異なる複数の資産や国・地域に分散して投資する手法のことです。一つの資産の影響を減らし、価格の振れ幅を抑えることが期待できます。



ゼウスの特徴や歴史について数字でみてみましょう。

# 数字でみるゼウス



基準価額の動きはこちらから！

米国REITファンド国内第3位

純資産総額  
ランキング

国内の米国REITに投資するファンド\*のなかで、3番目に純資産総額が大きいファンドです。

※2022年10月末時点

18年

ファンドの運用実績

ゼウスは、国内で現存する米国REITに投資するファンド\*で7番目に古いファンドです。

※同じファンドの異なるコースは1本とカウントしています。  
 ※2022年10月末時点

577名

不動産部門総スタッフ数

インバスコ社の不動産部門は、総勢577名のスタッフを擁しており、そこから得られる情報は日々ゼウスの運用に生かされています。

※2022年6月末時点

約3倍

設定来のリターン  
(分配金再投資基準価額ベース)

ゼウスの設定来のリターンは2.9倍となっています。

※分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を当ファンドに再投資したとみなして計算した理論上のものであり、実際の基準価額とは異なります。  
 ※2022年9月末時点

チーム責任者の運用歴

19年

チーム責任者のダリン・ターナーは、2005年のインバスコ入社以降ゼウスの運用に携わっています。

※2022年9月末時点

※一括投資で購入する方が、購入価格が安くなる可能性もあります。また、実際の基準価額の動きはホームページをご確認ください。

※公募投資信託を指します。

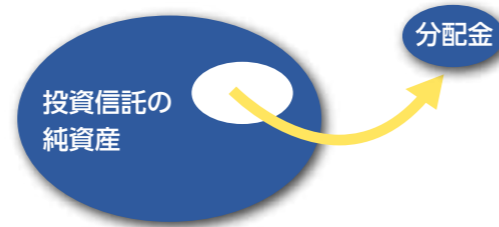
※上記は過去の運用実績および試算であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。



## 収益分配金に関する留意事項

- 投資信託の分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託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。なお、分配金の有無や金額は確定したものではありません。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。  
また、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。

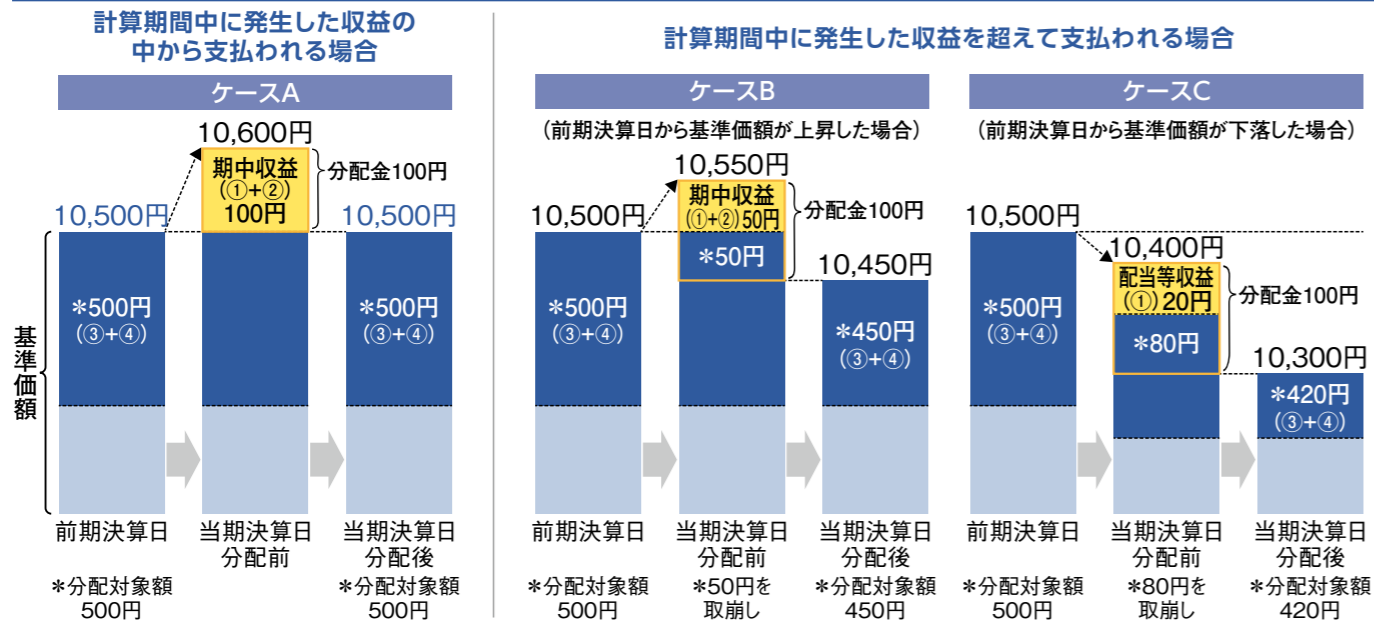
### 投資信託から分配金が支払われるイメージ



### 分配金額と基準価額の関係(イメージ)

分配金は、分配方針に基づき、以下の分配対象額から支払われます。

- ①配当等収益(経費控除後)、②有価証券売買益・評価益(経費控除後)、③分配準備積立金、④収益調整金



上図のそれぞれのケースにおいて、前期決算日から当期決算日まで保有した場合の損益を見ると、次の通りとなります。

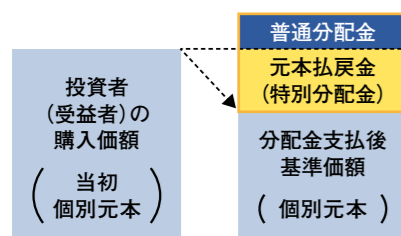
ケースA	分配金受取額100円+当期決算日と前期決算日との基準価額の差 0円=	100円
ケースB	分配金受取額100円+当期決算日と前期決算日との基準価額の差 ▲50円=	50円
ケースC	分配金受取額100円+当期決算日と前期決算日との基準価額の差 ▲200円=	▲100円

★A、B、Cのケースにおいては、分配金受取額はすべて同額ですが、基準価額の増減により、投資信託の損益状況はそれぞれ異なった結果となっています。このように、投資信託の収益については、分配金だけに注目するのではなく、「分配金の受取額」と「投資信託の基準価額の増減額」の合計額でご判断ください。

※上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

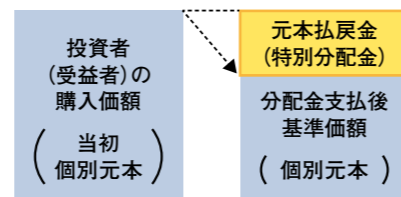
- 投資者(受益者)のファンドの購入価額によっては、分配金の一部ないし全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

### 分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



※元本払戻金(特別分配金)は実質的に元本の一部払戻しとみなされ、その金額だけ個別元本が減少します。また、元本払戻金(特別分配金)部分は非課税扱いとなります。

### 分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



普通分配金: 個別元本(投資者(受益者)のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。  
元本払戻金(特別分配金): 個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者(受益者)の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。  
(注) 普通分配金に対する課税については、投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

## ファンドの特色

1

主として米国の取引所上場および店頭市場登録の不動産投資信託証券(以下「US-REIT」といいます。)に分散投資を行い、市場平均よりも高い水準の配当収益の確保と長期的な値上がり益の獲得を目指した運用を行います。

- 銘柄の選定にあたっては、上記の投資目的を前提に、US-REITの業績動向と企業内容ならびに保有する不動産の価値などについてバランス良く調査し、長期的な成長性または内在する価値からの割安度を重視します。
- ポートフォリオの構築に際しては、全体の流動性に十分留意します。
- US-REITの組入比率は、原則として高位を保ちます。
- 原則として為替ヘッジは行いません。

2

US-REITの運用にあたっては、インベスコ・アドバイザーズ・インクに運用の指図に関する権限を委託します。

3

原則として、毎月5日(休業日の場合は翌営業日。)の決算時に、収益の分配を行います。

- 分配対象額の範囲は、繰越分を含めた経費控除後の利子・配当等収益と売買益(評価益を含みます。)などの全額とします。
- 分配金額は、配当収益相当部分と判断される額を基礎として、安定した収益分配を行うことを目指し、基準価額水準・市況動向などを勘案して決定します。

※運用状況により分配金額は変動します。また、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。したがって、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

資金動向、市況動向等によっては、上記の運用ができない場合があります。

## お申込みメモ (ご購入の際は、投資信託説明書 (交付目論見書) をご確認ください。)

購入単位	販売会社が定める単位 (当初元本1口=1円)
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額 (基準価額は1万口当たりで表示しています。)
換金単位	販売会社が定める単位
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を控除した価額
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
購入・換金申込不可日	ニューヨーク証券取引所、ニューヨークの銀行のいずれかの休業日に該当する日には、購入・換金のお申込みの受付を行いません。
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行うため、大口の換金請求に制限を設ける場合があります。
購入・換金申込受付の中止および取消し	金融商品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・換金のお申込みの受付を中止することおよびすでに受付けた購入・換金のお申込みの受付を取り消す場合があります。
信託期間	2034年9月5日まで (2004年9月30日設定)
繰上償還	受益権口数が30億口を下回った場合等には、償還することがあります。
決算日	毎月5日 (休業日の場合は翌営業日)
収益分配	年12回の毎決算日に、収益分配方針に基づいて収益分配を行います。 ※お申込コースには、「分配金受取コース」と「分配金再投資コース」があります。ただし、販売会社によっては、どちらか一方のみの取扱いとなる場合があります。詳細は販売会社までお問い合わせください。
課税関係	当ファンドは課税上は株式投資信託として取り扱われます。 原則として、分配時の普通分配金ならびに換金時の値上がり益および償還時の償還差益に対して課税されます。 ※公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度「NISA (ニーサ)」および未成年者少額投資非課税制度「ジュニアNISA」の適用対象です。 ※税法が改正された場合等には、上記内容が変更となる場合があります。

## お客さまにご負担いただく手数料等について

詳細については、投資信託説明書 (交付目論見書) をご覧ください。

ご購入時	購入時手数料	購入価額に <b>3.3% (税抜3.0%)</b> を上限として、販売会社が定める手数料率を乗じて得た額となります。購入時手数料は、商品や投資環境の説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務手続き等にかかる費用の対価として、販売会社に支払われます。 ※くわしくは販売会社にお問い合わせください。																															
	換金時手数料	<b>ありません。</b>																															
ご換金時	信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に <b>0.1%</b> の率を乗じて得た額とします。																															
	運用管理費用 (信託報酬)	<p>ファンドの日々の純資産総額に対して<b>年率1.683% (税抜1.53%)</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">運用管理費用 (信託報酬) の配分</th> </tr> <tr> <th rowspan="2">各販売会社の取扱純資産額</th> <th colspan="2">委託会社</th> <th rowspan="2">販売会社</th> </tr> <tr> <th colspan="2">うち投資顧問報酬</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>100億円以下の部分</td> <td>年率0.85% (税抜)</td> <td>年率0.50%</td> <td>年率0.60% (税抜)</td> </tr> <tr> <td>100億円超 300億円以下の部分</td> <td>年率0.80% (税抜)</td> <td>年率0.45%</td> <td>年率0.65% (税抜)</td> </tr> <tr> <td>300億円超 500億円以下の部分</td> <td>年率0.75% (税抜)</td> <td>年率0.40%</td> <td>年率0.70% (税抜)</td> </tr> <tr> <td>500億円超 1,000億円以下の部分</td> <td>年率0.70% (税抜)</td> <td>年率0.35%</td> <td>年率0.75% (税抜)</td> </tr> <tr> <td>1,000億円超の部分</td> <td>年率0.65% (税抜)</td> <td>年率0.30%</td> <td>年率0.80% (税抜)</td> </tr> </tbody> </table> <p>※委託会社の信託報酬には、REITの運用の指図に関する権限の委託を受けた投資顧問会社 (インベスコ・アドバイザーズ・インク) に対する報酬が含まれます。 ※ファンドの純資産総額が5,000億円を超える場合には、委託会社が支払う投資顧問報酬から次の額が控除され、当該額を委託会社が収受します。控除額 (年額) : 150,000,000円 + (ファンド純資産総額 - 5,000億円) × 0.06% ※ファンドが投資対象とする米国の上場・店頭登録されている不動産投資信託証券 (US-REIT) については、市場の需給により価格が形成されるため、その費用を表示することができません。</p>			運用管理費用 (信託報酬) の配分				各販売会社の取扱純資産額	委託会社		販売会社	うち投資顧問報酬		100億円以下の部分	年率0.85% (税抜)	年率0.50%	年率0.60% (税抜)	100億円超 300億円以下の部分	年率0.80% (税抜)	年率0.45%	年率0.65% (税抜)	300億円超 500億円以下の部分	年率0.75% (税抜)	年率0.40%	年率0.70% (税抜)	500億円超 1,000億円以下の部分	年率0.70% (税抜)	年率0.35%	年率0.75% (税抜)	1,000億円超の部分	年率0.65% (税抜)	年率0.30%
運用管理費用 (信託報酬) の配分																																	
各販売会社の取扱純資産額	委託会社		販売会社																														
	うち投資顧問報酬																																
100億円以下の部分	年率0.85% (税抜)	年率0.50%	年率0.60% (税抜)																														
100億円超 300億円以下の部分	年率0.80% (税抜)	年率0.45%	年率0.65% (税抜)																														
300億円超 500億円以下の部分	年率0.75% (税抜)	年率0.40%	年率0.70% (税抜)																														
500億円超 1,000億円以下の部分	年率0.70% (税抜)	年率0.35%	年率0.75% (税抜)																														
1,000億円超の部分	年率0.65% (税抜)	年率0.30%	年率0.80% (税抜)																														
保有期間中 (信託財産から間接的にご負担いただきます。)	運用管理費用 (信託報酬)	<p>主な役務</p> <p>信託財産の運用、目論見書等各種書類の作成、基準価額の算出等の対価</p> <p>購入後の情報提供、交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理等の対価</p> <p>運用財産の保管・管理、委託会社からの運用指図の実行等の対価</p>																															
	その他の費用・手数料	組入る有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、信託事務の処理に要する諸費用、外国での資産の保管等に要する費用、監査法人等に支払うファンドの監査にかかる費用等が信託財産から支払われます。 ※その他の費用・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ものがあるため、事前に料率、上限額等を表示することができません。																															

※上記手数料等の合計額等については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※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場合があります。

## ファンドの投資リスク

当ファンドは、値動きのある有価証券等 (外貨建資産には為替変動リスクもあります。) に投資しますので、ファンドの基準価額は変動します。

これらの運用による損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。したがって、投資者のみな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。

また、投資信託は預貯金と異なります。

◆当ファンドが投資するUS-REITは不動産投資信託が発行する証券であることから、不動産投資信託に対する様々な角度からの市場の評価により価格が変動し、当ファンドの基準価額と収益分配金に影響を及ぼします。

保有不動産への評価	不動産の賃貸市場や売買市場、金利環境、経済情勢などの影響を受けて、不動産投資信託が保有する物件の賃貸料収入が減ったり、保有物件そのものの価格が下落したりすることで、US-REITの価格の下落や配当金の減少の可能性があります。 また、不動産に対する課税や規制が強化された場合には、不動産価格全般が下落することでUS-REITの価格も下落することがあります。さらには保有不動産が地震や火災の被害を受けた場合など、予想不可能な事態によってUS-REITの価格の下落や配当金の減少の可能性があります。
配当利回り水準に対する評価	不動産投資信託の利益の減少はUS-REITの配当金の減少をもたらす、当ファンドの収益分配金に影響を与える可能性があります。また、US-REITの配当金の減少はUS-REITの価格を下落させる要因にもなります。 US-REITの配当利回りの水準が公社債や預貯金などの金利水準と比較されることで、US-REITの相対的な魅力度が変化します。金利が上昇する局面において、US-REITの配当利回りの水準に変化がない場合はUS-REITの価格が下落する要因になります。景気拡大や物価上昇により、賃貸料または不動産価格の上昇が見込めるような状況下での金利上昇局面では、必ずしもUS-REITの価格が下落するとは限りません。
企業体としての評価	不動産投資信託は、運用会社をはじめとする関係者により運営される企業体と見ることができます。この不動産投資信託の投資・運営の巧拙、財務内容により、US-REITの価格も変動することが考えられます。不動産投資信託では、資金の借り入れや債券の発行により不動産に投資することがあります。この場合、金利が上昇したときには一般に支払金利が増加することから利益の減少要因となり、US-REITの価格が下落する要因になります。また、財務内容の悪化などにより不動産投資信託も倒産、上場廃止となる場合があります。
取引所における取引の需給関係による価格変動リスク	一般に有価証券は、新規発行などにより大幅に供給が増加すると取引価格が下落する傾向が見られます。特定の不動産投資信託または複数の不動産投資信託の増資や新規上場などにより、取引所における証券の供給が増加したときは、当該不動産投資信託の個別の証券だけでなく全体的にUS-REITの価格が下落することがあります。
取引所における取引量が減少または無くなることによる流動性リスク	取引所での売買高が少ない場合や、上場廃止などにより取引所で取引ができなくなった場合は、証券を希望する時期に、希望する価格で、希望する数量を売買できないことがあります。特に流動性が低下したUS-REITを売却する場合には、当ファンドの基準価額を下落させる要因になることがあります。
為替変動リスク	外貨建資産は、為替相場の変動により円換算価格が変動します。一般に、保有外貨建資産が現地通貨ベースで値上がりした場合でも、投資先の通貨に対して円高となった場合には、当該外貨建資産の円換算価格が下落し、当ファンドの基準価額が下落する可能性があります。
カントリーリスク	投資対象国・地域の政治経済情勢、通貨規制、資本規制、税制などの要因によって資産価格や通貨価値が大きく変動する場合があります。これらの影響を受け、当ファンドの基準価額が下落する可能性があります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

## 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。
- お申込みに際しては、販売会社から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。
- 当ファンドは、主として値動きのある米国の不動産投資信託証券(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)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、投資者のみな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みなさまに帰属します。また、  
投資信託は預貯金とは異なります。
- 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にもなりません。
  2. 購入金額については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。

### 【当資料における使用指数】

- 米国REIT: FTSE NAREIT All Equity REITs インデックス(配当込み)

### 【指数の著作権等】

- 新光US-REITオープン(愛称:ゼウス)(以下、「当ファンド」)は、アセットマネジメントOne株式会社(以下、「アセットマネジメントOne」)によって  
単独で開発されたものです。当ファンドは、いかなる方法においても、FTSE International Limited(以下、「FTSE」)、London Stock Exchange  
Group plcおよび、そのグループ企業(以下、総称して「LSE Group」)またはNareitによって出資、保証、販売または販売促進されることはあり  
ません。FTSE NAREIT All Equity REITs インデックス(以下、「本指数」)のすべての権利はFTSEおよびNareitに帰属します。「FTSE®」はLSE  
Groupの商標であり、ライセンス契約に基づきFTSE International Limited(「FTSE」)によって使用されています。「NAREIT®」はNareitの  
商標です。本指数はFTSEによって計算されます。FTSE、LSE Group、Nareitはいずれも、如何なる者に対しても(a)本指数の使用、信頼、または  
誤謬、(b)当ファンドへの投資または運営に起因する如何なる義務も負いません。FTSE、LSE Group、およびNareitは、当ファンドから得られる  
結果、またはアセットマネジメントOneによって提示される目的に対する本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行い  
ません。

## 委託会社その他関係法人の概要

委託会社 アセットマネジメントOne株式会社 信託財産の運用指図等を行います。

受託会社 三井住友信託銀行株式会社 信託財産の保管・管理業務等を行います。

販売会社 募集の取扱いおよび販売、投資信託説明書(目論見書)・運用報告書の交付、収益分配金の再投資、収益分配金、一部  
解約金および償還金の支払いに関する事務等を行います。

## 照会先

アセットマネジメントOne株式会社 コールセンター 0120-104-694 受付時間:営業日の午前9時~午後5時  
ホームページアドレス <http://www.am-one.co.jp/>

お申込みにあたっては、販売会社からお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)を必ずご覧ください。

■投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは

■設定・運用は



アセットマネジメントOne

商号等:アセットマネジメントOne株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324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